



ОТЧЕТ

№ 798-3/2020

об оценке рыночной стоимости
одной обыкновенной именной
бездокументарной акции
ПАО «Севералмаз», номер
государственной регистрации
1-01-00119-D от 20.04.2004

Заказчик:
ПАО «Севералмаз»

Исполнитель:
ООО «Центр оценки «Аверс»

Дата проведения оценки:
30.06.2020 г.

Дата составления отчета:
12.10.2020 г.

www.avg.ru

Санкт-Петербург | Москва | Кёльн

Оценка
Аудит
Консалтинг

Дата 12.10.2020 г.

Генеральному директору ПАО «Севералмаз»

Санатулову Р. Ш.

Тема: Определение рыночной стоимости одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004, по состоянию на 30.06.2020 г.

Уважаемый Равиль Шамильевич!

Нашими оценщиками была выполнена оценка рыночной стоимости одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004.

Анализ информации, расчеты и обоснования представлены в прилагаемом Отчете об оценке. Обращаем Ваше внимание, что отдельные части отчета не могут трактоваться отдельно, а только в совокупности, принимая во внимание все содержащиеся в отчете допущения и ограничения.

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод.

Рыночная стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004, по состоянию на 30.06.2020 г. составляет с учетом округления:

77 (Семьдесят семь) копеек.

Содержащиеся в отчете выводы основаны на произведенных расчетах, данных финансовой отчетности ПАО «Севералмаз», информации, полученной в результате исследования рынка, консультаций со специалистами и экспертами, на нашем опыте и профессиональных знаниях.

Источники информации и методика расчетов приведены в соответствующих разделах отчета.

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы, связанные с настоящей оценкой, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам.

С уважением,

Генеральный директор
ООО «Центр оценки «Аверс»



Кадушкин И. Б.

Содержание

1	Основные факты и выводы	6
2	Основание для проведения оценки и задание на оценку	9
3	Принятые при проведении оценки допущения. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	10
4	Общая часть	12
4.1	Сведения о Заказчике	12
4.2	Сведения об оценщике (оценщиках) и юридическом лице (Исполнителе), с которым оценщик (оценщики) заключил трудовой договор	12
4.3	Информация о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	13
4.4	Применяемые стандарты оценки, обоснование их применения	13
4.5	Цель оценки. Определение оцениваемой стоимости	14
4.6	Предполагаемое использование результатов оценки	14
4.7	Перечень использованных данных и источники их получения	14
4.8	Дата проведения оценки (дата оценки)	15
4.9	Валюта оценки	15
4.10	Порядковый номер и дата составления отчета	15
4.11	Описание процесса оценки	15
5	Описание объекта оценки	17
5.1	Данные об объекте оценки	17
5.2	Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки	17
5.3	Общие сведения об Обществе	17
5.4	Устав Общества. Акционерный капитал Общества	17
5.5	Права акционеров	18
5.6	Виды деятельности предприятия	19
5.7	Краткая историческая справка	20
5.8	Описание текущей деятельности Предприятия	21
5.9	Перспективы развития Общества	24
5.10	Лицензии Общества	26
5.11	Сведения о численности персонала	27
5.12	Сведения о дивидендах	28
5.13	Сведения об имуществе Предприятия	28
6	Анализ рынка объекта оценки	37
6.1	Социально-экономическое положение России в январе-июне 2020 года	37
6.2	Обзор алмазодобывающей отрасли	45
6.2.1	Общая характеристика отрасли	45
6.2.2	Динамика отрасли в 2019-2020 гг.	47
6.2.3	Ценообразование	48
6.2.4	Основные предприятия отрасли	50
6.2.5	Перспективы развития	52
6.2.6	Выводы	53
7	Анализ финансовой отчетности ПАО «Севералмаз»	54
7.1	Общие положения	54
7.2	Анализ динамики и структуры бухгалтерского баланса	55
7.3	Анализ чистых активов	57
7.4	Анализ финансовых коэффициентов	58

7.5	Анализ результатов финансовой деятельности.....	62
7.6	Общие выводы по финансовому анализу Предприятия	66
8	Методология оценки рыночной стоимости акций/долей в уставном капитале	67
8.1	Общие положения	67
8.2	Затратный подход к оценке бизнеса.....	67
8.3	Доходный подход к оценке бизнеса	68
8.4	Сравнительный подход к оценке бизнеса	73
8.5	Скидки и премии при оценке пакетов акций.....	78
8.6	Обоснование выбора используемых подходов и методов к оценке, определение скидок.....	83
9	Оценка стоимости на основе сравнительного подхода.....	85
9.1	Выбор используемых методов.....	85
9.2	Расчет стоимости объекта оценки методом рынка капитала	85
9.2.1	Выбор объектов аналогов.....	85
9.2.2	Выбор и обоснование применяемых мультипликаторов	92
9.2.3	Расчет мультипликаторов по компаниям-аналогам.....	93
9.2.4	Расчет стоимости объекта оценки и внесение итоговых корректировок.....	94
10	Оценка стоимости на основе доходного подхода	96
10.1	Методика расчета	96
10.2	Допущения, на которых основывалась оценка.....	96
10.3	Макроэкономические данные для прогноза денежного потока	99
10.4	Определение величины чистого денежного потока, генерируемого предприятием	100
10.5	Формирование денежного потока	100
10.5.1	Прогноз выручки.....	100
10.5.2	Прогноз расходов и чистой прибыли	102
10.5.3	Прогноз изменения собственного оборотного капитала	102
10.5.4	Прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений.....	104
10.6	Расчет ставки дисконтирования	104
10.7	Расчет стоимости реверсии	110
10.8	Итоговые корректировки	110
10.9	Расчет стоимости объекта оценки	112
10.10	Анализ чувствительности.....	114
11	Согласование результатов и заключение об итоговой величине рыночной стоимости объекта оценки	115
12	Сертификация	116
13	Список литературы.....	117
14	Список использованных в процессе оценки документов	119
15	Приложение 1. Копии страховых полисов и выписки из реестра СПО.....	120
16	Приложение 2. Задание на оценку	125
17	Приложение 3. Документы, предоставленные Заказчиком.....	127

1 Основные факты и выводы

Общие сведения	
Объект оценки:	Одна обыкновенная именная бездокументарная акция ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004
Цель проведения оценки. (Вид определяемой стоимости):	Определение рыночной стоимости объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки:	Результаты оценки могут быть использованы для определения рыночной цены обыкновенных именных бездокументарных акций ПАО «Севералмаз» при возникновении у акционеров ПАО «Севералмаз» права требовать выкуп акций
Ограничения и пределы применения полученной стоимости:	Согласно п. 3 ФСО № 3 и ст. 12 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете, составленном по основаниям и в порядке, которые предусмотрены Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное. Согласно ст. 12 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», рыночная стоимость, определенная в отчете, является рекомендуемой для целей совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации. Полученная итоговая величина стоимости Объекта оценки может быть использована только в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки, установленным Заданием на оценку
Дата проведения оценки (дата оценки, дата определения стоимости):	30 июня 2020 г.
Валюта оценки:	Рубль
Дата составления и порядковый номер отчета:	Отчет №798-3/2020 от 12 октября 2020 г.
Сведения об обременениях объекта оценки:	Данные о наличии обременений объекта оценки не предоставлены
Собственник объекта оценки и его реквизиты:	Одна обыкновенная именная бездокументарная акция не принадлежит конкретному лицу в связи с тем, что в состав акционеров входит более, чем один акционер
Заказчик оценки и его реквизиты:	Публичное акционерное общество «Севералмаз» (ПАО «Севералмаз») ИНН 2901038518 КПП 424950001. 163000, Архангельская область, г. Архангельск, ул. Карла Маркса, 15 р/с 40702810289000000925 в Ф.ОПЕРУ Банка ВТБ (ПАО) в Санкт-Петербурге к/с 30101810200000000704 БИК 044030704 ОГРН 1022901494945 от 02.10.2002 г.
Основание для проведения оценки:	Договор №41-09-20-CA от 11.09.2020 г., заключенный между Заказчиком и Исполнителем
Задание на оценку:	Приложение №1 к договору №41-09-20-CA от 11.09.2020 г.
Сведения об Оценщике, подписавшем Отчет, сведения о членстве в саморегулируемой организации и страховании его деятельности. Данные о юридическом лице, с которым у Оценщика заключен трудовой договор (Исполнитель)	
Сведения об оценщике, проводившем оценку	
Фамилия, имя и отчество оценщика	Шек Дмитрий Владимирович
Номер контактного телефона оценщика	8 (812) 320-97-75
Почтовый адрес оценщика	199034, г. Санкт-Петербург, 2-я линия В.О., д. 1/3, лит. А
Адрес электронной почты оценщика	info@avg.ru
Место нахождения оценщика	199034, г. Санкт-Петербург, 2-я линия В.О., д. 1/3, лит. А
Сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	
Наименование СРО оценщиков, членом	Ассоциация «Русское общество оценщиков»

которой является оценщик	
Место нахождения СРО оценщиков	105066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2а. стр. 1, офис 5
Реестровый номер оценщика	№008158
Дата включения оценщика в реестр	31.08.2012
Ссылка на информацию об оценщике в реестре СРО	http://sroroo.ru/about/reestr/375896/
Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика	
Деятельность, связанная с оценкой, производимой на территории Российской Федерации застрахована	с 01.07.2020 по 31.12.2021 г. на сумму 300 000 руб. (полис страхования №433-121121/20/0325R/776/00001/20-008158 выдан 04.06.2020 г. СПАО «ИНГОССТРАХ»/АО «АльфаСтрахование»)
Сведения о наличии квалификационного аттестата в области оценочной деятельности	
по направлению оценочной деятельности «Оценка бизнеса»	№ 000696-3 на основании решения Федерального бюджетного учреждения "Федеральный ресурсный центр по организации подготовки управленческих кадров" от 10.11.2017 №22, по направлению оценочной деятельности "Оценка бизнеса", выдан 10.11.2017 г. (действует до 10.11.2020 г.)
Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, и оценщика	
Оценщик и юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор, являются независимыми в соответствии с требованиями статьи 16 Федерального закона №135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	
Сведения о юридическом лице, с которым оценщик заключил трудовой договор	
Наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Центр оценки «Аверс»
ИНН/КПП/ОГРН	ИНН 7825691464, КПП 780101001 ОГРН: 1037843026704, дата присвоения - 02.02.2003 г.
Место нахождения юридического лица	199034, г. Санкт-Петербург, 2-я линия В.О., д. 1/3, лит. А
Реквизиты трудового договора Оценщика	08/19 от 09.01.2019 г.
Сведения о договоре страхования ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	
Сведения о договоре страхования	Деятельность ООО «Центр оценки «Аверс», связанная с оценкой, производимой на территории Российской Федерации, застрахована на сумму 1 100 000 000 рублей. Договор №022-073-004195/19 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, заключен с ООО «Абсолют Страхование» 12.11.2019 г. (полис №022-073-004195/19 от 12.11.2019 г.)
Период страхования	01.01.2020 - 31.12.2020
Общая информация, идентифицирующая объект оценки:	
Балансовая стоимость объекта оценки:	Т.к. объектом оценки выступает одна обыкновенная именная акция, балансовая стоимость отсутствует
Номинальная стоимость объекта оценки:	1 (Один) рубль
Номер и дата государственной регистрации выпуска акций:	1-01-00119-D от 20.04.2004 г.
Наименование:	Полное наименование: Публичное акционерное общество «Севералмаз». Краткое наименование: ПАО «Севералмаз»
Местонахождение:	Российская Федерация, 163000, Архангельская область, город Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, дом 15
Основные виды деятельности:	По состоянию на дату оценки основным, генерирующим доход предприятия, видом деятельности является добыча природных алмазов
Данные о регистрации Общества:	ПАО «Севералмаз» (далее по тексту, Общество, Предприятие) зарегистрировано по адресу: 163000, Российская Федерация, Архангельская область, город Архангельск, округ Октябрьский, улица Карла Маркса, дом 15. Публичное акционерное общество «Севералмаз» является юридическим лицом, созданным в соответствии с требованиями Гражданского кодекса Российской Федерации, Федерального закона Российской Федерации от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», а также других положений действующего законодательства Российской Федерации. Общество является публичным.

ОГРН 1022901494945 от 02.10.2002 г.																													
Сведения об Уставе Общества:	Устав ПАО «Севералмаз» утвержден Внеочередным общим собранием акционеров публичного акционерного общества «СЕВЕРАЛМАЗ» 30 января 2020 г. (Протокол от 03 февраля 2020 года № 90)																												
Величина уставного капитала:	29 647 562 080 (Двадцать девять миллиардов шестьсот сорок семь миллионов пятьсот шестьдесят две тысячи восемьдесят) рублей																												
Структура уставного капитала:	<table><tr><th>Акционер</th><th>Количество акций, штук</th></tr><tr><td>Акционерная компания «АПРОСА» (Публичное акционерное общество)</td><td>29 545 705 191</td></tr><tr><td>Закрытое акционерное общество «Архконсалт»</td><td>10</td></tr><tr><td>Закрытое акционерное общество «ВЕРБО»</td><td>9 686</td></tr><tr><td>Общество с ограниченной ответственностью «ИНТЕРПРОКОМ СЕВЕР»</td><td>250</td></tr><tr><td>Товарищество с ограниченной ответственностью «КБ БРИКО»</td><td>1</td></tr><tr><td>Общество с ограниченной ответственностью «СеверЛэнд»</td><td>50</td></tr><tr><td>ВАРГАН ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД / WARGAN HOLDINGS LIMITED</td><td>56 300 059</td></tr><tr><td>Комитет по управлению муниципальным имуществом и земельными отношениями администрации муниципального образования "Приморский муниципальный район"</td><td>194 500</td></tr><tr><td>Небанковская кредитная организация акционерное общество "Национальный расчетный депозитарий"</td><td>10 081 239</td></tr><tr><td>Общество с ограниченной ответственностью «Авиасервис»</td><td>13 462</td></tr><tr><td>Общество с ограниченной ответственностью «Бриллианты АПРОСА»</td><td>30 000</td></tr><tr><td>Владельцы (физические лица)</td><td>35 227 632</td></tr><tr><td>Итого</td><td>29 647 562 080</td></tr></table>	Акционер	Количество акций, штук	Акционерная компания «АПРОСА» (Публичное акционерное общество)	29 545 705 191	Закрытое акционерное общество «Архконсалт»	10	Закрытое акционерное общество «ВЕРБО»	9 686	Общество с ограниченной ответственностью «ИНТЕРПРОКОМ СЕВЕР»	250	Товарищество с ограниченной ответственностью «КБ БРИКО»	1	Общество с ограниченной ответственностью «СеверЛэнд»	50	ВАРГАН ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД / WARGAN HOLDINGS LIMITED	56 300 059	Комитет по управлению муниципальным имуществом и земельными отношениями администрации муниципального образования "Приморский муниципальный район"	194 500	Небанковская кредитная организация акционерное общество "Национальный расчетный депозитарий"	10 081 239	Общество с ограниченной ответственностью «Авиасервис»	13 462	Общество с ограниченной ответственностью «Бриллианты АПРОСА»	30 000	Владельцы (физические лица)	35 227 632	Итого	29 647 562 080
	Акционер	Количество акций, штук																											
	Акционерная компания «АПРОСА» (Публичное акционерное общество)	29 545 705 191																											
	Закрытое акционерное общество «Архконсалт»	10																											
	Закрытое акционерное общество «ВЕРБО»	9 686																											
	Общество с ограниченной ответственностью «ИНТЕРПРОКОМ СЕВЕР»	250																											
	Товарищество с ограниченной ответственностью «КБ БРИКО»	1																											
	Общество с ограниченной ответственностью «СеверЛэнд»	50																											
	ВАРГАН ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД / WARGAN HOLDINGS LIMITED	56 300 059																											
	Комитет по управлению муниципальным имуществом и земельными отношениями администрации муниципального образования "Приморский муниципальный район"	194 500																											
	Небанковская кредитная организация акционерное общество "Национальный расчетный депозитарий"	10 081 239																											
	Общество с ограниченной ответственностью «Авиасервис»	13 462																											
	Общество с ограниченной ответственностью «Бриллианты АПРОСА»	30 000																											
	Владельцы (физические лица)	35 227 632																											
Итого	29 647 562 080																												
Номинальная стоимость одной обыкновенной акции:	1 (Один) рубль																												
Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:																													
Наименование подхода	Результат, в рамках подхода, руб.	Присвоенный вес, %																											
Затратный	Обоснованный отказ от использования	х																											
Доходный	Обоснованный отказ от использования	х																											
Сравнительный	0,77	100%																											
Итоговая величина стоимости Объекта оценки:																													
Рыночная стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004, по состоянию на 30.06.2020 г. составила, с учетом округления, 77 (Семьдесят семь) копеек.																													

2 Основание для проведения оценки и задание на оценку

Основанием для проведения настоящей оценки является договор №41-09-20-СА от 11.09.2020 г. между Исполнителем (ООО «Центр оценки «Аверс») и Заказчиком (ПАО «Севералмаз»).

Предметом указанного договора является оказание Исполнителем консультационных услуг по оценке рыночной стоимости объекта оценки – одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз».

Задание на оценку – Приложение №1 к договору №41-09-20-СА от 11.09.2020 г.

3 Принятые при проведении оценки допущения. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью данного отчета.

- Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме, включая Приложение, и в целях, указанных в договоре и задании на оценку.
- Отчет содержит профессиональное суждение подписавшего его Оценщика относительно рыночной стоимости объекта оценки и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости, указанной в настоящем отчете.
- Результаты оценки, приведенные в отчете, не могут быть использованы Заказчиком, иными пользователями отчета, а также Исполнителем и Оценщиком иначе, чем это предусмотрено договором и заданием на оценку.
- Исполнитель и Оценщик не принимают на себя ответственности за достоверность информации, полученной в письменной или устной форме от представителей Заказчика и других лиц, упомянутых в отчете, независимо от того, подтверждена ли она документально. Они исходят из того, что такая информация является достоверной, если не противоречит профессиональному опыту Оценщика.
- Оценщик не проводил технических и иных экспертиз в отношении объекта оценки и предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, которые могли бы повлиять на оценку его стоимости. Оценщик не несет ответственности за наличие подобных фактов и/или необходимость выявления таковых.
- Исполнитель и Оценщик не несут ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением ограничений или обременений прав собственности. Оцениваемый объект рассматривается как свободный от каких-либо ограничений или обременений, кроме оговоренных в настоящем отчете.
- Мнение Оценщика относительно установленной в отчете величины рыночной стоимости объекта действительно только на дату проведения оценки. Оценщик не принимает на себя ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на стоимость объекта, если таковые не должны были быть предвидены им в процессе выполнения работ.
- Результаты оценки могут быть использованы для определения рыночной цены обыкновенных именных бездокументарных акций ПАО «Севералмаз» при возникновении у акционеров ПАО «Севералмаз» права требовать выкуп акций. Отчет не может быть использован по иному назначению.
- В соответствии с пунктом 2 статьи 12 Федерального закона от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», рыночная стоимость, определенная в отчете, является рекомендуемой для целей совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации.
- От подписавшего отчет Оценщика, а также представителей Исполнителя не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.
- Оценка проводилась на основании предоставленных Заказчиком документов бухгалтерской отчетности по состоянию на 30.06.2020 г. и прочей информации относительно состава активов и пассивов предприятия. За точность и достоверность предоставленных данных Оценщик ответственности не несет.
- Техническая экспертиза объектов недвижимого и движимого имущества не проводилась. Оценщик не несет ответственности за возможное несоответствие технического состояния

объектов, принятого в расчетах, их действительному состоянию. Оценка проводилась в предположении о том, что оцениваемые объекты находятся в техническом состоянии, соответствующем срокам и условиям их эксплуатации по прямому назначению.

- ПАО «Севералмаз» является действующим предприятием и будет продолжать свою деятельность в будущем. Это означает, что указанное предприятие оценивается как жизнеспособная, функционирующая компания в отсутствие угрозы прекращения хозяйственной деятельности. Предполагается соблюдение ПАО «Севералмаз» всех применимых положений законов и нормативных актов, принятых на федеральном, региональном и местном уровнях в настоящей и будущей деятельности. Предполагается, что ПАО «Севералмаз» будет продлевать и получать все разрешения/ сертификаты/ лицензии/ прочие документы, необходимые для продолжения текущей хозяйственной деятельности в полном объеме.
- По состоянию на дату оценки рынок объекта оценки испытывает влияние неопределенности, вызванной распространением COVID-19, официально объявленным ВОЗ пандемией. Это создает объективные трудности как с определением состояния рынка на дату оценки, так и с прогнозированием его динамики. Оценка учитывает всю информацию, которая была доступна Исполнителю по состоянию на дату оценки и те возможные прогнозы развития рынка, которые на основе этой информации могли бы быть сделаны. Таким образом, вывод о стоимости справедлив только на дату оценки и Исполнитель не несет ответственности за любые ее изменения, которые могут произойти после этой даты, а также в результате действия факторов, которые не могли быть известны Исполнителю на дату проведения оценки. Исполнитель не принимает на себя ответственность или обязательства за любые убытки, возникшие в результате изменения стоимости.

В сложившейся ситуации результат оценки может существенно измениться в течение более короткого периода времени, чем при обычных обстоятельствах.

- Частные допущения и ограничения, принятые Оценщиком при проведении расчетов, приведены далее в тексте Отчета об оценке.

4 Общая часть

4.1 Сведения о Заказчике

Заказчиком настоящей оценки является Публичное акционерное общество «Севералмаз» (ПАО «Севералмаз»).

ИНН 2901038518 КПП 424950001.

163000, Архангельская область, г. Архангельск, ул. Карла Маркса, 15.

р/с 40702810289000000925 в Ф.ОПЕРУ Банка ВТБ (ПАО) в Санкт-Петербурге.

к/с 30101810200000000704 БИК 044030704.

ОГРН 1022901494945 от 02.10.2002 г.

4.2 Сведения об оценщике (оценщиках) и юридическом лице (Исполнителе), с которым оценщик (оценщики) заключил трудовой договор

Сведения об Оценщике, подписавшем Отчет, сведения о членстве в саморегулируемой организации и страховании его деятельности. Данные о юридическом лице, с которым у Оценщика заключен трудовой договор (Исполнитель)	
Сведения об оценщике, проводившем оценку	
Фамилия, имя и отчество оценщика	Шек Дмитрий Владимирович
Номер контактного телефона оценщика	8 (812) 320-97-75
Почтовый адрес оценщика	199034, г. Санкт-Петербург, 2-я линия В.О., д. 1/3, лит. А
Адрес электронной почты оценщика	info@avg.ru
Место нахождения оценщика	199034, г. Санкт-Петербург, 2-я линия В.О., д. 1/3, лит. А
Сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	
Наименование СРО оценщиков, членом которой является оценщик	Ассоциация «Русское общество оценщиков»
Место нахождения СРО оценщиков	105066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2а. стр. 1, офис 5
Реестровый номер оценщика	№008158
Дата включения оценщика в реестр	31.08.2012
Ссылка на информацию об оценщике в реестре СРО	http://sroroo.ru/about/reestr/375896/
Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика	
Деятельность, связанная с оценкой, производимой на территории Российской Федерации застрахована	с 01.07.2020 по 31.12.2021 г. на сумму 300 000 руб. (полис страхования №433-121121/20/0325R/776/00001/20-008158 выдан 04.06.2020 г. СПАО «ИНГОССТРАХ»/АО «АльфаСтрахование»)
Сведения о наличии квалификационного аттестата в области оценочной деятельности	
по направлению оценочной деятельности «Оценка бизнеса»	№ 000696-3 на основании решения Федерального бюджетного учреждения "Федеральный ресурсный центр по организации подготовки управленческих кадров" от 10.11.2017 №22, по направлению оценочной деятельности "Оценка бизнеса", выдан 10.11.2017 г. (действует до 10.11.2020 г.)
Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, и оценщика	
Оценщик и юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор, являются независимыми в соответствии с требованиями статьи 16 Федерального закона №135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	
Сведения о юридическом лице, с которым оценщик заключил трудовой договор	
Наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Центр оценки «Аверс»

Сведения об Оценщике, подписавшем Отчет, сведения о членстве в саморегулируемой организации и страховании его деятельности. Данные о юридическом лице, с которым у Оценщика заключен трудовой договор (Исполнитель)	
ИНН/КПП/ОГРН	ИНН 7825691464, КПП 780101001 ОГРН: 1037843026704, дата присвоения - 02.02.2003 г.
Место нахождения юридического лица	199034, г. Санкт-Петербург, 2-я линия В.О., д. 1/3, лит. А
Реквизиты трудового договора Оценщика	08/19 от 09.01.2019 г.
Сведения о договоре страхования ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	
Сведения о договоре страхования	Деятельность ООО «Центр оценки «Аверс», связанная с оценкой, производимой на территории Российской Федерации, застрахована на сумму 1 100 000 000 рублей. Договор №022-073-004195/19 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, заключен с ООО «Абсолют Страхование» 12.11.2019 г. (полис №022-073-004195/19 от 12.11.2019 г.)
Период страхования	01.01.2020 - 31.12.2020

4.3 Информация о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах

К проведению настоящей оценки не привлекались иные специалисты, кроме указанных в п. 4.2.

4.4 Применяемые стандарты оценки, обоснование их применения

Оценка проводилась в соответствии с положениями и требованиями:

- Федерального закона от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ».

Согласно ст. 1 Федерального закона «Об оценочной деятельности», оценочная деятельность осуществляется в соответствии с данным законом.

- Федеральных стандартов оценки:
 - Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (здесь и далее, ФСО №1)», утвержденный Приказом МЭР от 20 мая 2015 г. №297;
 - Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (здесь и далее, ФСО №2)», утвержденный Приказом МЭР от 20 мая 2015 г. № 298;
 - Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (здесь и далее, ФСО №3)», утвержденный Приказом МЭР от 20 мая 2015 г. №299.

Согласно п. 2 раздела I «Общие положения» Федеральных стандартов оценки №№ 1, 2, 3, настоящие федеральные стандарты оценки являются обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности.

- Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса» (здесь и далее, ФСО №8), утвержденный приказом МЭР от 01 июня 2015 г. №326.

Согласно пункту 1 указанного стандарта, в нем содержатся требования к проведению оценки: акций, паев в паевых фондах, производственных кооперативов, долей в уставном (складочном) капитале. Принимая во внимание, что объектом оценки выступает одна обыкновенная именная акция, применение данного стандарта является обязательным.

- Стандартов и правил оценочной деятельности Ассоциации «Русское общество оценщиков».

4.5 Цель оценки. Определение оцениваемой стоимости

Настоящая оценка была произведена с целью определения рыночной стоимости одной обыкновенной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз» по состоянию на 30.06.2020 г.

В соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на дату оценки 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.

4.6 Предполагаемое использование результатов оценки

Результаты оценки могут быть использованы для определения рыночной цены обыкновенных именных бездокументарных акций ПАО «Севералмаз» при возникновении у акционеров ПАО «Севералмаз» права требовать выкуп акций. Отчет не может быть использован по иному назначению.

4.7 Перечень использованных данных и источники их получения

При составлении всех аналитических обзоров, содержащихся в настоящем отчете, были использованы данные Internet, аналитические статьи и статистика некоторых периодических изданий, в частности:

- <http://www.economy.gov.ru>;
- <http://mergers.akm.ru>;
- www.gks.ru;
- www.hse.ru;
- https://old.veles-capital.ru/uploadedfiles/VC_Diamonds_Jun20.pdf;
- www.spark-interfax.ru;
- <http://src-sakha.ru/content/realsector/mirovye-tovarnye-rynki-june-2020>;
- <https://ru.investing.com/news/economy/article-1923715>;
- <https://www.yktimes.ru>;
- Годовой отчет АЛРОСА за 2019 год <http://www.alrosa.ru/wp-content/uploads/2020/06>;
- <https://invest-heroes.ru/alrosa-kogda-zhdut-vosstanovleniya-ryinka-almazov>.

Для определения рыночной стоимости объекта оценки Оценщиком использовалась информация, полученная от специалистов ПАО «Севералмаз» (данные бухгалтерской отчетности,

расшифровки, пояснительные записки), рыночная информация, а также специализированные информационно-справочные издания¹.

Перечень документов, предоставленных Заказчиком, приведен в разделе 14 данного Отчета.

В процессе работы по определению рыночной стоимости объекта оценки рассматривались информационно-аналитические данные Internet в частности:

- Центральный Банк России (ЦБР) <http://www.cbr.ru/>;
- Министерство экономического развития РФ <http://www.economy.gov.ru/>;
- Система профессионального анализа рынков и компаний <http://spark-interfax.ru/>;
- и пр. (см. далее по тексту Отчета).

4.8 Дата проведения оценки (дата оценки)

Дата оценки² – 30.06.2020 г. Дата оценки в настоящем случае определялась Заданием на оценку.

4.9 Валюта оценки

Для целей настоящей оценки в качестве основной валюты использовался российский рубль.

4.10 Порядковый номер и дата составления отчета

Отчет №798-3/2020 от 12.10.2020 г.

4.11 Описание процесса оценки

В соответствии с требованиями ФСО №1 (разд. V «Требования к проведению оценки», п. 23), проведение оценки включает в себя следующие этапы:

- заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
- сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
- применение подходов³ к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
- согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости⁴ объекта оценки;
- составление отчета об оценке.

В ходе определения рыночной стоимости одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз», Оценщиком были проведены следующие мероприятия:

- Изучение материалов и документов, предоставленных ПАО «Севералмаз». Эти материалы включали: финансовую отчетность по итогам 2016-2019 гг. и январь-июнь 2020 года, информацию об основных средствах, расшифровки иных статей баланса.

¹ Ссылки на источники информации получения приведены по тексту данного Отчета

² Дата определения стоимости объекта оценки (дата проведения оценки, дата оценки) – это дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки (п. 8 ФСО №1)

³ Подход к оценке – совокупность методов оценки, объединенных общей методологией (п. 7 ФСО №1)

⁴ Итоговая величина стоимости – стоимость объекта оценки, рассчитанная при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов (п. 6 ФСО №1)

- Анализ экономической ситуации в России, состояния алмазодобывающей отрасли для получения возможности делать выводы о величине ставок дисконтирования и перспективах развития Общества.
- Проведение финансового анализа Общества, исходя из имевшихся в распоряжении Оценщика документов, результатов интервью с его сотрудниками.
- Рассмотрение применимости тех или иных подходов к определению стоимости объекта оценки.
- Определение стоимости объекта оценки в рамках доходного подхода.
- Определение стоимости объекта оценки в рамках сравнительного подхода.
- Согласование результатов и заключение о рыночной стоимости объекта оценки.
- Написание отчета об оценке.

Далее названные мероприятия будут рассмотрены более подробно.

Все расчеты в рамках данного отчета проводились с использованием программного продукта Microsoft Excel. При копировании расчетных таблиц в редактор Microsoft Word в таблицах отображаются значения, которые не являются округленными, а отражают лишь заданное в Microsoft Excel количество разрядов. В связи с этим возможны несовпадения при пересчете отображенных в Microsoft Word значений расчетных таблиц, что является следствием того, что Microsoft Excel осуществляет расчеты с использованием полного числа разрядов, а Microsoft Word демонстрирует их ограниченное число.

5 Описание объекта оценки

5.1 Данные об объекте оценки

Объектом оценки выступает одна обыкновенная именная бездокументарная акция ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004. Оцениваемое право – право собственности.

Собственник объекта оценки и балансовая стоимость: т.к. объектом оценки выступает одна обыкновенная именная акция, собственник и балансовая стоимость не определены.

5.2 Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Описание объекта оценки составлено на основе документов, предоставленных Заказчиком, перечень которых приведен в разделе 14 данного Отчета. Также при составлении данного раздела были использованы данные сайта компании www.severalmaz.ru и сайта Системы профессионального анализа рынков и компаний <http://spark-interfax.ru>.

5.3 Общие сведения об Обществе

ПАО «Севералмаз» (далее по тексту, Общество, Предприятие) зарегистрировано по адресу: 163000, Российская Федерация, Архангельская область, город Архангельск, округ Октябрьский, улица Карла Маркса, дом 15.

Публичное акционерное общество «Севералмаз» является юридическим лицом, созданным в соответствии с требованиями Гражданского кодекса Российской Федерации, Федерального закона Российской Федерации от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», а также других положений действующего законодательства Российской Федерации. Общество является публичным.

Полное наименование: Публичное акционерное общество «Севералмаз».

Краткое наименование: ПАО «Севералмаз».

ИНН 2901038518, ОКПО 26043171.

ОГРН 1022901494945 от 02.10.2002 г.

5.4 Устав Общества. Акционерный капитал Общества

Устав ПАО «Севералмаз» утвержден Внеочередным общим собранием акционеров публичного акционерного общества «Севералмаз» 30 января 2020 г. (Протокол от 03 февраля 2020 года № 90).

Уставный капитал Общества определяет минимальный размер имущества Общества, гарантирующего интересы кредиторов.

Согласно Уставу, уставный капитал ПАО «Севералмаз» по состоянию на дату оценки составляет 29 647 562 080 (Двадцать девять миллиардов шестьсот сорок семь миллионов пятьсот шестьдесят две тысячи восемьдесят) рублей и разделен на 29 647 562 080 (Двадцать девять миллиардов шестьсот сорок семь миллионов пятьсот шестьдесят две тысячи восемьдесят) штук обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 (один) рубль каждая.

Таблица 1. Структура акционеров

Акционер	Количество акций, штук	Доля в УК, %
Акционерная компания «АЛРОСА» (Публичное акционерное общество)	29 545 705 191	99,6564%
Закрытое акционерное общество «Архконсалт»	10	0,00000%
Закрытое акционерное общество «ВЕРБО»	9 686	0,00003%
Общество с ограниченной ответственностью «ИНТЕРПРОКОМ СЕВЕР»	250	0,00000%
Товарищество с ограниченной ответственностью «КБ БРИКО»	1	0,00000%
Общество с ограниченной ответственностью «СеверЛэнд»	50	0,00000%
ВАРГАН ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД / WARGAN HOLDINGS LIMITED	56 300 059	0,18990%
Комитет по управлению муниципальным имуществом и земельными отношениями администрации муниципального образования "Приморский муниципальный район"	194 500	0,00066%
Небанковская кредитная организация акционерное общество "Национальный расчетный депозитарий"	10 081 239	0,03400%
Общество с ограниченной ответственностью «Авиасервис»	13 462	0,00005%
Общество с ограниченной ответственностью «Бриллианты АЛРОСА»	30 000	0,00010%
Владельцы (физические лица)	35 227 632	0,11882%
Итого	29 647 562 080	100,0000%

Данные о государственной регистрации акций приведены в нижеследующей таблице.

Таблица 2. Данные о выпусках акций

Государственный регистрационный номер выпуска	Дата государственной регистрации выпуска	Количество акций, шт.	Номинальная стоимость акции, руб.
1-01-00119-D	20.04.2004	29 647 562 080	1

Реестродержатель: Акционерное общество «Республиканский специализированный регистратор «Якутский Фондовый Центр», регистрационный номер 447 от 04.10.1993 г.

5.5 Права акционеров

В соответствии с разделом 7.6 Устава, акционеры Общества имеют следующие права:

- участвовать в Общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции как лично, так и через своего представителя;
- получать дивиденды в порядке и сроки, установленные уставом, в случае их объявления;
- получать, в случае ликвидации Общества, часть его имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами, в порядке, предусмотренном Федеральным законом «Об акционерных обществах»;
- участвовать в управлении делами Общества в порядке, предусмотренном действующим законодательством Российской Федерации;
- получать информацию о деятельности Общества, состоянии его имущества, величине прибыли и убытков, в том числе знакомиться с данными бухгалтерского учета и отчетности, другой документацией в порядке, предусмотренном действующим законодательством Российской Федерации и уставом;
- знакомиться с документами Общества, указанными в пункте 1 статьи 91 Федерального закона «Об акционерных обществах», а также получать копии данных документов в порядке, предусмотренном настоящим уставом;
- свободно распоряжаться принадлежащими ему акциями;

- требовать у регистратора Общества подтверждения прав акционера на акции путем выдачи ему выписки из реестра акционеров Общества;
- получать у регистратора Общества информацию о всех записях на его лицевом счете, а также иную информацию, предусмотренную нормативными актами Российской Федерации, устанавливающими порядок ведения реестра акционеров;
- имеют преимущественное право приобретения размещаемых посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа), вновь размещаемых дополнительных акций новой категории (типа) и конвертируемых в них эмиссионных ценных бумаг либо дополнительных привилегированных акций с преимуществом в очередности получения дивидендов и конвертируемых в них эмиссионных ценных бумаг в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций Общества;
- акционеры Общества, голосовавшие против или не принимавшие участия в голосовании по вопросу о размещении посредством закрытой подписки акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, имеют преимущественное право приобретения размещаемых посредством закрытой подписки:
 - дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций Общества этой категории (типа);
 - вновь размещаемых дополнительных акций Общества новой категории (типа) и конвертируемых в них эмиссионных ценных бумаг в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций Общества, предоставляющих право голоса при решении поставленного на голосование вопроса о размещении указанных ценных бумаг;
 - дополнительных привилегированных акций с преимуществом в очередности получения дивидендов и конвертируемых в них эмиссионных ценных бумаг в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций Общества, предоставляющих право голоса при решении поставленного на голосование вопроса о размещении указанных ценных бумаг.

Указанное право не распространяется на размещение акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, осуществляемое посредством закрытой подписки только среди акционеров, если при этом акционеры имеют возможность приобрести целое число размещаемых акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, пропорционально количеству принадлежащих им акций соответствующей категории (типа);

- обжаловать в суд решение, принятое Общим собранием акционеров с нарушением требований законодательства Российской Федерации, настоящего устава в случае, если акционер (акционеры) не принимал участие в Общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения, и указанным решением нарушены его права и (или) законные интересы;
- осуществлять другие права, предусмотренные настоящим уставом и действующим законодательством Российской Федерации.

Корпоративный договор между акционерами не заключался.

5.6 Виды деятельности предприятия

Основной целью создания общества является получение прибыли.

Основными видами деятельности Общества согласно пункту 5.2 Устава являются:

- Строительство и эксплуатация горно-обогатительного производства. Подготовка участка для горных работ.

- Добыча алмазов. Оптовая торговля драгоценными камнями.
- Производство ювелирных изделий. Оптовая торговля ювелирными изделиями. Обработка алмазов.
- Производство товаров народного потребления и продукции производственно-технического назначения.
- Проектно-изыскательская и научно-исследовательская деятельность.
- Все виды внешнеэкономической деятельности.
- Общество вправе осуществлять иные виды деятельности.

Основной вид деятельности ПАО «Севералмаз» на дату оценки — добыча природных алмазов.

5.7 Краткая историческая справка

В феврале 1980 года открыта первая алмазоносная кимберлитовая трубка Поморская. В течение следующих четырех лет были открыты еще пять трубок: им. М. В. Ломоносова, Карпинского-1, Карпинского-2, Пионерская, Архангельская, из которых состоит месторождение алмазов им. М. В. Ломоносова. К балансовым отнесены руды всех трубок, за исключением Поморской, руды которой полностью забалансовые.

Запасы месторождения разведаны до глубины 460 м.

20 марта 1992 года создано Акционерное общество «Севералмаз» в качестве горноперерабатывающего предприятия в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации № 180 «О промышленном освоении месторождения алмазов им. М. В. Ломоносова в Архангельской области и создании комплекса производств по добыче, сортировке, гранению алмазов и изготовлению алмазного инструмента».

В январе 1994 года «Севералмаз» получило лицензию на право пользования недрами.

В период 1994-1995 гг. Обществом проводились следующие опытные работы:

- На трубке им. М. В. Ломоносова с использованием метода скважинной гидродобычи.
- На трубке им. Карпинского-1 – опытно-промышленная добыча методом выбуривания кимберлитов скважинами большого диаметра в объеме одной экспериментальной скважины диаметром 4 м и глубиной 246 м.

В обоих случаях получены результаты, подтверждающие экономическую неэффективность применения этих методов.

В 1998 году на трубке Архангельская создан опытный участок открытых горных работ для выработки концепции освоения месторождения с учетом выбора оптимальной экологической и экономической технологии его разработки. В 1999 году работы были продолжены для обеспечения инертным материалом геологических работ на трубке Архангельская и им. Карпинского-1.

В 2002 году на трубке Архангельская опробован гидромеханизированный способ обработки вскрышных пород и залегающей среди них залежи полезного ископаемого. Результаты работ показали, что и этот способ добычи также неэффективен.

Для месторождения им. М. В. Ломоносова целесообразным признано применение открытого способа отработки запасов.

В июне 2005 года введена в эксплуатацию первая линия (1 очередь) обогатительной фабрики Ломоносовского горно-обогатительного комбината производительностью 1 млн т руды в год.

В марте 2014 года введена в эксплуатацию вторая линия обогатительной фабрики производительностью 3 млн т руды в год.

В части основных производственных объектов введены:

- В 2013 году газо-дизельная электростанция (ГДЭС) с энергосетями и резервуарным парком. Вахтовый поселок (семь двухэтажных жилых зданий, предназначенных для проживания 700 человек, пожарное депо на 2 автомобиля, здравпункт со стоянкой автомобиля, столовые на 50 и 80 посадочных мест, хозблок с прачечной, магазин смешанных товаров).
- В 2015 году – производственный корпус ремонтно-механического цеха и административно-бытовой комбинат.
- В 2018 году – мазутное хозяйство.

5.8 Описание текущей деятельности Предприятия

ПАО «Севералмаз» с 1997 года входит в состав Группы АЛРОСА.

Месторождение алмазов имени М.В. Ломоносова, лицензией на разработку которого обладает ПАО «Севералмаз», представлено шестью кимберлитовыми трубками, пять из которых имеют промышленное содержание алмазов. Общий объем разведанных запасов месторождения оценивается на сумму около 12 миллиардов долларов. В настоящее время открытым способом разрабатываются две южные трубки: Архангельская и им. Карпинского-1, добыча алмазов на которых составляет около 11% общего объема производства алмазов в группе «АЛРОСА». В трубках преобладают алмазы ювелирного и около ювелирного качества (до 80% массы добываемого сырья), количество технических алмазов составляет 17-20%.



Рисунок 1. Доля ПАО «Севералмаз» в добыче Группы «АЛРОСА»

Работы по разработке ведутся в соответствии с проектом «ГОК на месторождении алмазов им. М.В. Ломоносова. Пусковой комплекс производительностью 4.0 млн. тонн руды в год» (Якутнипроалмаз, 2013 г.) и дополнением «Технический проект разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (трубки «Архангельская», «им. Карпинского-1») открытым способом» (Якутнипроалмаз, 2018 г.).

Отработка запасов трубок Архангельская и им. Карпинского-1 ведется отдельным открытым способом с применением углубочной системы разработки, с транспортировкой горной массы автомобильным карьерным транспортом на склады руды и обогатительную фабрику, а вскрыши во внешние вскрышные отвалы.

Карьер в трубке Архангельская:

- Горно-капитальные работы начались в сентябре 2003 года (завершены в июне 2011 года в объеме 12,5 млн куб. м).
- К добыче руды приступили в 2005 году (по состоянию на 01.01.2019 г. выполнено 21,1 млн тонн).
- Глубина карьера по состоянию на 01.01.2019 г. — 205 м.
- Сроки завершения отработки — 2031 год.

Карьер в трубке им. Карпинского-1:

- Горно-капитальные работы начались в конце 2007 года (завершены в июле 2014 года в объеме 15,0 млн куб. м).

- К добыче руды приступили в 2014 году (по состоянию на 01.01.2019 г. выполнено 8,7 млн тонн).
- Глубина карьера по состоянию на 01.01.2019 г. — 154 м.

Срок завершения отработки — 2028 год.

Сегодня Общество ведет работы на двух объектах месторождения: тр. Архангельская и тр. им. Карпинского-1 (карьеры первой очереди) по состоянию на 01.01.2020 года из карьеров добыто руды 33,5 млн. т, извлечено горной массы 145,5 млн. м³, в т.ч.:

- тр. Архангельская:
 - глубина карьера 213 м, параметры карьера по поверхности – 1350х1130 м.
 - добыто горной массы 85,2 млн. м³, в т.ч. руды 23,2 млн. т.
- тр. им. Карпинского-1:
 - глубина карьера 178 м, параметры карьера по поверхности – 1056х1067 м.
 - добыто горной массы 60, 2 млн. м³, в т.ч. руды 10,3 млн. т.

Схема технологического процесса:

- Карьер: для экскавации горной массы используются гидравлические экскаваторы, кол-во - 6 единиц емкостью ковша 7-15 м³;
- Транспортировка: Для транспортировки горной массы из карьеров до обогатительной фабрики применяются самосвалы, кол-во - 44 единицы грузоподъемностью до 45-90 тонн;
- Обогатительная фабрика: состоит из двух технологических линий (1 и 3 млн. тонн в год);
- Окончательная доводка: на данном этапе осуществляется извлечение алмазов из концентратов, предварительная классификация и сортировка алмазов;
- Готовая продукция комплектуется и отправляется в Единую сбытовую организацию АЛРОСА для проведения первичной оценки и последующей реализации.

Этапы обогащения алмазосодержащего сырья:

- Самоизмельчение;
- Классификация;
- Грохочение;
- Тяжелосредная сепарация;
- Рентгенолюминисцентная сепарация;
- Ручная сортировка.

Продукция:

- Промышленный класс крупности алмазов - 1,4 мм;
- Основной объем продукции приходится на алмазы, размерностью от 2 до 4 мм;
- Алмазы ювелирного и околуювелирного качества составляют 82% от общего объема добытых алмазов;
- Основная часть добываемых алмазов - бесцветная, однако, встречаются окрашенные: желтые, зеленые, розовые и другие.

ПАО «Севералмаз» является одним из ключевых развивающихся проектов Группы АЛРОСА.

В настоящее время ПАО «Севералмаз» осуществляет промышленную добычу алмазов на его южных трубках. Вовлечение в эксплуатацию северных трубок месторождения в период до 2030 г. не планируется.

Сведения о запасах Общества на 01.07.2020 г. приведены в нижеследующей таблице.

Таблица 3. Запасы месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова на 30.06.2020 г.

№	Кимберлитовые трубки	Среднее содержание	Утвержденные	
			балансовые запасы	
			Всего	Остаток запасов на 01.07.2020 г.
1	2	3	тыс. тонн тыс. карат	тыс. тонн тыс. карат
Южная группа трубок. Алмазы условного ситового класса +3				
1	Трубка Архангельская	1,07 кар/т	<u>70 214.2</u> 60 552.0	<u>39 721.4</u> 42 430.2
2	Трубка им. Карпинского-1	1,40 кар/т	<u>25 656.5</u> 30 989.0	<u>15 165.9</u> 21 279.0
3	Трубка им. Карпинского-2	0,29 кар/т	<u>48 480.3</u> 14 149.0	<u>48 184.1</u> 14 061.7
	Итого южная группа	0,76 кар/т	<u>144 351</u> 105 690	<u>103 071</u> 77 771
Северная группа трубок. Алмазы классов + 2 у.с.к. и +0.5 мм.				
4	Трубка Пионерская	0,47 кар/т по 2 у.с.к.	<u>58 330</u> 27 529.7	<u>58 330</u> 27 529.7
5	Трубка им. Ломоносова	0,44 кар/т по 0.5 мм	<u>110 000</u> 47 878	<u>110 000</u> 47 878
	Итого северная группа		<u>168 330</u> 75 408	<u>168 330</u> 75 408
6	ИТОГО по классам	Алмазы по классу + 3 у.с.к.	<u>144 351.0</u> 105 690	<u>103 071.4</u> 77 770.9
		Алмазы классов 2 у.с.к. и +0,5 мм	<u>168 330</u> 75 408	<u>168 330</u> 75 408
7	ВСЕГО по месторождению	Алмазы 0,57 кар/т классов +3 у.с.к., 2 у.с.к. и +0,5 мм	<u>312 681.0</u> 181 097.7	<u>271 401.4</u> 153 178.6

Общество выполнило основные целевые задачи на 2019 год, за исключением плана по чистой прибыли, что было обусловлено снижением средней стоимости реализации одного карата.

№	Наименование показателя	Единица измерения	План	Отчет	+/-	Примечания
1.	Добыча алмазов	млн карат	3 900	4 230	+ 330	Выполнено
2.	Чистая прибыль периода	млн Р	3 422	1 955	- 1 467	Не выполнено
3.	Обработка руды на ОФ	тыс. тонн	3 600	3 611	+ 11	Выполнено
4.	Выход ОФ на проектную производительность 4 млн тонн руды в год	период	2 кв 2019	2 кв 2019	0	Выполнено

Рисунок 2. Выполнение целевых задач ПАО «Севералмаз» на 2019 год (по данным Годового отчета)

Развитие горных работ в карьерах на тр. Архангельская и на тр. им. Карпинского-1 производилось согласно проекту отработки месторождения и плану развития горных работ на 2019 год. Плановые направления выдерживались. Планируемые и фактические показатели

календарного плана горных работ и плана грузоперевозок по Ломоносовскому ГОКу за 2019 год представлены ниже.

Наименование показателей	Единица измерения	2017 г. факт	2018 г. факт	2019 г. план	2019 г. факт	факт 2019 г. к плану 2019 г., %	факт 2019 г. к факту 2018 г., %	факт 2019 г. к факту 2017 г., %
Карьер на трубке «Архангельская»								
Вскрышные работы	т.м³	4 177,0	2 694,0	7 935,0	7 725,0	97,4%	286,7%	184,9%
Добыча руды	т.тн.	2 711,2	2 004,9	2 100,0	2 107,1	100,3%	105,1%	77,7%
Попутная выемка забалансовой руды	т.м³	1 041,1	281,1	65,0	68,0	104,6%	24,2%	6,5%
Горная масса		6 600,0	3 998,0	9 070,0	8 868,0	97,8%	221,8%	134,4%
Карьер на трубке «Карпинского-1»								
Вскрышные работы	т.м³	7 709,0	8 945,0	6 250,0	6 229,0	99,7%	69,6%	80,8%
Добыча руды	т.тн.	1 309,0	2 030,9	1 500,0	1 535,7	102,4%	75,6%	117,3%
Попутная выемка забалансовой руды	т.м³	116,5	653,6	750,0	757,0	100,9%	115,8%	649,8%
Горная масса		8 492,0	10 632,0	7 755,0	7 758,0	100,0%	73,0%	91,4%
Всего Ломоносовский ГОК								
Вскрышные работы	т.м³	11 886,0	11 639,0	14 185,0	13 954,0	98,4%	119,9%	117,4%
Добыча руды	т.тн.	4 020,2	4 035,8	3 600,0	3 642,8	101,2%	90,3%	90,6%
Попутная выемка забалансовой руды	т.м³	1 157,6	934,7	815,0	825,0	101,2%	88,3%	71,3%
Горная масса		15 092,0	14 630,0	16 825,0	16 626,0	98,8%	113,6%	110,2%
Всего грузооборот	тыс. тн.км	126 118,5	131 822,5	152 954,6	156 391,4	102,2%	118,6%	124,0%
в том числе								
технологические грузоперевозки	тыс. тн.км	114 528,9	120 245,1	145 451,7	141 597,0	97,3%	117,8%	123,6%
прочие перевозки	тыс. тн.км	3 707,7	4 430,3	3 899,2	5 097,6	130,7%	115,1%	137,5%
перевозки для строительства и содержания	тыс. тн.км	7 881,9	7 147,1	3 603,7	9 696,8	269,1%	135,7%	123,0%

Рисунок 3. Календарный план горных работ и грузооборота по Ломоносовскому ГОКу ПАО «Севералмаз» за 2019 год

Конкурентами ПАО «Севералмаз» на мировом алмазном рынке являются компании De Beers, Rio Tinto и Dominion Diamond.

В Российской Федерации Общество занимает доминирующее положение в отрасли, так как входит в структуры Группы компаний АЛРОСА и является одним из ключевых развивающихся проектов Группы (АЛРОСА добывает 95% всех алмазов России).

5.9 Перспективы развития Общества

В 2018 году Обществом утверждена Долгосрочная программа развития ПАО «Севералмаз» на 2018-2030 гг.

Программа развития ПАО «Севералмаз» на период до 2030 г. разработана на основании планов алмазодобычи, горных работ и технологических грузоперевозок, утвержденных главным инженером Компании.

Финансовая модель разработана в двух сценариях производственной программы алмазодобычи и горных работ: «основной» (отработка трубок Архангельская, им. Карпинского-1 и им. Карпинского-2) и «расширенный» (вскрытие запасов трубки Пионерская).

Выручка от реализации основной товарной продукции сформирована в двух прогнозах динамики среднегодового номинального индекса мировых цен на алмазное сырьё («базовый» и «консервативный»).

Все ключевые показатели эффективности в «базовом» и «консервативном» прогнозах ожидаются положительными.

Поддерживаются стабильные показатели объемов горных работ, обогащения и реализации продукции.

Таблица 4. Свод основных финансово-экономических показателей ПАО «Севералмаз»

Наименование показателя	Ед. изм.	«базовый»		«консервативный»	
		прогноз цен на алмазы		прогноз цен на алмазы	
		сценарий алмазодобычи			
		«основной»	«расширенный»	«основной»	«расширенный»
Добыча алмазов	тыс.кар.	58 431			
	млн \$	4 200		3 601	
Реализация основной продукции, всего	тыс.кар.	59 626			
	млн \$	4 277		3 663	
Рентабельность продаж	%	30,2	33	22,8	26,1
Выход товарной продукции с 1 тонны обработанной руды	\$/кар.	84		72	
Выручка от реализации продукции, работ, услуг	млрд руб.	292,6	292,6	248,9	248,9
Затраты на производство продукции		161,8	160,9	157,4	156,5
Амортизация		31,3	26,9	31,3	26,9
Себестоимость реализованной продукции		167,2	158,7	163	154,5
Прибыль от продаж		116,7	125,3	116,7	85,9
Прочие доходы/расходы		-5,9	-4,1	-5,9	-4,1
Прибыль до налогообложения		110,8	121,1	71,5	81,8
Налог на прибыль		24,1	25,7	16,2	17,8
Оборотный капитал		-0,9	-1,3	-1,9	-2,3
Чистая прибыль		88	96,2	56,5	64,8
Инвестиции, в том числе:		14,1	31,3	14,1	31,3
первоначальные капитальные вложения		5,1	18,5	5,1	18,5
техперевооружение и замена изношенного оборудования		9	12,8	9	12,8
Кредиты и займы		-1,58			
Дивиденды	106,2	91,4	75,8	60,9	
Отчисления в бюджеты различных уровней	117,8	112,7	90,5	86,1	

Кроме того, Обществом был предоставлен бюджет на 2020 год, согласно которому ожидаются следующие финансовые показатели:

- Выручка – 5 426 956 тыс. руб.;
- Прибыль от продаж – 1 828 929 тыс. руб.;
- Чистая прибыль – 51 908 тыс. руб.;
- EBITDA – 2 498 000 тыс. руб.

В настоящее время продолжается проработка вариантов промышленной отработки северной группы трубок (Пионерская и им. Ломоносова), характеризующихся более низкими содержаниями, но, одновременно, более высоким качеством алмазов.

В связи с достаточно резким падением цен на алмазы в последние годы на мировом рынке, со всей остротой встал вопрос об актуализации ценовых характеристик алмазов трубок северной

группы, поэтому Инвестиционным комитетом АК «АЛРОСА» (ПАО) (протокол от 11.09.2018 № А01-140/25-ПР-КЛ) поставлен вопрос об уточнении стоимостных параметров руд и алмазов трубки Пионерская, учитывая происходящие изменения на алмазном мировом рынке. В 2019 году работы по уточнению стоимостных параметров руд и алмазов трубки Пионерская начаты, планируемый срок завершения – 2020 год. Результаты работ по этому проекту позволят принять взвешенное решение по перспективам и срокам ввода в промышленную разработку трубки Пионерская, что определит дальнейшую стратегию развития ПАО «Севералмаз».

5.10 Лицензии Общества

ПАО «Севералмаз» обладает пакетом основных лицензий на следующие виды деятельности:

- Лицензия на пользование недрами АРХ 01569КЭ, выдана Департаментом по недропользованию по Северо-Западному Федеральному округу, регистрационный номер 108 от 25.11.2016 г., срок действия – 20.12.2026 г. Цель: разведка и добыча полезных ископаемых. Месторождение: им. М. В. Ломоносова;
- Лицензия на право пользования недрами АРХ 00731ТЭ, выдана Министерством природных ресурсов и лесопромышленного комплекса Архангельской области, срок действия — 31.12.2026. Цель: поиски, оценка, разведка и последующая добыча общераспространенных полезных ископаемых на выявленных месторождениях в пределах Ломоносовского участка недр;
- Лицензия на пользование недрами АРХ 01566КП, выдана Департаментом по недропользованию по Северо-Западному Федеральному округу, регистрационный номер 105 от 26.09.2016 г., срок действия – 26.09.2021 г. Цель: для геологического изучения, включающего поиск и оценку полезных ископаемых. Участок: Черноозерский-1;
- Лицензия на пользование недрами АРХ 01567КП, выдана Департаментом по недропользованию по Северо-Западному Федеральному округу, регистрационный номер 106 от 26.09.2016 г., срок действия – 26.09.2021 г. Цель: для геологического изучения, включающего поиск и оценку полезных ископаемых. Участок: Черноозерский-2.

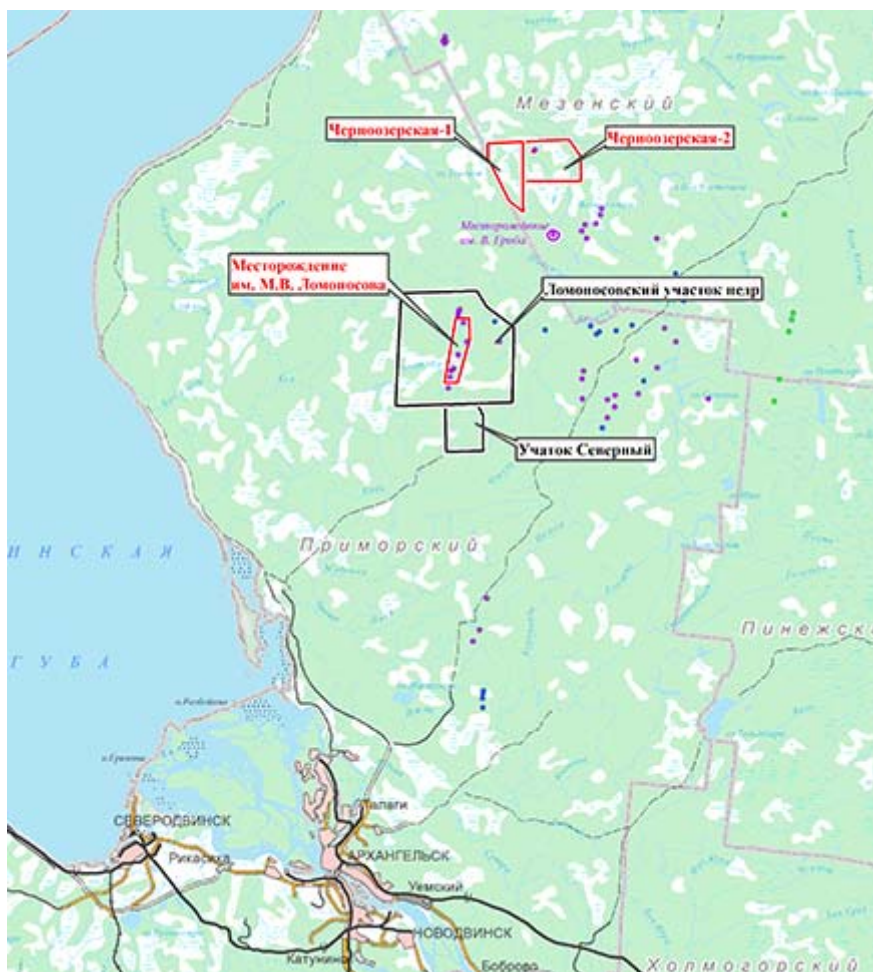


Рисунок 4. Лицензионные площади ПАО «Севералмаз»

Целевое назначение работ по лицензиям на пользование недрами АРХ 01566КП и АРХ 01567КП — геологическое изучение. На момент оценки Общество не получает доходы от деятельности по данным лицензиям, так как лицензии не предполагают наличия права на добычу полезных ископаемых. Исходя из этого, в дальнейших расчетах Оценщиком не учитывались возможные доходы по этим лицензиям в случае их продления и получения права на добычу полезных ископаемых.

У Общества также имеется ряд производственных и иных лицензий.

5.11 Сведения о численности персонала

Ниже приведены данные о среднесписочной численности персонала Общества в ретроспективе.

Таблица 5. Среднесписочная численность Общества в 2016-2019 гг. и 1 полугодии 2020 г.

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	1 полугодие 2020 г.
Численность, всего	1683	1660	1 655	1 713	1 442
в том числе АУП	164	165	164	162	163

5.12 Сведения о дивидендах

Дивидендная политика ПАО «Севералмаз» - это система отношений и принципов по определению размера, порядка и сроков выплаты дивидендов, а также установлению ответственности ПАО «Севералмаз» за неисполнение обязанности по уплате дивидендов.

Дивидендная политика ПАО «Севералмаз» строится на принципах:

- баланса интересов ПАО «Севералмаз» и его акционеров;
- соблюдения прав акционеров;
- поддержания уровня финансового состояния и обеспечения перспектив развития ПАО «Севералмаз»;
- прозрачности механизмов определения размера дивидендов и их выплаты.

В 2017 году Общество не выплачивало объявленные (начисленные) дивиденды, так как на годовом общем собрании акционеров ПАО «Севералмаз» 02.06.2017 г. (Протокол № 85 от 05.06.2017 г.) принято решение дивиденды за 2016 год не объявлять и не выплачивать.

Годовым общим собранием акционеров ПАО «Севералмаз» 22.06.2018 г. (Протокол №87 от 22.06.2018 г.) принято решение о выплате дивидендов в размере 592 951 241,60 (Пятьсот девяносто два миллиона девятьсот пятьдесят одна тысяча двести сорок один) руб. 60 коп. (2 (Две) копейки на одну акцию).

Годовым общим собранием акционеров ПАО «Севералмаз» 20.06.2019 (Протокол от 21.06.2019 №89) принято решение о выплате дивидендов в размере 1 778 853 724,80 (один миллиард семьсот семьдесят восемь миллионов восемьсот пятьдесят три тысячи семьсот двадцать четыре) руб. 80 коп. (6 (Шесть) копеек на одну акцию).

Решение о выплате дивидендов по итогам 2019 года на дату оценки не принято.

5.13 Сведения об имуществе Предприятия

Величина активов Общества на 30.06.2020 г. составляет 41 942 090 тыс. руб., обязательства – 5 001 571 тыс. руб.

Таблица 6. Имущественный комплекс Общества

Статьи баланса	Код стр. в Ф. №1	Балансовая стоимость по состоянию на дату оценки, (тыс. руб.)	Доля в структуре баланса, %
Активы			
Нематериальные активы	1110	453	0,00%
Нематериальные поисковые активы	1130	555 098	1,32%
Основные средства	1150	13 046 435	31,11%
Долгосрочные финансовые вложения	1170	20	0,00%
Отложенные налоговые активы	1180	394 263	0,94%
Прочие внеоборотные активы	1190	13 202 059	31,48%
Запасы	1210	14 321 324	34,15%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	178	0,00%
Дебиторская задолженность	1230	422 259	1,01%
Денежные средства	1250	1	0,00%
Итого активы		41 942 090	
Обязательства			

Статьи баланса	Код стр. в Ф. №1	Балансовая стоимость по состоянию на дату оценки, (тыс. руб.)	Доля в структуре баланса, %
Заемные средства	1410+1450+1510	3 067 227	61,33%
Отложенные налоговые обязательства	1420	543 200	10,86%
Кредиторская задолженность	1520	474 615	9,49%
Оценочные обязательства	1430+1540	916 529	18,32%
Итого обязательства, исключаемые из стоимости активов		5 001 571	
Стоимость чистых активов		36 940 519	

Наибольшая доля в стоимости активов Общества на дату проведения оценки приходится на запасы (34,15%), прочие внеоборотные активы (31,48%) и основные средства (31,11%). Основную долю обязательств составляют заемные средства (61,33%).

Согласно балансовым данным, на дату проведения оценки остаточная стоимость основных средств, находящихся на балансе Предприятия, составила 13 046 435 тыс. руб.

Таблица 7. Структура строки баланса «Основные средства»

Наименование группы ОС	Первоначальная стоимость, руб.	Остаточная стоимость, руб.
Здания	1 881 671 700	884 583 059
Сооружения	21 949 730 381	10 153 613 958
Земельные участки	11 569 563	11 569 563
Машины и оборудование	3 886 118 303	1 008 957 461
Транспортные средства	3 404 412 388	576 929 654
Производственный и хозяйственный инвентарь	43 905 277	5 359 321
Незавершенное строительство	397 674 327	397 674 327
Оборудование к установке	7 748 122	7 748 122
Итого	31 582 830 060	13 046 435 464

Далее представлены реестры зданий и земельных участков, принадлежащих Обществу на праве собственности.

Таблица 8. Реестр зданий и помещений Общества в г. Архангельск

Наименование	Тип объекта	Общая площадь, кв. м	Адрес
Административное здание диспетчерских служб филиала АК "АЛРОСА", этажность: 1, мансарда, общая площадь 184,4 кв. м	Здание	184,4	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, Четвертый проезд (Кузнечихинский промузел), д. 7, строение 5
Здание административно-бытового корпуса, этажность: 3, общая площадь 1580,6 кв.м	Здание	1 580,6	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, Четвертый проезд (Кузнечихинский промузел), д. 7
Здание административно-бытового корпуса, этажность: 2, общая площадь 141,6 кв.м	Здание	141,6	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, Четвертый проезд (Кузнечихинский промузел), д. 7, корп. 2
Здание производственного корпуса, этажность: 1, антресольный этаж над 1 этажом, общая площадь 6943,6 кв. м	Здание	6 943,6	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, Четвертый проезд (Кузнечихинский промузел), д. 7, строение 1
Здание ремонтного бокса, этажность: 1, общая площадь 1102,6 кв. м	Здание	1 102,6	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, Четвертый проезд (Кузнечихинский промузел), д. 7, строение 3

Наименование	Тип объекта	Общая площадь, кв. м	Адрес
Здание склада, этажность: 2, общая площадь 731,2 кв.м	Здание	731,2	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, Четвертый проезд (Кузнечихинский проммузел), д. 7, строение 4
Здание служебного офиса, этажность: 3, подвал, мансарда, общая площадь 1774,8 кв. м	Здание	1 774,8	Архангельская область, г. Архангельск, округ Ломоносовский, ул. Поморская, д. 36
Нежилое помещение, площадь 57,9 кв. м	Помещение	57,9	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, д.15, пом. 23
Нежилое помещение, площадь 110,5 кв. м	Помещение	110,5	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, д.15
Нежилое помещение, площадь 186,4 кв. м	Помещение	186,4	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, д.15
Нежилое помещение, площадь 165,2 кв. м	Помещение	165,2	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, д.15
Нежилое помещение, площадь 148,4 кв. м	Помещение	148,4	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, д.15
Помещение, площадь 85,0 кв. м	Помещение	85,0	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, д.15, пом. 12
Помещение, площадь 473,1 кв. м	Помещение	473,1	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, ул. Карла Маркса, д.15, пом. 17
Помещение, площадь 177,9 кв. м	Помещение	177,9	Архангельская область, г. Архангельск, округ Октябрьский, пр. Ломоносова, д. 190, корп. 1

Таблица 9. Реестр недвижимого имущества Общества по адресу: Архангельская область, Приморский муниципальный район, вахтовый поселок Светлый, строение № 100

Объект права, назначение	Кадастровый номер
Автодорога "Карьер – обогатительная фабрика" с разгрузочной площадкой, назначение: Автомобильная дорога, протяженность 570 м., инв. № 01000986.	29:16:064501:389
Автодорога "Карьер – отвал вскрышных пород", назначение: Автомобильная дорога, протяженность 1450 м, инв. № 01000991	29:16:064501:397
Автодорога "Карьер – отвал забалансовой руды", назначение: Автомобильная дорога, протяженность 280 м., инв. №01000985	29:16:064501:393
Автодорожный мост через водоотводной канал на автодороге "Граница ГОКа – Развилка №8Б", назначение: 7.4. Сооружения дорожного транспорта, протяженность 30 м	29:16:064501:392
Автомобильная дорога "Граница ГОКа – Развилка №8Б" (участок "Автомобильная дорога «Граница ГОКа – Развилка №8Д»), назначение: 7.4. Сооружения дорожного транспорта, протяженность 12144 м	29:16:000000:2611
Автомобильная дорога "Карьер - отвал пустых пород №1", назначение: Автомобильная дорога, протяженность 1233 м, инв. № 01000595	29:16:000000:2607
Автомобильная дорога "Карьер - отвал пустых пород №2", назначение: Автомобильная дорога, протяженность 1279 м, инв. № 01000598	29:16:000000:2608
Автомобильная дорога на площадку водозабора, назначение: Автомобильная дорога, протяженность 1781 м, инв. №01000590	29:16:000000:2609
Автомобильная дорога "Развилка №2А – отстойник карьерных вод на ППФ", назначение: Автомобильная дорога, протяженность 1271 м., инв № 01000597	29:16:064501:391
Автомобильная дорога "Развилка №8Б – Развилка №8Д", назначение: 7.4. Сооружения дорожного транспорта, протяженность 714 м	29:16:030101:387
Автомобильная дорога "Развилка №8Б – существующая автодорога к пос. Поморье", назначение: Автомобильная дорога, протяженность 2519 м., инв № 01000157	29:16:000000:2791
Автомобильная дорога "Развилка №8Г – КОС вахтового поселка", назначение: 7.4. сооружение дорожного транспорта, протяженность 1068 м	29:16:030101:267

Объект права, назначение	Кадастровый
АЗС технологического транспорта, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:344
Блочно-модульная установка очистки сточных вод, назначение: 1.5. Сооружения добывающей промышленности	29:16:030101:317
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №1-6кВ "ГДЭС – ВПС", назначение: 1.5 Сооружения добывающей промышленности, протяженность 4207 м	29:16:030101:321
ВЛЗ №1-6кВ "ГДЭС – ВПС" 1 этап, назначение: Электрические сети, протяженность 3567 км, инв. №01000079	29:16:064501:388
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №2-6кВ "ГДЭС – Карьер на тр. Архангельская и карьер на тр. им. Карпинского-1", назначение: 1.5. Сооружения добывающей промышленности, протяженность 7116 м	29:16:030101:324
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №3-6кВ "ГДЭС – Обоганительная фабрика", назначение: 1.5 Сооружения добывающей промышленности, протяженность 4419 м	29:16:030101:322
ВЛЗ №4-6кВ "ГДЭС – КОС промышленной площадки», назначение: 1.1. Сооружения электроэнергетики, протяженность 782 м	29:16:030101:366
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №5-6кВ "ГДЭС – Вахтовый посёлок", назначение: 1.5 Сооружение добывающей промышленности, протяженность 4211 м	29:16:030101:325
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №6-6кВ "Отпайка от ВЛЗ №5 – Водозаборные сооружения", назначение: 1.5. Сооружения добывающей промышленности, протяженность 4168 м	29:16:030101:318
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №7-6кВ "Отпайка от ВЛЗ №5 – КОС вахтового посёлка", назначение: 1.5 Сооружение добывающей промышленности, протяженность 489 м	29:16:030101:319
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №8-6кВ "Отпайка от ВЛЗ №6 – ВОС", назначение: 1.5. Сооружения добывающей промышленности, протяженность 111 м	29:16:030101:323
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №10-6кВ "Отпайка от ВЛЗ №5 – АБК промышленной площадки", назначение: 1.5 Сооружения добывающей промышленности, протяженность 103 м	29:16:030101:320
ВЛЗ №11-6кВ "Отпайка от ВЛЗ №2 – ПНС-1", назначение: Электрические сети, протяженность 1454 м, инв. № 01000039	29:16:064501:387
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №14-6кВ "Отпайка от ВЛЗ №3 – Отвалы", назначение: 1.5 Сооружение добывающей промышленности, протяженность 743 м	29:16:030101:328
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). ВЛЗ №15-6кВ "Отпайка от ВЛЗ №1 – АЗС технологического транспорта", назначение: 1.5 Сооружение добывающей промышленности, протяженность 90 м	29:16:030101:329
ВЛЗ №16-6кВ Отпайка от ВЛЗ №9 - «ДНС», назначение: 1.1. сооружение электроэнергетики, протяженность 854 м	29:16:030101:370
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). Внеплощадочные сети ТВК, назначение: 1.5. Сооружения добывающей промышленности, протяженность 18062 кв.м	29:16:030101:327
Внутриплощадочное электроснабжение, назначение: 1.1. Сооружения электроэнергетики, протяженность 1509 м	29:16:030101:287
Внутриплощадочные сети водоснабжения, теплоснабжения и канализации, назначение: 10) Сооружения коммунального хозяйства, протяженность 5767 м (промплощадка)	29:16:030101:315
Внутриплощадочные сети водоснабжения, теплоснабжения и канализации, назначение: 10) Сооружения коммунального хозяйства, протяженность 5337 м (вахтовый посёлок)	29:16:030101:330
Внутриплощадочные сети электроснабжения, назначение: 1.1. Сооружение электроэнергетики, протяженность 967 м	29:16:030101:313
Внеплощадочные инженерные сети (1 этап). Водозаборные сооружения, назначение: 1.5. Сооружения добывающей промышленности	29:16:030101:326
Водопонижающие скважины (1 этап), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения, протяженность 10 242 м	29:16:030101:339

Объект права, назначение	Кадастровый
Водопонижающие скважины (2 этап), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения, протяженность 57 м	29:16:030101:388
Водопонижающие скважины (3 этап), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:415
Водопонижающие скважины (4 этап), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:636
Водопонижающие скважины (5 этап), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:642
Водопроводные очистные сооружения, назначение: 10.2 Сооружение очистные водоснабжения	29:16:030101:256
Воздухосборники, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения, V=4м3, P=3,0 Мпа (2 шт.)	29:16:030101:312
Газодизельная электростанция, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения, 1-этажный,	29:16:030101:314
Газодизельная электростанция, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения, 1-этажный, (реконструкция ГДЭС, 2018 г.)	
ДЭС, назначение: Нежилое, инв. №01000977	29:16:030101:413
Жилой блок №1 на 100 чел. для проживания ИТР, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:259
Жилой блок №2 на 100 чел. для проживания рабочих, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:258
Жилой блок №3 на 100 человек для проживания рабочих, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:257
Жилой блок №4 на 100 человек для проживания рабочих, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:255
Жилой блок №5, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:264
Жилой блок №6 на 100 человек для проживания рабочих, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:261
Жилой блок №7 в вахтовом поселке Ломоносовского ГОКа, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:667
Жилой блок №8 на 92 человека для проживания рабочих в вахтовом поселке Ломоносовского ГОКа, назначение: Нежилое здание	29:16:030101:414
Здравпункт со стоянкой для машины скорой помощи, назначение: Нежилое здание, 1-этажный	29:16:030101:262
Канализационные очистные сооружения, назначение: 10.3. Сооружения канализации, 2-этажный, протяженность 3612,7 м	29:16:030101:268
Карьер (горнокапитальные работы) с карьерным водоотливом, назначение: Сооружение, инв. № 01000988	29:16:064501:394
Карьер на тр. Архангельская (горно-капитальные работы) с карьерным водоотливом Ломоносовского ГОКа, назначение: Карьер, инв. №01000695	29:16:000000:2734
Карьер на тр. Карпинского-1, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:345
Комплекс сооружений для очистки сточных вод с сетями канализации, назначение: Очистные канализационные сооружения, инв. №01001013	29:16:000000:4906
Контрольно-пропускной пункт со слагбаумом, назначение: 9) Иное сооружение производственного назначения	29:16:030101:394
КОС промышленной площадки, назначение: 10.3. сооружения канализации	29:16:030101:407
Магазин смешанных товаров, назначение: Нежилое здание, 1-этажный	29:16:030101:266

Объект права, назначение	Кадастровый
Мойка автотранспорта. Нежилое здание, назначение: нежилое здание, 1 -этажный	29:16:030101:242
Мост на автомобильной дороге к полигону для захоронения твердых бытовых и промышленных отходов Ломоносовского ГОКа, назначение: 7.4. Сооружения дорожного транспорта, протяжен-ть 37 м	29:16:030101:422
Мост на хозяйственной автодороге "Развилка №2А – отстойник карьерных вод", назначение: мост, протяженность 30 м., инв. № 01000596	29:16:000000:2610
Мост через реку Пала на км 52+900 автопроезда "Архангельск – Поморье", назначение: мост, протяженность 30 м, инв. №01000697	29:16:000000:386
Наружные сети водопровода и ливневой канализации с промплощадки с пожарными водоемами и ливневыми стоками, назначение: Инженерные сети (водопроводные), протяженность 568 м, инв. №01001018	29:22:000000:7852
Насосная станция 3-го подъема с резервуарами V=2х500м3, назначение: 10.1 Сооружения водозаборные	29:16:030101:310
Обогатительная фабрика, назначение: 1.5. Сооружение добывающей промышленности	29:16:030101:316
Отвал вскрышных пород, назначение: Сооружение, инв № 01000983, лит. А	29:16:030101:275
Отвал забалансовой руды, назначение: Сооружение, инв № 01000980	29:16:030101:276
Отвал пустых пород №1, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:000000:4987
Отвал пустых пород №2, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:000000:4948
Открытые стоянки автосамосвалов, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:390
Площадки временного хранения, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:389
Пожарное депо на 2 автомобиля, назначение: Нежилое здание, 2-этажный	29:16:030101:265
Полигон твердых бытовых и промышленных отходов (1-й этап), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:416
Производственный корпус, назначение: Нежилое здание, инвентарный №01000989; литер: А, этажность: 4 (фабрика)	29:16:030101:278
Производственный корпус, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения (промплощадка)	29:16:030101:391
Промежуточный отстойник карьерных вод с перекачной насосной станцией (ПНС-0), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:365
Промежуточный склад руды на ОФ, назначение: Промежуточный склад руды на ОФ, инв. № 01000974	29:16:030101:342
Промышленная площадка. Административно-бытовой корпус, назначение: Нежилое здание, количество этажей: 2	29:16:030101:408
Промышленная площадка. АЗС, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:333
Разгрузочная эстакада, назначение: Разгрузочная эстакада, инв №01001011	29:16:030101:343
Резервуарный парк, назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения, 1-этажный	29:16:030101:311
Резервуарный парк ДЭС с сетями, назначение: 1.1 Сооружения электроэнергетики, инв №01000979 (реконструкция Резервуарного парка ДЭС с сетями, 2013 г.)	29:16:030101:254
Система связи и передачи данных. ЦРРЛ "Ломоносовский ГОК - Архангельск", назначение: 7.8. сооружения связи	29:00:000000:100
Сооружение по отводу рек Светлая, Золотица, руч. Светлый от территории карьера 1-й очереди, назначение: Сооружение, протяженность 3533 м., инв. №01001019	29:16:064501:399

Объект права, назначение	Кадастровый
Сооружение по отводу рек Золотица, Светлая, ручьев Безымянный и Золотицкий с территории карьера. II очередь, назначение: Сооружение, протяженность 1942 м	29:16:064501:396
Сооружение по отводу рек Золотица, Светлая, ручьев Безымянный и Золотицкий с территории карьера. III очередь, назначение: Инженерные сети, протяженность 3082 м	29:16:064501:390
Сооружение по отводу и утилизации дренажных и карьерных вод, назначение: 1.5 Сооружения добывающей промышленности, инв. №01000550	29:16:030101:411
Сооружения по отводу и утилизации отвалных вод, назначение: 9) Иные сооружение производственного назначения	29:16:000000:5017
Сооружения по очистке карьерных и отвалных вод Ломоносовского ГОКа, назначение: 1.5 Сооружения добывающей промышленности	29:16:030101:663
Сооружения производственного водоснабжения ОФ, назначение: 9) Иные сооружение производственного назначения, протяженность 613 м	29:16:030101:369
Специальный контрольно осмотровой комплекс, назначение: 7.4. Сооружения дорожного транспорта	29:16:000000:4986
Столовая доготовочная на 50 посадочных мест с магазином кулинарии, назначение: Нежилое здание, 1-этажный	29:16:030101:263
Столовая Ломоносовского ГОКа на 80 посадочных мест, назначение: Нежилое здание, 1-этажный, инв. №01001090	29:16:030101:418
Тепловой пункт, назначение: Нежилое здание, 1-этажный	29:16:030101:284
Хвостовое хозяйство с оборотным водоснабжением, назначение: Нежилое, протяженность 2450 м, инв. №01000698 (реконструкция хвостохранилища ОПУ, 2011 г.)	29:16:030101:331
Хвостовое хозяйство с оборотным водоснабжением. Возведение гидротехнических сооружений до отметки гребня 138,0 (2-я поярусная дамба обвалования), назначение: 9) Иные сооружения производственного назначения	29:16:030101:283
Хозяйственный блок с постирочной, назначение: Нежилое здание, 1-этажный	29:16:030101:260
Электроснабжение хвостового хозяйства, назначение: Электрические и телефонные сети, протяженность 3950 м., инв № 01001015	29:22:000000:7853

Таблица 10. Реестр земельных участков Общества, находящихся в собственности

Объект НИ	Характеристика объекта			
Земельный участок, площадь 1 017 535,0 м	1 017 535.0	29:16:030101:34	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 329 296,0 кв. м	329 296.0	29:16:030101:36	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 52 768,0 кв. м	52 768.0	29:16:030101:37	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 63 780,0 кв. м	63 780.0	29:16:030101:38	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 599 387,0 кв. м	599 387.0	29:16:030101:41	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 13 700,0 кв. м	13 700.0	29:16:030101:42	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 4 035,0 кв. м	4 035.0	29:16:030101:43	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 2 017,0 кв. м	2 017.0	29:16:030101:44	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый

Объект НИ	Характеристика объекта			
Земельный участок, площадь 8 057,0 кв. м	8 057.0	29:16:030101:45	Для разработки месторождения алмазов им. М.В. Ломоносова (для эксплуатации объектов ГОКа)	Архангельская область, Приморский район, в районе вахтового пос. Светлый
Земельный участок, площадь 1 546,0 кв. м	1 546.0	29:16:050201:32	Для ведения личного подсобного хозяйства (ЦРРЛ Ломоносовский ГОК-Архангельск)	Архангельская область, Приморский район, с/а Пустошинская, д. Лапоминка
Земельный участок, площадь 25 259,0 м	25 159.0	29:22:040203:11	Для эксплуатации комплекса зданий и сооружений производственной базы	Архангельская область, г. Архангельск, Октябрьский территориальный округ, Кузнечихинский промузел, Четвертый проезд, 7
Земельный участок, площадь 11 452,0 м	11 452.0	29:22:040203:90	Для эксплуатации производственной площадки открытого склада хранения и перевалки МТП	Архангельская область, г. Архангельск, Октябрьский территориальный округ, Кузнечихинский промузел, Четвертый проезд, 7
Земельный участок, площадь 1 164,0 м	1 164.0	29:22:050509:1	Офисы и конторы	Архангельская область, г. Архангельск, ул. Поморская, д. 36

В составе прочих внеоборотных активов числятся затраты на горно-подготовительные работы, расходы будущих периодов, затраты на рекультивацию. В составе запасов - горно-подготовительные работы, расходы будущих периодов, основное производство, материалы, готовая продукция и пр.

Таблица 11. Расшифровка прочих внеоборотных активов и запасов, руб.

Показатель	Прочие внеоборотные активы	Запасы
Выемка забалансовой руды	1 051 867 348	444 416 585
Горно-подготовительные работы	11 694 659 845	4 778 441 215
Горно-подготовительные работы карьер «Вырубка»	13 868 385	1 613 857
Горно-подготовительные работы карьер «Пионерское»	0	843 514
Горно-подготовительные работы карьер «Шоча»	0	1 965 828
Основное производство	0	1 530 308 681
Полуфабрикаты собственного производства	0	3 036 096 520
Материалы	0	1 066 741 190
Готовая продукция	0	3 459 065 471
Расходы будущих периодов	1 367 562	1 830 659
Рекультивация нарушенных земель	440 296 183	0
Итого	13 202 059 321	14 321 323 520

Нематериальные поисковые активы на 95% представлены затратами на доразведку и доизучение трубки «Пионерская».

Основными дебиторами Общества на дату оценки выступают: ЛУКОЙЛ-РНП-Трейдинг ООО и АК «АЛРОСА» (ПАО). По сомнительным долгам созданы резервы под обесценение.

В составе долгосрочных финансовых вложений представлены:

- 99%-ая доля участия в ООО СГГК «Терра» (нулевая балансовая стоимость с учетом резерва под обесценение);
- 1 обыкновенная именная акция АО «Алмазы Анабара» (20 тыс. руб.).

Сведения о заемных средствах приведены в нижеследующей таблице.

Таблица 12. Расшифровка заемных средств

Контрагент	Тип вложения	Реквизиты	Дата погашения	Процентные ставки	Сумма основного долга, тыс. руб.	Начисленные проценты, тыс. руб.
ПАО "Сбербанк России"	кредитная линия	№0162-1-113518 от 13.12.2018	12.12.2023	9,50%	401 943	9 494
АК "АЛРОСА" (ПАО)	заем	№3 от 16.01.2018	27.12.2021	ключевая ставка	343 300	4 732
АК "АЛРОСА" (ПАО)	Заем	№1 от 09.01.2017	28.12.2022	ключевая ставка	1 370 050	18 885
АК "АЛРОСА" (ПАО)	Заем	№44 от 16.02.2018	не позднее 180 дней от даты списания средств с расчетного счета	ключевая ставка	915 569	3 254
Итого					3 030 862	36 365

На дату оценки в составе кредиторской задолженности представлены АК «АЛРОСА» (ПАО), Цеппелин Русланд Москва, Трансстрой. Сведения о наличии просроченных долгов не представлены.

Состав оценочных обязательств представлен в нижеследующей таблице.

Таблица 13. Расшифровка оценочных обязательств

Наименование показателя	Балансовая стоимость, тыс. руб.
Оценочные обязательства – всего, в том числе	916 529
резерв на оплату отпусков	93 825
резерв на оплату страховых взносов	31 610
резерв на годовое вознаграждение	95 659
резерв на рекультивацию земель	671 284
резерв на негосударственное пенсионное обеспечение	822
резерв на оплату проезда в отпуск	23 328

6 Анализ рынка объекта оценки

Согласно ФСО №3 «Требования к отчету об оценке», Оценщик должен провести анализ рынка объекта оценки, ценообразующих факторов, а также анализ других внешних факторов, влияющих на его стоимость.

Учитывая, что макроэкономическая ситуация и прогноз ее динамики, а также отраслевая специфика оказывают существенное влияние на стоимость объекта оценки, в рамках данного раздела приводится анализ социально-экономического положения Российской Федерации и состояния алмазодобывающей отрасли.

6.1 Социально-экономическое положение России в январе-июне 2020 года

Источники информации:
<http://www.economy.gov.ru/>
<http://mergers.akm.ru>
www.gks.ru
www.hse.ru

Таблица 14. Основные показатели социально-экономического положения

Показатель	июнь 2020 г.	в % к июню 2019 г.	в % к маю 2020 г.	январь - июнь 2020 г.	в % к январю - июню 2019 г.	январь - июнь 2019 г. в % к январю - июню 2018 г.	июнь 2019 г. в % к июню 2018 г.	июнь 2019 г. в % к маю 2019 г.
Индекс промышленного производства	х	90,6	102,4	х	96,5	96,5	90,6	102,4
Отгружено товаров собственного производства, выполнено работ и услуг собственными силами (без НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей), млн руб.	8 540 906,3	93,8	115,0	0,0	х	х	93,8	115,0
Индекс производства продукции сельского хозяйства (квартальные данные)	х	105,3	х	х	104,0	104,0	105,3	х
Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», млн руб.	842 728,1	99,9	125,9	3 720 137,9	99,5	99,5	99,9	125,9
Строительство жилых домов, тыс. кв.м общей площади	н/д	н/д	х	н/д	88,6	88,6	0,0	х
Грузооборот автомобильного транспорта организаций (квартальные данные)	х	х	х	х	111,4	111,4	х	х
Оборот розничной торговли, млн руб.	2 623,5	92,3	115,8	15 177,0	93,6	93,6	92,3	115,8
Объем платных услуг населению	х	65,5	х	х	80,1	80,1	65,5	х
Экспорт, всего, млн. долл. США (квартальные данные)	х	х	х	424 392,6	205,3	205,3	х	х
Импорт, всего, млн. долл. США (квартальные данные)	х	х	х	244 298,9	216,2	216,2	х	х
Объем инвестиций в основной капитал, (квартальные данные) млн руб.	х	х	х	19 318 812,0	101,7	101,7	х	х
Индекс потребительских цен на товары и услуги	100,2	100,1	99,9	102,6	100,1	100,1	100,1	99,9
Индекс цен (тарифов) производителей промышленных товаров	106,0	106,7	109,0	94,9	94,3	94,3	106,7	109,0
Динамика реальных денежных доходов. Без учета единовременных выплат	х	100,9	х	х	100,9	100,9	100,9	х
Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата работников организаций	50 747,0	104,0	102,7	х	х	х	104,0	102,7

Источник информации: Информация для ведения мониторинга социально-экономического положения субъектов Российской Федерации
(http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1246601078438)

Индекс промышленного производства в июне 2020 г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 90,6%, в январе-июне 2020 г. – 96,5%.

Индекс производства по виду деятельности «Добыча полезных ископаемых» в июне 2020 г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 85,8%, в I полугодии 2020 г. – 94,8%.

Индекс производства по виду деятельности «Обрабатывающие производства» в июне 2020 г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 93,6%, в I полугодии 2020 г. – 97,7%.

Индекс производства пищевых продуктов в июне 2020 г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 104,5%, в I полугодии 2020 г. – 106,5%.

Объем производства продукции сельского хозяйства всех сельхозпроизводителей (сельхозорганизации, крестьянские (фермерские) хозяйства, хозяйства населения) в июне 2020 г. в действующих ценах, по предварительной оценке, составил 340,6 млрд. рублей, в I полугодии 2020 г. – 1 658,0 млрд. рублей.

Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», в июне 2020 г. составил 842,7 млрд. рублей, или 99,9% (в сопоставимых ценах) к уровню соответствующего периода предыдущего года, в I полугодии 2020 г. – 3720,1 млрд. рублей, или 99,5%.

Оборот розничной торговли в июне 2020 г. составил 2623,5 млрд. рублей, или 92,3% (в сопоставимых ценах) к уровню соответствующего периода предыдущего года, в I полугодии 2020 г. – 15177,0 млрд. рублей, или 93,6%. В июне 2020 г. оборот розничной торговли на 95,6% формировался торговыми организациями и индивидуальными предпринимателями, осуществляющими деятельность вне рынка, доля розничных рынков и ярмарок составила 4,4% (в июне 2019 г. – 94,7% и 5,3% соответственно).

Среднемесячная начисленная заработная плата работников организаций в мае 2020 г. составила 50 747 рублей и по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года выросла на 4,0% (в январе-мае 2020 г. – на 6,2%).

В июне 2020 г. по сравнению с предыдущим месяцем индекс потребительских цен составил 100,2%, в том числе на продовольственные товары – 100,2%, непродовольственные товары – 100,3%, услуги – 100,1%.

Индекс цен производителей промышленных товаров в июне 2020 г. относительно предыдущего месяца, по предварительным данным, составил 106,1%.

Вспышка коронавируса (COVID-19)

Пандемия COVID-19 началась с обнаружения в конце декабря 2019 года в городе Ухане провинции Хубэй центрального Китая первых случаев пневмонии неизвестного происхождения у местных жителей, связанных с местным рынком животных и морепродуктов Хуанань.

31 декабря 2019 года власти Китая проинформировали о вспышке неизвестной пневмонии Всемирную организацию здравоохранения (ВОЗ). С 22 января город Ухань был закрыт на карантин; с 24 января – прилегающие к Уханю городские округа. Вирус был зафиксирован во всех административных образованиях Китая провинциального уровня.

Вспышка нового коронавируса (COVID-19) была объявлена «глобальной пандемией» Всемирной организацией здравоохранения 11 марта 2020 года. Во многих странах мира были введены карантинные ограничения, в том числе остановка промышленных предприятий.

31 января поступили первые сообщения о выявлении в России первых двух случаев заражения коронавирусом. С начала марта Россия начала ограничивать авиа- и железнодорожное сообщение с другими странами. 18 марта вступили в силу ограничения на въезд в страну иностранных граждан и лиц без гражданства. С 30 марта, в рамках борьбы с распространением инфекции, Россия полностью закрывает свои границы: как для россиян, так и для иностранных граждан.

Для предотвращения распространения заболевания Президент России В.В. Путин объявил «нерабочие» дни с 28 марта по 5 апреля 2020 года. Однако в дальнейшем «нерабочие» дни были продлены до 12 мая 2020 года. Также были введены прочие ограничительные меры: приостановлена деятельность крупных непродовольственных объектов торговли, кинотеатров, ресторанов, парков и других мест с массовым скоплением людей.

Постановлением Правительства РФ от 03.04.2020 г. №434 утвержден список отраслей, признанных наиболее пострадавшими из-за распространения коронавирусной инфекции. Ниже представлен список отраслей наиболее пострадавших по данным ФНС России:

- Автоперевозки;
- Воздушный транспорт;
- водный транспорт;
- Железнодорожный транспорт;
- Туризм;
- Выставочная деятельность;
- Гостиницы;
- Сфера развлечений и досуга;
- Общественное питание;
- Бытовые услуги;
- Культура;
- Непродовольственный ритейл;
- Стоматологические услуги;
- Дополнительное образование;
- СМИ.

Всего затронуты 6,7 млн. человек, из них 3,4 млн. чел. в сфере малого и среднего предпринимательства.

Правительство РФ подготовило План преодоления экономических последствий новой коронавирусной инфекции, согласно которому будет оказана следующая поддержка:

- кредиты для бизнеса: беспроцентный кредит на выплату зарплат, кредит на зарплату по ставке 2% с возможностью списания;
- финансовая помощь бизнесу: 2/3 стоимости процентных платежей по новым кредитам покрывает государство и банки, гранты на выплату зарплат и решение других неотложных задач в апреле и мае;
- отсрочка и снижение налоговых и страховых платежей;
- доступ к кредитам для малого и среднего бизнеса: расширена программа льготного кредитования под 8,5%, помощь микрофинансовым организациям, помощь региональным гарантийным организациям;
- комплекс мер поддержки НКО и СОНКО;
- отсрочка и освобождение от арендных платежей;
- снижение административной нагрузки;
- снижение непроизводительных издержек бизнеса;
- защита от банкротства;
- поддержка доходов населения.

Минэкономразвития обновило прогноз развития российской экономики с учётом влияния пандемии COVID-19 и введенных карантинных мер. Так, согласно расчётам, в 2020-м ВВП страны сократится на 5%, но уже в следующем году начнёт восстанавливаться и к середине 2022-го вернётся к докризисному уровню. В то же время уровень экономической «просадки» оказался меньше, чем ожидалось ранее, считают эксперты. По их словам, негативный эффект от коронавируса позволили сдержать государственные меры поддержки бизнеса и населения, а также высокий уровень финансовой прочности страны.

Рынок слияний и поглощений

В I полугодии 2020 года рынок M&A существенно просел. Суммарная стоимость сделок в январе-июне снизилась в 2,3 раза по сравнению с аналогичным периодом 2019 года, достигнув \$14,74 млрд. (против \$33,43 млрд. годом ранее). За этот период отмечено 211 транзакций — на 41,5% больше, чем в январе-июне 2019 года (168 сделок). В рублевом выражении сумма сделок за первые шесть месяцев 2020 года снизилась слабее — в 2 раза до 1 064,54 млрд. руб. с 2 157,94 млрд. руб. за аналогичный период 2019 года. Это связано с падением курса рубля.

Крупнейшей сделкой первого полугодия 2020 года стала продажа Антоном Черепенниковым Алишеру Усманову «ИКС холдинга» оценочно за \$2,17 млрд. Второе место заняла консолидация финской корпорацией Fortum 73,4%-ной доли в германском концерне Uniper, владеющем 83,73% российского ПАО «Юнипро» оценочно за \$2,01 млрд. На третьем оказалась покупка компанией Альберта Авдоляна «А-Проперти» 51%-ной доли в Эльгинском угольном проекте за \$1,93 млрд. Это единственные сделки периода, стоимость которых превысила \$1 млрд.

Средняя стоимость сделок (за вычетом крупнейших) снизилась в годовом сравнении на 47,4% до \$41,5 млн. по сравнению с \$78,9 млн. в январе-июне 2019 года.

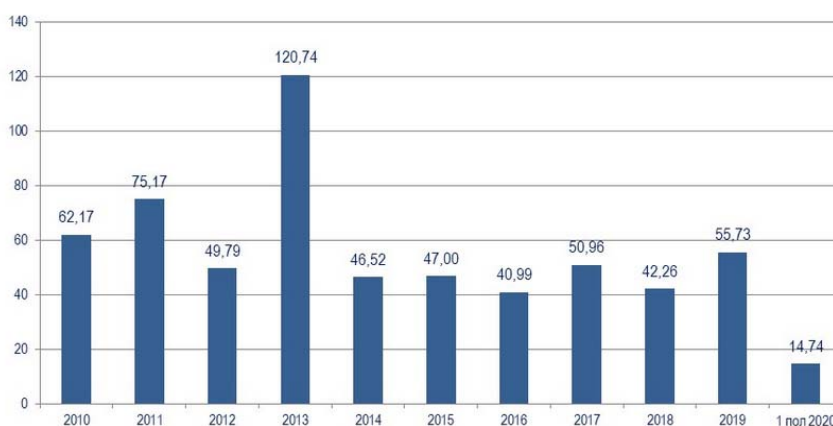


Рисунок 5. Динамика сделок на российском рынке M&A, \$ млрд.

Пандемия коронавируса COVID-19 продолжает оказывать существенное влияние на рынок. Многие компании отказались от запланированных ранее приобретений, направляя свои ресурсы на поддержку уже существующих активов. Активность сократилась как на российском, так и на общемировом рынке M&A.

При этом в середине апреля многие прогнозы были основаны на сценарии V-образного восстановления мировой экономики, который предусматривает, что за быстрым провалом последует быстрый рост по мере отмены ограничений, введенных из-за пандемии COVID-19. Однако уже сейчас аналитики придерживаются пессимистического, L-образного сценария, в котором возвращение на докризисный уровень откладывается надолго за счет второй волны пандемии и продления мер социального дистанцирования. Согласно прогнозам, многие экономики вернутся на уровень 2019 года в лучшем случае к концу 2021 года.

По оценке экспертов Центра стратегических разработок, каждой третьей компании в России грозит банкротство. Зона бедствия стали отрасли торговли и услуг, где на грани банкротства оказались почти половина компаний (40%). В легкой и пищевой промышленности, в секторе высоких технологий, здравоохранении и фармацевтике в предбанкротном состоянии находятся

33% предприятий. Немного меньше (32%) их доля в секторе строительства и девелопмента. В сфере финансов риски банкротства у 31% компаний, в тяжелой промышленности — у 30%, в сфере транспортировки и хранения — у 29%.

На текущий момент в России действует мораторий на банкротства компаний из наиболее пострадавших отраслей, системообразующих и стратегических предприятий, однако после его снятия эксперты ожидают волну банкротств. Опрос Торгово-промышленной палаты России, в котором приняли участие 26,8 тыс. предпринимателей из 83 субъектов РФ, показал, что на начало июля меньше половины компаний смогли вернуться к полноценной работе после отмены карантина, при этом каждый пятый бизнес был закрыт окончательно.

Итоги торгов на фондовом рынке Московской биржи

В июне 2020 года общий объем торгов на рынках Московской биржи вырос на 10,3% и составил 72,9 трлн. рублей. Здесь и далее динамика приведена по сравнению с аналогичным периодом 2019 года.

Позитивную динамику продемонстрировали почти все биржевые рынки: рынок акций (рост на 71,9%), облигаций (рост на 14,2%), срочный рынок (рост на 44,6%), спот-рынок валюты (рост на 23,0%) и денежный рынок (рост на 24,6%).

Объем торгов на фондовом рынке в июне вырос на 34,3% и достиг 4 118,3 млрд рублей (3 065,6 млрд. рублей в июне 2019 года). Здесь и далее – без учета однодневных облигаций.

Объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями вырос на 71,9% до 1 838,9 млрд. рублей (1 069,7 млрд. рублей в июне 2019 года). Среднедневной объем торгов составил 91,9 млрд. рублей (56,3 млрд. рублей в июне 2019 года).

Объем торгов корпоративными, региональными и государственными облигациями увеличился на 14,2% и составил 2 279,4 млрд. рублей (1 995,9 млрд. рублей в июне 2019 года). Среднедневной объем торгов – 114,0 млрд. рублей (105,0 млрд. рублей в июне 2019 года).

В июне на фондовом рынке Московской биржи размещены 103 облигационных займа на общую сумму 1 491,9 млрд. рублей, включая объем размещения однодневных облигаций на 391,3 млрд. рублей.

Объем торгов на срочном рынке вырос на 44,6% и составил 9,2 трлн. рублей (6,4 трлн. рублей в июне 2019 года), или 153,8 млн. контрактов (115,7 млн. контрактов в июне 2019 года). Среднедневной объем торгов составил 460,3 млрд. рублей (335,2 млрд. рублей в июне 2019 года).

Объем торгов фьючерсными контрактами составил 149,6 млн контрактов, опционными контрактами – 4,2 млн. контрактов.

Объем открытых позиций на срочном рынке на конец июня составил 527,1 млрд. рублей (506,5 млрд. рублей в июне 2019 года).

Объем торгов на валютном рынке составил 25,0 трлн. рублей (24,7 трлн. рублей в июне 2019 года). Объем торгов инструментами спот вырос на 23,0% до 6,6 трлн. рублей. Объем сделок своп и форвард составил 18,4 трлн. рублей.

Среднедневной объем торгов на валютном рынке Московской биржи составил 1 251,5 млрд. рублей, или 18,1 млрд. долларов США, по сравнению с 1 300,3 млрд. рублей (20,3 млрд. долларов США) в июне 2019 года.

Объем торгов на денежном рынке вырос на 24,6% до 34,2 трлн. рублей (27,4 трлн. рублей в июне 2019 года), среднедневной объем операций составил 1 709,2 млрд. рублей (1 443,9 млрд. рублей в июне 2019 года).

Прогнозы

30.09.2019 года Министерством экономического развития РФ опубликован [Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года](#)

Прогноз разработан на основе текущих внутренних и внешних тенденций, прогноза развития мировой экономики и внешнеэкономических условий, а также итогов социально-экономического развития Российской Федерации за январь-август 2019 года.

Минэкономразвития России разработало прогноз социально-экономического развития в трех сценариях - базовом, целевом и консервативном.

Ключевое отличие консервативного сценария от базового - это предпосылка о более негативном развитии внешнеэкономической ситуации (предполагается дальнейшее замедление темпов мирового экономического роста до уровня чуть выше 2 % к 2021 году, что соответствует понятию «глобальная рецессия», в сценарий также заложена предпосылка о неблагоприятной конъюнктуре мировых товарных рынков). Действующая конструкция макроэкономической политики позволит ограничить реакцию внутренних экономических параметров на колебания внешнеэкономической конъюнктуры, в результате чего рост ВВП замедлится незначительно по сравнению с текущим годом, а инфляция останется вблизи целевого уровня.

Базовый и целевой сценарии основаны на одних и тех же внешнеэкономических предпосылках. В них заложено постепенное дальнейшее замедление мирового экономического роста с 2,9 % в 2019 году до 2,7 % в 2024 году, нисходящая динамика цен на нефть - снижение с 62-63 долл. США/баррель до 57 долл. США/баррель в 2020 году и до 53 долл. США/баррель к 2024 году, а также крайне умеренный рост цен на основные товары российского экспорта.

Как в базовый, так и в целевой сценарий заложена успешная реализация структурных мер экономической политики, направленных на достижение национальных целей развития и других приоритетов, установленных Указом №204. Эти меры должны обеспечить повышение инвестиционной активности, с одной стороны, и рост доходов населения с другой.

Далее в таблице приведены основные параметры социально-экономического развития РФ в соответствии с данным документом.

Таблица 15. Основные показатели прогноза развития экономики до 2024 года

К соотв. периоду предыдущего года	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена на нефть марки «Юралс» (мировые), долларов США за баррель							
базовый	70	62,2	57	56	55	54	53
целевой	70	62,2	57	56	55	54	53
консервативный	70	62,2	42,5	43,3	44,2	45	45,9
Курс доллара среднегодовой, рублей за доллар США							
базовый	62,5	65,4	65,7	66,1	66,5	66,9	67,4
целевой	62,5	65,4	65,1	65,4	65,9	66,2	66,7
консервативный	62,5	65,4	68,7	69,3	69,8	70,1	70,5
Индекс потребительских цен на конец года, в % к декабрю							
базовый	4,3	3,8	3	4	4	4	4
целевой	4,3	3,8	4	4	4	4	4
консервативный	4,3	3,8	3,2	4	4	4	4
Валовой внутренний продукт, %							
базовый	2,3	1,3	1,7	3,1	3,2	3,3	3,3
целевой	2,3	1,3	2	3,1	3,2	3,3	3,3
консервативный	2,3	1,3	1,1	1,9	2,3	2,5	2,5
Промышленность, %							
базовый	2,9	2,3	2,4	2,6	2,9	3	3,1
целевой	2,9	2,3	2,8	2,8	3	3,2	3,3

К соотв. периоду предыдущего года	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
консервативный	2,9	2,3	1,7	1,8	2	2,2	2,2

Однако **пандемия коронавируса окажет существенное влияние на экономику Российской Федерации**. На дату оценки новый подробный прогноз развития экономики России Министерство экономического развития еще не опубликовало. Тем не менее, отдельные прогнозы о спаде в экономике Российской Федерации в результате пандемии коронавируса на дату составления настоящего Отчета опубликованы. Оценщик считает возможным их использование в рамках настоящей оценки, так как они содержат информацию, соответствующую сложившимся ожиданиям рынка на дату оценки (то есть использование данных прогнозов не противоречит требованиям п. 8 ФСО-1).

В конце апреля ЦБ РФ представил прогноз развития экономики России на 2020-2022 гг. в условиях пандемии коронавируса.

	2019 г. (факт)	Базовый		
		2020 г.	2021 г.	2022 г.
Цена нефти Urals, средняя за год, \$/барр.	64	27	35	45
Инфляция в %, декабрь к декабрю предыдущего года	3	3,8-4,8	4	4
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	4,5	3,1-3,9	4	4
ВВП	1,3	- (4-6)	2,8-4,8	1,5-3,5
Экспорт	-2,1	- (10,6-14,6)	3,7-7,7	2,3-6,3
Импорт	2,2	- (5,6-11,6)	4,9-8,9	2-6

Источник: ЦБ

Рисунок 6. Прогноз макроэкономических показателей на 2020-2022 гг. по данным ЦБ РФ

В конце мая 2020 года Минэкономразвития России представило новый макропрогноз на 2020—2023 годы. В своей оценке ведомство учло влияние пандемии коронавируса и связанных с ней ограничений на основные экономические показатели страны.

По итогам 2020 года ВВП России может сократиться на 5%. Самое глубокое снижение показателя эксперты министерства прогнозируют в период с апреля по июнь — на 9,5%. Впрочем, как полагают в ведомстве, уже в III и IV кварталах 2020-го спад замедлится до 6,3% и 5,2% соответственно, а в 2021 году экономике удастся возобновить рост. «В 2021 году пока ожидаем восстановления экономики на 2,8%. Если говорить в годовом выражении, то выход на предкризисные уровни — это пока первое полугодие 2022 года», — заявил глава Минэкономразвития Максим Решетников. В целом, как отмечают в министерстве, уже в 2022 году темпы роста экономики могут ускориться до 3%, а в 2021-м — до 3,1%. При этом в ближайшее время оживление экономической активности во многом будет зависеть от темпов ослабления карантинных мер.

Согласно оценке Минэкономразвития, в 2020 году промышленное производство может сократиться на 5,4%, но уже в 2021 и 2022 годах вырастет на 3,3%, а в 2023-м — на 3,4%. Снижение оборота розничной торговли в текущем году эксперты МЭР оценивают в 5,2%. Между тем в 2021-м показатель увеличится на 4%, в 2022-м — на 3,2%, а в 2023-м — на 2,8%.

Что касается промышленности, то первыми покажут рост медицинская и лекарственная отрасли за счёт высокого спроса на данную продукцию у населения. Также химическая промышленность начнёт демонстрировать положительные результаты за счёт спроса как на внутреннем, так и на внешних рынках. Вдобавок сработает синдром отложенного спроса, который может спровоцировать рост продаж электроники, автомобилей и других дорогостоящих покупок.

Похожее положение дел можно будет наблюдать и в сфере внешней торговли. Так, в текущем году Минэкономразвития прогнозирует снижение объёмов экспорта примерно на 33% — до \$268 млрд, а импорта — на 21%, до \$200 млрд. Впрочем, уже в 2021-м показатели увеличатся до \$301 млрд и \$227 млрд, а в 2023-м достигнут \$400 млрд и \$280 млрд соответственно.

Согласно прогнозу Минэкономразвития, в 2020 году средняя стоимость нефти Urals составит \$31,1 за баррель, в 2021 — \$35,4, в 2022 — \$42,2, а в 2023-м — \$45,6.

На этом фоне министерство прогнозирует средний курс доллара в текущем году на уровне 72,6 рубля, в 2021-м — 74,7 рубля, в 2022-м — 73,3 рубля, а в 2023-м — 72,1 рубля. При этом на протяжении всего периода с 2020 по 2023 год уровень инфляции в России не превысит 4%.

Согласно оценке Минэкономразвития, в 2020 году реальные располагаемые доходы населения могут сократиться на 3,8%, но уже в 2021-м увеличатся на 2,8%, а в 2022 и 2023 годах вырастут на 2% и 2,6% соответственно. Уровень безработицы в 2020 году вырастет с текущих 4,7% до 5,7%. Впрочем, в 2021-м показатель сократится до 5,4%, в 2022 — до 4,9%, а в 2023-м вернётся к отметке 4,7%.

18 мая 2020 года был опубликован консенсус-прогноз Научно-исследовательского университета «Высшая школа экономики» на период 2020-2026 гг. Данный прогноз составлен на основе опроса профессиональных прогнозистов: The Boston Consulting Group, ФГ Брокеркредитсервис, Capital Economics, Центр макроэкономических исследований Сбербанка РФ, ЦМАКП, Экономическая экспертная группа, Economist Intelligence Unit, Евразийский банк развития, Евразийская экономическая комиссия, ИНГ Банк (Евразия), Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН, Институт «Центр развития», Институт экономики РАН, Институт экономической политики им. Гайдара, JPMorgan, KAMAZ, Лукойл, Morgan Stanley, ПФ «Капитал», Ренессанс Капитал, Sberbank CIB, UBS, Уралсиб, The Vienna Institute for International Studies, ВЭБ, ВТБ Капитал.

Таблица 16. Консенсус-прогноз на 2020-2026 г. (НИУ «Высшая школа экономики»)

Период	ВВП, реал.	Инфляция	Курс доллара	Ключевая ставка Банка России	Цена нефти Urals
	% прироста	%, дек./дек.	руб./долл. (на конец года)	% (на конец года)	долл./баррель
2020	-4,3	4,7	74,2	4,86	35
2021	3,0	3,8	72,2	4,95	44
2022	2,3	3,9	72,0	5,28	50
2023	2,1	3,9	73,3	5,45	51
2024	1,9	3,8	72,2	5,33	51
2025	1,8	3,8	72,6	5,21	51
2026	1,9	3,9	72,9	5,21	54

29 июня 2020 года на сайте Министерства экономического развития РФ опубликовано сообщение о том, что размер ВВП России к 4-му кварталу 2021 года восстановится до уровня 2019 года, рост в 2022 году может составить около 3%. Общенациональным планом восстановления экономики предусмотрено, что Россия к четвертому кварталу 2021 года вернется на среднегодовой размер ВВП 2019 года. С 2022 года ожидается траектория устойчивого экономического роста в районе 3%.

В июне 2020 года был опубликован прогноз Внешэкономбанка РФ по развитию экономики России на 2020-2024 гг.

Таблица 17. Прогноз на 2020-2024 г. ВЭБ РФ

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024
Цена на нефть, \$/баррель	34-36	44	46	47	49
ВВП	-4,50%	27,00%	2,40%	2,90%	2,40%
Инвестиции	-9,3-10%	2,70%	5,60%	5,20%	3,50%

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024
Инфляция	4-5%	4,30%	3,90%	3,80%	3,70%
Розничный товарооборот	-5,30%	3,40%	2,50%	2,80%	2,80%
Реальные располагаемые доходы	-5,60%	2,80%	3,30%	2,20%	2,10%
Реальная заработная плата	-2,1-3%	1,70%	2,60%	1,80%	1,70%
Среднегодовой курс доллара США, руб. / \$	71,7	69,7	69,0	68,8	68,9

Выводы:

- Индекс промышленного производства в июне 2020 г. по сравнению с соответствующим периодом 2019 года составил 90,6%, в 1 полугодии 2020 года – 96,5%.
- Однако 11.03.2020 года вспышка нового коронавируса (COVID-19) была объявлена «глобальной пандемией» Всемирной организацией здравоохранения. Президент России В.В. Путин объявил «нерабочие» дни с 28 марта по 5 апреля 2020 года. Однако в дальнейшем «нерабочие» дни были продлены до 12 мая 2020 года.
- Влияние COVID-19 на экономику России, как и остальных стран мира, будет отрицательным.
- Согласно последним прогнозам, ВВП России в 2020 году может сократиться на 4-6%, в 2021 году экономика начнет восстанавливаться и выйдет на докризисные показатели в 2022 году. Оживление экономической активности во многом будет зависеть от темпов ослабления карантинных мер.
- Согласно оценке Минэкономразвития, в 2020 году промышленное производство может сократиться на 5,4%, но уже в 2021 и 2022 годах вырастет на 3,3%, а в 2023-м — на 3,4%. Снижение оборота розничной торговли в текущем году эксперты МЭР оценивают в 5,2%. Между тем в 2021-м показатель увеличится на 4%, в 2022-м — на 3,2%, а в 2023-м — на 2,8%.
- В 2020 году сократятся реальные денежные доходы населения и вырастет безработица. Роста инфляции, тем не менее, не ожидается.
- Согласно прогнозу ВЭБ РФ, инфляция по итогам 2020 года может составить 4-5% и в дальнейшем снизиться до 3,7% к 2024 году. Сокращение ВВП по итогам 2020 года составит 4,5%, с 2021 года начнется восстановление экономики.
- Таким образом, по итогам 2020 года в экономике Российской Федерации произойдет спад. Его глубина и продолжительность, во многом, будет зависеть от сроков окончания пандемии COVID-19.

6.2 Обзор алмазодобывающей отрасли

Источники информации:

https://old.veles-capital.ru/uploadedfiles/VC_Diamonds_Jun20.pdf

www.spark-interfax.ru

<http://src-sakha.ru/content/realsector/mirovye-tovarnye-rynki-june-2020>

<https://ru.investing.com/news/economy/article-1923715>

<https://www.yktimes.ru>

Годовой отчет АЛРОСА за 2019 год <http://www.alrosa.ru/wp-content/uploads/2020/06>

<https://invest-heroes.ru/alrosa-kogda-zhdut-vosstanovleniya-ryinka-almazov>

6.2.1 Общая характеристика отрасли

Мировые запасы алмазов составили на конец 2019 года 1,1 млрд. карат. Россия располагает крупнейшими резервами в мире, которые насчитывают 650 млн. карат.

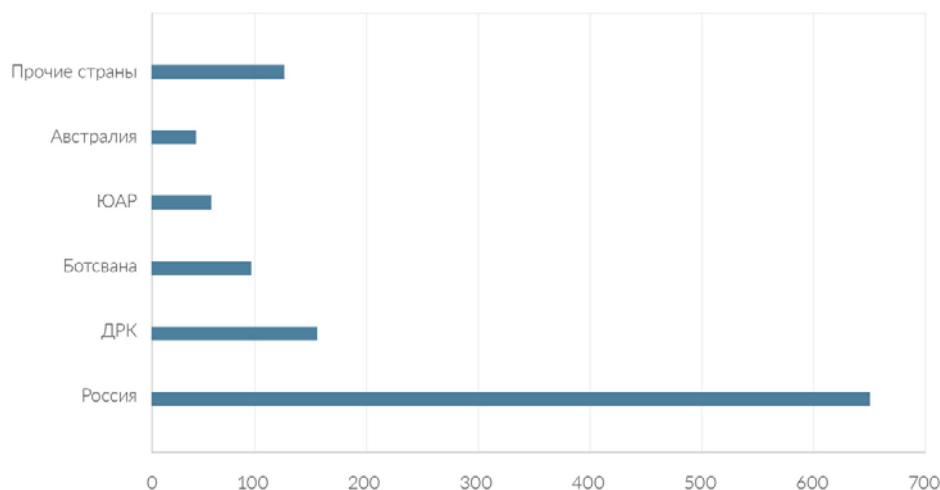


Рисунок 7. Мировые резервы алмазов на конец 2019 года, млн. карат

Всего в мире насчитывается 9 крупнейших стран, в которых добываются алмазы: Россия, Ботсвана, Канада, Демократическая Республика Конго (ДРК), Австралия, Ангола, Южно-Африканская Республика (ЮАР), Зимбабве и Сьерра-Леоне. Лидером в индустрии является Россия, которая добыла 45,3 млн. карат к концу 2019 года, а ее доля на мировом рынке составила 33%. Главные хабы, в которых сосредоточен основной объем необработанных алмазов, – Индия, ОАЭ, США, Гонконг, Израиль, Бельгия.

Источник: Kimberley Process, расчет QBF

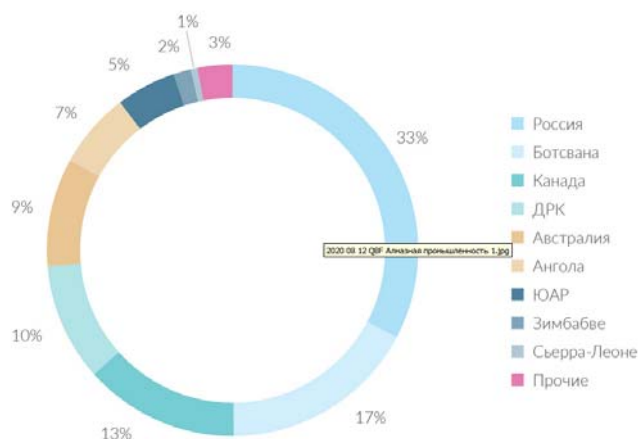


Рисунок 8. Структура алмазного рынка по итогам 2019 года, %

70% всех добытых в мире алмазов приходятся на пять компаний — АЛРОСА, De Beers и Rio Tinto, Petra Diamonds, Dominion Diamond.

Россия располагает крупнейшей в мире минерально-сырьевой базой алмазов, основу которой составляют кимберлитовые месторождения Республики Саха (Якутия) и Архангельской области. Содержания алмазов в российских объектах, как правило, выше, чем в зарубежных аналогах, а качество драгоценных камней в целом сопоставимо.

Россия занимает 1-е место в мире по объему и стоимости добываемых алмазов. АЛРОСА добывает около 90% всех алмазов в России и является лидером мировой алмазодобывающей промышленности. В 2019 г. на долю Группы АЛРОСА приходилось около 27% от мировой алмазодобычи в натуральном выражении.

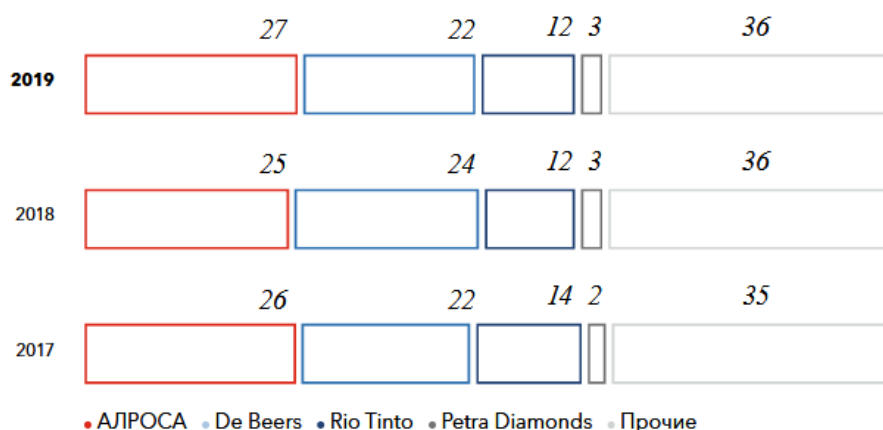


Рисунок 9. Доля рынка алмазодобывающих компаний, %

Компания	2017	2018	2019	Изм., %
АЛРОСА	39,6	36,7	38,5	5 ↑
De Beers	33,5	35,3	30,8	13 ↓
Rio Tinto	21,6	18,4	17,0	8 ↓
Petra Diamonds ²	3,5	4,0	3,9	2 ↓
Итого	98,2	94,5	90,2	4,5 ↓

Рисунок 10. Добыча алмазов основными игроками отрасли, млн. карат

6.2.2 Динамика отрасли в 2019-2020 гг.

Согласно последним данным Кимберлийского процесса (Kimberley Process, KP), в 2019 году добыча алмазов составила 138,2 млн. каратов. В стоимостном выражении объем производства составил \$13,6 млрд. Это самое глубокое падение объема производства алмазов с 2009 года, когда Великая рецессия привела к большому снижению экономической активности и потребительского спроса по всему миру.

Большинство ведущих стран-производителей пострадали от резкого падения объемов производства, в общей сложности на 24,6%. В остальных странах-производителях объем производства снизился на 14%.

Добыча в России (по сути, объем производства компании АЛРОСА) выросла, несмотря на снижение спроса на алмазное сырье. Основная философия АЛРОСА заключается в том, что компания не сокращает добычу в ответ на снижение спроса. Она также не снижает цены. Вместо этого она добывает алмазы и ждет, когда спрос снова вырастет. Когда это происходит, у них есть запасы необходимых товаров, в то время как другие алмазодобывающие компании должны наращивать объемы производства.

Снижение объема производства на 6,2% в стоимостном выражении меньше и не столь необычное. В 2018 году общая стоимость объемов производства алмазов снизилась на 8,9%. В 2010 году она упала на 10,7%.

Алмазные компании встретили 2020 г. с высоким уровнем долговой нагрузки. Многолетний спад мировых цен на алмазы сделал нерентабельной добычу на многих месторождениях. От очищения отрасли выиграют алмазные компании с устойчивым финансовым положением, такие как АЛРОСА, De Beers и Lucara Diamond.

В начале 2020 г. наметились признаки восстановления мировой алмазной отрасли. Январские продажи АЛРОСА увеличились на 44% г/г. Индия в январе-феврале нарастила чистый импорт алмазов на треть. Выручка американских ювелирных магазинов в январе выросла на 8% г/г. Однако из-за пандемии COVID-19 с марта 2020 г. спрос на алмазную продукцию начал

замедляться, а в апреле мировая торговля алмазами практически полностью остановилась. В марте индекс цен на алмазы достиг 114 пунктов – минимального значения с 2009 г. В апреле и мае торги алмазами не проводились, поэтому актуальные данные отсутствуют. Из-за многолетнего спада цен и высокой долговой нагрузки многим алмазным компаниям будет невыгодно возобновлять добычу после снятия ограничений.

Котировки алмазных компаний резко обвалились в январе-феврале 2020 г. Котировки АЛРОСА оказались более устойчивыми к кризису из-за низкого уровня долговой нагрузки и потенциальной поддержки государством в лице Гохрана.

В США продажи ювелирных изделий в апреле и мае были значительно ниже аналогичных периодов 2019 года. Постепенное открытие магазинов и восстановление внутреннего спроса должно способствовать росту продаж в июне, однако этот процесс может замедлиться из-за беспорядков в крупных городах.

В Индии торговля алмазами в июне почти остановилась и с большой вероятностью в июле также не активизируется. Поскольку введенный в июне мораторий на импорт индийского алмазного сырья был продлен на период 10-31 июля и может действовать еще на 1–2 месяца, торговля в Индии в июне-июле может почти полностью прекратиться.

Учитывая ситуацию в сегментах огранки и сбыта, продажи у крупных производителей алмазного сырья во втором квартале 2020 года могут упасть до рекордно низких уровней, при этом существенного роста в краткосрочной перспективе не ожидается. Так, в июне, две ведущие мировые алмазодобывающие компании De Beers и АЛРОСА зафиксировали «крайне низкие» продажи, поскольку покупатели отказались от их высоких цен на сырье. Агентство Raparport сообщает, что покупатели предпочитали более дешевые партии сырья от более мелких поставщиков. При этом, мелкие поставщики алмазов, проводящие тендеры в Антверпене, продавали товары по ценам ниже на 15-25% чем в феврале, в то время как De Beers и АЛРОСА сохранили свои цены на уровне до COVID-19.

На фоне сокращения потребительского спроса, избыточных запасов и остановки производств Совет по содействию экспорта драгоценных камней и ювелирных изделий Индии совместно с другими отраслевыми органами вновь обратился к участникам отрасли с призывом прекратить все закупки алмазного сырья в период с 10 по 31 июля. По оценкам, в Индии, являющейся мировым центром огранки алмазов, скопились и находятся без движения запасы алмазов и бриллиантов на сумму около 7 млрд. долларов, с тех пор как 25 марта страна была закрыта на карантин.

Отраслевые организации считают, что мораторий поможет сохранить стоимость запасов и защитить отрасль. По мнению торговых организаций, самодисциплина в отрасли помогла сократить запасы камней и управлять денежными потоками в то время, когда предприятия по всему миру переживают сбой.

6.2.3 Ценообразование

Высокая стоимость бриллиантов основана на редкости: чем выше вес и характеристики бриллианта, тем реже он встречается. На алмаз (ювелирного качества) весом в 1 карат, в среднем, приходится 250 тонн руды. При огранке, круглый бриллиант теряет не менее 55% процентов своей массы, то есть бриллиант весом в 0.5 карат - это результат обработки 260 тонн породы. Если учесть, что для огранки пригодна лишь четвертая часть всех добываемых алмазов, то количество просеянной руды превышает 1 млн тонн.

Цены на алмазы существенно разнятся в зависимости от качества камня. Выделяются две крупные категории:

- технические алмазы — ископаемые более низкого качества, применяются в промышленных целях;
- ювелирные алмазы — высококачественное сырье, используется при создании ювелирных украшений.

Технические алмазы хотя и занимают существенную долю добываемых камней (порядка 30%), но их стоимость в разы ниже высококачественных аналогов.

Цены на алмазное сырье на сегодняшний день в большей степени привязаны к тенденциям на рынке ограненных бриллиантов, чем к номинальным издержкам добычи.

Ювелирные алмазы — товар маржинальный, но нестандартный, и единого метода ценообразования нет. Ценность камня зависит от таких факторов как каратность, цвет, чистота.

Центрами торговли алмазами можно считать аукционы в Антверпене, Мумбаи, Бомбее, Дубае и Лондоне.

Существует платформа IDEX, лидирующая онлайн трейдинг-платформа для профессиональных трейдеров алмазами, на которой фиксируется всеобщий принятый индекс цен на бриллианты. В период с сентября 2015 года по июль 2020 года цены на алмазы уменьшились на 9%. Стоит упомянуть, что цены на алмазы характеризуются повышенной волатильностью. Одной из причин уменьшения цен на алмазы можно назвать падение спроса на ювелирные изделия со стороны потребителей из Китая и США в 2018 году. В период с начала 2017 года по конец 2018 года продажи ювелирных украшений росли в 2,5 раза быстрее исторических значений.

Однако в начале 2019 года ситуация ухудшилась на фоне эскалации торговой войны между США и Китаем, возникших рисков рецессии. Следствием этого стало снижение уверенности потребителей на рынках ювелирных украшений, что привело, в свою очередь, к увеличению запасов у ритейлеров. Снижение потребительского спроса привело к снижению цен и сделало бизнес огранщиков в Индии менее рентабельным. Результатом этого стало уменьшение продаж у крупных добывающих компаний. Так, например, выручка «Алросы» уменьшилась в 2018 году на 24,3% г/г и составила 3,6 млрд. руб.

Более того, снижение цен в 2018 году объясняется переизбытком запасов на мидстриме (у огранщиков). В 2017 году по сравнению с 2016 годом произошло резкое увеличение запасов алмазодобывающих компаний на 60% до 1,2 млрд карат. В 2018 году суммарные запасы были на уровне 2017 года. С начала 2019 года наблюдается избыток предложения алмазов в мире.

Источник: IDEX, расчет OBF



Рисунок 11. Индекс цен на алмазы в период с 2015 по 2020 гг., \$/карат

Стоимость алмазов в России находилась на уровне среднерыночного значения с 2014 года по 2019 год. На конец 2019 года цена составила \$90,93 за карат. В Сьерра-Леоне наблюдались самые высокие цены. В 2019 году стоимость алмазов в африканской стране составила \$206,6 за карат, что в 2,3 раза больше, чем в России. В целом в африканских странах цена на алмазы на 18% выше, чем в среднем по миру. Самые низкие цены наблюдались в ДРК и Австралии, где они составили \$16 и \$12,3 за карат соответственно на конец 2019 года.

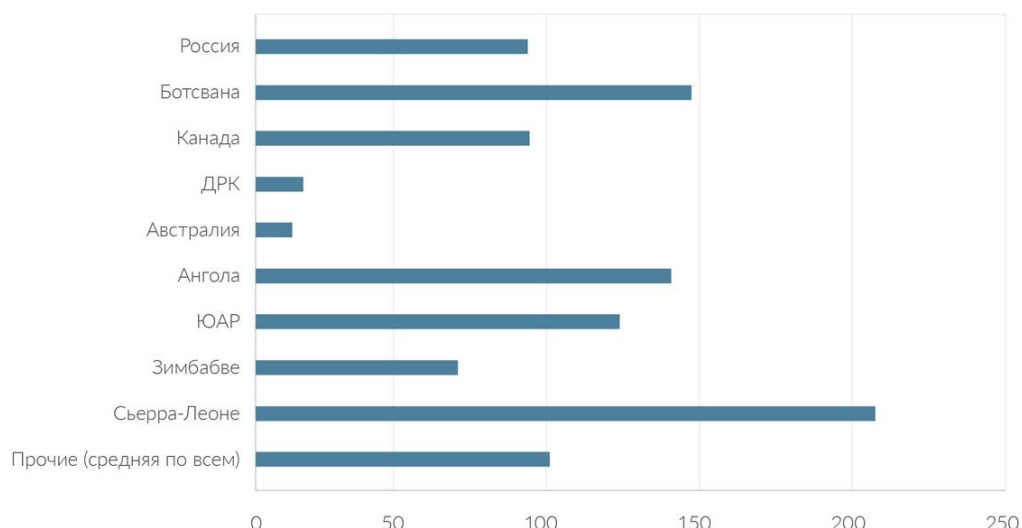


Рисунок 12. Стоимость алмазов по итогам 2019 года, \$/карат

6.2.4 Основные предприятия отрасли

Около 64% всех добываемых сегодня драгоценных камней производятся четырьмя крупнейшими компаниями — АЛРОСА, De Beers и Rio Tinto, Petra Diamonds.

Российские запасы алмазов разрабатываются компанией АЛРОСА, которая по итогам 2019 г. произвела 38,5 млн. карат — первый результат в мире. Операционная деятельность АЛРОСА сосредоточена в двух регионах РФ: в Республике Саха (Якутия) и Архангельской области. Крупнейшие месторождения (трубки) компании: Мир, Юбилейная, Удачная. Кроме того, АЛРОСА участвует в капитале алмазной компании Catoca Ltd в Анголе (доля 32,8%) и собирается развивать добычу ископаемых в Зимбабве.

Запасы алмазов АЛРОСА являются самыми крупными в мире и составляют 1 114,3 млн. карат, согласно данным Годового отчета по итогам 2019 года. Стоимость добычи находится на минимальных уровнях: не более \$50 за карат, при средней цене реализации \$132 за карат. Это обеспечивает рентабельность по EBITDA на уровне наиболее эффективных представителей отрасли.

Группа De Beers на 85% принадлежит корпорации Anglo American и является одной из крупнейших алмазодобывающих компаний мира. В 2019 г. объем добычи De Beers на месторождениях в ЮАР, Ботсване, Намибии и Канаде составил 30,8 млн. карат, компания сохранила второе место в мире по добыче алмазов после Группы АЛРОСА.

Группа Rio Tinto является одним из мировых лидеров в разведке, добыче и переработке твердых полезных ископаемых, владеет мощными и эффективными производствами, расположенными в Северной Америке, Австралии, Южной Америке, Азии, Европе, Африке и удовлетворяет потребности многих стран в рудных и нерудных полезных ископаемых. Алмазный сегмент бизнеса Rio Tinto включает месторождения Argyle (100% собственности, Австралия) и Diavik (60% собственности, Канада). В 2019 г. Rio Tinto добыла 17 млн. карат алмазов.

Dominion Diamond Corporation – алмазодобывающая компания, работающая, в основном, в Африке. В 2019 году добыла около 3,9 млн. карат алмазов.

Положение предприятия в отрасли

По разведанным запасам и прогнозным ресурсам алмазов Архангельская область занимает второе место в Российской Федерации после Республики Саха (Якутия).

Месторождение алмазов имени М.В. Ломоносова, лицензией на разработку которого обладает ПАО «Севералмаз», представлено шестью кимберлитовыми трубками, пять из которых имеют промышленное содержание алмазов. Общий объем разведанных запасов месторождения оценивается на сумму около 12 миллиардов долларов. В настоящее время открытым способом разрабатываются две южные трубки Архангельская и им. Карпинского-1, добыча алмазов на которых составляет около 11% общего объема производства алмазов в группе «АЛРОСА».

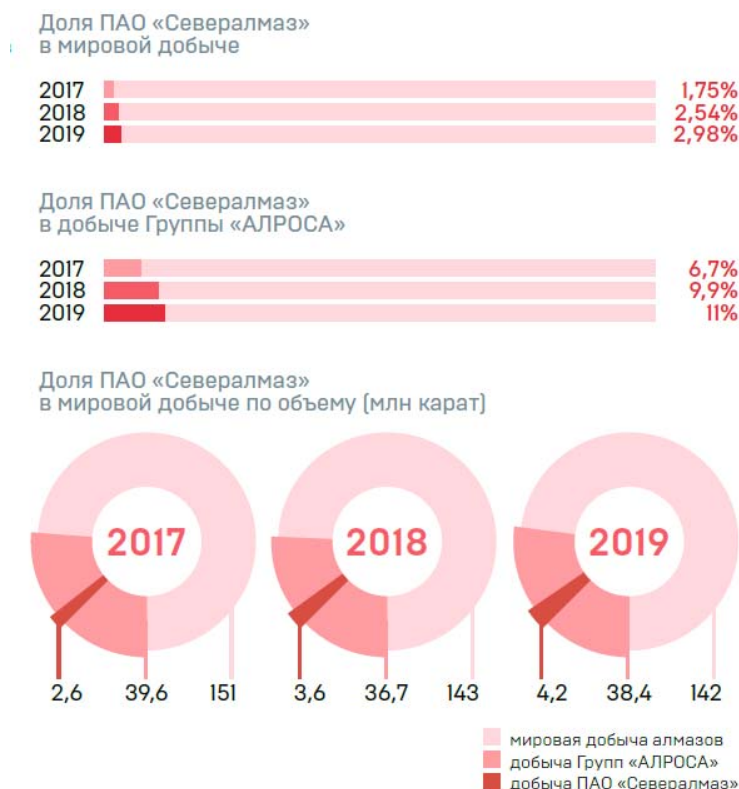


Рисунок 13. Доля ПАО «Севералмаз» в мировой добыче по объему, млн карат

Показатели рентабельности предприятий отрасли

Добыча алмазов является самым высокомаржинальным видом в алмазной отрасли (средняя рентабельность по EBITDA около 30%).

	Объем добычи	Выручка	EBITDA	EBITDA Margin	Чистый долг/ EBITDA
АЛРОСА	38 485	3 683	1 654	45%	0,8x
De Beers	30 776	4 605	558	12%	-
Rio Tinto	17 030	619	151	24%	-
Petra Diamonds	3 926	450	145	32%	4,1x
Mountain Province	3 342	208	68	33%	3,9x
Lucara Diamond	433	193	73	38%	-0,2x
Gem Diamonds	114	182	41	23%	0,5x
Lucapa Diamond	49	15,1	-1,3	отриц.	-
Diamcor Mining	26	3,6	-1,5	отриц.	-
BlueRock Diamonds	14	2,9	-1,5	отриц.	-

Источник: Bloomberg; оценка: Велес Капитал

Рисунок 14. Финансовые показатели алмазных компаний в 2019 году

В нижеследующей таблице представлен среднеотраслевой уровень рентабельности по прибыли до налогообложения по данным СПАРК (рентабельность всех операций по балансовой прибыли) для рассматриваемой отрасли по итогам 2019 г.

Таблица 18. Рентабельность всех операций по балансовой прибыли ОКВЭД 08.99.32 «Добыча алмазов», %

Регион	Рентабельность
Архангельская область	39,44
Республика Саха (Якутия)	28,33

6.2.5 Перспективы развития

Крупнейшие алмазодобывающие компании в несколько раз увеличили продажи сырья после падения реализации до минимума в период пандемии. Однако о полноценном восстановлении рынка говорить рано. По оценкам аналитиков, продажи алмазодобытчиков останутся существенно ниже прошлогодних как минимум до конца третьего квартала из-за высоких складских запасов и слабого спроса. Загрузка огранщиков в Индии, на крупнейшем рынке, пока не превышает и 30%.

Мировые лидеры алмазодобычи заявляют о постепенном оживлении рынка после фактической остановки продаж из-за карантинных мер. Настроение в отрасли становится более позитивным: ювелиры на ключевых потребительских рынках США и Китая в преддверии зимнего праздничного сезона обретают уверенность, чему способствует высокий спрос на свадебные ювелирные изделия с бриллиантами на всех рынках. Однако восстановление находится еще на ранней стадии.

В любом случае потребление ювелирных украшений с бриллиантами в 2020 году будет значительно ниже уровней 2018–2019 годов, а именно конечный спрос определяет темпы восстановления.

На данный момент крупные игроки (Алроса, AngloAmerican⁵) планируют сократить производство на 20-27% г/г по итогам 2020 года. При этом, по предварительным оценкам компаний, производство в 2021 году может вырасти на 32-36% г/г.

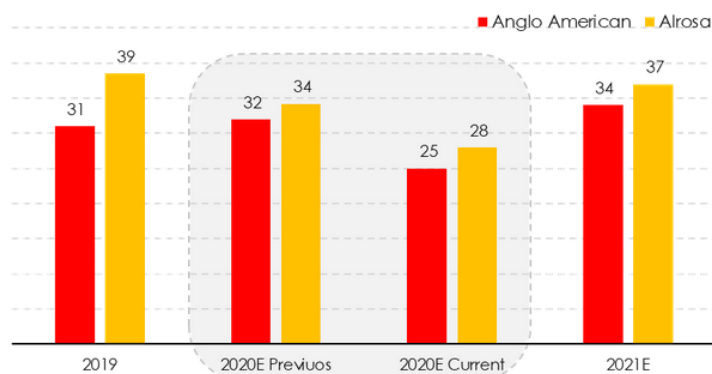


Рисунок 15. Прогноз добычи алмазов, млн. карат

Согласно отчету Raparport Research Report, мировой объем производства алмазов сократится в 2020 году на 16% до 119 млн. каратов по объему и на 29% до \$8,5 млрд. в стоимостном выражении.

⁵ Принадлежит 85% De Beers

6.2.6 Выводы

Мировые запасы алмазов составили на конец 2019 года 1,1 млрд. карат. Россия располагает крупнейшими резервами в мире, которые насчитывают 650 млн. карат. 70% всех добытых в мире алмазов приходятся на пять компаний — АЛРОСА, De Beers и Rio Tinto, Petra Diamonds, Dominion Diamond. АЛРОСА добывает около 90% всех алмазов в России и является лидером мировой алмазодобывающей промышленности. В 2019 г. на долю Группы АЛРОСА приходилось около 27% от мировой алмазодобычи в натуральном выражении.

Из-за пандемии COVID-19 с марта 2020 г. спрос на алмазную продукцию начал замедляться, а в апреле мировая торговля алмазами практически полностью остановилась. В марте индекс цен на алмазы достиг 114 пунктов – минимального значения с 2009 г. В апреле и мае торги алмазами не проводились, поэтому актуальные данные отсутствуют.

Добыча алмазов является самым высокомаржинальным видом в алмазной отрасли (средняя рентабельность по EBITDA около 30%).

Согласно отчету Raparport Research Report, мировой объем производства алмазов сократится в 2020 году на 16% до 119 млн. каратов по объему и на 29% до \$8,5 млрд. в стоимостном выражении.

7 Анализ финансовой отчетности ПАО «Севералмаз»⁶

7.1 Общие положения

Финансовый анализ предприятия – это изучение ключевых параметров и коэффициентов, дающих объективную картину финансового состояния предприятия: прибыли и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, расчетах с дебиторами и кредиторами, ликвидности, устойчивости и т.д.

Финансовое состояние организации и результаты хозяйственно-финансовой деятельности компании в прошедшие годы часто являются индикатором перспектив его развития.

Цель настоящего финансового анализа деятельности ПАО «Севералмаз» – получение объективной оценки ликвидности и платежеспособности компании, ее финансовой устойчивости, деловой активности, эффективности хозяйственной деятельности.

Задача данного анализа заключается:

- в выявлении существенных связей и характеристик финансового состояния организации;
- в оценке его количественных и качественных изменений, тенденций развития в будущем, необходимых для принятия управленческих решений;
- в изучении ярко выраженных тенденций динамического развития ситуации в анализируемой организации;
- в осуществлении выборочной экспертизы показателей финансового состояния.

Указанные задачи решаются на основе исследования динамики абсолютных и относительных финансовых показателей и разбиваются на следующие аналитические блоки:

- структурный анализ активов и пассивов;
- анализ финансовых коэффициентов;
- анализ финансовых результатов и показателей эффективности деятельности Общества.

Источники информации: форма по ОКУД 0710001 «Бухгалтерский баланс» и форма по ОКУД 0710002 «Отчет о финансовых результатах» по итогам 2016-2019 гг. и январь-июнь 2020 года, приложения к бухгалтерской отчетности, расшифровки и пояснительные записки, предоставленные специалистами Общества.

Интервал анализа: 12 месяцев (год), 6 месяцев (полугодие).

Аналитический период: 66 месяцев⁷.

Методы анализа. Основными методами анализа финансового состояния предприятия являются: горизонтальный, вертикальный, коэффициентный.

⁶ Раздел составлен на основе бухгалтерской отчетности и расшифровок статей баланса и финансовых результатов, предоставленных специалистами Общества

⁷ Данный период является репрезентативным, т.е. позволяет сделать выводы о наиболее вероятном характере будущих показателей организации

7.2 Анализ динамики и структуры бухгалтерского баланса

Таблица 19. Динамика изменения баланса, тыс. руб.

АКТИВ	31.12.2015	31.12.2016	Изменение, %	31.12.2017	Изменение, %	31.12.2018	Изменение, %	31.12.2019	Изменение, %	30.06.2020	Изменение, %	Совокупное изменение, %
Внеоборотные активы, в т.ч.:	26 866 605	28 652 771	6,6%	28 450 136	-0,7%	28 851 691	1,4%	28 123 199	-2,5%	27 198 328	-3,3%	1,2%
нематериальные активы	471 161	519 765	10,3%	501 488	-3,5%	479 688	-4,3%	528 936	10,3%	555 551	5,0%	17,9%
основные средства	18 867 105	17 285 913	-8,4%	16 097 541	-6,9%	15 200 486	-5,6%	13 993 725	-7,9%	13 046 435	-6,8%	-30,9%
долгосрочные финансовые вложения	6 317	6 317	0,0%	6 317	0,0%	4 505	-28,7%	20	-99,6%	20	0,0%	-99,7%
отложенные налоговые активы	1 003 442	883 991	-11,9%	824 432	-6,7%	534 604	-35,2%	372 368	-30,3%	394 263	5,9%	-60,7%
прочие внеоборотные активы	6 518 580	9 956 785	52,7%	11 020 358	10,7%	12 632 408	14,6%	13 228 150	4,7%	13 202 059	-0,2%	102,5%
Оборотные активы, в т.ч.:	8 328 332	7 151 334	-14,1%	8 675 581	21,3%	12 197 617	40,6%	13 622 803	11,7%	14 743 762	8,2%	77,0%
запасы и затраты	6 555 778	6 582 864	0,4%	8 198 444	24,5%	11 193 998	36,5%	13 011 874	16,2%	14 321 324	10,1%	118,5%
дебиторская задолженность	1 585 073	564 013	-64,4%	476 462	-15,5%	765 118	60,6%	605 485	-20,9%	422 259	-30,3%	-73,4%
денежные средства и КФВ	187 204	4 457	-97,6%	675	-84,9%	237 237	35046,2%	1	-100,0%	1	0,0%	-100,0%
НДС и прочие оборотные активы	277	0	-100,0%	0	x	1 264	x	5 443	330,6%	178	-96,7%	-35,7%
Итого имущество в распоряжении предприятия	35 194 937	35 804 105	1,7%	37 125 717	3,7%	41 049 308	10,6%	41 746 003	1,7%	41 942 090	0,5%	19,2%
ПАССИВ	31.12.2015	31.12.2016	Изменение, %	31.12.2017	Изменение, %	31.12.2018	Изменение, %	31.12.2019	Изменение, %	30.06.2020	Изменение, %	Совокупное изменение, %
Собственный капитал, в т.ч.:	32 675 674	33 151 658	1,5%	33 967 638	2,5%	36 398 144	7,2%	36 573 859	0,5%	36 940 519	1,0%	13,1%
уставный капитал	29 647 562	29 647 562	0,0%	29 647 562	0,0%	29 647 562	0,0%	29 647 562	0,0%	29 647 562	0,0%	0,0%
добавочный капитал и переоценка внеоборотных активов	4 856 349	4 849 456	-0,1%	4 849 456	0,0%	4 849 456	0,0%	4 849 456	0,0%	4 849 456	0,0%	-0,1%
резервный капитал	13 882	23 799	71,4%	40 799	71,4%	151 173	270,5%	220 000	45,5%	220 000	0,0%	1484,8%
нераспределенная прибыль (убыток)	(1 842 119)	(1 369 159)	-25,7%	(570 179)	-58,4%	1 749 953	-406,9%	1 856 841	6,1%	2 223 501	19,7%	-220,7%
Заемный капитал, в т.ч.:	2 519 263	2 652 447	5,3%	3 158 079	19,1%	4 651 164	47,3%	5 172 144	11,2%	5 001 571	-3,3%	98,5%
долгосрочные заемные средства	1 168 000	183 200	-84,3%	1 387 950	657,6%	745 243	-46,3%	2 115 293	183,8%	2 115 293	0,0%	81,1%
отложенные налоговые обязательства	319 779	348 054	8,8%	364 043	4,6%	502 321	38,0%	546 262	8,7%	543 200	-0,6%	69,9%
краткосрочные заемные средства	3 749	976 358	25943,2%	213 432	-78,1%	1 409 391	560,3%	747 579	-47,0%	951 934	27,3%	25291,7%
кредиторская задолженность	799 991	882 725	10,3%	895 265	1,4%	1 224 529	36,8%	884 547	-27,8%	474 615	-46,3%	-40,7%
прочие заемные средства	227 744	262 110	15,1%	297 389	13,5%	769 680	158,8%	878 463	14,1%	916 529	4,3%	302,4%
Итого стоимость источников имущества	35 194 937	35 804 105	1,7%	37 125 717	3,7%	41 049 308	10,6%	41 746 003	1,7%	41 942 090	0,5%	19,2%

Таблица 20. Структура баланса

АКТИВ	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
Внеоборотные активы	76,3%	80,0%	76,6%	70,3%	67,4%	64,8%
нематериальные активы	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%	1,9%	2,0%
основные средства	70,2%	60,3%	56,6%	52,7%	49,8%	48,0%
долгосрочные финансовые вложения	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
отложенные налоговые активы	3,7%	3,1%	2,9%	1,9%	1,3%	1,4%
прочие внеоборотные активы	24,3%	34,7%	38,7%	43,8%	47,0%	48,5%
Оборотные активы	23,7%	20,0%	23,4%	29,7%	32,6%	35,2%
запасы и затраты	78,7%	92,1%	94,5%	91,8%	95,5%	97,1%
дебиторская задолженность	19,0%	7,9%	5,5%	6,3%	4,4%	2,9%
денежные средства и КФВ	2,2%	0,1%	0,0%	1,9%	0,0%	0,0%
НДС и прочие оборотные активы	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого имущество в распоряжении предприятия	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ПАССИВ	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
Собственный капитал	92,8%	92,6%	91,5%	88,7%	87,6%	88,1%
уставный капитал	90,7%	89,4%	87,3%	81,5%	81,1%	80,3%
добавочный капитал и переоценка внеоборотных активов	14,9%	14,6%	14,3%	13,3%	13,3%	13,1%
резервный капитал	0,0%	0,1%	0,1%	0,4%	0,6%	0,6%
нераспределенная прибыль (убыток)	-5,6%	-4,1%	-1,7%	4,8%	5,1%	6,0%
Заемный капитал	7,2%	7,4%	8,5%	11,3%	12,4%	11,9%
долгосрочные заемные средства	46,4%	6,9%	43,9%	16,0%	40,9%	42,3%
отложенные налоговые обязательства	12,7%	13,1%	11,5%	10,8%	10,6%	10,9%
краткосрочные заемные средства	0,1%	36,8%	6,8%	30,3%	14,5%	19,0%
кредиторская задолженность	31,8%	33,3%	28,3%	26,3%	17,1%	9,5%
прочие заемные средства	9,0%	9,9%	9,4%	16,5%	17,0%	18,3%
Итого стоимость источников имущества	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Динамика и структура активов Общества

Величина имущества Общества за анализируемый период возросла на 19,2%. Данный рост был обусловлен, прежде всего, динамикой оборотных активов, которые возросли с 8 328 332 тыс. руб. до 14 743 762 тыс. руб. Удельный вес оборотных активов на дату оценки составил 35,2% (в структуре имущества) против 23,7% на 31.12.2015 г.

На динамику оборотных активов влияние оказал рост запасов, остальные статьи показали снижение. На дату проведения оценки наибольшая доля в структуре оборотных средств приходится на запасы (97,1%).

Внеоборотные средства Общества также показали рост в анализируемом периоде – на 1,2% (прежде всего, за счет прочих внеоборотных средств, в составе которых отражаются затраты на горно-подготовительные работы).

Динамика и структура пассивов Общества

Несмотря на то, что собственный капитал в анализируемом периоде возрос с 32 675 674 тыс. руб. до 36 940 519 тыс. руб., или на 13,1%, его удельный вес в структуре пассивов сократился с 92,8% до 88,1%, что было вызвано параллельным ростом заемных источников финансирования.

Рост собственного капитала был обусловлен увеличением нераспределенной прибыли, которая составляет 6% в структуре собственных средств на дату оценки.

На протяжении периода наибольшую долю в составе обязательств занимали долгосрочные заемные средства, которые возросли на 81,1% и на дату оценки составили 42,3% в структуре заемного капитала.

Прочие заемные средства, представленные оценочными обязательствами, показали рост в 4 раза, их доля в составе обязательств на дату оценки – 18,3%.

Более 10% в структуре заемного капитала приходится на отложенные налоговые обязательства и краткосрочные заемные средства. Кредиторская задолженность в анализируемом периоде

показала снижение на 40,7%, составив на дату оценки 9,5% в заемном капитале (против 31,8% на 31.12.2015 г.).

Далее представлена динамика валюты баланса Общества.

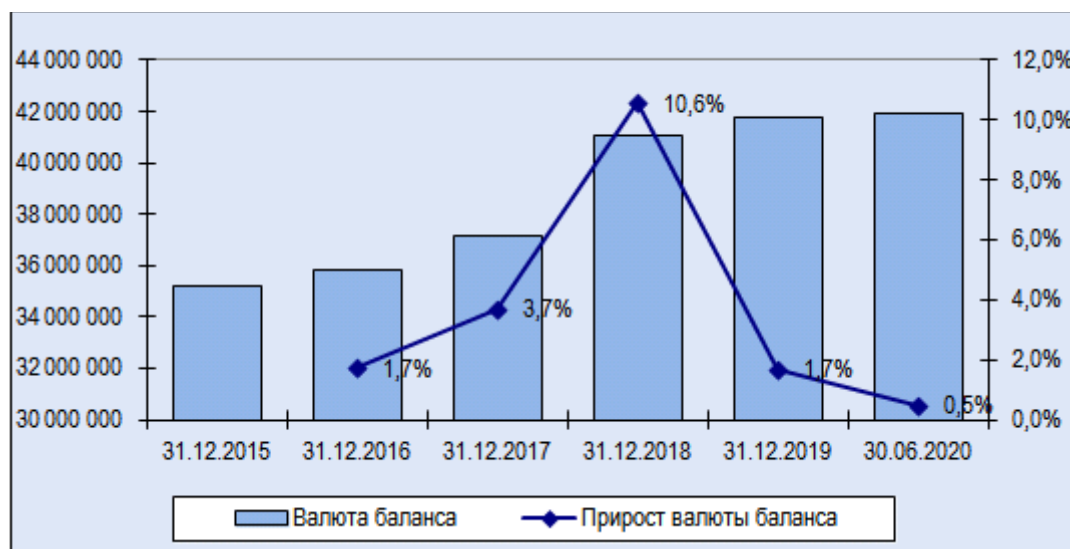


Рисунок 16. Динамика валюты баланса Предприятия

7.3 Анализ чистых активов

Величина чистых активов является одним из индикаторов финансового состояния Общества.

В соответствии со ст. 35. п.3 Федерального закона от 26.12.1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах», стоимость чистых активов общества (за исключением кредитных организаций) определяется по данным бухгалтерского учета в порядке, установленном уполномоченным Правительством Российской Федерации федеральным органом исполнительной власти.

В соответствии с п. 4 «Порядка определения стоимости чистых активов», утвержденного Приказом Министерства финансов РФ №84н от 28.08.2014 г. «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов» под стоимостью чистых активов акционерного общества понимается разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации. Объекты бухгалтерского учета, учитываемые организацией на забалансовых счетах, при определении стоимости чистых активов к расчету не принимаются.

В соответствии с п. 4 и 5 настоящего порядка в состав активов и обязательств, принимаемых к расчету, включаются:

- все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.
- все обязательства организации, за исключением доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

В соответствии с п. 4 ст. 35 Федерального закона от 26.12.1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах», если по окончании второго финансового года или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше его уставного капитала, совет директоров (наблюдательный совет) общества при подготовке к годовому общему собранию акционеров обязан включить в состав годового отчета общества раздел о состоянии его чистых активов.

В соответствии с п. 6 ст. 35 Федерального закона от 26.12.1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах», если стоимость чистых активов общества останется меньше его уставного капитала по окончании финансового года, следующего за вторым финансовым годом или каждым последующим финансовым годом, по окончании которых стоимость чистых активов общества оказалась меньше его уставного капитала, общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания соответствующего финансового года обязано принять одно из следующих решений:

- об уменьшении уставного капитала общества до величины, не превышающей стоимости его чистых активов;
- о ликвидации общества.

Таблица 21. Расчет чистых активов Общества, тыс. руб.

№ п/п	Показатель	Код строки бух. баланса	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
I. Активы								
1	Нематериальные активы	1110+1120+1130+1140	471 161	519 765	501 488	479 688	528 936	555 551
2	Основные средства	1150	18 867 105	17 285 913	16 097 541	15 200 486	13 993 725	13 046 435
3	Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0	0	0	0	0
4	Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	1170+1240	33 843	6 317	6 317	4 505	20	20
5	Прочие внеоборотные активы	1190	7 522 022	10 840 776	11 844 790	13 167 012	13 600 518	13 596 322
6	Запасы	1210	6 555 778	6 582 864	8 198 444	11 193 998	13 011 874	14 321 324
7	НДС по приобретенным ценностям	1220	277	0	0	1 264	5 443	178
8	Дебиторская задолженность	1230	1 585 073	564 013	476 462	765 118	605 485	422 259
9	Денежные средства	1250	159 678	4 457	675	237 237	1	1
10	Прочие оборотные активы	1260	0	0	0	0	0	0
11	Итого активы, принимаемые к расчету (сумма 1-10)	-	35 194 937	35 804 105	37 125 717	41 049 308	41 746 003	41 942 090
II. Пассивы								
12	Долгосрочные обязательства по кредитам и займам	1410	1 168 000	183 200	1 387 950	745 243	2 115 293	2 115 293
13	Прочие долгосрочные обязательства	1420+1430+1450	409 002	433 758	475 162	1 049 647	1 227 010	1 214 484
14	Краткосрочные обязательства по кредитам и займам	1510	3 749	976 358	213 432	1 409 391	747 579	951 934
15	Кредиторская задолженность	1520	799 991	882 725	895 265	1 224 529	884 547	474 615
16	Резервы предстоящих расходов	1540	138 521	176 406	186 270	222 354	197 715	245 245
17	Прочие краткосрочные обязательства	1550	0	0	0	0	0	0
18	Итого пассивы, принимаемые к расчету (сумма 12-17)	-	2 519 263	2 652 447	3 158 079	4 651 164	5 172 144	5 001 571
19	Стоимость чистых активов акционерного общества (итого активы, принимаемые к расчету (стр.11), минус итог пассивы, принимаемые к расчету (стр.18))	-	32 675 674	33 151 658	33 967 638	36 398 144	36 573 859	36 940 519
20	Уставный капитал	1310	29 647 562	29 647 562	29 647 562	29 647 562	29 647 562	29 647 562
21	Превышение чистых активов над уставным капиталом		3 028 112	3 504 096	4 320 076	6 750 582	6 926 297	7 292 957

Таким образом, базовое законодательное требование к величине чистых активов соблюдается.

7.4 Анализ финансовых коэффициентов

Финансовое состояние любого предприятия можно охарактеризовать и проанализировать с помощью ряда показателей ликвидности, структуры баланса и рентабельности.

Ниже приведен список финансовых показателей, наиболее часто применяемых в финансовом анализе. Эти показатели разделены на пять групп, отражающих различные стороны финансового состояния предприятия:

- Показатели финансовой устойчивости;
- Показатели ликвидности;
- Показатели платежеспособности;
- Показатели деловой активности;
- Показатели рентабельности (рассматриваются в разделе «Анализ результатов финансовой деятельности»).

Основные принципы расчета показателей указанных групп приводятся далее в таблице.

Таблица 22. Рассчитываемые в рамках анализа финансовой отчетности показатели

Показатели финансовой устойчивости	
Коэффициент концентрации собственного капитала (автономии)	Рассчитывается как частное от деления величины собственного капитала на совокупную величину пассивов Общества
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников	Рассчитывается как доля долгосрочных заемных средств в общей структуре долгосрочных источников финансирования
Уровень финансового левериджа (D/E ratio)	Рассчитывается как соотношение долгосрочных заемных средств (D - debt) к собственным средствам (E - equity)
Коэффициент структуры привлеченных средств	Рассчитывается как доля кредиторской задолженности в общей структуре заемных средств
Показатели ликвидности	
Коэффициент покрытия	Рассчитывается как соотношение оборотных активов и краткосрочных обязательств
Коэффициент быстрой ликвидности	Рассчитывается как соотношение дебиторской задолженности, денежных средств и их эквивалентов к краткосрочным обязательствам
Коэффициент абсолютной ликвидности	Рассчитывается как соотношение денежных средств и их эквивалентов к краткосрочным обязательствам
Показатели платежеспособности	
Коэффициент обеспеченности текущей деятельности собственными оборотными средствами	Рассчитывается как соотношение собственного оборотного капитала и оборотных активов
Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов	Рассчитывается как соотношение собственного оборотного капитала и величины запасов
Маневренность собственного капитала	Рассчитывается как соотношение собственного оборотного капитала и величины собственных средств, а также приравненной к ним долгосрочной финансовой задолженности
Показатели деловой активности	
Коэффициент оборачиваемости запасов, оборотов за период	Рассчитывается как соотношение себестоимости ⁸ и величины запасов - демонстрирует количество оборотов за период и продолжительность оборота в днях
Оборачиваемость запасов, дни	
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, оборотов за период	Рассчитывается как соотношение выручки и величины дебиторской задолженности - демонстрирует количество оборотов за период и продолжительность оборота в днях
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дни	
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, оборотов за период	Рассчитывается как соотношение себестоимости и величины кредиторской задолженности - демонстрирует количество оборотов за период и продолжительность оборота в днях
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дни	
Показатели рентабельности	
Рентабельность продукции	Рассчитывается как соотношение показателя прибыли от продаж и выручки
Рентабельность по прибыли до налогообложения	Рассчитывается как соотношение прибыли до налогообложения и выручки
Рентабельность по чистой прибыли	Рассчитывается как соотношение чистой прибыли и выручки
Рентабельность активов (ROA)	Рассчитывается как соотношение чистой прибыли и процентов к уплате к величине активов
Рентабельность собственного капитала (ROE)	Рассчитывается как соотношение чистой прибыли к собственному капиталу

Для некоторых показателей приводятся рекомендуемые диапазоны значений. В качестве таких диапазонов взяты значения, наиболее часто упоминаемые российскими экспертами⁹.

⁸ Здесь и далее рассматривается показатель общей себестоимости

⁹ См., например: Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с.

Таблица 23. Показатели финансовой устойчивости

Показатели финансовой устойчивости	Нормальное ограничение	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
Коэффициент концентрации собственного капитала (автономии)	$\geq 0,5$	0,93	0,93	0,91	0,89	0,88	0,88
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников		0,05	0,02	0,05	0,05	0,08	0,08
Уровень финансового левериджа (D/E ratio)		0,05	0,02	0,05	0,05	0,09	0,09
Коэффициент структуры привлеченных средств		0,34	0,36	0,30	0,28	0,18	0,10

Как видно из приведенной выше таблицы, коэффициент автономии в анализируемом периоде находился в рамках нормального ограничения, что является положительным фактором с точки зрения отсутствия у Общества финансовых рисков.

Доля заемных средств в долгосрочных источниках финансирования на протяжении анализируемого периода не превышала 0,08. Уровень финансового левериджа также демонстрирует низкую зависимость от долгосрочных заемных источников финансирования.

На 10% задолженность Общества представлена кредиторской задолженностью (фактически, бесплатный источник финансирования).

Таблица 24. Показатели ликвидности

Показатели ликвидности	Нормальное ограничение	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
Коэффициент покрытия	≥ 2	8,84	3,51	6,70	4,27	7,44	8,82
Коэффициент быстрой ликвидности	$\geq 0,8$	1,88	0,28	0,37	0,35	0,33	0,25
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\geq 0,05$	0,20	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00

Как видно из приведенной выше таблицы, только коэффициент покрытия на дату оценки удовлетворяет оптимальным значениям: Общество сможет расплатиться по своим краткосрочным обязательствам, привлекая для этого только оборотные активы.

Таблица 25. Показатели платежеспособности

Показатели платежеспособности	Нормальное ограничение	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
Коэффициент обеспеченности текущей деятельности собственными оборотными средствами	$\geq 0,1$	0,88	0,88	0,90	0,88	0,93	0,97
Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов	$\geq 0,5$	1,12	0,95	0,95	0,96	0,98	1,00
Маневренность собственного капитала	0,5	0,22	0,19	0,22	0,29	0,33	0,37

Как видно из приведенных выше показателей, коэффициенты платежеспособности на дату оценки удовлетворяют нормативным значениям: текущая деятельность достаточно обеспечена собственным оборотным капиталом.

Таблица 26. Показатели деловой активности

Показатели деловой активности	2015	2016	2017	2018	2019
Коэффициент оборачиваемости запасов, оборотов за период	0,67	0,72	0,70	0,52	0,58

Показатели деловой активности	2015	2016	2017	2018	2019
Оборачиваемость запасов, дни	545,8	506,8	517,9	704,8	628,8
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, оборотов за период	3,22	5,83	14,14	15,51	15,08
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дни	113,5	62,7	25,8	23,5	24,2
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, оборотов за период	5,48	5,62	5,86	4,74	6,66
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дни	66,6	64,9	62,3	77,0	54,8

Оборачиваемость запасов показала замедление, это может говорить о том, что Предприятие испытывает сложности с реализацией продукции. Также можно отметить эффективную работу с дебиторами и кредиторами.

Что касается величины собственного оборотного капитала¹⁰, то необходимо отметить, что доля собственных оборотных средств в выручке составляла 95-144%. Данные приводятся далее.

Таблица 27. Доля собственного оборотного капитала в выручке ПАО «Севералмаз»

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Запасы и затраты (в среднем за период)	6 555 778	6 569 321	7 390 654	9 696 221	12 102 936
Дебиторская задолженность (в среднем за период)	1 585 073	1 074 543	520 238	620 790	685 302
Кредиторская задолженность (в среднем за период)	799 991	841 358	888 995	1 059 897	1 054 538
Собственный оборотный капитал (СОК)	7 340 860	6 802 506	7 021 897	9 257 114	11 733 700
Выручка	5 096 630	6 259 988	7 353 880	9 630 937	10 337 137
Доля СОК в выручке, %	144,03%	108,67%	95,49%	96,12%	113,51%

¹⁰ В целях дальнейшего использования данного показателя в рамках доходного подхода, определяется безденежный собственный оборотный капитал

7.5 Анализ результатов финансовой деятельности

Таблица 28. Динамика финансовых результатов, тыс. руб.

Показатель	2015	2016	Изменение, %	2017	Изменение, %	2018	Изменение, %	2019	Изменение, %	Совокупное изменение, %	1 полугодие 2019	1 полугодие 2020	Изменение, %
Выручка	5 096 630	6 259 988	22,8%	7 353 880	17,5%	9 630 937	31,0%	10 337 137	7,3%	102,8%	5 191 795	3 316 124	-36,1%
Себестоимость	(4 383 758)	(4 731 064)	7,9%	(5 208 447)	10,1%	(5 021 741)	-3,6%	(7 025 887)	39,9%	60,3%	(3 822 925)	(2 112 266)	-44,7%
Коммерческие расходы	(385 265)	(371 830)	-3,5%	(44 752)	-88,0%	(58 024)	29,7%	(72 791)	25,4%	-81,1%	(26 818)	(15 914)	-40,7%
Управленческие расходы	(312 004)	(352 640)	13,0%	(391 739)	11,1%	(373 915)	-4,5%	(382 706)	2,4%	22,7%	(152 248)	(168 427)	10,6%
Общие затраты	(5 081 027)	(5 455 534)	7,4%	(5 644 938)	3,5%	(5 453 680)	-3,4%	(7 481 384)	37,2%	47,2%	(4 001 991)	(2 296 607)	-42,6%
Прибыль от реализации	15 603	804 454	5055,8%	1 708 942	112,4%	4 177 257	144,4%	2 855 753	-31,6%	18202,6%	1 189 804	1 019 517	-14,3%
Доходы от участия в других организациях	-	979	x	1	-99,9%	5	400,0%	4	-20,0%	x	-	-	x
Проценты к получению	31 117	3 619	-88,4%	941	-74,0%	9 306	888,9%	5 794	-37,7%	-81,4%	9 548	153	-98,4%
Проценты к уплате	(15 861)	(84 841)	434,9%	(161 040)	89,8%	(124 748)	-22,5%	(166 833)	33,7%	951,8%	(83 575)	(66 044)	-21,0%
Прочие доходы	442 567	237 400	-46,4%	146 008	-38,5%	63 641	-56,4%	119 741	88,2%	-72,9%	90 634	42 880	-52,7%
Прочие расходы	(135 367)	(338 216)	149,9%	(649 169)	91,9%	(331 403)	-48,9%	(349 216)	5,4%	158,0%	(181 324)	(523 897)	188,9%
Сальдо прочих доходов и расходов	307 200	(100 816)	-132,8%	(503 161)	-399,1%	(267 762)	46,8%	(229 475)	14,3%	-174,7%	(90 690)	(481 017)	-430,4%
Прибыль до налогообложения	338 059	623 395	84,4%	1 045 683	67,7%	3 794 058	262,8%	2 465 243	-35,0%	629,2%	1 025 087	472 609	-53,9%
Сальдо отложенных налоговых активов и обязательств	(94 417)	(147 726)	-56,5%	(75 547)	48,9%	(428 106)	-466,7%	(206 177)	51,8%	-118,4%	-	-	x
Налог на прибыль и прочие платежи	34 000	315	-99,1%	(154 156)	-49038,4%	(342 495)	122,2%	(304 496)	-11,1%	-995,6%	(219 112)	(105 950)	-51,6%
Чистая прибыль	277 642	475 984	71,4%	815 980	71,4%	3 023 457	270,5%	1 954 570	-35,4%	604,0%	805 975	366 659	-54,5%

Таблица 29. Структура отчета о финансовых результатах, в % от выручки

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	1 полугодие 2020
Выручка	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Себестоимость	86,0%	75,6%	70,8%	52,1%	68,0%	63,7%
Коммерческие расходы	7,6%	5,9%	0,6%	0,6%	0,7%	0,5%
Управленческие расходы	6,1%	5,6%	5,3%	3,9%	3,7%	5,1%
Общие затраты	99,7%	87,1%	76,8%	56,6%	72,4%	69,3%
Доходы от участия в других организациях	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Проценты к получению	0,6%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Проценты к уплате	0,3%	1,4%	2,2%	1,3%	1,6%	2,0%
Прочие доходы	8,7%	3,8%	2,0%	0,7%	1,2%	1,3%
Прочие расходы	2,7%	5,4%	8,8%	3,4%	3,4%	15,8%
Сальдо прочих доходов и расходов	6,0%	-1,6%	-6,8%	-2,8%	-2,2%	-14,5%
Прибыль до налогообложения	6,6%	10,0%	14,2%	39,4%	23,8%	14,3%
Чистая прибыль	5,4%	7,6%	11,1%	31,4%	18,9%	11,1%

Анализ агрегированного аналитического отчета о финансовых результатах показал, что выручка Общества за 2015-2019 гг. увеличилась более чем в 2 раза. По итогам 2016 года рост выручки составил 22,8%, в 2017 году – 17,5%, в 2018 году – 31%, в 2019 году – 7,3%. Выручка Общества за 1 полугодие 2020 года на 36,1% ниже выручки за аналогичный период 2019 года.

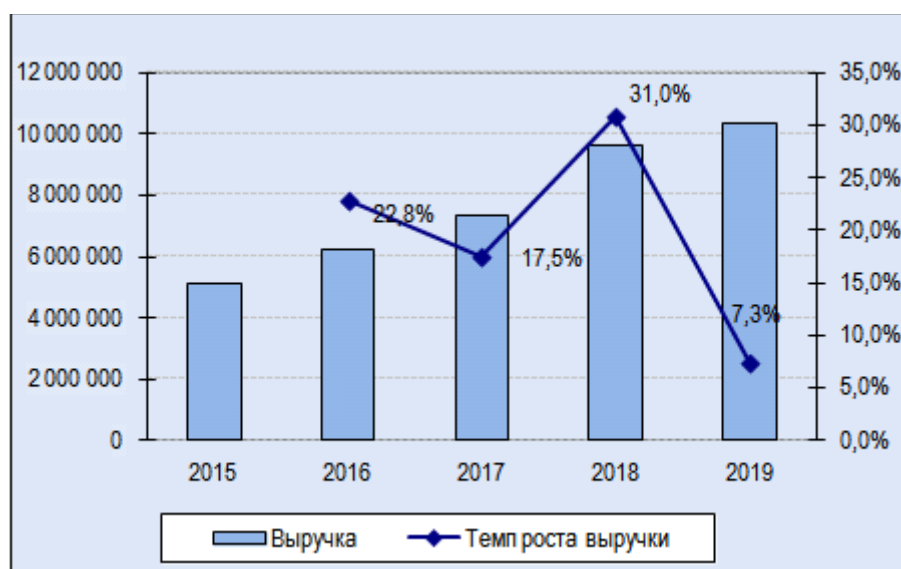


Рисунок 17 Динамика выручки Предприятия

Таблица 30. Расшифровка выручки, тыс. руб.

Наименование показателя	Ед.изм.	2017 год	2018 год	2019 год	1 пг 2020
Основная продукция (необработанные алмазы)	тыс. руб.	7 277 960	9 556 991	10 198 962	3 185 645
	тыс.карат	2 668	2 852	4 026	1 162
Реализация бриллиантов	тыс. руб.		14 826	85 129	8 915
	карат		18	279	36
Реализация геологоразведочных работ	тыс. руб.				99 645
Реализация покупных товаров (квартир, парковочных мест)	тыс. руб.	22 034			
Услуги автопроезда	тыс. руб.	36 660	38 761	36 969	13 982
Услуги переправы через р. Лодьма	тыс. руб.	7 502	7 840	8 249	4 559
Услуги участка электроснабжения	тыс. руб.	6 901	9 214	5 212	2 031

Наименование показателя	Ед.изм.	2017 год	2018 год	2019 год	1 кв 2020
	тыс.кВтч	513	660	456	178
Услуги проживания в п. Светлый	тыс. руб.	989	1 699	1 567	690
Прочие работы и услуги	тыс. руб.	1 834	1 607	1 049	657
Итого выручка от продаж:	тыс. руб.	7 353 880	9 630 937	10 337 137	3 316 124

Таким образом, можно отметить, что наибольшая доля выручки Общества приходится на необработанные алмазы.

Себестоимость реализации в выручке составила в 2015 году 86,0%, в 2016 году – 75,6%, в 2017 году – 70,8%, в 2018 году – 52,1%, в 2019 году – 68%, в 1 полугодии 2020 года – 63,7%.

В 2015-2016 гг. коммерческие расходы составляли 7,6% и 5,9% в выручке соответственно. С 2017 года их доля в выручке не превышает 0,7%.

Управленческие расходы показатели стабильные значения в абсолютном выражении на уровне 300-380 тыс. руб.

Общие затраты в анализируемом периоде составили по итогам 2015 года 99,7% в выручке, в 2016 году – 87,1%, в 2017 году – 76,8%, в 2018 году – 56,6%, в 2019 году – 72,4%, в 1 полугодии 2020 года – 69,3%.

Таблица 31. Расшифровка общей себестоимости, тыс. руб.¹¹

Наименование показателя	2017 год, в том числе:				2018 год, в том числе:				2019 год, в том числе:				1 кв 2020, в том числе:			
	Себестоим- ность, всего	Себестоим- ность продаж	Коммер- ческие расходы	Управлен- ческие расходы	Себестоим- ность, всего	Себестоим- ность продаж	Коммер- ческие расходы	Управлен- ческие расходы	Себестоим- ность, всего	Себестоим- ность продаж	Коммер- ческие расходы	Управлен- ческие расходы	Себестоим- ность, всего	Себестоим- ность продаж	Коммер- ческие расходы	Управлен- ческие расходы
Материальные затраты, в том числе	2 344 817	2 257 071	40 501	47 245	2 283 524	2 192 982	41 027	49 515	3 087 004	2 971 581	69 304	46 118	783 019	745 378	15 914	21 727
Сырье, материалы, покупные полуфабрикаты,	844 459	833 131	0	11 328	764 069	745 024	0	19 046	1 108 207	1 093 615	0	14 591	184 668	181 136	0	3 532
Топливо	904 349	904 349	0	0	881 911	881 911	0	0	1 146 594	1 146 589	0	4	272 647	272 647	0	0
Энергия	9 000	3 890	0	5 110	8 425	3 329	0	5 096	10 323	4 347	0	5 976	5 227	2 125	0	3 102
Работы и услуги	587 009	515 701	40 501	30 807	629 118	562 719	41 027	25 373	821 881	727 030	69 304	25 546	320 477	289 470	15 914	15 093
Амортизация основных	1 322 622	1 298 811	0	23 811	1 181 528	1 159 870	0	21 658	1 621 949	1 610 121	0	11 827	659 451	653 176	0	6 275
Оплата труда	1 016 230	759 825	3 338	253 068	957 559	720 855	2 671	234 033	1 299 033	1 050 323	2 530	246 180	423 574	316 378	0	107 196
Страховые взносы	288 979	230 851	831	57 297	276 141	215 053	673	60 414	386 350	318 180	795	67 375	122 624	93 471	0	29 152
Другие расходы	79 814	72 137	83	7 594	62 671	56 763	381	5 528	102 805	94 229	162	8 414	36 952	34 172	0	2 780
Налоги и платежи	592 476	589 751	0	2 724	678 984	676 217	0	2 767	984 245	981 452	0	2 792	270 987	269 690	0	1 297
Себестоимость реализованной продукции,	5 644 938	5 208 447	44 752	391 739	5 440 408	5 021 741	44 752	373 915	7 481 384	7 025 887	72 791	382 706	2 296 607	2 112 266	15 914	168 427

Наибольшую долю в структуре себестоимости занимают материальные затраты, амортизация основных средств и оплата труда.

В результате динамики выручки и затрат прибыль от продаж возросла с 15 603 тыс. руб. до 2 855 753 тыс. руб. (по годовым значениям).

Сальдо прочих доходов и расходов с 2016 года принимало отрицательные значения.

Таблица 32. Расшифровка прочих доходов и расходов, тыс. руб.

Показатель	2017	2018	2019	1 полугодие 2020
Сдача имущества в аренду	14 991	13 640	12 501	5 631
Реализация основных средств	30 984	11 435	7 429	375
Реализация прочих активов	17 853	10 584	14 230	8 472
Продажа валюты	2 006	27	0	0
Госпошлина	6	6	0	0
Материалы, полученные от ремонта ОС	0	4 559	6 571	0
Доходы от операций с иностранной валютой	0	18	18	0
Прочее выбытие основных средств	749	252	202	12

¹¹ Комментариев о причине незначительного расхождения расшифровки за 2018 год с отчетом о финансовых результатах предоставлено не было

Показатель	2017	2018	2019	1 полугодие 2020
Резерв под обесценение	19 051	0	2 332	374
Курсовые разницы	0	0	28 910	0
Штрафные санкции	7 373	8 002	12 608	604
Прибыли от списания задолженности	20	0	0	0
Выявленные прибыли прошлых лет	25 833	4 510	806	4 626
Излишки материальных ценностей	1 228	3 243	1 305	1 130
Возмещение причиненных убытков	15 369	122	102	0
Прочие прибыли, убытки	10 545	2 145	4 806	4 497
Резерв на проезд в отпуск	0	5 098	5 627	0
Чрезвычайные доходы			22 294	17 159
Итого прочие доходы	146 008	63 641	119 741	42 880
Сдача имущества в аренду	13 283	10 944	11 011	4 694
Реализация основных средств	18 221	4 386	4	0
Реализация прочих активов	18 654	7 253	8 755	6 064
Услуги депозитария	419	851	625	301
Расходы на проведение общего собрания акционеров	771	586	329	0
Услуги банка	2 110	714	141	62
Госпошлина	127	49	0	3
Прочее выбытие основных средств	2 407	5 439	2 272	8
Прочее выбытие незавершенного строительства	31 781	9 061	0	0
Курсовые разницы	11 424	52 535	0	7 400
Штрафные санкции	322	15	20	49
Прочие пени и штрафы	570	245	531	0
Убытки прошлых лет	4 537	32 107	7 810	14 791
Убытки материальных ценностей	34	40	195	19
Безвозмездно переданные ТМЦ	1 007	1 000	1 134	161
Прочие прибыли и убытки	36 354	15 179	13 357	342 161
Благотворительная помощь	13 702	44 875	45 043	35 187
Вознаграждение членам Совета директоров	2 162	0	0	0
Резервы по сомнительным долгам	11 895	384	0	3 448
Расходы социального характера	9 223	10 605	12 271	0
Поисковые расходы	470 166	110 839	245 718	106 035
Чрезвычайные расходы	0	24 296	0	3 514
Итого прочие расходы	649 169	331 403	349 216	523 897

Чистая прибыль по итогам 2019 года составила 1 954 570 тыс. руб. (против 277 642 тыс. руб. по итогам 2015 года).

Таблица 33. Показатели рентабельности

Показатели рентабельности	2015	2016	2017	2018	2019
Рентабельность продукции	0,3%	12,9%	23,2%	43,4%	27,6%
Рентабельность по EBITDA	x	x	34,4%	52,9%	41,1%
Рентабельность по прибыли до налогообложения	6,6%	10,0%	14,2%	39,4%	23,8%
Рентабельность по чистой прибыли	5,4%	7,6%	11,1%	31,4%	18,9%
Рентабельность активов (ROA)	0,8%	1,6%	2,6%	7,7%	5,1%

Показатели рентабельности	2015	2016	2017	2018	2019
Рентабельность собственного капитала (ROE)	0,8%	1,4%	2,4%	8,3%	5,3%

Среднеотраслевой уровень рентабельности по EBITDA сопоставим (либо выше) аналогичного показателя других предприятий отрасли.

7.6 Общие выводы по финансовому анализу Предприятия

В анализируемом периоде Общество демонстрировало рост величины активов, а также положительную динамику выручки.

Финансовое положение предприятия характеризуется достаточным уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности, удовлетворительным уровнем ликвидности.

Оборачиваемость запасов показала замедление, это может говорить о том, что Предприятие испытывает сложности с реализацией продукции. Также можно отметить эффективную работу с дебиторами и кредиторами.

Общество продемонстрировало существенный рост прибыли в анализируемом периоде. Рентабельность находится на высоком уровне.

Динамика финансовых результатов и финансовое положение Предприятия позволяют говорить о достаточной инвестиционной привлекательности объекта оценки.

8 Методология оценки рыночной стоимости акций/долей в уставном капитале

8.1 Общие положения

Оценка бизнеса – это процесс определения стоимости Общества или доли владельцев (акционеров, партнеров) в его капитале.

Права, которыми обладает владелец отдельной доли, а также возможность использовать эти права обычно зависят от размера этой доли, от законодательства, действующего на момент оценки, и устава оцениваемого Общества.

Для определения рыночной стоимости объекта оценки, в соответствии с Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденным Приказом МЭР от 20 мая 2015 г. №297, Оценщик должен рассмотреть три подхода к оценке: затратный, сравнительный и доходный.

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

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

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

Следует отметить, что в зависимости от размеров оцениваемого пакета может возникнуть необходимость применения скидки или премии на отсутствие или наличие у оцениваемого пакета контроля над деятельностью Общества, а также скидки на недостаточную ликвидность.

8.2 Затратный подход к оценке бизнеса

При затратном подходе к оценке бизнеса Оценщик рассматривает стоимость Общества с учетом понесенных издержек, иными словами, данный подход основывается на допущении, что разумный инвестор не заплатит за Общество больше, чем составляет стоимость замещения его активов и обязательств.

Балансовая стоимость активов и обязательств Общества вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед Оценщиком встает задача проведения корректировки баланса Общества. Для осуществления этого делается оценка рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств, и наконец, из рыночной стоимости активов вычитается текущая стоимость обязательств.

Базовая формула для затратного подхода:

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

В рамках данного подхода выделяют два основных метода оценки:

- метод чистых активов;
- метод ликвидационной стоимости.

При применении метода чистых активов компания оценивается с точки зрения издержек на ее создание при условии, что компания остается действующей и у нее имеются значительные материальные активы. Рыночная стоимость компании методом чистых активов определяется как

рыночная стоимость всех активов компании за вычетом ее обязательств (в том числе, с учетом стоимости денег во времени).

Метод ликвидационной стоимости применяется, когда компания находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо когда есть серьезные сомнения в способности компании оставаться действующей.

В данном случае, ликвидационная стоимость представляет собой денежную сумму, которую собственник компании может получить при ликвидации компании и отдельной распродаже ее активов после расчетов со всеми кредиторами и оплаты издержек ликвидации.

Необходимо отметить, что стоимость методом чистых активов рассчитывается при явной или неявной предпосылке дальнейшего существования компании/бизнеса, в то время как в методе ликвидационной стоимости предполагается «сворачивание» бизнеса и прекращение его деятельности.

8.3 Доходный подход к оценке бизнеса

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

Особенностью доходного подхода является принцип полезности: компания стоит столько, сколько она способна принести чистых доходов за период функционирования с учетом возможности перепродажи по истечении этого периода и рисков недополучения будущих чистых доходов.

В рамках доходного подхода обычно выделяют два основных метода: метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации доходов. При оценке миноритарных пакетов часто применяются методы дисконтирования/капитализации дивидендов.

Метод дисконтирования денежных потоков

Определение стоимости методом дисконтирования денежных потоков (ДДП, DCF) основано на предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов.

Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с учетом инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, а поток будущих доходов, позволяющий окупить ему вложенные средства.

Применение данного метода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности и находящихся на стадии стабильного экономического развития, но также возможно и в других случаях. Метод ДДП в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки. При оценке новых предприятий этот метод следует применять с особой осторожностью, т.к. отсутствие ретроспективных данных затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков.

Метод ДДП является более универсальным методом, позволяющим учесть нестабильность финансовых потоков, генерируемых предприятием в течение рассматриваемого периода. Поэтому, использование данного метода весьма предпочтительно в условиях российской экономики, характеризующейся сильной изменчивостью законодательства (прежде всего, налогового), а также цен на готовую продукцию, сырье, материалы и прочие компоненты, существенным образом влияющие на стоимость оцениваемого бизнеса.

Основные этапы оценки предприятия методом ДДП можно описать следующим образом:

Выбор модели денежного потока. При оценке бизнеса можно применить одну из двух моделей денежного потока: на собственный капитал и на инвестированный капитал.

Модель денежного потока на собственный капитал, учитывающая притоки и оттоки денежных средств в виде амортизации, капитальных вложений, собственного оборотного капитала, долгосрочной задолженности, позволяет оценить рыночную стоимость собственного (акционерного) капитала компании.

По сути, при построении денежного потока на собственный капитал определяется размер денежных средств, поступающих в распоряжение акционеров (собственников) в прогнозном периоде.

Формирование денежного потока на собственный капитал можно представить следующим образом¹²:

Действие	Показатель
Плюс	Чистая прибыль после уплаты налогов
Плюс (минус)	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток на собственный капитал

Кроме того, в литературе можно найти следующее представление данной формулы¹³:

$FCFE = \text{чистая прибыль} - (\text{капитальные затраты} - \text{износ}) - (\text{изменение неденежного оборотного капитала}) + (\text{новые долговые обязательства} - \text{погашение долга})$, где

FCFE (free cash flow to equity) – денежный поток на собственный капитал.

Под денежным потоком на инвестированный капитал понимается способность бизнеса (операционной деятельности компании) генерировать потоки денежных средств. Модель денежного потока на инвестированный капитал (не учитывает движение долгосрочной задолженности) не различает собственный и заемный капитал предприятия. Исходя из этого, расчет начинается не с чистой прибыли, а с прибыли до уплаты процентов и налогов, т.е. условно принимается, что проценты также подлежат обложению налогом на прибыль.

Формирование денежного потока на инвестированный капитал можно представить следующим образом¹⁴:

Действие	Показатель
Минус	Прибыль до уплаты процентов и налогов
Плюс	Налог на прибыль (от прибыли до уплаты процентов и налогов)
Плюс (минус)	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
Итого	Денежный поток на инвестированный капитал

Кроме того, в литературе можно найти следующее представление данной формулы¹⁵:

¹² Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – с. 155.

¹³ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 8-е изд. – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014. – с. 496.

¹⁴ Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – с. 155.

¹⁵ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 8-е изд. – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014. – с. 534.

$FCFF = EBIT * (1-t) + \text{износ} - \text{капитальные затраты} - \text{изменение оборотного капитала}$, где

FCFF (free cash flow to firm) – денежный поток на инвестированный капитал;

EBIT (earnings before interest and taxes) - прибыль до уплаты процентов и налогов.

В представленных моделях денежный поток может быть рассчитан как на номинальной основе (в текущих ценах, с учетом инфляции), так и на реальной основе (поток, очищенный от влияния инфляции).

Определение длительности прогнозного периода. В качестве прогнозного берется период, в течение которого стабилизируются темпы роста денежных потоков предприятия. Предполагается, что в остаточный (постпрогнозный) период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или одноуровневый бесконечный поток доходов.

Прогноз выручки от реализации. Прогноз выручки от реализации строится как на анализе ретроспективных показателей (номенклатура выпускаемой продукции, объемы производства и цены, темпы роста выручки, мощности предприятия), так и на основе прогнозных величин (темпы инфляции, перспективы и возможные последствия капитальных вложений, ситуация в экономике и отрасли и т.д.).

Прогноз расходов строится на основе анализа ретроспективных показателей, тенденций, структуры расходов, а также анализа инфляционных ожиданий и отраслевых прогнозов и достигнутых показателей.

Анализ и прогноз основных составляющих денежного потока. Такой анализ включает прогноз капитальных вложений, амортизации, прироста собственного оборотного капитала и долгосрочной задолженности.

Расчет величины денежного потока для выбранной модели.

Определение ставки дисконтирования. Одним из важнейших параметров модели дисконтированных денежных потоков является ставка дисконтирования. Ставку дисконтирования можно рассматривать как инструмент, позволяющий осуществлять сравнение ожидаемых разновременных денежных потоков и приводить их к текущей стоимости.

С математической точки зрения, ставка дисконтирования – это процентная ставка, используемая для пересчета будущих (отстоящих от настоящего времени на разные сроки) потоков доходов, которых может быть несколько, в единую величину текущей стоимости, являющейся базой для определения рыночной стоимости бизнеса.

Ставку дисконта можно также определить как ожидаемую ставку дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска. Это будет та среднерыночная ожидаемая ставка дохода на капитал, которая, по мнению инвесторов, соответствует рискам, связанным с инвестициями в оцениваемое предприятие.

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

для денежного потока на собственный капитал:

- модель оценки капитальных активов (CAPM);
- модель кумулятивного построения;

для денежного потока на инвестированный капитал:

- модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконтирования находится по формуле¹⁶:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C,$$

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

R_f – безрисковая ставка дохода;

β – коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

R_m – общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

S₁ – премия за риск малых предприятий;

S₂ – премия за риск, характерный для отдельной компании;

C – страновой риск.

Модель кумулятивного построения позволяет получить ставку дисконтирования путем наращивания на безрисковую ставку различных типов риска.

Модель средневзвешенной стоимости капитала имеет следующий вид¹⁷:

$$WACC = R_D \times (1 - T) \times \frac{D}{V} + R_E \times \frac{E}{V};$$

где:

R_E – затраты на собственный капитал;

R_D – затраты на заемный капитал;

T – ставка налога на прибыль (предельная ставка корпоративного налога);

D / V – доля долга в стоимости компании;

E / V – доля собственного капитала в стоимости компании;

V – совокупная стоимость компании, сумма D и E.

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период (стоимость реверсии, терминальная стоимость). Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что по окончании прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечно равномерные доходы.

Расчет терминальной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле:

$$V_{term} = \frac{CF_{(n+1)}}{(Y - g)},$$

где V_{term} – стоимость в постпрогнозный период (стоимость реверсии);

CF_(n+1) – денежный поток доходов на первый год постпрогнозного (остаточного периода);

¹⁶ Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – с. 161

¹⁷ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н.Барышниковой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010 г., – с. 490

Y – ставка дисконтирования;

g – долгосрочные темпы роста.

Полученную таким образом стоимость бизнеса в постпрогнозный период приводят к текущим стоимостным показателям по той же ставке дисконта, что применяется для дисконтированных денежных потоков прогнозного периода.

Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период выражается формулой:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+Y)^{i-0.5}} + \frac{V_{term}}{(1+Y)^{n-1}}, \text{ где}$$

V – рыночная стоимость 100%-ного пакета акций;

n – рассматриваемый период владения (горизонт прогнозирования);

CF_i – денежный поток, генерируемый предприятием в i-й год;

Y – годовая ставка дисконтирования.

Внесение итоговых поправок. После определения предварительной величины стоимости предприятия необходимо внести итоговые поправки. При построении денежного потока на собственный капитал выделяются две корректировки: поправка на величину стоимости нефункционирующих (избыточных) активов и коррекция величины собственного оборотного капитала. При построении инвестированного капитала, если конечной задачей стоит определение стоимости акционерного капитала, необходимо ввести корректировку на величину долгосрочной задолженности. Кроме того, в связи с изменениями в налоговом законодательстве вводят корректировку на наличие отложенных налоговых активов/обязательств.

Поправка на величину избыточных активов обосновывается тем, что при расчете стоимости учитываются только те активы предприятия, которые задействованы в производстве, получении прибыли, т.е. в формировании денежного потока. Однако, у Предприятия могут быть активы, не задействованные в хозяйственной деятельности (например, различные социальные объекты, базы отдыха, непрофильные вложения в другие предприятия). Многие такие активы имеют стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Поэтому необходимо определить рыночную стоимость таких активов и суммировать ее со стоимостью предприятия, полученной при дисконтировании.

В модель ДДП включается требуемая величина собственного оборотного капитала, привязанная чаще всего к прогнозируемому уровню реализации. Фактическая величина собственного оборотного капитала может не совпадать с требуемой. Соответственно, требуется коррекция: избыток собственного оборотного капитала должен быть прибавлен, а дефицит – вычтен из величины предварительной стоимости.

Таким образом, сущность метода дисконтированных денежных потоков выражается формулой:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+Y)^{i-0.5}} + \frac{V_{term}}{(1+Y)^n} + SA \pm NWC - D + TAL, \text{ где}$$

V – рыночная стоимость 100%-ного акционерного капитала;

n – рассматриваемый период владения (глубина прогноза);

CF_i – чистый денежный поток, генерируемый предприятием в i-й год;

Y – годовая ставка дисконтирования;

V_{term} – стоимость реверсии (продажи объекта по истечении n лет);

SA – избыточные (внеоперационные) активы;

D – чистый долг (кредиты и займы за минусом наиболее ликвидных активов)¹⁸;

NWC – избыток (дефицит) собственного оборотного капитала компании;

TAL – сальдо отложенных налоговых активов и обязательств.

Метод прямой капитализации

В этом методе стоимость 100%-ного пакета акций определяется путем деления величины годового дохода на общий коэффициент капитализации, который должен учитывать риски, связанные с инвестициями в оцениваемый бизнес, а также прогнозируемые темпы изменения денежного потока (модель Гордона).

$$V = \frac{CF \times (1 + g)}{(Y - g)} + K, \text{ где}$$

K – итоговые корректировки.

В качестве капитализируемой величины оценщик может использовать либо чистую прибыль после уплаты налогов, либо прибыль до уплаты налогов, либо величину чистого денежного потока. В большинстве случаев в качестве капитализируемой величины берется чистый денежный поток последнего отчетного года.

Метод в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины дохода (или темпы его роста будут постоянными).

Метод капитализации (дисконтирования) дивидендов

Данный метод основан на предпосылке, что владелец неконтрольного пакета акций участвует в прибыли предприятия, акциями которого он владеет, посредством получения дивидендов.

При этом, разумный инвестор не заплатит за приобретение акций сумму большую, чем текущая стоимость прогнозируемых дивидендов, которые будут выплачены владельцу акций. В то же время, собственник не продаст свои акции дешевле, чем текущая стоимость будущих дивидендов. Дополнительно следует учитывать изменение курсовой стоимости акций.

Таким образом, расчет стоимости методом капитализации/дисконтирования дивидендов сводится к прогнозу дивидендов и курсовой стоимости акций и последующему приведению прогнозных показателей к текущей стоимости.

8.4 Сравнительный подход к оценке бизнеса

Сравнительный подход к оценке бизнеса основывается на информации о сделках купли-продажи сопоставимых компаний (пакетов акций или долей участия в уставном капитале), а также на фактически достигнутых результатах деятельности оцениваемой компании.

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала компании определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка. То есть, наиболее вероятной ценой бизнеса может быть реальная цена продажи сходной/сопоставимой компании, зафиксированной рынком.

Данный подход базируется на утверждении, что рыночная стоимость компаний, относящихся к одной отрасли, а также имеющих сходные производственные и финансовые характеристики, будет различаться незначительно. Данный подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых обращаются на фондовом рынке, или информации о сделках купли-продажи бизнеса целиком (или частично).

¹⁸ Данная корректировка вводится, если расчет велся для модели денежного потока на инвестированный капитал

Сравнительный подход основан на рыночных ценах акций предприятий, сходных с оцениваемым предприятием. Действуя по принципу замещения, инвестор может инвестировать либо в сходную компанию, либо в оцениваемую. Поэтому данные о сопоставимых предприятиях при использовании необходимых корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия.

Сопоставление основных экономических параметров оцениваемой компании с аналогичными показателями других предприятий отрасли позволяет с достаточно высокой степенью точности определить стоимость оцениваемого бизнеса.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения.

- Во-первых, Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее полно учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и др.
- Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.
- В-третьих, цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что расчеты базируются на фактических ценах купли-продажи, которые формируются на рынке. В данном случае цена определяется рынком, т.к. Оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом.

Сравнительный подход базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки учитывает ситуацию на рынке.

Сравнительный подход предполагает внесение корректировок для обеспечения максимальной сопоставимости оцениваемой компании с аналогами. Должны быть определены приоритетные критерии сопоставимости исходя из конкретных условий, целей оценки, качества информации.

Возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие – это открытость рынка или доступность финансовой информации о компаниях-аналогах, необходимой Оценщику.

В рамках сравнительного подхода используются три основных метода, выбор которых зависит от целей, объекта и конкретных условий оценки:

- Метод компании-аналога или метод рынка капитала;
- Метод сделок;
- Метод отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога (метод рынка капитала) базируется на использовании данных о ценах на акции компаний-аналогов оцениваемого предприятия, сформированных фондовым рынком. Базой для сравнения служит цена одной акции открытой компании. В чистом виде, данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций, но также может быть использован для определения стоимости всего акционерного капитала.

При оценке миноритарного пакета акций компании, акции которой котируются на фондовом рынке, данный метод может быть трансформирован в метод, основанный на текущих котировках акций самой компании, учитывая, что владелец миноритарного пакета акций не владеет всей необходимой информацией о результатах деятельности компании, и ориентируется, в первую очередь, на текущие биржевые котировки.

Метод сделок (метод продаж) основан на использовании цены приобретения предприятия - аналога в целом или его части (пакета акций / доли в уставном капитале). Данный метод позволяет определить наиболее вероятную цену продажи бизнеса с точки зрения спроса и предложения на рынке. Особое внимание при использовании данного метода следует уделять сопоставимости размера оцениваемого пакета акций компании и пакетов акций компаний-аналогов. При использовании в качестве объектов-аналогов пакетов акций, значительно отличающихся от оцениваемого пакета акций, необходимо применение премий/скидок на уровень контроля, обеспечиваемого данными пакетами акций.

Метод отраслевых коэффициентов основан на использовании соотношений между ценой компании и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются различными аналитическими организациями на основании данных о сделках купли-продажи компаний одной отрасли.

Важно отметить, что Оценщик в своих расчетах опирался на данные об объемах производственной и хозяйственной деятельности за период, на который ориентировались бы потенциальные инвесторы, если бы они участвовали в аукционах по продаже компании.

Оценка бизнеса методом компании-аналога и методом сделок включает в себя следующие основные этапы:

I этап. Сбор необходимой информации и отбор компаний-аналогов.

Включает в себя сбор данных о фактических ценах купли-продажи акций сопоставимых компаний (относящихся к одной отрасли), а также финансовой информации о данных компаниях.

Сравнительный подход к оценке бизнеса основан на использовании двух типов информации:

1. Рыночная (ценовая) информация.
2. Финансовая информация.

Рыночная информация представляет собой данные о фактических ценах купли-продажи акций, сходных с оцениваемой компанией. Качество и доступность информации зависит от уровня развития фондового рынка, рынка слияний и поглощений, раскрытия компаниями сведений о своей деятельности. Рыночная информация может быть получена из различных открытых или платных источников информации (например, базы торгов на фондовых биржах, различные системы раскрытия информации об эмитентах, издания, публикующие сведения о продаже/приобретении различных компаний, и проч.).

Финансовая информация обычно представлена бухгалтерской отчетностью, а также дополнительными сведениями, позволяющими как определить сходство компаний, так и провести необходимые корректировки, обеспечивающие нужную сопоставимость. Финансовая информация представлена отчетностью за текущий год и предшествующий период. Следует подчеркнуть, что финансовая информация собирается не только по оцениваемой компании, но и по аналогам.

Основными критериями отбора являются: территориальная и товарная диверсификация, финансовые характеристики деятельности (объемы продаж, рентабельность и пр.), перспективы развития, качество менеджмента. Отобранные компании-аналоги должны быть сопоставимы с оцениваемым предприятием.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в несколько этапов:

- На первом этапе определяется так называемый круг «подозреваемых». В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемым. Поиск таких компаний начинается с определения основных конкурентов, просмотра списка слившихся и приобретенных компаний за последнее время. Критерии сопоставимости на первом этапе достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли.
- На втором этапе составляется список «кандидатов». Критерии оценки должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки.
- На третьем этапе составляется окончательный список аналогов, который позволит Оценщику определить стоимость оцениваемой фирмы. Включение предприятий в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации. На этом этапе Оценщик ужесточает критерии сопоставимости и оценивает такие факторы как результаты деятельности компаний, уровень диверсификации производства, положение на рынке, характер конкуренции и т. д.

Состав критериев сопоставимости определяется наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными Оценщиком.

II этап. Выбор используемых ценовых мультипликаторов.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного/инвестированного капитала предприятия в сравнительном подходе являются ценовые мультипликаторы. Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

В оценочной практике используется два типа ценовых мультипликаторов: интервальные и моментные. К интервальным можно отнести следующие мультипликаторы:

- «Цена/ Выручка» (P/Sales);
- «Цена/ Прибыль», «Цена/ Денежный поток» (P/Gross Profit);
- «Цена/ Дивиденды» (P/D);
- «Цена/ Физический объем реализации»¹⁹.

К моментным мультипликаторам относятся:

- «Цена/ Балансовая стоимость активов» (P/BVA);
- «Цена/ Стоимость чистых активов» (P/BVE).

При конструировании мультипликатора необходимо следить за соответствием числителя знаменателю: если в числителе стоит стоимость акций, то в знаменателе должны стоять финансовые показатели, отражающие текущие или будущие доходы акционеров или активы, приходящиеся на их долю. Если в числителе стоит стоимость бизнеса, то в знаменателе должны стоять показатели, отражающие денежные потоки всего бизнеса или включающие все активы бизнеса.

В процессе выбора используемых мультипликаторов Оценщик должен учитывать объем имеющейся информации по компаниям-аналогам, результаты деятельности как оцениваемой компании, так и компаний-аналогов.

III этап. Расчет ценовых мультипликаторов по компаниям-аналогам.

Для расчета мультипликатора необходимо:

¹⁹ В зависимости от специфики оцениваемого предприятия, могут быть использованы прочие мультипликаторы, основанные на физических характеристиках, таких как: численность персонала, производственная мощность, протяженность сетей и проч.

- определить цену акции (собственного капитала / инвестированного капитала) по всем компаниям, выбранным в качестве аналогов - это даст значение числителя в формуле;
- вычислить финансовую базу (прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и т.д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки) - это даст величину знаменателя.

В литературе, под инвестированным капиталом (EV) понимается суммарная стоимость собственного капитала (P) и чистого долга (Net Debt; разница кредитов и займов (D) и денежных средств (Cash))²⁰. В некоторых источниках²¹ в стоимость инвестированного капитала включается только долгосрочная задолженность (денежные средства фактически учитываются в собственном оборотном капитале).

Финансовая база ценового мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие показатели.

В качестве финансовой базы должен выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

IV этап. Определение итоговой величины стоимости оцениваемого предприятия.

Процесс формирования итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

- выбор величины мультипликаторов;
- расчет стоимости оцениваемой компании с использованием выбранных мультипликаторов;
- согласование полученных результатов и заключение о стоимости компании.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным этапом, требующим особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам бывает достаточно широк. Оценщик отсекает экстремальные величины и рассчитывает среднюю/медианную величину мультипликатора по группе аналогов. Затем проводится финансовый анализ, причем аналитик для выбора величины конкретного мультипликатора использует финансовые коэффициенты и показатели, наиболее тесно связанные с данным мультипликатором. Полученные результаты накладываются на ряд мультипликаторов, и достаточно точно определяется величина, которая может быть использована для расчета стоимости оцениваемой компании.

V этап. Внесение итоговых корректировок.

Итоговая величина стоимости, полученная в результате применения мультипликаторов, должна быть откорректирована в зависимости от конкретных обстоятельств. Оценщик при определении окончательного варианта стоимости учитывает имеющиеся активы непроизводственного назначения. Возможно применение скидки при оценке контрольного пакета на низкую ликвидность. В некоторых случаях вносится поправка в виде премии за предоставляемые инвестору элементы контроля. Если в процессе анализа деятельности Предприятия была экстренная потребность в капитальных вложениях, полученную величину необходимо вычесть.

²⁰ Чиркова Е. В. Как оценить стоимость компании по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг. - М., Альпина Бизнес Букс, 2005 – 190 с.

²¹ Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – с. 155

8.5 Скидки и премии при оценке пакетов акций

Скидка/премия за (не)контрольный размер пакета акций

В процессе определения стоимости в рамках доходного и затратного подходов получается стоимость 100%-го пакета акций. Расчеты в рамках сравнительного подхода могут давать стоимость различных степеней контроля. Тем не менее, при определении стоимости различных пакетов (контрольных или миноритарных) часто необходимо учитывать степень контроля, которые они дают своим владельцам, а также степень ликвидности, которая позволяет реализовать акции.

Акционер, владеющий контрольным пакетом акций, имеет следующие права:

- Избирать Совет директоров и назначать управляющих.
- Определять вознаграждение и привилегии управляющих.
- Контролировать и направлять финансовые потоки.
- Определять стратегическую политику и вносить в нее изменения.
- Приобретать и продавать активы.
- Выбирать партнеров для бизнеса.
- Принимать решения о слияниях и поглощениях.
- Реорганизовывать и ликвидировать компанию.
- Регистрировать акции компании для публичного выпуска.
- Продавать или приобретать собственные акции компании.
- Объявлять и выплачивать дивиденды.
- Вносить изменения в уставные документы.

Степень контроля - определенный объем прав, присущий той или иной доли в собственности (контроль как право управлять действиями руководства и политикой предприятия).

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

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

Уровни контроля

В общем случае при определении степени зависимости деятельности общества, в соответствии с российским законодательством, выделяют следующие уровни контроля:

- 100% - абсолютный контроль над предприятием;
- от «75%+1» - контроль, приближающийся к абсолютному (полному). Обеспечивает изменение устава, ликвидацию и реорганизацию общества;
- от «50%+1» - гарантированный контроль над кадровыми назначениями, утверждением годовых отчетов и регулирующих деятельность органов общества внутренних документов, распределение прибыли и убытков общества, возможность проведения особо крупных сделок. В общепринятом понимании - уровень контрольного пакета;
- от «25%+1» - блокирующий пакет, степень контроля может быть от незначительной до предконтрольной;
- от 10% - возможность требовать проведения проверки финансово- хозяйственной деятельности, степень контроля минимальна.

- менее 10% - низкий или минимальный контроль.

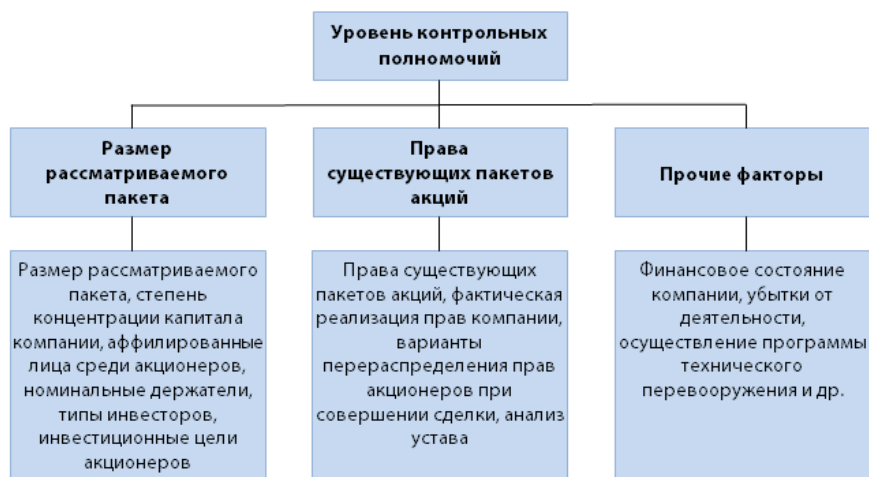


Рисунок 18. Факторы контроля

Расчет скидки за недостаток контроля проводится по формуле:

$$D = 1 - \frac{1}{1 + CP}$$

где:

D - скидка за недостаток контроля;

CP - премия за контроль.

Данная формула отражает зависимость премии и скидки для перехода от контрольного пакета к миноритарному и обратно.

Методы определения поправки на контроль

Первая группа методов (статистические) предполагает получение размера премии непосредственно по данным рынка.

Таблица 34. Исследования скидок за недостаток контроля Mergerstat studies²²

Период	Медианное значение премии за контроль	Медианное значение скидки за отсутствие контроля	Среднее значение премии за контроль	Среднее значение скидки за отсутствие контроля
2000	41,1%	29,1%	49,2%	33,0%
2001	40,5%	28,8%	57,2%	36,4%
2002	34,4%	25,6%	59,7%	37,4%
2003	31,6%	24,0%	62,3%	38,4%
2004	23,4%	19,0%	30,7%	23,5%
2005	24,1%	19,4%	34,5%	25,7%
2006	23,1%	18,8%	31,5%	24,0%
2007	20,7%	17,1%	27,4%	21,5%
2008	31,4%	23,9%	43,2%	30,2%
2009	43,7%	30,4%	90,6%	47,5%

²² Материалы семинара Е. М. Евстафьевой «Оценка пакетов компаний: использование премий и скидок», 2012 г.

Период	Медианное значение премии за контроль	Медианное значение скидки за отсутствие контроля	Среднее значение премии за контроль	Среднее значение скидки за отсутствие контроля
2010	36,9%	27,0%	48,4%	32,6%
2011	35,1%	26,0%	56,1%	35,9%
Среднее значение	33,6%	24,9%	53,1%	33,6%

Вторая группа методов (экспертно-аналитические) - определение веса пакета голосующих акций в распределении контроля и ценности самого контроля. В рамках данной группы методов проводится анализ ситуации в компании, учитывающий такой важный фактор, как степень концентрации пакетов акций.

В целом, величина скидки определяется индивидуально для каждого случая и зависит от следующих факторов:

- величины пакета;
- прав владельцев акций, указанных в Уставе;
- дивидендной политики общества;
- распределения акций между акционерами;
- наличия конфликтов между акционерами, между акционерами и менеджментом или между менеджментом и персоналом;
- информационной открытости общества.

Скидка на недостаточную ликвидность

Ликвидность – способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Исходя из этого, скидка за недостаточную ликвидность определяется как величина или доля (%), на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения недостаточной ликвидности.

Основными причинами существования скидки за недостаточную ликвидность являются:

- большие трудности с продажей крупных пакетов котируемых, но малоликвидных акций и акций закрытых компаний, которые усугубляются тем, что устав компании может содержать положения, ограничивающие покупки или продажи акций;
- худший доступ к информации о компании в силу того, что к закрытой компании неприменимы требования к раскрытию информации, существующие для публичных компаний.

Скидка за недостаток ликвидности - требуемая инвестором дополнительная доходность, сопоставимая с ценой инвестиций, обладающих полной ликвидностью.

Международные стандарты оценки определяют скидку на недостаточную ликвидность как сумму или процент, вычитаемые из стоимости пакета акций для отражения его недостаточной ликвидности.

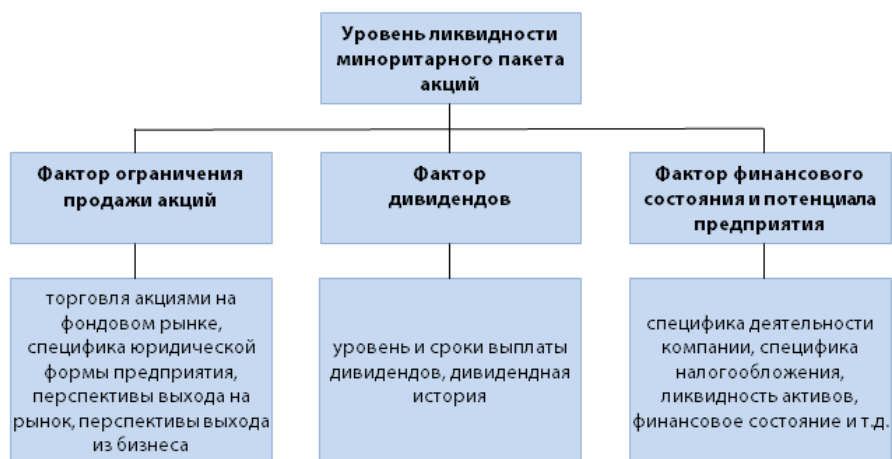


Рисунок 19. Факторы ликвидности (для миноритарных пакетов/ долей)

Базовая величина, из которой вычитается скидка за недостаточную ликвидность – стоимость высоколиквидного сопоставимого пакета.

Степень ликвидности может варьироваться в самых широких пределах, начиная от активной торговли акциями на открытом рынке до полного отсутствия биржевых сделок с акциями и жестких мер наказания за любую попытку их продажи.

Существуют две группы факторов, увеличивающих и уменьшающих размер скидки.

Первая группа факторов, увеличивающих размер скидки, включает:

- низкие дивиденды или невозможность их выплатить;
- неблагоприятные перспективы продажи акций компании или ее самой;
- ограничения на операции с акциями;
- экономический спад в отрасли, к которой относится данное Общество.

Ко второй группе факторов, снижающих размер скидки, относятся:

- высокие дивиденды;
- возможность свободной продажи акций или самой компании;
- экономический рост в отрасли, к которой относится данное Общество.

Кроме того, согласно работе Ш. Пратта «Оценка бизнеса. Скидки и премии» на скидку за недостаточную ликвидность оказывают влияние также следующие факторы: объем потенциального рынка покупателей, перспективы преобразования компании в компанию открытого типа, масштаб и финансовое положение компании, размер конкретного пакета акций.

Методы определения скидки за недостаток ликвидности

- *Статистический.* На развитых рынках для выявления среднего уровня скидки за недостаток ликвидности для закрытых компаний западными специалистами был проведен соответствующий исследования.
- На основе *коэффициента (мультипликатора) Цена/Прибыль*. В данном случае показатель оцениваемой компании сравнивается с показателями компаний-аналогов, акции которых котируются на фондовом рынке.
- Подход на основе определения *спрэда между ценой продажи и ценой покупки* акций.
- На основе *учета затрат на выпуск акций* на фондовый рынок.

Исследования скидок за недостаток ликвидности миноритарного пакета

1. Исследования ограниченных в обращении акций (сравнение цен акций, при наличии ограничения на их продажу в течение определенного срока).
2. Пре-IPO исследования (сравнение цены до размещения и в момент размещения).
3. Прочие исследования.

Таблица 35. Результаты исследования ограниченных в обращении акций²³

Исследование	Исследуемый период (годы)	Скидка за недостаток ликвидности, %
Securities Exchange Commission	1966-1969	26%
Hall and Polacek	1979-1992	23%
Siber	1981-1988	33,5%
Stryker and Pittok	1978-1982	45%
Maher	1969-1973	35%
Gelman	1968-1970	33%
Moroney	1969-1973	35,6%
Trout	1968-1972	33,45%
Arneson	Мнение	50% или более
Willamette	1981-1984	31,2%
Management Planning, Inc.	1980-1995	28%
FMV Opinions, Inc.	1980-1997	22%
Johnson Study	1991-1995	20%
Financial Advisors Inc.	1996-1997	21%
Financial Advisors Inc.	1997-1998	13%

Можно привести некоторые значения исследований Ш. Пратта в области скидок за недостаточную ликвидность. Так средняя скидка за недостаточную ликвидность сделок с акциями с ограничениями на продажу составила в 90-е годы 20 века от 13% до 27,1%. Средняя скидка за недостаточную ликвидность в частных сделках по сравнению с публичными в 1997 году составляла 30,5%. Несомненно, в различных ситуациях скидка за недостаточную ликвидность могла превышать указанные значения.

Скидка за недостаток ликвидности для контрольных пакетов акций

Косвенные доказательства наличия скидки на недостаток ликвидности для контрольных пакетов частных компаний:

- время и затраты, требуемые для подготовки финансовой и юридической документации и отчетов для потенциальных покупателей и регулирующих органов;
- время и затраты на поиск и утверждение покупателей;
- потенциальный период времени для проведения покупателем экспертизы объекта со своей стороны;
- период времени на согласование цены, сроков, условий недопущения конкуренции и т.д.

С другой стороны, по мнению ряда ученых и экспертов рынка, оценивая крупный пакет акций / долю в уставном капитале, обеспечивающий контроль над предприятием, фактором ликвидности можно вообще пренебречь, так как контролирующей компанию инвестор приобретает возможность по-иному, в случае необходимости извлечь свои средства.

²³ Материалы семинара Е. М. Евстафьевой «Оценка пакетов компаний: использование премий и скидок», 2012 г.

8.6 Обоснование выбора используемых подходов и методов к оценке, определение скидок

В соответствии с п. 11 ФСО № 1, основными подходами при проведении оценки являются сравнительный, доходный и затратный подходы. На основании анализа возможности применения каждого из подходов, а также цели и задачи оценки, предполагаемого использования результатов оценки, допущений, полноты и достоверности исходной информации, Оценщик обосновывает выбор используемых подходов.

Сравнительный подход

Оценка стоимости объекта оценки методами сравнительного подхода базируется на предпосылке, согласно которой инвестор не заплатит за приобретаемый актив сумму, большую той, в которую ему обошлось бы приобретение аналогичного актива с сопоставимыми уровнями полезности и риска.

Основным условием применения сравнительного подхода при оценке бизнеса или акций предприятия является наличие активного фондового рынка, поскольку этот подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках с акциями аналогичных предприятий. Кроме того, применение сравнительного подхода возможно только при наличии доступной разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по компаниям-аналогам, отобранным Оценщиком в процессе оценки.

С учетом отраслевых особенностей и развития фондового рынка и рынка слияний и поглощений Оценщик проанализировал возможность применения сравнительного подхода и принял решение провести расчеты в рамках данного подхода методом рынка капитала. Выбор методов обоснован в разделе 9 Отчета.

Доходный подход

Основным, генерирующим доход Общества, видом деятельности является добыча алмазов. Учитывая динамику финансовых результатов деятельности Общества в ретроспективном периоде, доходность деятельности, а также перспективы развития Общества, Оценщик в рамках доходного подхода принял решение применить метод дисконтирования денежных потоков.

Затратный подход

Расчет стоимости предприятия в рамках затратного подхода основан на определении рыночной стоимости его активов и обязательств.

В соответствии с ФСО №8 «Оценка бизнеса», 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.

Согласно Международным стандартам оценки (МСО 2011), *«Затратный подход обычно не применяется для оценки бизнеса, за исключением случаев, когда бизнес находится на начальной или на ранней стадии развития, когда его прибыль и/или денежный поток не могут быть достоверно определены, но доступна адекватная рыночная информация в отношении активов бизнеса»*.

Аналогичное указание содержится в «Руководстве по оценке бизнеса» (Фишмен, Пратт, Гриффит, Уилсон – Москва, изд. Квинто-консалтинг, 2000 г. стр. 238-239.):

«Методы на основе оценки активов главным образом используются в одной из двух ситуаций:

- 1. Стоимость компании существенно зависит от стоимости ее материальных активов и относительно меньшая часть стоимости ее продукции связана с таким фактором, как труд или с нематериальными активами (например, инвестиционная компания по операциям с недвижимостью).*

1. Компания не имеет устоявшейся истории доходов; отмечаются значительные колебания соотношения «Доходы / Денежный поток»; есть сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием (например, это может быть или новая, или испытывающая затруднения компания)».

При этом затратный подход к оценке бизнеса предполагает, что стоимость оцениваемого общества формируется в процессе гипотетической продажи этих активов на открытом рынке. А стоимость предприятия, полученная в рамках данного подхода, не отражает перспективы развития отрасли и самого предприятия, его финансовые результаты деятельности.

Оцениваемое Общество на дату оценки является действующим предприятием, основным видом деятельности которого является добыча алмазов.

Общество не находится в процессе ликвидации и не планирует прекращать свою деятельность. Общество располагает как материальными (недвижимое имущество, оборудование), так и нематериальными активами (лицензии, квалифицированный персонал, деловая репутация, заключенные контракты, устойчивые деловые связи и т.п.).

Таким образом, принимая во внимание специфику применения затратного подхода к оценке предприятия, Оценщик принял решение не использовать затратный подход при определении рыночной стоимости объекта оценки.

Все вышеизложенные методы оценки рассмотрены в соответствующих главах отчета.

Скидки и премии

Скидка за неконтроль

Объектом оценки выступает одна обыкновенная именная бездокументарная акция ПАО «Севералмаз. Назначение оценки – определение рыночной цены обыкновенных именных бездокументарных акций ПАО «Севералмаз» при возникновении у акционеров ПАО «Севералмаз» права требовать выкуп акций.

В соответствии с Постановлением Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 443/11 от 13.09.2011 г., рыночная цена одной акции, приобретаемой на основании обязательного предложения, должна определяться в 100%-ном пакете без корректировки на миноритарный или мажоритарный характер пакета, учитывая необходимость защиты интересов миноритарных акционеров, которые принудительно лишаются принадлежащих им ценных бумаг.

Дополнительно необходимо отметить мнение, изложенное в статье Г. Булычевой и Е. Евстафьевой «Еще раз о премиях и скидках»²⁴: «Основная причина внесения корректировок, связанных с размером пакета (доли), – нарушение прав акционеров. Сегодня, когда в крупных компаниях существует достаточно прозрачная система аудита финансовой отчетности, споры между акционерами решаются в суде и в целом сложилась структура акционерного капитала компаний, использование корректировок за размер пакета становится не актуальным.»

Таким образом, с учетом изложенного выше, скидка за неконтроль для объекта оценки не применялась.

Скидка на неликвидность

Ликвидными считаются финансовые активы, которые могут быть конвертированы в денежные средства с минимальными транзакционными издержками, временными затратами, а также без потерь стоимости.

Принимая во внимание назначение оценки, а также отсутствие факторов, снижающих ликвидность одной обыкновенной акции, скидка за недостаточную ликвидность не применялась.

²⁴ <http://www.ocenka.su/analitika/publikatsii/Premii%20skidki.pdf>

9 Оценка стоимости на основе сравнительного подхода

9.1 Выбор используемых методов

В рамках сравнительного подхода может быть использован метод рынка капитала, метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

По состоянию на дату оценки на Московской бирже представлены акции двух алмазодобывающих компаний: ПАО «АК «АЛРОСА» и ПАО «АЛРОСА-Нюрба». Кроме того, на мировых фондовых рынках также представлены акции ряда алмазодобывающих компаний. Вследствие чего, *Оценщиком был реализован метод рынка капитала на основе иностранных компаний-аналогов.*

Для принятия решения о проведении оценки в рамках метода сделок Оценщиком были проанализированы следующие источники информации:

- официальный бюллетень Федерального агентства по управлению государственным имуществом «Государственное имущество» (www.rosim.ru);
- база данных агентства АК&М «Рынок слияний и поглощений» (<http://www.akm.ru/rus/akm/products/about6.htm>);
- база данных сайта «Слияния и поглощения в России» (mergers.ru);
- официальная информация Федеральной службы государственной статистики (<http://www.gks.ru/>);
- информация о торгах на Московской бирже (<https://www.moex.com>) и других торговых площадках;
- система раскрытия информации СПАРК (www.spark-interfax.ru);
- система раскрытия финансовой информации и данных о котировках yahoo.finance.com;
- информационно-аналитическая система «БизнесИнфоРесурс» (<http://bir.prime-tass.ru/>) и др.

Сделок с пакетами акций алмазодобывающих компаний обнаружено не было, в результате чего *Оценщик отказался от расчетов стоимости объекта оценки методом сделок.*

Сведения о среднерыночных мультипликаторах для предприятий, основным видом деятельности которых является добыча алмазов в открытых источниках информации отсутствуют. Исходя из этого, *метод отраслевых коэффициентов также не был использован Оценщиком для определения стоимости объекта оценки.*

9.2 Расчет стоимости объекта оценки методом рынка капитала

9.2.1 Выбор объектов аналогов

В рамках данного метода Оценщиком был проведен сбор и анализ информации о возможных компаниях-аналогах.

С использованием данных <http://finance.yahoo.com>, www.bloomberg.com Оценщик проанализировал информацию о компаниях-аналогах, акции которых котируются на российском и мировых фондовых рынках. Данные о мультипликаторах использовались по состоянию на 30.06.2020 г.

Критериями отбора компаний выступали:

- Деятельность, связанная с алмазами (поиск аналогов по ключевому слову «diamonds»).

- Company Type: Public Company. Тип компании - публичная.
- Наличие данных о выручке и капитализации.

Компании De Beers и Dominion Diamond являются частными (не котируются на фондовых рынках), в связи с чем данные компании не попали в выборку. Компания Rio Tinto имеет широкую диверсификацию и занимается добычей различных полезных ископаемых, поэтому также не попала в список аналогов.

Данным критериям соответствует 22 компании.

Таблица 36. Первоначальная выборка компаний-аналогов²⁵

Ticker	Name	Market Cap	Tot Assets	Revenue	EBITDA	NI / Profit
AFRI SS Equity	AFRICA RESOURCES AB	37 546 004	14 992 000	1 347 000	-5 261 000	-5 917 000
ALRS RM Equity	ALROSA PJSC	474 966 622 208	481 357 004 800	230 438 002 688	96 620 001 280	41 040 999 936
ALNU RM Equity	ALROSA-NYURBA PJSC	42 560 000 000	16 888 999 936	35 806 998 528	16 888 999 936	13 422 000 128
AAL LN Equity	ANGLO AMERICAN PLC	23 381 798 912	56 151 998 464	29 870 000 128	8 988 000 256	3 547 000 064
ACS CN Equity	ARCHON MINERALS LTD	9 522 933	65 352 692	2 399 390	x	1 821 457
BRD PZ Equity	BLUEROCK DIAMONDS PLC	2 786 742	3 268 710	4 073 853	-100 240	-510 722
DMI CN Equity	DIAMCOR MINING INC	6 531 149	7 892 572	4 783 607	-2 042 605	-3 236 547
DRX AU Equity	DIATREME RESOURCES LTD	18 554 514	19 881 540	14 600	-1 337 527	-1 373 529
EUR FP Equity	EURO RESSOURCES SA	188 723 664	53 525 000	25 486 000	24 951 000	17 384 000
GEMD LN Equity	GEM DIAMONDS LTD	36 301 956	416 120 000	182 047 000	88 189 000	2 617 000
GEO CN Equity	GEODRILL LTD	69 378 352	87 152 672	83 284 126	16 053 746	2 465 064
GDJ IN Equity	GOENKA DIAMOND & JEWELS LTD	507 200 000	8 051 168 256	127 953 000	-33 123 000	-24 598 000
GZZ CN Equity	GOLDEN VALLEY MINES LTD	91 614 768	46 271 824	3 200 060	-322 039	-413 737
081000 KS Equity	ILJIN DIAMOND CO LTD	600 785 813 504	245 986 230 272	168 850 563 072	19 771 298 304	12 137 182 496
LC PM Equity	LEPANTO CONS MINING 'A' COM	6 066 759 680	16 663 626 752	2 199 755 008	-47 598 984	-907 223 984
LOM AU Equity	LUCAPA DIAMOND CO LTD	27 747 066	95 120 000	15 147 000	-1 308 000	-3 303 000
LUC CN Equity	LUCARA DIAMOND CORP	246 075 968	325 656 000	177 968 000	60 104 000	2 137 000
MPVD CN Equity	MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS	64 169 704	842 332 032	281 068 000	-27 042 000	-172 224 000
NHLI US Equity	NOUVEAU HOLDINGS INC	263 590	20 386 000	8 097 000	-9 008 000	-16 575 000
PDL LN Equity	PETRA DIAMONDS LTD	15 941 245	1 291 699 968	450 400 000	-106 400 000	-178 600 000
SWYDF US Equity	STORNOWAY DIAMOND CORP	1 760 508	585 753 024	295 397 008	-377 741 984	-677 286 016
SUD IN Equity	SUNRAJ DIAMOND EXPORTS LTD	28 357 728	180 197 936	19 281 032	5 657 010	-5 895 456

Оценщиком были проанализированы основные виды деятельности компаний.

Таблица 37. Виды деятельности компаний-аналогов

Тикер	Наименование	Описание компании
AFRI SS Equity	AFRICA RESOURCES AB	Разведка и добыча алмазов в Африке
ALRS RM Equity	ALROSA PJSC	Разведка, добыча производство и продажа алмазного сырья
ALNU RM Equity	ALROSA-NYURBA PJSC	Разведка и добыча алмазов

²⁵ Ед. измерения – валюта, по которой компания котируется на бирже, где размещены акции. Принт-скрины объектов-аналогов находятся в архиве Оценщика и могут быть предоставлены по запросу

Тикер	Наименование	Описание компании
AAL LN Equity	ANGLO AMERICAN PLC	Мировая горнодобывающая компания. Портфель горнодобывающей промышленности Компании включает сыпучие товары, включая железную руду, марганец и металлургический уголь, цветные металлы, включая медь и никель, а также драгоценные металлы и полезные ископаемые, включая платину и алмазы. Компания ведет добычу полезных ископаемых в Африке, Европе, Северной и Южной Америке, Азии и Австралии.
ACS CN Equity	ARCHON MINERALS LTD	Портфель различных месторождений алмазов в Канаде, деятельность по добыче не осуществляет
BRD PZ Equity	BLUEROCK DIAMONDS PLC	Разведка и добыча алмазов в Африке
DMI CN Equity	DIAMCOR MINING INC	Разведка и добыча алмазов в Африке, Британской Колумбии и Канаде
DRX AU Equity	DIATREME RESOURCES LTD	Диверсифицированная компания по разведке полезных ископаемых. Текущая геологоразведочная деятельность компании включает Квинсленд, Новый Южный Уэльс, Южную и Западную Австралию. Основное внимание Diatreme уделяет обнаружению месторождений золота, минерального песка, алмазов и цветных металлов
EUR FP Equity	EURO RESSOURCES SA	Разведка и разработка золота и алмазов во Французской Гвинее
GEMD LN Equity	GEM DIAMONDS LTD	Добыча и разведка алмазов в Африке, Австралии и Индонезии
GEO CN Equity	GEODRILL LTD	Услуги разведочного бурения
GDJ IN Equity	GOENKA DIAMOND & JEWELS LTD	Огранка, полировка и продажа алмазов
GZZ CN Equity	GOLDEN VALLEY MINES LTD	Портфель различных перспективных месторождений цветных металлов и алмазов
081000 KS Equity	ILJIN DIAMOND CO LTD	Переработка промышленных алмазов, используемых в режущих инструментах
LC PM Equity	LEPANTO CONS MINING 'A' COM	Через свои дочерние компании добывает золото, медь и серебро. Компания также инвестирует в алмазное бурение, страхование и портовые операции.
LOM AU Equity	LUCAPA DIAMOND CO LTD	Добыча и разведка алмазов в Ботсване и Лесото
LUC CN Equity	LUCARA DIAMOND CORP	Добыча и разведка алмазов в Ботсване и Лесото
MPVD CN Equity	MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS	Добыча и разведка алмазов в Канаде
NHLI US Equity	NOUVEAU HOLDINGS INC	Холдинговая компания, находящаяся на стадии роста и имеющая интересы в горнодобывающем, промышленном и гражданском строительстве. Компания разрабатывает такие технологии, как лазерные системы наведения для резки камня алмазной проволокой, устройства для разложения металлической руды с бактериями и новые технологии экологически чистой добычи
PDL LN Equity	PETRA DIAMONDS LTD	Разведка и добыча алмазов в Африке
SWYDF US Equity	STORNOWAY DIAMOND CORP	Участвует в различных алмазных проектах
SUD IN Equity	SUNRAJ DIAMOND EXPORTS LTD	Огранка, полировка и продажа алмазов

В результате, для дальнейших расчетов Оценщиком были отобраны компании, которые занимаются добычей и разведкой алмазов. Компании, которые совмещают добычу других полезных ископаемых, занимаются только огранкой и продажей алмазов, а также другими видами деятельности были исключены из выборки.

Таким образом, для проведения расчетов были отобраны следующие 11 компаний.

Таблица 38. Отобранные компании-аналоги²⁶

Name	Market Cap	Net Assets	Tot Assets	Revenue	EBITDA
AFRICA RESOURCES AB	37 546 004	13 787 000	14 992 000	1 347 000	-5 261 000

²⁶ Ед. измерения – валюта, по которой компания котируется на бирже, где размещены акции

Name	Market Cap	Net Assets	Tot Assets	Revenue	EBITDA
ALROSA PJSC	474 966 622 208	257 366 999 040	481 357 004 800	230 438 002 688	96 620 001 280
ALROSA-NYURBA PJSC	42 560 000 000	10 632 999 936	16 888 999 936	35 806 998 528	16 888 999 936
BLUEROCK DIAMONDS PLC	2 786 742	544 247	3 268 710	4 073 853	-100 240
DIAMCOR MINING INC	6 531 149	-751 484	7 892 572	4 783 607	-2 042 605
GEM DIAMONDS LTD	36 301 956	244 156 992	416 120 000	182 047 000	88 189 000
LUCAPA DIAMOND CO LTD	27 747 066	67 528 000	95 120 000	15 147 000	-1 308 000
LUCARA DIAMOND CORP	246 075 968	209 878 000	325 656 000	177 968 000	60 104 000
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS	64 169 704	295 468 000	842 332 032	281 068 000	-27 042 000
PETRA DIAMONDS LTD	15 941 245	315 600 000	1 291 699 968	450 400 000	-106 400 000
STORNOWAY DIAMOND CORP	1 760 508	-104 519 000	585 753 024	295 397 008	-377 741 984

Далее приводится краткое описание выбранных компаний-аналогов²⁷.

AFRICA RESOURCES AB

Africa Resources AB (publ) - компания, занимающаяся разведкой и добычей полезных ископаемых в Африке.

Ресурсы компании в настоящее время: 75% акций алмазной концессии в Демократической республике Конго, прогнозные ресурсы более 2,4 млн. карат; партнерское соглашение о соседней концессии в долине реки Чикапа.

Основные проекты компании:

- TSHIKAPA RIVER; PERMIT 674. Проект расположен в одном из самых алмазоносных районов мира и включает реку Чикапа, протекающую по территории концессии с юга на север. Концессия была исследована и задокументирована прежним владельцем, включая исторические инвестиции в разведку, документацию по оценке ресурсов, инфраструктуру и объекты недвижимости. Ресурсы более 2,4 млн. карат.
- TSHIKAPA RIVER; PERMIT 665. Месторождение расположено рядом с описанным выше. Ресурсы около 988 тыс. карат.

ALROSA PJSC (ПАО «АК «АЛРОСА»)

«АЛРОСА» — лидер алмазодобывающей отрасли мира, российская государственная горнорудная компания, нацеленная на комплексное решение приоритетных национальных задач по освоению природных ресурсов.

Основные активы расположены в России – в Республике Саха (Якутия) и Архангельской области, а также на Африканском континенте. АЛРОСА обладает крупнейшими запасами алмазов в мире (свыше 1 млрд карат).

АЛРОСА — публичная компания, акции которой торгуются на Московской бирже. Доля акций в свободном обращении составляет 34%, на долю Российской Федерации, Республики Саха (Якутия) и муниципальных образований Республики Саха (Якутия) приходится 66%.

По итогам 2019 г. Группа АЛРОСА добыла 38,5 млн. карат алмазов и занимает лидирующее положение среди ведущих алмазодобывающих компаний мира по объему добычи.

Сохранение и расширение ресурсной базы — один из основных стратегических приоритетов Группы АЛРОСА. При этом вопрос экономической целесообразности отработки конкретного месторождения или участка решается индивидуально на основании технических решений, которые формируются с учетом спроса международного рынка на алмазное сырье. На 1 января 2020 г. запасы месторождений, стоящих на балансе Группы АЛРОСА, по стандартам ГКЗ РФ составили 1 114 275 тыс. карат.

²⁷ По данным сайтов компаний



Рисунок 20. Топ-3 месторождений по среднему содержанию алмазов (по доказанным запасам), карат/ тонна

АЛРОСА ведет геологоразведочные работы (ГРП) в двух регионах России – Республике Саха (Якутия) и Архангельской области, являющихся приоритетными, а также на Африканском континенте – в Республике Ангола. Перспективы обнаружения новых месторождений алмазов на этих территориях остаются высокими.

Группа АЛРОСА стремится обеспечивать прирост запасов как минимум на уровне, соответствующем среднему уровню добычи. В 2019 г. Группа АЛРОСА обеспечила прирост запасов в размере 2,9 млн. карат (без учета погашения запасов). Коэффициент восполнения запасов в 2019 г. составил 7%.

Оцениваемое общество является дочерней компанией ПАО «АК «АЛРОСА».

ALROSA-NYURBA PJSC (ОАО «АЛРОСА-Нюрба»)

Открытое акционерное общество «АЛРОСА-Нюрба» было учреждено с целью освоения новых алмазных месторождений Накынского кимберлитового поля, участия в социально-экономическом развитии Нюрбинского улуса и на основании приказа от 14.07.1997 г. №403 АК «АЛРОСА» (ЗАО) «О создании ОАО «АЛРОСА-Нюрба». Свидетельство от 15.07.1997 г. №270-р о государственной регистрации ОАО «АЛРОСА-Нюрба» было выдано Администрацией Нюрбинского района Республики Саха (Якутия). Акционерами предприятия являются АК «АЛРОСА» (ПАО) – 87,48% акций, Министерство имущественных и земельных отношений Республики Саха (Якутия) – 10,00%, иные юридические и физические лица – 2,52%.

ОАО «АЛРОСА-Нюрба» владеет тремя лицензиями на право пользования недрами, в т.ч.:

- лицензией ЯКУ 01450 КЭ на право пользования недрами с целевым назначением геологического изучения и добычи на коренном месторождении алмазов трубке Нюрбинская и генетически связанной с ней месторождении россыпи Нюрбинская;
- лицензией ЯКУ 01451 КЭ на право пользования недрами с целевым назначением геологического изучения и добычи алмазов на коренном месторождении трубке Ботуобинская и генетически связанной с ней месторождении россыпи Ботуобинская;
- лицензией ГКГ №00616 ГГ на право пользования недрами для строительства и опытно-промышленной эксплуатации полигона с целью захоронения дренажных вод карьеров трубок Ботуобинская и Нюрбинская на Ботуобинском участке.

На Накыנסком поле функционирует горнообогатительное производство, включающее два карьера с годовой достигнутой производительностью более 18,5 млн. м³ горной массы, в т.ч. объем ежегодной добычи алмазоносных кимберлитов составляет до 1500 тыс. т., Обогагительный комплекс включает две фабрики, в т.ч. круглогодичную фабрику №16, на которой обрабатываются алмазоносные кимберлиты и пески, а также сезонную фабрику №15, работающую по россыпной схеме, общей производительностью 2,2 млн. т. переработки (в т.ч. 1,5 млн. т коренных, 0,8 млн. т. песков).

На дату проведения оценки Общество находится в стадии добровольной ликвидации, в связи с чем было исключено из выборки объектов-аналогов.

BLUEROCK DIAMONDS PLC

BlueRock Diamonds, компания, зарегистрированная в Англии и Уэльсе, была основана в октябре 2012 года для приобретения или инвестирования в недостаточно эксплуатируемые алмазные рудники в Южной Африке и странах Африки к югу от Сахары. BlueRock была допущена к торгам на рынке AIM Лондонской фондовой биржи (BRD: LN) в сентябре 2013 года. В настоящее время BlueRock имеет право на добычу полезных ископаемых и управляет рудником в Kareevlei Tenements, который охватывает 3000 га.

Предполагаемые ресурсы составляют 7,7 млн. карат, разделенные на четыре трубки. На сегодняшний день добыто около 720 000 карат, что составляет менее 10% от общего объема ресурсов.

DIAMCOR MINING INC

Diamcor Mining Inc. – канадская компания, акции которой обращаются на открытом рынке. Компания имеет хорошо налаженную операционную и производственную историю в Южной Африке, обширный предыдущий опыт поставок необработанных алмазов на мировой рынок и установила долгосрочный стратегический альянс со всемирно известной Tiffany & Co. Текущие ресурсы компании оцениваются в 1,3 млн. карат.

Вместо того, чтобы подвергать себя высоким рискам и затратам, связанным с традиционной разведкой, Diamcor фокусируется на выявлении, приобретении и эксплуатации алмазных проектов, ориентированных на краткосрочную добычу, которые демонстрируют потенциал для обеспечения устойчивого производства алмазов и денежных потоков, таких как проект Krone-Endora at Venetia.

Опытная управленческая и операционная команда Diamcor имеет подтвержденный опыт успешной работы над проектами в режиме 24/7 в Южной Африке. Ориентация компании на добычу – это явное и намеренное отклонение от типичной высокорисковой разведки, направленной на открытие и создание новых кимберлитовых алмазных рудников. Вместо этого Diamcor фокусируется на приобретении проектов, связанных с переработкой остатков месторождений с использованием современных технологий (некоторым запасам в ЮАР около 50 лет), и / или очень тщательном отборе качественных аллювиальных и элювиальных проектов, которые позволяют производить извлечение документально подтвержденных алмазоносных запасов с использованием простых и недорогих операций по вскрышным работам. Оба типа проектов могут обеспечить устойчивую добычу алмазов с короткими сроками выполнения работ.

GEM DIAMONDS LTD

GEM DIAMONDS LTD владеет алмазным рудником Letšeng в Лесото и рудником Ghaghoo в Ботсване с головными офисами в Великобритании и производственными и сбытовыми мощностями в Бельгии.

Letšeng известен своим регулярным производством крупных, превосходных по цвету и исключительных белых алмазов. С тех пор, как Gem Diamonds приобрела Letšeng в 2006 году, она произвела более 60 +100 карат крупных, превосходных по цвету, исключительных белых алмазов, что сделало ее кимберлитовым алмазным рудником, зарабатывающим больше всего долларов за карат (в среднем). Кроме того, Letšeng производит высококачественные розовые и голубые бриллианты, при этом цена продажи редкого голубого бриллианта составила 603 047 долларов США за карат в 2013 году, а исключительного розового бриллианта - 187 700 долларов США за карат в 2016 году. Договор аренды на добычу полезных ископаемых продлен на 10 лет с октября 2019 года с предоставлением исключительного права на продление еще на 10 лет до 2039 года. В 2019 году было добыто 724 алмаза более 10 карат.

LUCAPA DIAMOND CO LTD

Lucara Diamond Company Ltd - растущий мировой производитель ценных алмазов из россыпных рудников Луло (Ангола) и кимберлитовых рудников Мотаэ (Лесото). Лусара также добывается обнадеживающих результатов разведки в поисках основного кимберлитового источника исключительной аллювиальной добычи из Луло.

Лусара котируется на Австралийской фондовой бирже (ASX) и имеет вторичный листинг на Франкфуртской фондовой бирже.

Lulo и Mothae производят крупные и дорогие алмазы, генерируя > 75% своей выручки за счет добычи камней весом +4,8 карата. Добыча алмазов на обоих рудниках увеличивается, при этом совокупное извлечение из Lulo и Mothae, по прогнозам, превысит 60 000 каратов в 2020 году.

На сегодняшний день Луло произвел 14 +100 карат алмазов и является одним из крупнейших мировых производителей аллювиальных алмазов с доходом в долларах США за карат. Луло добыл два крупнейших в Анголе алмазов весом 404 и 227 карат.

Общий объем месторождений более 1 млн. карат.

LUCARA DIAMOND CORP

Lucara Diamond Corporation – горнодобывающая компания, ведущая разведку и добычу алмазов, работающая в Южной Африке и зарегистрированная в Канаде.

Компания владеет 100% в кимберлитовом проекте AK6 на шахте Karowe в Ботсване. Также ей принадлежит алмазный проект Mothae в Лесото и проект Kavango в Намибии. Компания Lucara Diamond Corporation планирует разработку шахт в Зимбабве и Камеруне.

Стала широко известной в ноябре 2015 года, когда на одной из шахт в Ботсване ею был добыт второй по величине в мире из когда-либо найденных алмазов — алмаз массой 1111 карат, названный впоследствии «Lesedi la Rona».

Алмазный рудник Karowe, расположенный в Ботсване, - это современный рудник, который был полностью сдан в эксплуатацию во втором квартале 2012 года.

Запасы от поверхности до глубины 324 м составляют около 2,6 млн. карат, до глубины 600 м – 7,9 млн. карат.

MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS

Mountain Province Diamonds - канадская алмазная компания. В рамках совместного предприятия с De Beers управляет крупнейшим и богатейшим новым алмазным рудником в мире Gahcho Kué, расположенным на северо-западных территориях Канады.

Mountain Province Diamonds также владеет 100% проекта Kennady North и продолжает поиски алмазов на Северо-Западных территориях посредством целевых программ бурения.

Gahcho Kué имеет проработанные прогнозы добычи. Благодаря партнерству с De Beers компания получает доступ к непревзойденному опыту одного из ведущих мировых производителей алмазов. Среднегодовая добыча алмазов до 2021 года превысит 6 миллионов каратов, с ежегодным извлечением в течение всего срока службы рудника в среднем 5 миллионов каратов.

Благодаря активным геологоразведочным работам вокруг существующего рудника и за его пределами, Mountain Province Diamonds планирует обеспечить свое присутствие в регионе после 2030 года, текущего прогнозируемого срока службы рудника.

PETRA DIAMONDS LTD

Petra Diamonds - ведущая независимая алмазодобывающая группа и постоянный поставщик необработанных алмазов ювелирного качества на международный рынок. Компания Petra котируется с премиальным листингом на Основном рынке Лондонской фондовой биржи под тикером PDL.

Petra имеет диверсифицированный портфель, включающий доли в трех подземных добывающих рудниках в Южной Африке и одном открытом руднике в Танзании.

Месторождения компании:

- Cullinan известен как источник крупных высококачественных драгоценных камней, а также как самый важный в мире источник очень редких голубых алмазов. Куллинан

заслужил свое место в истории с открытием в 1905 году алмаза Куллинан, крупнейшего из когда-либо обнаруженных необработанных драгоценных камней весом 3106 карат, ограненных для образования двух самых важных алмазов в драгоценностях британской короны. Валовые ресурсы по состоянию на 30 июня 2019 года составляют 154,9 млн. карат, что позволяет предположить, что срок его службы может быть значительно больше, чем текущий план добычи до 2030 года.

- Finsch является одним из крупнейших алмазных рудников в мире и вторым по величине алмазным рудником в ЮАР (после рудника De Beers Venetia). На руднике имеется современная горнодобывающая инфраструктура, включая современный перерабатывающий завод, который был модернизирован незадолго до того, как Petra приобрела его за общую стоимость около 100 миллионов долларов США. Запасы оцениваются в 68,1 млн. карат.
- Добыча впервые началась на Koffiefontein более 140 лет назад, и удивительная долговечность рудника свидетельствует о его качестве. На руднике добывают белые камни исключительного качества, обычная доля которых составляет от 5 до 30 карат, а иногда и розовые бриллианты. В 2020 финансовом году добыча на Koffiefontein составила 69 077 каратов.
- Williamson - единственный крупный производитель алмазов в Танзании. Рудник представляет собой открытый карьер на основе кимберлитовой трубки Mwadui площадью 146 га, которая является одним из крупнейших экономических кимберлитов в мире. Несмотря на то, что карьер находится в эксплуатации с 1940 года, глубина карьера составляет всего 105 метров из-за большого размера месторождения. Низкое содержание в месторождении компенсируется высокой стоимостью алмазов и хорошо подходит для крупномасштабных методов добычи.

STORNOWAY DIAMOND CORP

Stornoway - ведущая канадская компания по разведке и добыче алмазов. Stornoway владеет 100% актива мирового класса Renard Mine, расположенного в Квебеке.

Рудник Renard расположен примерно в 250 км к северу от общины кри в Мистиссини и в 350 км к северу от Шибугамау в районе залива Джеймс в северо-центральной части Квебека. Строительство началось 10 июля 2014 г. после завершения сделки по финансированию проекта на сумму 946 млн. канадских долларов, что стало крупнейшей сделкой для алмазной компании, акции которой котируются на бирже. В настоящее время заверченный рудник является первым алмазным рудником в Квебеке и одним из шести в Канаде, на котором работает около 500 человек.

9.2.2 Выбор и обоснование применяемых мультипликаторов

В оценочной практике используется два типа ценовых мультипликаторов: интервальные и моментные. К интервальным можно отнести следующие мультипликаторы:

- **«Цена/Выручка».**

Мультипликатор «P/Sales» является наиболее универсальным. Зачастую именно показатель выручки предприятия реально отражают в своей отчетности. Мультипликатор «P/Sales» имеет следующие преимущества: 1) он применим для оценки компаний с отрицательной операционной маржой; 2) он в меньшей степени, чем другие мультипликаторы доходности, подвержен краткосрочной волатильности; 3) он меньше зависит от специфики применявшегося стандарта бухучета; 4) информация по выручке, необходимая для его расчета, относительно легкодоступна. Согласно финансовой теории, более корректным является мультипликатор «EV/Sales», поскольку выручка компании служит источником доходов как для акционеров, так и для кредиторов, а также источником уплаты налогов. Оценщик решил применить данный мультипликатор для расчета стоимости оцениваемого предприятия.

- **«Цена / Прибыль», «Цена/ Денежный поток».**

В данном случае, следует отметить, что в связи с текущей экономической ситуацией у большинства аналогов EBITDA и другие показатели прибыли являются отрицательными. Таким образом, выборка не будет являться репрезентативной. Кроме того, следует отметить, что на показатели прибыли могут оказывать влияние разовые/ нетипичные расходы, требующие нормализации, что не может быть учтено, за отсутствием достаточного количества достоверной информации.

Таким образом, Оценщик отказывается от применения мультипликаторов прибыли. Однако, справочно будет произведен расчет на базе мультипликатора EV/ EBITDA головной компании оцениваемого Общества – ПАО «АК «АЛРОСА».

- **«Цена/ Дивиденды».**

Данный мультипликатор может использоваться при условии выплаты дивидендов собственникам акций предприятия. Принимая во внимание, что на дату проведения оценки решение о выплате дивидендов по итогам 2019 года не принято, данный мультипликатор не использовался в расчетах.

К моментным мультипликаторам относятся:

- **«Цена/ Балансовая стоимость активов».**

Для расчета мультипликатора в качестве финансовой базы используется балансовая стоимость всех активов. Применение мультипликатора «Цена/Балансовая стоимость активов» корректно при условии соответствия структуры собственного и заемного капитала компании, а также корректного отражения их стоимостей в балансе. Принимая во внимание различия в структуре капитала оцениваемой компании и аналогов, Оценщик отказался от использования данного мультипликатора в дальнейших расчетах.

- **«Цена/ Стоимость чистых активов».**

Такой мультипликатор под ценой может понимать стоимость только собственного капитала. Мультипликатор «P/BVE» может быть применен при условии сопоставимости состава и структуры активов объекта оценки и аналогов. Однако здесь также возникают проблемы корректного учета активов и пассивов в бухгалтерской отчетности, сопоставимости их структуры, а также учета нематериальных активов компаний. Таким образом, Оценщик принял решение не использовать данный мультипликатор при проведении оценки на основе сравнительного подхода.

Таким образом, для целей анализа был применен финансовый мультипликатор EV/S, а мультипликатор EV / EBITDA приведен справочно по головной компании оцениваемого Общества – ПАО «АК «АЛРОСА».

9.2.3 Расчет мультипликаторов по компаниям-аналогам

Далее приводятся данные по мультипликатору EV/S по данным Bloomberg.

Таблица 39. Мультипликатор EV/S по компаниям-аналогам²⁸

Name	EV/Sales
AFRICA RESOURCES AB	17,75
ALROSA PJSC	2,89
ALROSA-NYURBA PJSC	2,24
DIAMCOR MINING INC	2,59
GEM DIAMONDS LTD	1,10
LUCAPA DIAMOND CO LTD	4,15

²⁸ Данные (расчет) Bloomberg

Name	EV/Sales
LUCARA DIAMOND CORP	1,30
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS	2,12
PETRA DIAMONDS LTD	1,98
STORNOWAY DIAMOND CORP	2,86

В целях нормализации выборки из нее был исключен максимальный мультипликатор (17,75), который в 7,5 раз выше среднего значения.

Среднее значение для нормализованной выборки составило 2,36, однако коэффициент вариации превысил допустимое ограничение 30% и составил 39%. Поэтому среднее значение выборки в расчетах не используется.

Для расчета мультипликатора EV/S Оценщик принял решение рассчитать средневзвешенное значение мультипликатора, для этого аналогам были присвоены следующие веса:

- ALROSA PJSC – вес 3. Т.к. это российская компания, являющаяся головным предприятием оцениваемого общества, работает в схожих экономических, налоговых условиях;
- GEM DIAMONDS LTD и LUCAPA DIAMOND CO LTD – вес 2, т.к. эти компании имеют положительную величину EBITDA, как и оцениваемая компания.
- Остальным компаниям – вес 1.

Таблица 40. Расчет средневзвешенного мультипликатора EV/S

Наименование компании	EV/Sales	Вес	EV/S x вес
ALROSA PJSC	2,89	3	8,664
DIAMCOR MINING INC	2,59	1	2,5908
GEM DIAMONDS LTD	1,10	2	2,209
LUCAPA DIAMOND CO LTD	4,15	2	8,303
LUCARA DIAMOND CORP	1,30	1	1,3031
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS	2,12	1	2,1199
PETRA DIAMONDS LTD	1,98	1	1,9769
STORNOWAY DIAMOND CORP	2,86	1	2,8569
Сумма		12	30,0236
Средневзвешенное значение			2,50

Таким образом, средневзвешенное значение мультипликатора EV/S составило 2,5. Данное значение используется в дальнейших расчетах.

Также справочно далее будет приведен расчет по мультипликатору EV/EBITDA ПАО «АК «АЛРОСА», который составил по данным Bloomberg 5,72.

9.2.4 Расчет стоимости объекта оценки и внесение итоговых корректировок

В рамках метода рынка капитала используются котировки акций на фондовом рынке, которые представляют собой сделки с небольшими (миноритарными) пакетами акций. В данном случае относительно применения премии за контроль необходимо отметить следующее: согласно исследованиям, изложенным в работе Ш. Пратта «Оценка бизнеса. Скидки и премии», акции большинства публичных компаний по большей части продаются и покупаются по цене, равной или близкой к стоимости контрольного пакета их акций. Наличие у акций ликвидности, как правило, устраняет беспокойство акционеров публичных компаний по поводу недостаточной степени контроля, что уравнивает стоимость акций этих компаний, которая устанавливается на уровне, близком к стоимости на базе контрольного пакета их акций²⁹. Кроме

²⁹ Шеннон П. Пратт «Оценка бизнеса. Скидки и премии». Пер. с англ. – М.: Квинто-Менеджмент, 2005, стр. 53

того, как отмечается в статье Ю. В. Козыря «К вопросу о стоимости контроля»³⁰, если компания стремительно растет и собирается привлекать под новые проекты средства на фондовом рынке, ее руководству выгодно иметь позитивный имидж и, следовательно, не ущемлять права миноритариев. В труде Ю. Бриххэма, Дж. Хьюстона, «Финансовый менеджмент» указывается: «чтобы поддерживать фактический курс акций как можно ближе к внутренней стоимости, менеджеры должны эффективно общаться с акционерами...Когда внутренняя стоимость высокая, а рыночная низкая – это плохо и для акционеров, и для менеджеров...»³¹

Учитывая вышесказанное, премия за контроль к величине рыночной капитализации не начислялась.

Расчет стоимости производится путем умножения полученных мультипликаторов на показатели финансовых результатов по итогам 2019 года.

Величина инвестированного капитала EV для получения стоимости акционерного капитала корректируется на величину чистого долга (кредиты и займы за минусом наиболее ликвидных активов).

Таблица 41. Расчет рыночной стоимости объекта оценки в рамках сравнительного подхода

Показатель	Показатель	
Мультипликатор	EV/S	EV/EBITDA
Значение мультипликатора	2,50	5,72
Величина результата финансовой деятельности оцениваемой компании, тыс. руб.	10 337 137	4 248 227
Инвестированный капитал оцениваемой компании, тыс. руб.	25 842 843	24 304 104
Займы и кредиты оцениваемой компании, тыс. руб.	3 067 227	3 067 227
Денежные средства и КФВ оцениваемой компании, тыс. руб.	1	1
Чистый долг, тыс. руб.	3 067 226	3 067 226
Стоимость 100%-го пакета акций оцениваемой компании, тыс. руб.	22 775 617	21 236 878
Общее количество обыкновенных акций	29 647 562 080	29 647 562 080
Стоимость одной обыкновенной акции, руб.	0,77	0,72

Как отмечалось ранее, стоимость для мультипликатора EV/EBITDA приводится справочно. Таким образом, стоимость одной обыкновенной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз» в рамках сравнительного подхода составила 77 копеек.

³⁰ www.imperia-a.ru/files/.../cc7ea864a26b6855746feb06e0e2ca1.doc

³¹ Ю. Бриххэм, Дж. Хьюстон, Финансовый менеджмент, ПИТЕР, 2013 г., с. 52

10 Оценка стоимости на основе доходного подхода

10.1 Методика расчета

В рамках доходного подхода Оценщик осуществлял расчет методом дисконтирования денежных потоков. Техника данного метода подразумевает:

- составление прогноза функционирования предприятия в будущем, на протяжении установленного Оценщиком прогнозного периода;
- оценку величины будущей рыночной стоимости предприятия (стоимости реверсии) в конце этого периода;
- пересчет потока периодических доходов и стоимости реверсии в текущую стоимость с использованием процедуры дисконтирования.

Метод дисконтирования денежных потоков (DCF) является наиболее универсальным методом, позволяющим учесть нестабильность финансовых потоков, генерируемых предприятием в течение прогнозного периода. Длительность прогнозного периода определяется временем стабилизации денежного потока, получаемого предприятием.

Для определения стоимости предприятия методом анализа дисконтированных денежных потоков необходимо определить следующие параметры:

Длительность прогнозного периода. В качестве прогнозного берется период, в течение которого стабилизируются темпы роста доходов предприятия. Предполагается, что в остаточный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или одноуровневый бесконечный поток доходов. Для целей настоящей оценки горизонт прогнозирования был установлен Оценщиком равным десять с половиной лет – период, на который представлена Программа развития Общества (далее, Программа). Использование в качестве периода планирования финансового года представляется Оценщику более целесообразным, так как структура доходов и расходов формируется по финансовым годам.

Оценщик предполагает, что все движение денежных средств по операционной деятельности будет иметь место в течение того же года, к которому относятся соответствующие полученные доходы и понесенные расходы.

Тип денежного потока. В общем случае при оценке бизнеса методом дисконтирования денежных потоков различают два типа денежных потоков в зависимости от владельца капитала, в распоряжении которого он остается:

- Денежный поток на собственный капитал;
- Денежный поток на инвестированный капитал.

В данном случае рассматривался денежный поток на инвестированный капитал, так как анализ ретроспективного периода показал, что Общество активно использует финансовую задолженность при ведении своей хозяйственной деятельности.

10.2 Допущения, на которых основывалась оценка

В 2018 году Обществом утверждена Долгосрочная программа развития ПАО «Севералмаз» на 2018-2030 гг.

Программа развития ПАО «Севералмаз» на период до 2030 г. разработана на основании планов алмазодобычи, горных работ и технологических грузоперевозок, утвержденных главным инженером Компании.

Финансовая модель разработана в двух сценариях производственной программы алмазодобычи и горных работ: «основной» (отработка трубок Архангельская, им. Карпинского-1 и им. Карпинского-2) и «расширенный» (вскрытие запасов трубки Пионерская).

Выручка от реализации основной товарной продукции сформирована в двух прогнозах динамики среднегодового номинального индекса мировых цен на алмазное сырьё («базовый» и «консервативный»).

Все ключевые показатели эффективности в «базовом» и «консервативном» прогнозах ожидаются положительными.

Поддерживаются стабильные показатели объемов горных работ, обогащения и реализации продукции.

Таблица 42. Свод основных финансово-экономических показателей ПАО «Севералмаз»

Наименование показателя	Ед. изм.	«базовый»		«консервативный»	
		прогноз цен на алмазы		прогноз цен на алмазы	
		сценарий алмазодобычи			
		«основной»	«расширенный»	«основной»	«расширенный»
Добыча алмазов	тыс.кар.	58 431			
	млн \$	4 200		3 601	
Реализация основной продукции, всего	тыс.кар.	59 626			
	млн \$	4 277		3 663	
Рентабельность продаж	%	30,2	33	22,8	26,1
Выход товарной продукции с 1 тонны обработанной руды	\$/кар.	84		72	
Выручка от реализации продукции, работ, услуг	млрд руб.	292,6	292,6	248,9	248,9
Затраты на производство продукции		161,8	160,9	157,4	156,5
Амортизация		31,3	26,9	31,3	26,9
Себестоимость реализованной продукции		167,2	158,7	163	154,5
Прибыль от продаж		116,7	125,3	116,7	85,9
Прочие доходы/расходы		-5,9	-4,1	-5,9	-4,1
Прибыль до налогообложения		110,8	121,1	71,5	81,8
Налог на прибыль		24,1	25,7	16,2	17,8
Оборотный капитал		-0,9	-1,3	-1,9	-2,3
Чистая прибыль		88	96,2	56,5	64,8
Инвестиции, в том числе:		14,1	31,3	14,1	31,3
первоначальные капитальные вложения		5,1	18,5	5,1	18,5
техперевооружение и замена изношенного оборудования		9	12,8	9	12,8
Кредиты и займы		-1,58			
Дивиденды	106,2	91,4	75,8	60,9	
Отчисления в бюджеты различных уровней	117,8	112,7	90,5	86,1	

В настоящее время продолжается проработка вариантов промышленной отработки северной группы трубок (Пионерская и им. Ломоносова), характеризующихся более низкими содержаниями, но, одновременно, более высоким качеством алмазов.

В связи с достаточно резким падением цен на алмазы в последние годы на мировом рынке, со всей остротой встал вопрос об актуализации ценовых характеристик алмазов трубок северной группы, поэтому Инвестиционным комитетом АК «АЛРОСА» (ПАО) (протокол от 11.09.2018 № А01-140/25-ПР-КЛ) поставлен вопрос об уточнении стоимостных параметров руд и алмазов трубки

Пионерская, учитывая происходящие изменения на алмазном мировом рынке. В 2019 году работы по уточнению стоимостных параметров руд и алмазов трубки Пионерская начаты, планируемый срок завершения – 2020 год. Результаты работ по этому проекту позволят принять взвешенное решение по перспективам и срокам ввода в промышленную разработку трубки Пионерская, что определит дальнейшую стратегию развития ПАО «Севералмаз».

Кроме того, пандемия коронавируса окажет существенное влияние на экономику Российской Федерации – ожидается значительный спад.

В 2019 году наблюдалось снижение объема мирового производства алмазов на 6,2% в стоимостном выражении. В начале 2020 г. наметились признаки восстановления мировой алмазной отрасли. Однако из-за пандемии COVID-19 с марта 2020 г. спрос на алмазную продукцию начал замедляться, а в апреле мировая торговля алмазами практически полностью остановилась. В марте индекс цен на алмазы достиг 114 пунктов – минимального значения с 2009 г. В апреле и мае торги алмазами не проводились, поэтому актуальные данные отсутствуют. Из-за многолетнего спада цен и высокой долговой нагрузки многим алмазным компаниям будет невыгодно возобновлять добычу после снятия ограничений.

В текущей экономической ситуации в бюджете ПАО «Севералмаз» на 2020 год прогнозные показатели Программы были существенным образом скорректированы.

Далее представлен сравнительный анализ показателей бюджета и показателей Программы на 2020 год.

Таблица 43. Сравнительный анализ показателей бюджета и Программы на 2020 год

Показатели	Бюджет	Программа базовый вариант/ консервативный вариант
Выручка, тыс. руб.	5 423 956	16 600 761/ 15 666 792
Объем реализации, тыс. карат	1 687,4	4 309,0/ 4 309,0
Цена, \$/ карат	44,4	60,9/ 57,5
Прибыль от продаж, тыс. руб.	1 828 929	6 900 618/ 6 055 563
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	87 199	6 475 039/ 5 629 984

Показатели базового варианта на 2020 год отличаются от текущего бюджета по выручке в 3 раза, по прибыли до налогообложения в более чем в 70 раз.

Следует отметить, что показатели базового варианта Программы на 2019 год также не были выполнены (фактическая выручка ниже на 16%, прибыль до налогообложения – на 30%).

Таким образом, Оценщик отмечает следующее:

- Программа развития Общества до 2030 года разработана в двух вариантах – базовом и консервативном. Суммарная чистая прибыль базового варианта в 1,5 раза больше, чем консервативного.
- Финансовые показатели бюджета на 2020 год существенно отличаются от показателей Программы, план на 2019 год также не был выполнен.
- Текущая ситуация в мировой экономике в целом, а также в алмазной отрасли, в частности, характеризуется существенным спадом. Согласно оптимистичным прогнозам отрицательные тенденции будут преодолены в 2021 году, однако, такое допущение носит вероятностный характер. Алмазы относятся к люксовым товарам, поэтому в кризисной ситуации потребители, прежде всего, отказываются от них.

- Цена на алмазы зависит от их характеристик и не может быть определена как среднее значение по рынку для конкретного предприятия. В Программе Предприятия с 2026 года заложено снижение цены на продукцию.
- В связи с нестабильной ситуацией в отрасли, специалисты не дают долгосрочных прогнозов.
- В настоящее время осуществляется дополнительная проработка прогнозных показателей работы Компании.

С учетом изложенного, Оценщик не может на дату оценки сформировать достоверных прогнозов развития Компании, поэтому далее в качестве справочного варианта расчета приводится прогноз, основанный на Программе развития до 2030 года и бюджете на 2020 год. Прогноз основывается на следующих допущениях:

- Финансовые показатели 2020 года (в части выручки и прибыли) прогнозируются на базе бюджета на 2020 год.
- За пределами 2021 года Оценщик использует данные Программы в части объемов реализации, удельных значений затрат, величины капвложений и амортизации.
- Оценщик исходит из допущения, что с 2021 года Предприятие будет работать в рамках принятой Программы. Однако, с учетом ценовой ситуации на рынке алмазов, цена реализации продукции принята согласно консервативному варианту прогноза.
- Согласно данным Общества, запасы не будут выработаны к концу прогнозного периода (2030 г.), то есть Общество продолжит деятельность после 2030 года. Учитывая невозможность прогнозирования объема добычи (и реализации) алмазов после 2030 года (Оценщик не является специалистом в области разработки месторождений, а прогнозы от специалистов Общества по объемам добычи после 2030 года не предоставлены), долгосрочный темп роста денежного потока консервативно принят равным 0%. При этом Оценщик принимал во внимание, что после 2030 года возможно вскрытие трубки Пионерская и добыча алмазов на ней (учитывая, что Обществом закладываются в прогноз затраты на освоение природных ресурсов).

10.3 Макроэкономические данные для прогноза денежного потока

В распоряжении Оценщика находился Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года, опубликованного Министерством экономического развития РФ (дата публикации 30.09.2019 г.), основные показатели которого приведены ниже.

Таблица 44. Основные макроэкономические показатели Прогноза социально-экономического развития РФ от 30.09.2019 г.

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024
ИПЦ (обрабатывающие производства, базовый), %	3,30%	3,00%	3,70%	3,90%	4,00%
Индекс потребительских цен, %	3,00%	3,70%	4,00%	4,00%	4,00%
Курс Евро, долларов США	1,1400	1,1700	1,2000	1,2200	1,2500

В июне ВЭБ РФ представил прогноз развития экономики России на 2020-2024 гг. в условиях пандемии коронавируса.

Таблица 45. Прогноз на 2020-2024 г. ВЭБ РФ

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024
Цена на нефть, \$/баррель	34-36	44	46	47	49
ВВП	-4,50%	27,00%	2,40%	2,90%	2,40%
Инвестиции	-9,3-10%	2,70%	5,60%	5,20%	3,50%
Инфляция	4-5%	4,30%	3,90%	3,80%	3,70%

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024
Розничный товарооборот	-5,30%	3,40%	2,50%	2,80%	2,80%
Реальные располагаемые доходы	-5,60%	2,80%	3,30%	2,20%	2,10%
Реальная заработная плата	-2,1-3%	1,70%	2,60%	1,80%	1,70%
Среднегодовой курс доллара США, руб. / \$	71,7	69,7	69,0	68,8	68,9

Таким образом, при проведении расчетов на 2020-2024 гг. использовался прогноз курса доллара ВЭБ РФ. Далее курс доллара принят на стабильном уровне, равном 2024 году.

10.4 Определение величины чистого денежного потока, генерируемого предприятием

Денежный поток на инвестированный капитал определялся по следующей схеме:

Действие	Показатель
Минус	Прибыль до уплаты процентов и налогов (EBIT)
Плюс	Налог на прибыль (от прибыли до уплаты процентов и налогов)
Плюс (минус)	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) неденежного собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
Итого	Денежный поток на инвестированный капитал

10.5 Формирование денежного потока

10.5.1 Прогноз выручки

Прогноз выручки выполняется по двум направлениям:

- Выручка от реализации алмазов;
- Прочая выручка.

Объем реализации алмазов на 2020 год принят по данным бюджета, далее – по данным базового³² варианта Программы.

Цена реализации на 2020 год принята в долларах США по данным бюджета. Учитывая ее существенное падение к прогнозному значению, на 2021 год цена принята как среднее значение между величиной 2020 года (по бюджету) и величиной 2021 года по Программе (консервативный вариант). С 2022 года цены приняты по данным консервативного варианта программы.

Прочая выручка прогнозируется в процентах от выручки от реализации алмазов согласно показателю базового варианта Программы.

В стабильный год объемы принимаются равными показателю 2030 года. Т.к. цена демонстрировала падение, то ее значение также фиксируется на стабильном уровне.

Цена прогнозируется в долларах США, перевод цены в рублевый эквивалент выполняется по прогнозному курсу, приведенному в таблице №45.

Выручка на 2 полугодие 2020 года рассчитана как разница между планом на 2020 год и фактическими данными за 1 полугодие 2020 года.

³² С целью составления сбалансированного расчета, отвечающего рыночным тенденциям и ситуации на предприятии, Оценщик использует консервативный вариант Программы только в части прогноза цен. Остальные прогнозные показатели используются согласно базовому варианту Программы, отражая реалистичные ожидания, при условии выхода отрасли из кризиса с 2021 года

Таблица 46. Прогноз выручки, тыс. руб.

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Стаб. год
Объем реализации, тыс. карат	1 687	4 898	5 239	5 143	5 111	5 015	4 775	4 573	4 515	4 483	4 568	4 568
Цена реализации, руб./карат	3 183	3 510	3 886	3 766	3 613	3 504	3 382	3 273	3 098	2 969	2 799	2 799
Курс доллара, среднегодовой	71,7	69,7	69,0	68,8	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9
Цена реализации, \$./карат	44,4	50,4	56,3	54,7	52,4	50,9	49,1	47,5	45,0	43,1	40,6	40,6
Выручка от реализации алмазов, тыс. руб.	5 371 727	17 193 005	20 359 409	19 368 635	18 465 776	17 571 386	16 149 453	14 970 168	13 984 246	13 308 440	12 787 803	12 787 803
Прочая выручка, тыс. руб.	274 484	48 287	55 200	54 738	53 202	51 027	50 725	50 163	48 869	48 085	45 818	45 818
Прочая выручка в % от выручки от реализации алмазов	5,11%	0,28%	0,27%	0,28%	0,29%	0,29%	0,31%	0,34%	0,35%	0,36%	0,36%	0,36%
ИТОГО ВЫРУЧКА, тыс. руб.	5 646 211	17 241 292	20 414 608	19 423 373	18 518 978	17 622 413	16 200 178	15 020 330	14 033 115	13 356 525	12 833 621	12 833 621

Таблица 47. Прогноз затрат, тыс. руб.

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Стаб. год
ИТОГО ВЫРУЧКА, тыс. руб.	5 646 211	17 241 292	20 414 608	19 423 373	18 518 978	17 622 413	16 200 178	15 020 330	14 033 115	13 356 525	12 833 621	12 833 621
Себестоимость (без учета амортизации), тыс. руб.	3 595 027	7 379 680	8 359 951	8 189 348	8 398 475	8 724 813	9 481 550	10 223 156	10 773 948	11 703 979	10 866 962	10 866 962
себестоимость, в % от выручки		42,8%	41,0%	42,2%	45,4%	49,5%	58,5%	68,1%	76,8%	87,6%	84,7%	84,7%
Амортизация тыс. руб.		2 323 169	2 671 701	2 915 863	2 789 501	2 777 119	2 555 337	2 304 941	2 558 805	2 353 233	1 632 585	1 632 585
Прибыль от продаж, тыс. руб.	2 051 184	7 538 443	9 382 957	8 318 162	7 331 003	6 120 480	4 163 291	2 492 234	700 362	-700 687	334 074	334 074
Сальдо прочих доходов и расходов, тыс. руб.	-1 569 177	-322 282	-293 062	-264 432	-261 978	-259 197	-267 081	-275 901	-282 283	-289 380	-719 856	-278 051
Сальдо прочих доходов и расходов, в % от выручки	-29,2%	-1,87%	-1,44%	-1,36%	-1,41%	-1,47%	-1,65%	-1,84%	-2,01%	-2,17%	-5,61%	-2,17%
Прибыль до выплаты процентов и налогов (EBIT), тыс. руб.	482 007	7 216 161	9 089 895	8 053 730	7 069 024	5 861 283	3 896 210	2 216 333	418 079	-990 067	-385 781	56 023

10.5.2 Прогноз расходов и чистой прибыли

Общая себестоимость на 2020 год прогнозируется в размере 3 595 027 тыс. руб. (по данным бюджета). С 2021 года прогноз выполнен на базе удельных значений общей себестоимости (без учета амортизации) в % от выручки согласно базовому варианту Программы Общества. Удельные значения себестоимости в стабильный год приняты равными 2030 году.

Прогноз амортизации выполнен в абсолютных значениях на базе бюджета на 2020 год и Программы развития Общества до 2030 года. В стабильный год амортизационные отчисления приняты равными 2030 году.

Сальдо прочих доходов и расходов на 2020 год принимается согласно данным бюджета в размере (-1 569 177) тыс. руб. Наибольшую долю расходов в этот период составляют расходы по содержанию карьера в период простоя (1 180 008 тыс. руб.). С 2021 года сальдо прочих доходов и расходов прогнозируется в % от выручки на базе удельных значений Программы. В 2030 году существенная доля прочих расходов (около 660 млн. руб.) запланирована на освоение природных ресурсов. В связи с чем, в стабильный год удельный вес сальдо принимается на уровне 2029 года.

Прогноз приведен в таблице выше.

Себестоимость на 2 полугодие 2020 года рассчитана как разница между планом на 2020 год и фактическими данными за 1 полугодие 2020 года.

Чистая прибыль Общества определялась на основе годовых сумм доходов Общества за вычетом расходов и налога на прибыль (20%).

10.5.3 Прогноз изменения собственного оборотного капитала

Величина требуемого собственного оборотного капитала определялась исходя из ретроспективных показателей оборачиваемости Общества и показателей оборачиваемости по Группе компаний «АЛРОСА».

Оценщиком был произведен расчет показателей оборачиваемости ГК «АЛРОСА» за 2019 год на базе публикуемой консолидированной отчетности. Показатель оборачиваемости запасов составил 287 дней, дебиторской задолженности – 29 дней, кредиторской задолженности – 83 дня.

Средние показатели оборачиваемости ПАО «Севералмаз» отличаются от показателей Группы, т.к. в указанный период компания выходила на производственную мощность. Средний показатель оборачиваемости запасов Общества за 2017-2019 гг. составил 572 дня, дебиторской задолженности – 25 дней, кредиторской задолженности – 60 дней.

Принимая во внимание, что показатели оборачиваемости (прежде всего, запасов) существенно отличаются, Оценщик прогнозирует пропорциональный выход на показатели оборачиваемости Группы к 2024 году.

Таблица 48. Расчет изменения собственного оборотного капитала

Показатель	2 полугодие 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Стаб. год
Запасы, тыс. руб.	14 321 324	15 205 560	14 419 385	11 627 833	8 805 270	9 052 364	9 473 389	9 859 985	10 493 274	11 063 445	9 837 516	9 837 516
Оборачиваемость запасов, дни		572	477	382	287	287	287	287	287	287	287	287
Дебиторская задолженность, тыс. руб.	422 259	1 180 910	1 479 121	1 484 236	1 488 479	1 416 417	1 302 103	1 207 272	1 127 924	1 073 542	1 031 513	1 031 513
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дни		25	26	28	29	29	29	29	29	29	29	29
Кредиторская задолженность, тыс. руб.	474 615	1 594 989	2 049 258	2 300 331	2 317 475	2 382 508	2 493 318	2 595 067	2 761 744	2 911 808	2 589 154	2 589 154
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дни		60	68	76	76	76	76	76	76	76	76	76
Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	14 268 968	14 791 481	13 849 248	10 811 738	7 976 274	8 086 272	8 282 174	8 472 190	8 859 454	9 225 179	8 279 876	8 279 876
<i>Изменение собственного оборотного капитала, тыс. руб.</i>		522 513	-942 233	-3 037 510	-2 835 464	109 999	195 901	190 016	387 264	365 725	-945 304	0

10.5.4 Прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений

Прогноз амортизационных отчислений и капвложений до 2030 года выполнен на основе Программы развития Общества (амортизация 2020 года – данные бюджета). Дополнительно в 2030 году учтены затраты на рекультивацию согласно данным Программы (в сумме за 2030-2031 гг.). В стабильный год амортизационные отчисления приняты на уровне величины 2030 года. При прогнозе капиталовложений за пределами 2030 года Оценщик исходил из того, что капиталовложения осуществляются только на реновацию основных фондов, поэтому на протяжении периода равны амортизации.

10.6 Расчет ставки дисконтирования

В рамках настоящего отчета ставка дисконтирования определялась для денежного потока на инвестированный капитал по модели WACC.

Модель средневзвешенной стоимости капитала имеет следующий вид³³:

$$WACC = R_D \times (1 - T) \times \frac{D}{V} + R_E \times \frac{E}{V};$$

где:

R_E – затраты на собственный капитал;

R_D – затраты на заемный капитал;

T – ставка налога на прибыль (предельная ставка корпоративного налога);

D / V – доля долга в стоимости компании;

E / V – доля собственного капитала в стоимости компании;

V – совокупная стоимость компании, сумма D и E .

Стоимость привлечения собственного капитала была рассчитана методом CAPM (оценки капитальных активов), который является наиболее объективным в отличие от, например, метода кумулятивного построения.

В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконтирования находится по формуле³⁴:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C,$$

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

R_f – безрисковая ставка дохода;

β – коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

R_m – общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

S_1 – премия для малых предприятий (за малую капитализацию);

S_2 – премия за риск, характерный для отдельной компании;

³³ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н.Барышниковой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010 г., – с. 490

³⁴ Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – с. 161

С – страновой риск.

Безрисковая ставка

В качестве безрисковой ставки использовалась доходность по 30-ти летним долгосрочным казначейским облигациям Правительства США как наиболее приближенный к длительности вложений в компанию показатель. Выбор американского финансового инструмента обосновывается тем, что произведенные расчеты коэффициента β и премии за риск акционерного капитала базируются на показателях американского фондового рынка как наиболее развитого. На дату проведения оценки **доходность по 30-ти летним долгосрочным казначейским облигациям Правительства США составила 1,49%** (данные сайта <http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/fedbog/tcm30y>).

Коэффициент бета

Коэффициент бета представляет собой меру систематического риска акций данной компании, которая характеризует вариабельность ее доходности по отношению к среднерыночной доходности (т. е. к доходности рыночного портфеля). Можно еще сказать, что β выражает чувствительность доходности акций данного эмитента по отношению к среднерыночной доходности. Значение β колеблется около 1 (для рынка в среднем $\beta = 1$), поэтому для фирмы с высокими его значениями любое изменение на рынке в среднем может приводить к еще большей колеблемости ее показателей доходности и наоборот. Коротко говоря, β – показатель рисковости ценных бумаг фирмы³⁵. Рассчитывается коэффициент как ковариация между доходами от акционерного капитала фирмы и доходами по фондовому рынку в целом³⁶.

Для оценки коэффициента бета Оценщик использовал информацию по коэффициенту бета для предприятий отрасли «Metals & Mining» (данные официального сайта А. Дамодарана http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html). Коэффициент бета составил 1,09.

Данный коэффициент бета представляет собой коэффициент без учета финансового рычага, т.е. коэффициент, который бы имела компания не будь у нее долга. Далее необходимо определить коэффициент бета для оцениваемой компании по следующей формуле³⁷:

$$\beta_l = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times (D / E))$$

где β_l – коэффициент бета с учетом рассчитанного финансового рычага оцениваемой компании;

β_u – значение коэффициента бета без учета финансового рычага;

t – ставка налога на прибыль;

D/E – основано на отраслевой структуре капитала, рассчитанной на основе соотношения заемных и собственных средств по сопоставимым компаниям.

Значение показателя D/E рассчитано по данным официального сайта А. Дамодарана http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html.

Таблица 49. Расчет величины коэффициента «бета»

Показатель	Значение
β_u ³⁸	1,09

³⁵ Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001. – с.740

³⁶ Огиер Т., Рагман Дж, Спайсер Л. Настоящая стоимость капитала: практическое руководство по принятию финансовых решений / Пер. с англ.; под науч. рук. О.Б.Ватченко. – Днепрпетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007. – с. 39

³⁷ Методология и руководство по проведению оценки бизнеса и/или активов ОАО РАО «ЕЭС России» и ДЗО ОАО РАО «ЕЭС России», разработанная Deloitte&Touche

³⁸ В данном случае, учитывая, что прогноз собственного оборотного капитала производится на безденежной основе, а проценты к уплате и получению в рамках данного расчета не прогнозируются, использован коэффициент бета, скорректированный на денежные средства (Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 8-е изд. – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014 - с.289-293)

Показатель	Значение
t (налог на прибыль)	20%
D/E	0,3821
β_L	1,42

Налог на прибыль, согласно действующему законодательству, составляет 20%. Таким образом, **коэффициент бета составил 1,42**.

Рыночная премия за риск акционерного капитала ($R_m - R_f$)

Премия за риск акционерного капитала (EMRP) отражает расхождение в доходности, представленное превышением доходности корпоративных акций над доходностью по государственным ценным бумагам (казначейским обязательствам) Правительства США. Рыночная премия представляет собой дополнительный доход, который необходимо добавить к безрисковой ставке, чтобы компенсировать инвестору дополнительный риск, связанный с инвестированием в корпоративные ценные бумаги по сравнению с инвестированием в безрисковые.

На практике обычно оценивают премии за риск, изучая исторические данные о премии, создаваемой акциями сверх свободных от риска дефолта ценных бумаг на длительных промежутках времени. Фактическая доходность, приносимая акциями в долгосрочном периоде, оценивается и сравнивается с фактической доходностью свободных от риска дефолта обычно правительственных ценных бумаг. Вычисляется разница между двумя доходами на годовой основе, она и дает историческую премию за риск. Данный подход может обеспечить адекватные оценки на рынках, аналогичных американскому, где существуют крупные и диверсифицированные фондовые рынки и имеется длительная история доходности акций и правительственных ценных бумаг³⁹.

Средние оценки рассчитываются с использованием и средней арифметической, и средней геометрической. При этом, существуют серьезные доводы в пользу применения среднегеометрического. Во-первых, эмпирические исследования, по всей вероятности, показывают, что доходность акций статистически коррелирует во времени. Следовательно, среднеарифметическая доходность, скорее всего, завышает премию. Во-вторых, хотя модели оценки финансовых активов могут быть моделями с одним периодом, их использование для получения ожидаемых доходов на длительных периодах (например, 5- или 10-летних) предполагает, что единичный период может значительно превышать один год. В этом контексте доводы в пользу среднегеометрических премий могут стать еще убедительнее.⁴⁰

Различные мнения об оценке уровня EMRP можно найти в публикациях целого ряда авторов. При этом, диапазон данной премии различается от 2 до 7%, по разным оценкам.⁴¹

В настоящем отчете, принимая во внимание выбор в качестве безрисковой ставки доходности по долгосрочным казначейским облигациям Правительства США, а также с учетом приведенных выше доводов, премия за риск акционерного капитала (EMRP) определена с использованием среднегеометрических значений по выборке доходности акций и долгосрочных облигаций за период 1928-2019 гг.

Согласно историческим данным о доходности облигаций, **EMPR составляет 4,83%** (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html).

Премия за страновой риск

Премия за страновой риск отражает дополнительный доход, который потребует инвестор за риск, связанный с вложениями в российские компании по сравнению с компаниями,

³⁹ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 8-е изд. – М.: АЛПИНА ПАБЛИШЕР, 2014 - с.237-244

⁴⁰ Хитчнер Дж. Р. Стоимость капитала / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – 76 с. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»)

⁴¹ Огиер Т., Рагман Дж., Спайсер Л., Настоящая стоимость капитала, Днепропетровск, Баланс Бизнес Букс, 2007, с. 68-70

функционирующими в США. При определении странового риска Оценщик ориентировался на исследования А. Дамодарана по итогам 1 полугодия 2020 года. **Премия за страновой риск инвестиций в российские компании составила 3,23%.**

Премия за малую капитализацию

Премия за риск инвестирования в компании с небольшой капитализацией рассчитывается как разница между исторической доходностью по инвестициям на фондовом рынке США и средней исторической доходностью по инвестициям в компании с небольшой капитализацией.

Результаты многочисленных исследований свидетельствуют о том, что у более мелких компаний норма прибыли выше, чем у более крупных компаний. Результаты исследований в этой области, проведенные компанией Duff&Phelps, приведены в таблице ниже.

Таблица 50. Премия за малую капитализацию

Десятичные группы	Рыночная капитализация наименьших компаний, млн. долл.	Рыночная капитализация крупнейших компаний, млн. долл.	Премия за размер (прибыль сверх CAPM), %
1-Largest	29 428,91	1 073 390,57	-0,30%
2	13 512,96	29 022,87	0,52%
3	7 275,97	13 455,80	0,81%
4	4 504,07	7 254,23	0,85%
5	2 996,03	4 503,55	1,28%
6	1 961,83	2 992,25	1,50%
7	1 292,79	1 960,20	1,58%
8	730,05	1 292,22	1,80%
9	325,36	727,84	2,46%
10-Smallest	0,00	321,58	5,22%

Источник: Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital, 2019

Учитывая, что стоимость Общества находится в указанном диапазоне, премия за малую капитализацию принимается в размере **2,46%**.

Премия за риск, характерный для отдельной компании⁴²

Премия за специфический риск оцениваемой компании отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в оцениваемую компанию, которые не были учтены в коэффициенте бета и премии за страновой риск.

Основными факторами, оказывающими влияние на специфический риск оцениваемой компании, являются:

- зависимость от ключевых сотрудников;
- качество корпоративного управления;
- зависимость от ключевых потребителей продукции;
- зависимость от ключевых поставщиков сырья, материалов и услуг.

Таблица 51. Алгоритм определения величины факторов риска

Фактор риска	Степень риска	Проявления
Зависимость от ключевых сотрудников	Низкая	Отсутствие зависимости от ключевых сотрудников
	Средняя	Часть ключевых сотрудников может быть заменена на новых в случае ухода

⁴² Определялся согласно методологии и руководству по проведению оценки бизнеса и/или активов ОАО ПАО «ЕЭС России» и ДЗО ОАО ПАО «ЕЭС России», разработанная Deloitte&Touche

Фактор риска	Степень риска	Проявления
Корпоративное управление	Высокая	Имеется высокая зависимость от ключевых сотрудников (генерального директора, главного инженера и пр.)
	Низкая	- прозрачность структуры собственности и отсутствие негативного влияния крупных акционеров на интересы других заинтересованных лиц; - соблюдение прав финансово заинтересованных лиц (проведение собраний, порядок голосования, 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; - в Совете директоров могут доминировать представители крупных акционеров и руководства компании
	Высокая	- непрозрачность структуры собственности, негативное влияние крупных акционеров на интересы других заинтересованных лиц, ущемление прав миноритарных акционеров; - несоблюдение прав финансово заинтересованных лиц; - отсутствие финансовой прозрачности, несвоевременность и недоступность информации, отсутствие независимых аудиторов; - представление интересов отдельных акционеров в Совете директоров, неспособность Совета директоров обеспечить контроль за качеством работы менеджмента, отсутствие независимости и ответственности директоров
Зависимость от ключевых потребителей	Низкая	Имеется широкая диверсифицированная клиентская база потребителей продукции
	Средняя	Имеется несколько крупных потребителей (до 10%), однако их возможный уход не окажет существенного влияния на результаты работы компании
	Высокая	Имеется несколько крупных потребителей, уход которых может оказать существенное влияние на результаты работы компании
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая	Отсутствует зависимость от поставщиков продукции определенного вида
	Средняя	Имеется несколько основных поставщиков продукции, 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 компании

Степень риска зависимости от ключевых сотрудников оценена как низкая, т.к. оцениваемая компания имеет большое количество сотрудников и работает на рынке длительное время.

При оценке степени риска корпоративного управления учитывались следующие факторы: прозрачная структура собственности, отсутствие негативного влияния крупных акционеров на интересы других лиц (проведение СД, собраний акционеров/участников, соблюдение корпоративных процедур). Таким образом, риск принят на минимальном уровне.

Принимая во внимание, ситуацию в алмазной отрасли, риск зависимости от ключевых потребителей оценен на максимальном уровне.

Учитывая, что при существенном росте объемов производства риски срыва поставок возрастают, риск от ключевых поставщиков оценен на среднем уровне.

Таблица 52. Определение степени риска оцениваемой компании

Фактор риска	Степень риска			Результат
	Низкая	Средняя	Высокая	
Зависимость от ключевых сотрудников	1	2	3	1,0
Корпоративное управление	1	2	3	1,0
Зависимость от ключевых потребителей	1	2	3	3,0
Зависимость от ключевых поставщиков	1	2	3	2,0
А. Итого (сумма)				7,0
Б. Рассчитанная степень риска (Б=А/4)				1,75

Таблица 53. Премия за риск, характерный для отдельной компании

Степень риска	Рассчитанное значение	Размер премии за специфический риск, %
Низкая	$=1 \text{ но } \leq 1,5$	0-1
Средняя	$\geq 1,75, \text{ но } \leq 2,25$	2-3
Высокая	$\geq 2,5-3$	4-5

Согласно проведенным расчетам, **премия за риск, характерный для отдельной компании составила 2%.**

Рассчитанная по модели CAPM ставка дисконтирования, основана на западных исследованиях и представляет собой ставку для валютных денежных потоков.

Трансформация долларовой ставки в рублевую основывалась на предположении, что превышение абсолютного значения рублевой стоимости капитала над долларовой стоимостью капитала равно превышению абсолютного значения процентных ставок рублевых облигаций над долларовыми, то есть:

Рублевая ставка дисконта = $(1 + \text{Долларовая ставка дисконта}) \cdot (1 + \text{Доходность рублевых долгосрочных еврооблигаций}) / (1 + \text{Доходность долларовых долгосрочных еврооблигаций}) - 1$.

Таблица 54. Ставки по облигациями

Показатель	Значение	Источник
Долгосрочные валютные облигации РФ 2047 (USD)	3,35%	http://www.psbinvest.ru/analytics/tekhnicheskii_monitor/
Долгосрочные облигации федерального займа (RUR)	6,88%	http://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/

Таблица 55. Расчет ставки дисконтирования

Показатель	Значение
Безрисковая ставка (R_f)	1,49%
Коэффициент бета (β)	1,42
Рыночная премия за риск акционерного капитала ($R_m - R_f$)	4,83%
Премия за страновой риск (C)	3,23%
Премия для малых предприятий (за малую капитализацию) (S_1)	2,46%
Премия за риск, характерный для отдельной компании (S_2)	2,00%
CAPM (для денежного потока в USD)	16,05%
Валютная корректировка	3,42%
CAPM (для денежного потока в рублях)	20,02%

Таким образом, рублевая ставка дисконтирования для собственного капитала составила 20,02%.

Таблица 56. Расчет ставки дисконтирования методом WACC

Показатель	Значение	Источник
Стоимость собственного капитала	20,02%	CAPM
Стоимость заемного капитала	7,26%	Процентная ставка рассчитана по рублевым кредитам на срок более трех лет по данным www.cbr.ru
Доля собственного капитала	72%	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
Доля заемного капитала	28%	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
WACC округленно	16,04%	

Таким образом, ставка дисконтирования для денежного потока на инвестированный капитал составит 16,04% с учетом округления.

10.7 Расчет стоимости реверсии

Стоимость в постпрогнозный период (стоимость реверсии, терминальная стоимость⁴³) рассчитывалась по модели Гордона с учетом темпов долгосрочного изменения денежного потока в послепрогнозный период.

Сущность данного метода выражается формулой:

$$V_{\text{term}} = CF_{(t+1)} / (Y - g),$$

где V_{term} – стоимость в постпрогнозный период (стоимость реверсии);

$CF_{(t+1)}$ – денежный поток доходов на первый год постпрогнозного (остаточного периода);

Y – ставка дисконтирования;

g – долгосрочные темпы роста.

Принимая во внимание принятые допущения для стабильного года, темп роста денежного потока принят равным нулю.

10.8 Итоговые корректировки

После определения величины стоимости собственного капитала Общества для получения окончательной величины стоимости необходимо внести итоговые поправки, среди которых выделяют:

- Корректировка на величину непрофильных (избыточных) активов.
- Корректировка на величину сальдо отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств.
- Корректировка на величину чистого долга.

Корректировка на величину избытка/недостатка СОК не производится, т.к. изменение данного показателя от фактической величине к рыночной учтено в составе денежного потока.

Учет избыточных (непрофильных) активов. Данная поправка обосновывается тем, что при расчете стоимости в рамках доходного подхода учитываются только те активы, которые задействованы в производстве, получении прибыли, т.е. в формировании денежного потока. Однако у Общества могут иметься активы, не занятые непосредственно в производстве. Здесь их стоимость не учитывается в денежном потоке, но это не значит, что они не имеют стоимости – такие активы имеют стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже.

⁴³ Ожидаемая величина стоимости на дату окончания прогнозного периода (п. 9, подпункт д. ФСО №8)

Поэтому необходимо определить рыночную стоимость таких активов и суммировать ее со стоимостью, полученной в рамках доходного подхода.

В данном случае к избыточным активам ПАО «Севералмаз» можно отнести долгосрочные финансовые вложения, а также НДС, который не был учтен при определении величины СОК. Стоимость данного вида НДС принимается равной балансовой.

В составе долгосрочных финансовых вложений представлены:

- 99%-ая доля участия в ООО СГГК «Терра» (нулевая балансовая стоимость с учетом резерва под обесценение);
- 1 обыкновенная именная акция АО «Алмазы Анабара» (20 тыс. руб.).

На дату проведения оценки балансовая стоимость чистых активов ООО СГГК «Терра» является отрицательной, корректировка балансовой стоимости вложения не производилась.

Принимая во внимание незначительную величину вложения в АО «Алмаза Анабара», корректировка балансовой стоимости вложения не производилась.

Таким образом, рыночная стоимость избыточных активов составила 198 тыс. руб.

Сальдо ОНА/ОНО на дату оценки составляет (-148 937) тыс. руб.

Чистый долг, определяемый как разница между долговыми обязательствами (долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы) и наиболее ликвидными активами (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения) на дату проведения оценки составляют 3 067 226 тыс. руб.

Оценочные обязательства не включаются в состав собственного оборотного капитала и чистого долга, т.к. их погашение учтено в составе себестоимости и затрат по рекультивации.

10.9 Расчет стоимости объекта оценки

Таблица 57. Расчет стоимости собственного капитала

Показатель	2 полугодие 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Стаб. год	Постпрогн. год
ИТОГО ВЫРУЧКА, тыс. руб.	2 330 087	17 241 292	20 414 608	19 423 373	18 518 978	17 622 413	16 200 178	15 020 330	14 033 115	13 356 525	12 833 621	12 833 621	
Прибыль от продаж, тыс. руб.	1 031 667	7 538 443	9 382 957	8 318 162	7 331 003	6 120 480	4 163 291	2 492 234	700 362	-700 687	334 074	334 074	
Сальдо прочих доходов и расходов, тыс. руб.	-1 088 160	-322 282	-293 062	-264 432	-261 978	-259 197	-267 081	-275 901	-282 283	-289 380	-719 856	-278 051	
Прибыль до выплаты процентов и налогов (EBIT), тыс. руб.	-56 493	7 216 161	9 089 895	8 053 730	7 069 024	5 861 283	3 896 210	2 216 333	418 079	-990 067	-385 781	56 023	
Налог на прибыль, тыс. руб.	0	1 443 232	1 817 979	1 610 746	1 413 805	1 172 257	779 242	443 267	83 616	0	0	11 205	
Прибыль до выплаты процентов, после уплаты налогов (NOPLAT), тыс. руб.	-56 493	5 772 929	7 271 916	6 442 984	5 655 219	4 689 026	3 116 968	1 773 067	334 463	-990 067	-385 781	44 818	
Амортизация тыс. руб.	1 120 500	2 323 169	2 671 701	2 915 863	2 789 501	2 777 119	2 555 337	2 304 941	2 558 805	2 353 233	1 632 585	1 632 585	
Капвложения, тыс. руб.	-665 217	-2 444 284	-1 959 223	-1 154 604	-1 560 114	-841 026	-642 160	-903 120	-169 761	0	0	-1 632 585	
Затраты на рекультивацию земель, тыс. руб.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1 758 780	0	
Изменение собственного оборотного капитала, тыс. руб.	0	-522 513	942 233	3 037 510	2 835 464	-109 999	-195 901	-190 016	-387 264	-365 725	945 304	0	
Денежный поток, тыс. руб.	398 790	5 129 300	8 926 627	11 241 753	9 720 070	6 515 121	4 834 244	2 984 871	2 336 243	997 441	433 327	44 818	44 818
Стоимость													279 416

Показатель	2 полугодие 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Стаб. год	Постпрогн. год
реверсии, тыс. руб.													
Долгосрочные темпы роста денежного потока, %													0%
Ставка дисконтирования, %	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	16,04%	
Фактор дисконтирования	0,963	0,862	0,743	0,640	0,552	0,475	0,410	0,353	0,304	0,262	0,226	0,195	
Текущая стоимость денежных потоков, тыс. руб.	384 231	4 420 286	6 629 365	7 194 670	5 360 910	3 096 591	1 980 078	1 053 590	710 651	261 467	97 890	8 725	
Текущая стоимость реверсии, тыс. руб.													54 396
Текущая стоимость инвестированного капитала, тыс. руб.	31 252 850												
Величина избыточных активов, тыс. руб.	198												
Сальдо ОНА/ОНО, тыс. руб.	-148 937												
Чистый долг, тыс. руб.	-3 067 226												
Стоимость 100%- го пакета акций Общества в рамках доходного подхода, тыс. руб.	28 036 885												

Таблица 58. Расчет стоимости объекта оценки

Показатель	Значение
Стоимость собственного капитала, тыс. руб.	28 036 885
Количество акций в 100%-ом пакете акций	29 647 562 080
Стоимость одной обыкновенной акции в составе 100%-го пакета акций, руб.	0,9457
Скидка за неконтроль, %	0%
Скидка за недостаточную ликвидность, %	0%
Стоимость объекта оценки, руб.	0,95

10.10 Анализ чувствительности

Оценщиком проведен анализ чувствительно по двум параметрам:

- Ставка дисконтирования;
- Объем реализации.

Оценщик рассмотрел, в каком диапазоне будет лежать стоимость объекта оценки при изменении ставки дисконтирования на 0,5% (в диапазоне от 14,54% до 17,54%) и объемов реализации (от 80% до 100% от плана).

Таблица 59. Анализ чувствительности

Процент исполнения плана по объему реализации	Ставка дисконтирования						
	14,54%	15,04%	15,54%	16,04%	16,54%	17,04%	17,54%
75%	22 248 279	21 937 129	21 629 831	21 326 605	21 027 616	20 732 992	20 442 823
80%	23 698 866	23 352 736	23 012 052	22 676 904	22 347 349	22 023 413	21 705 100
85%	25 149 454	24 768 344	24 394 272	24 027 203	23 667 081	23 313 835	22 967 377
90%	26 591 914	26 176 103	25 768 911	25 370 178	24 979 737	24 597 417	24 223 044
95%	28 032 452	27 582 007	27 141 758	26 711 422	26 290 720	25 879 384	25 477 150
100%	29 453 164	28 969 559	28 497 598	28 036 885	27 587 045	27 147 718	26 718 565

Наиболее вероятный диапазон стоимости 100%-го пакета акций ПАО «Севералмаз» (при условии анализа двух факторов – ставка дисконтирования и объем реализации) составляет от 21 до 28,5 млрд. руб. При этом, необходимо отметить, что рассмотренные факторы, влияющие на стоимость, не являются исчерпывающими. Существенное влияние на стоимость объекта оценки в рамках доходного подхода оказывают также: цена продукции, курс доллара, уровень себестоимости и сальдо прочих доходов и расходов, достаточность капвложений, собственный оборотный капитал. Так, например, в случае, если компания останется на исторических показателях оборачиваемости, при неизменности остальных параметров модели, стоимость объекта оценки составит 21,7 млрд. руб. Таким образом, приведенный анализ еще раз показывает высокую чувствительность модели к принятым допущениям, что не позволяет использовать результаты доходного подхода при формировании заключения о рыночной стоимости объекта оценки.

11 Согласование результатов и заключение об итоговой величине рыночной стоимости объекта оценки

В рамках настоящего отчета был использован сравнительный подход при расчете рыночной стоимости объекта оценки. При проведении оценки в рамках доходного подхода было сделано большое количество существенных допущений, в связи с чем, результат доходного подхода приводился в качестве справочного.

Доступная Оценщику информация об оцениваемом объекте, а также необходимые для оценки рыночные данные, позволяют признать результат оценки, полученный в рамках одного (сравнительного) подхода, заслуживающим доверия.

Объем использованной для оценки информации может быть оценен как достаточный для реализации основного метода сравнительного подхода – метода рынка капитала.

Оценщик не ожидает существенных изменений результатов оценки при появлении какой-либо дополнительной информации в рамках использованного подхода.

Следовательно, рыночная стоимость объекта оценки в рамках одного подхода может рассматриваться как итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки.

Таким образом, согласно проведенным расчетам, рыночная стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004, по состоянию на 30.06.2020 г. составила, с учетом округления, 77 (Семьдесят семь) копеек.

12 Сертификация

Настоящая оценка проведена в соответствии с общепринятыми принципами и методами оценки и с использованием всей доступной легальной информации.

Результаты оценки являются выражением профессионального мнения подписавших отчет оценщиков о рыночной стоимости оцениваемых акций. *Признание или непризнание результатов оценки в качестве цены сделки с оцениваемыми акциями является прерогативой сторон сделки.*

С учетом меняющейся конъюнктуры рынка результат оценки действителен на момент ее проведения. Исполнитель и Оценщик не принимают на себя ответственность за изменение политических, экономических, юридических, административных и иных факторов, которые могут возникнуть в будущем и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, на рыночную стоимость акций.

Исполнитель и Оценщик подтверждают, что не аффилированы с Заказчиком и не имеют каких-либо имущественных интересов при проведении оценки, а размер их вознаграждения не зависит от результатов оценки.

Мы, нижеподписавшиеся, настоящим удостоверяем, что в соответствии с имеющимися у нас данными и согласно нашим профессиональным знаниям:

- изложенные в данном заключении факты соответствуют действительности;
- произведенный анализ, высказанные мнения и полученные выводы ограничены только пределами оговоренных в данном заключении допущений и ограничивающих условий и являются нашими личными непредвзятыми профессиональными мнениями и выводами;
- Исполнитель и Оценщик не владеет акциями ПАО «Севералмаз»;
- Исполнитель и Оценщик не имели личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон;
- вознаграждение Исполнителя и Оценщика ни в коей степени не связано с предварительным согласованием заранее предопределенной стоимости, или тенденцией в определении стоимости в пользу Заказчика или его клиента, с достижением заранее оговоренного результата;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или оговоренной цены;
- Отчет об оценке составлен в соответствии с Федеральными стандартами оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, ФСО №8 и Законом №135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в РФ») и Стандартами и правилами оценочной деятельности Ассоциации «Русское общество оценщиков».

Рыночная стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции ПАО «Севералмаз», номер государственной регистрации 1-01-00119-D от 20.04.2004, по состоянию на 30.06.2020 г. составила, с учетом округления, 77 (Семьдесят семь) копеек.

Оценщик:

Генеральный директор
ООО «Центр оценки «Аверс»:



Шек Д. В.

Кадушкин И. Б.

13 Список литературы

Нормативно-правовые акты

- Федеральный закон от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом МЭР от 20 мая 2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом МЭР от 20 мая 2015 г. № 298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом МЭР от 20 мая 2015 г. №299;
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный приказом МЭР от 01 июня 2015 г. №326;
- Гражданский кодекс Российской Федерации – ч. 1, 2, 3;
- Налоговый кодекс Российской Федерации – ч. 1, 2.

Монографии и учебники

- Антилл Н., Кеннет Ли. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 440 с.;
- Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н.Барышниковой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010, – 1008 с.;
- Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью Общества: Учебное пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 720 с.;
- Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: учеб. – 2-е издание, перераб. и доп. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2004. – 368 с.;
- Грибовский С.В. Оценка стоимости недвижимости: Учебное пособие. — М.: Маросейка, 2009. — 432 с.;
- Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Пер. с англ. – 8-е изд., перераб. и доп. – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014. – 1316 с.;
- Десмонд Г.М., Келли Р. Э. Руководство по оценке бизнеса: Пер. с англ. Ред. кол. И.Л.Артеменков (гл.ред), А.В.Воронкин. – М.: 1996. – 264 с.;
- Есипов, В.Е. Оценка бизнеса: учебник /В.Е. Есипов. – 2-е изд. – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.;
- Камоджанова Н.А., Карташова И.В. Бухгалтерский финансовый учет. 3-е изд. – СПб.: Питер. 2008. – 480 с.;
- Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с.;
- Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2009. – 376 с.;
- Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп.. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.;
- Леонтьев Ю.Б. Техника профессиональной оценки интеллектуальной собственности и нематериальных активов. – М.: ООО «Изд-во «Октопус», 2005. – 271 с.
- Методология и руководство по проведению оценки бизнеса и/или активов ОАО РАО «ЕЭС России» и ДЗО ОАО РАО «ЕЭС России», разработанная Deloitte&Touche, 2007;
- Огиер Т., Рагман Дж, Спайсер Л. Настоящая стоимость капитала: практическое руководство по принятию финансовых решений / Пер. с англ.; под науч. рук. О.Б.Ватченко. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007. – 288 с.,

- Озеров Е.С. Экономический анализ и оценка недвижимости. Спб.: Изд-во «МКС», 2007. – 535 с.;
- Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 736 с.;
- Пратт Ш. Оценка бизнеса. Скидки и премии. Пер. с англ. – М.: Квинто-Менеджмент, 2005. – 392 с.;
- Пупенцова С. В. Модели и инструменты в экономической оценке инвестиций, – СПб.: Изд-во «МКС», 2007. – 184 с.;
- Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий. Пер. с англ. – М.: Радио и связь, 1993. – 278 с.
- Селезнева Н. Н., Ионова А. Ф., Финансовый анализ. Управление финансами: Учеб. пособие для вузов. – 2—е изд., перераб. и доп. – М.: Юнити-Дана, 2008. – 639 с.;
- Хитчнер Дж. Р. Премии и скидки при оценке бизнеса / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – 176 с. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»);
- Хитчнер Дж. Р. Стоимость капитала / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – 176 с. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»);
- Хитчнер Дж. Р. Три подхода к оценке стоимости бизнеса / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – 304 с. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»);
- Чиркова Е. В. Как оценить бизнес по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг. – М.,: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 190 с.;
- Шеремет А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. – М.: Инфра-М, 2009. – 367. – (Высшее образование);
- Феррис К., Пешеро Б.П. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. – 256 с.;
- Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. – М.: Альпина Пабlishер, 2004. – 332 с.

14 Список использованных в процессе оценки документов

1. Копия Устава ПАО «Севералмаз»;
2. Копия свидетельства о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц;
3. Копии отчетов об итогах выпуска ценных бумаг;
4. Копия выписки из реестра акционеров по состоянию на 30.06.2020 г.;
5. Копия бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах, приложений к годовым бухгалтерским балансам ПАО «Севералмаз» по состоянию на 31.12.2016 г., 31.12.2017 г., 31.12.2018 г., 31.12.2019 г. и 30.06.2020 г.;
6. Расшифровки строк баланса на дату проведения оценки;
7. Расшифровки строк отчета о финансовых результатах за 2017-2019 гг. и за 1 полугодие 2020 года;
8. Сведения о численности работников;
9. Сведения о выплате дивидендов;
10. Бюджет Общества на 2020 год;
11. Долгосрочная программа до 2030 года;
12. Копии свидетельств о регистрации на объекты недвижимого имущества;
13. Сведения об объектах недвижимого имущества;
14. Копии прочих документов юридического и экономического содержания.

Оценщик оставляет за собой право включать в состав Приложения 3 к Отчету «Документы, предоставленные Заказчиком» не все использованные документы, а лишь те, которые представляются ему наиболее существенными для понимания содержания отчета. Копии всех использованных материалов хранятся в архиве Оценщика и могут быть предоставлены по запросу.

15 Приложение 1. Копии страховых полисов и выписки из реестра СРО



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 № 022-073-004195/19

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

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен Договор страхования гражданской ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц № 022-073-004195/19 от 12.11.2019 г. (далее - Договор) в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков ООО «Абсолют Страхование» в редакции, действующей на дату заключения Договора, и на основании Заявления на страхование. Правила страхования также размещены на сайте Страховщика в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: <https://www.absolutins.ru/klientam/strahovye-pravila-i-tarify/>.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	Общество с ограниченной ответственностью «Центр оценки «Аверс»
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	199034, г. Санкт-Петербург, 2-я линия В.О., д.1/3, лит.А
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	1 100 000 000 (Один миллиард сто миллионов) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	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 «01» января 2020 г. по «31» декабря 2020 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки и (или) за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения Страхователем требований Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. Объекты оценки, в отношении которых Страхователь (Застрахованные лица) осуществляет оценочную деятельность: - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт: - нарушения договора на проведение оценки действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба; - причинения вреда имуществу третьих лиц действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба. Случай признается страховым в соответствии с п.3.2. Договора. Форма выплаты страхового возмещения указана в разделе 11 Правил страхования.

Страховщик:
ООО «Абсолют страхование»
Первый заместитель Генерального директора
на основании Доверенности №163/19 от 14.02.2019г.



(Кривошеев В.А.)

Страхователь:
Общество с ограниченной ответственностью
«Центр оценки «Аверс»
Генеральный директор на основании Устава



(Кадушкин И.Б.)

Представитель Страховщика Потапова Е.Ю.
Тел. 8 (495) 987-18-38, доб.2407



САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ

**АССОЦИАЦИЯ
«РУССКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ»
RUSSIAN SOCIETY OF APPRAISERS**



ОГРН 1207700240813 | ИНН 9701159733
✉ 107078, г. Москва, а/я 308 | E-mail: info@srorgo.ru | Web: www.srorgo.ru
Тел.: (495) 662-74-25, (499) 261-57-53 | Факс: (499) 267-87-18



Ассоциированный член Европейской
группы ассоциаций оценщиков (TEGoVA)



Член Торгово-промышленной палаты
Российской Федерации



Член Международного комитета
по стандартам оценки (IVSC)

Выписка

из реестра саморегулируемой организации оценщиков

Настоящая выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков выдана
по заявлению

ООО "Центр оценки "Аверс"

(Ф И О заявителя или полное наименование организации)

о том, что Шек Дмитрий Владимирович

(Ф И О оценщика)

является членом РОО и включен(а) в реестр «31» августа 2012 г. за регистрационным
номером 008158

Добровольная приостановка права осуществления оценочной деятельности: нет

Приостановка права осуществления оценочной деятельности как мера дисциплинарного
воздействия: нет

Квалификационный аттестат:

1. №000695-1 от 10.11.2017, Оценка недвижимости, действителен до 10.02.2021;
2. №000495-2 от 03.11.2017, Оценка движимого имущества, действителен до 03.02.2021;
3. №000696-3 от 10.11.2017, Оценка бизнеса, действителен до 10.02.2021

Данные сведения предоставлены по состоянию на 01 октября 2020 г.

Дата составления выписки 01 октября 2020 г.



Руководитель Отдела ведения реестра

(подпись)

В.В. Зюриков

ДОГОВОР (СТРАХОВОЙ ПОЛИС)
№ 433-121121/20 / 0325R/776/00001/20 - 008158 от «04» июня 2020 г.
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

г. Москва

Настоящий Договор (Страховой Полис) выдан в подтверждение того, что указанные ниже Состраховщики и Страхователь заключили Договор страхования № 433-121121/20 / 0325R/776/00001/20 - 008158 от «04» июня 2020 г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 06.05.2019г. СПАО «Ингосстрах» (далее – Правила страхования). Данный Договор (Страховой Полис) является Договором страхования в соответствии со статьей 940 Гражданского Кодекса РФ.

- | | |
|--|--|
| 1. СТРАХОВАТЕЛЬ: | 1.1. Шек Дмитрий Владимирович
Паспортные данные: Сер. 4002 №516087 выдан 25 отделом милиции Приморского района Санкт - Петербурга (код подразделения - 782-025) 24.05.2002
Адрес регистрации: 197374, Санкт - Петербург, г. Санкт - Петербург, ул. Савушкина, д. 107, строение 1, кв./оф. 130 |
| 2. СОСТРАХОВЩИКИ: | 2.1. СПАО «Ингосстрах» (далее – Состраховщик 1), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 60%, Адрес местонахождения: Россия, 117997, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2, Лицензия ЦБ РФ СИ № 0928 от 23.09.2015 г., эл. адрес: prof-msk@ingos.ru, тел: (495) 956-77-77
2.2. АО «АльфаСтрахование» (далее – Состраховщик 2), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 40%. Адрес местонахождения: Россия, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, Лицензия ЦБ РФ СИ № 2239 от 13.11.2017 г., тел: (495) 788-09-99, факс: (495) 785-08-88 |
| 3. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ: | 3.1. Объектом страхования по настоящему Договору страхования являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) иным третьим лицам.
3.2. Объектом страхования также являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с несением согласованных со Состраховщиком 1 расходов Страхователя на его защиту при ведении дел в судебных и арбитражных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь понес в результате предъявления ему требований (имущественных претензий), связанных с осуществлением оценочной деятельности. |
| 4. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ: | 4.1. По настоящему Договору страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страхователем с письменного согласия Состраховщика 1 факт причинения ущерба действиями (бездействия) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности Саморегулируемой организацией (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»), членом которой является Страхователь на момент причинения ущерба.
4.2. Страховым случаем также является возникновение у Страхователя расходов на защиту при ведении дел в судебных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления требований (имущественных претензий) третьих лиц. |
| 5. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ): | 5.1. С «01» июня 2020 года по «31» декабря 2021 года, обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором.
5.2. Настоящий Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) о возмещении реального ущерба, причиненного в Период страхования, заявленные Страхователем в течение срока исковой давности (3 года), установленного законодательством Российской Федерации. |
| 6. РЕТРОАКТИВНЫЙ ПЕРИОД: | 6.1. Страховая защита по настоящему Договору распространяется на страховые случаи, произошедшие в результате действий (бездействия) Страхователя, имевших место в течение Периода страхования или Ретроактивного периода. Ретроактивный период по настоящему Договору устанавливается, начиная с даты, когда Страхователь начал осуществлять оценочную деятельность. |
| 7. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ: | 7.1. В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Состраховщиками при наступлении страхового случая по настоящему Договору, включаются расходы, указанные в п.п. 10.4.1.1., 10.4.2., 10.4.3. и 10.4.4. Правил страхования. |
| 8. ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СОСТРАХОВЩИКОВ: | 8.1. Лимит ответственности по настоящему Договору по всем страховым случаям (в соответствии с п.3.1. настоящего Договора) устанавливается в размере 300 000 (Триста тысяч) рублей .
8.2. Лимит ответственности в отношении Расходов на защиту (в соответствии с п.3.2. настоящего Договора) устанавливается в размере 100 000 (Сто тысяч) рублей . |
| 9. ФРАНШИЗА: | 9.1. По настоящему Договору франшиза не установлена. |
| 10. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ: | 10.1. Страховая премия подлежит оплате по поручению Страхователя третьим лицом (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», Адрес местонахождения: 107066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2а, стр. 1, ИНН 7708022445). При осуществлении оплаты страховой премии третьим лицом в согласованной сумме и в установленный срок, Страхователь считается надлежащим исполнителем своей обязанности по оплате страховой премии согласно настоящему Договору. Комиссия по переводу уплачивается за счет плательщика, комиссия банка-корреспондента – за счет получателя.
10.2. При неуплате страховой премии, настоящий Договор считается не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон. |

СТРАХОВАТЕЛЬ:

Шек Дмитрий Владимирович

СОСТРАХОВЩИКИ:

От Состраховщиков:
(Начальник отдела страхования финансовых и профессиональных рисков
Архангельский С.Ю. на основании Доверенностей № 6955761-4/19 от 08.07.2019 от
СПАО «Ингосстрах» и №5878/20N от 04.06.2020 г. от АО «АльфаСтрахование»)

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 000696-3

« 10 » ноября 2017 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной
деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан

Шеку Дмитрию Владимировичу

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

от « 10 » ноября 2017 г. № 22

Директор



А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует
до « 10 » ноября 2020 г.

АО «Оценит», Москва, 891711, «Ф», Оценочный № 00-00-000000 ВМС РБ, Т549 Т41, Тел.: (495) 736-41-42, www.oценит.ru

