



ОЦЕНКА БИЗНЕСА

НЕДВИЖИМОСТИ И ОБОРУДОВАНИЯ

О Т Ч Ё Т № ОБ-003/14

**об оценке рыночной стоимости
имущества ООО «Медведица Нефть»**

**Дата оценки:
11 ноября 2014 г.**

**Исполнитель:
ООО «Русна»**

**Заказчик:
ООО «Медведица Нефть»**

**Дата составления отчёта:
17 декабря 2014 г.**

**г. Волжский
2014 г.**

17.12.2014 г.

Конкурсному управляющему
ООО «Медведица Нефть»
господину Илларионову М.А.

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Уважаемый Михаил Алексеевич,

согласно договора № ОБ-001/13 от 14 июня 2013 г. обществом с ограниченной ответственностью «Русна» проведены работы по оценке имущества общества с ограниченной ответственностью «Медведица Нефть». Оценка проведена с целью возможной продажи. При этом рассчитывалась рыночная стоимость данного имущества. Выводы, содержащиеся в прилагаемом отчете, основаны на расчетах, заключениях и иной информации, полученной в результате исследования рынка, анализе предоставленной Заказчиком информации об объекте, опыте и профессиональных знаниях специалистов-оценщиков ООО «Русна».

Юридическая экспертиза правоустанавливающих документов на объекты оценки, проверка иных данных, предоставленных заказчиком исполнителю, не проводилась. Данная информация принята нами как достоверная.

Настоящее письмо не является отчетом об оценке, а только предваряет последний. Отдельные части прилагаемого отчета об оценке не могут использоваться отдельно, а только в связи с полным текстом отчета, принимая во внимание все содержащиеся в нем допущения и ограничения.

Основываясь на проведенных анализе и расчетах, оценщик пришёл к выводу, что рыночная стоимость имущества ООО «Медведица Нефть» по состоянию на 11 ноября 2014 г. составляет:

229 100 000 (Двести двадцать девять миллионов сто тысяч) руб., в том числе:

- 100% УК ООО «Промгаз» 20 000 000 рублей;
- Нематериальный поисковый актив, сформированный по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д, выполненных в период 2007-2009 гг. ЗАОр «Запприкаспийгеофизика» по договору №1611-2Д от 16.11.2006 г. и дополнительным соглашениям №1 и №2 к нему 79 700 000 рублей;
- Поисково-оценочная скважина №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке, назначение: скважина для добычи газа; местоположение: Волгоградская обл., Серафимовичский район, в границах Теркинского сельского поселения, кадастровый номер 34:27:090013:1876 129 400 000 рублей.

Мы высоко ценим возможность оказать Вам услугу. Если у Вас имеются какие-либо вопросы, или мы можем далее быть Вам полезны, обращайтесь к нам.

С уважением,
директор ООО «Русна»

И.З. Нагуманов

ОГЛАВЛЕНИЕ

Оглавление	3
1 Введение.....	5
1.1 Основные факты и выводы	5
1.1.1 Общая информация, идентифицирующая объекты оценки.....	5
1.1.2 Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке.	5
1.1.3 Итоговая величина стоимости объекта оценки	5
1.1.4 Ограничения и пределы применения полученного результата	5
1.2 Задание на оценку	5
1.3 Сведения о Заказчике	6
1.4 Сведения об Оценщике.....	6
1.4.1 Используемые понятия и терминология	7
2 Определение цели и задачи оценки.....	11
3 Допущения и ограничительные условия	11
4 Применяемые стандарты оценочной деятельности.....	12
5 Описание объекта оценки	12
5.1 Общая характеристика ООО «Промгаз».....	12
5.1.1 Общие сведения.....	12
5.1.2 Общество и его уставный капитал	13
5.2 Описание нематериального поискового актива, сформированного по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д	13
5.3 Описание поисково-оценочной скважины №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке	13
6 Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объектов оценки.....	14
7 Социально-экономическая ситуация в 2014 г.	14
7.1 Последние тенденции экономического развития	16
7.2 Прогноз	30
7.3 Пути развития России на основе диверсификации.....	40
7.4 Обзор российского рынка газодобычи	51
8 Описание процесса оценки	55
9 Оценка 100% уставного капитала ООО «Промгаз».....	56
9.1 Анализ финансового состояния.....	56
9.1.1 Анализ бухгалтерской документации.....	56
9.1.2 Анализ динамики и структуры статей баланса.....	59
9.1.3 Анализ уровня, динамики и структуры прибыли	59
9.1.4 Анализ финансовых коэффициентов.....	60
9.1.5 Анализ платежеспособности и ликвидности	61

9.1.6	Анализ финансовой устойчивости	63
9.1.7	Оценка ликвидности активов предприятия.....	65
9.1.8	Анализ активности.....	66
9.1.9	Анализ рентабельности	67
9.1.10	Оценка структуры баланса	67
9.1.11	Основные выводы по анализу финансового состояния предприятия.....	68
9.2	Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости.....	68
9.2.1	Доходный подход.....	68
9.2.2	Затратный (имущественный) подход	69
9.2.3	Сравнительный (рыночной) подход	70
9.2.4	Выводы.....	70
9.3	Расчёт затратным подходом.....	71
9.3.1	Расчет нормы прибыли	71
9.3.2	Описание метода чистых активов	74
9.3.3	Корректировка статей баланса.....	75
9.3.4	Расчёт чистых активов	77
9.4	Согласование результатов и заключение о рыночной стоимости	78
10	Оценка стоимости нематериального поискового актива, сформированного по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д.....	79
11	Оценка стоимости поисково-оценочной скважины №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке	79
12	Итоговая стоимость оцениваемого имущества	81
13	Сертификация оценки.....	82
14	Список используемых источников.	82
15	Подписи ответственных исполнителей	84
16	Приложения	85

1 ВВЕДЕНИЕ

1.1 Основные факты и выводы

1.1.1 Общая информация, идентифицирующая объекты оценки

Объектами оценки являются:

- 100% УК ООО «Промгаз» (ОГРН 1033400959701).
- Нематериальный поисковый актив, сформированный по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д, выполненных в период 2007-2009 гг. ЗАОр «Запприкаспий-геофизика» по договору №1611-2Д от 16.11.2006 г. и дополнительным соглашениям №1 и №2 к нему.
- Поисково-оценочная скважина №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке, назначение: скважина для добычи газа; местоположение: Волгоградская обл., Серафимовичский район, в границах Теркинского сельского поселения, кадастровый номер 34:27:090013:1876.

1.1.2 Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке.

Результаты оценки, полученные доходным подходом..... не применялся.

Результаты оценки, полученные сравнительным подходом ... не применялся.

Результаты оценки, полученные затратным подходом:..... 229 100 000 руб.

1.1.3 Итоговая величина стоимости объекта оценки

Итоговая стоимость оцениваемого имущества составляет 229 100 000 руб.

1.1.4 Ограничения и пределы применения полученного результата

Отчёт содержит профессиональное мнение оценщика относительно рыночной стоимости объектов оценки и не является гарантией того, что объекты могут быть проданы на свободном рынке по цене, указанной в данном отчете.

1.2 Задание на оценку

Объекты оценки	<ul style="list-style-type: none"> • 100% УК ООО «Промгаз» (ОГРН 1033400959701) • Нематериальный поисковый актив, сформированный по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д, выполненных в период 2007-2009 гг. ЗАОр «Запприкаспий-геофизика» по договору №1611-2Д от 16.11.2006 г. и дополнительным соглашениям №1 и №2 к нему. • Поисково-оценочная скважина №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке, назначение: скважина для добычи газа; местоположение: Волгоградская обл., Серафимовичский район, в границах Теркинского сельского поселения, кадастровый номер 34:27:090013:1876
Имущественные права на объект оценки	Право собственности

Правоустанавливающие документы	Устав ООО «Промгаз». Выписка из ЕГРЮЛ ООО «Промгаз». Лицензия на пользование недрами ВЛГ 15312 НР. Акт №1 от 28.06.2013 г. Договор №26/180-ЗПГ от 26.03.2012 г. Договор операторских услуг №12-05-12 от 30.05.2012 г. Свидетельство о государственной регистрации права собственности 34-АБ №157864
Цель оценки	Определение рыночной стоимости объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	Определение текущей рыночной стоимости имущества для возможной продажи
Вид стоимости	Рыночная
Дата оценки	11 ноября 2014 г.
Срок проведения оценки	11 ноября 2014 – 17 декабря 2014 г.
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	Указаны в п.3

1.3 Сведения о Заказчике

Основание для проведения оценки	Договор № ОБ-003/14 от 11 ноября 2014 г.
Заказчик	ООО «Медведица Нефть»
Реквизиты заказчика	г. Волгоград, ул. Рабоче-Крестьянская, д. 9 ИНН 3448035347, ОГРН 1053478040010 от 16.11.2005 г.
Собственник объекта оценки	ООО «Медведица Нефть»

1.4 Сведения об Оценщике

Оценщик	Рокотянский Алексей Николаевич
Информация о членстве в СРО	Свидетельство о членстве в НП «СРО «НКСО» № 457 от 25.12.2007 г.
Номер и дата документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом оценщика стоимости предприятия (бизнеса) ПП № 323526, выдан 25.12.2003 г.; НОУ «Институт профессиональной оценки» по программе «Оценочная деятельность» – свидетельство о повышении квалификации № 0400/2006
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Полис страхования ГО-ОЦ-805/14 от 17.11.2014 г., выдан ЗАО СК «Инвестиции и Финансы», срок действия с 01.12.2014 г. по 30.11.2015 г.
Стаж работы в оценочной деятельности	С 1996 г.

Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор	ООО «Русна», основной государственный регистрационный номер 1033400009940, присвоен 22.04.2003 г., место нахождения: Волгоградская область, г. Волжский, ул. Комсомольская, 5
---	---

1.4.1 Используемые понятия и терминология

Общие определения.

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

Амортизация – процесс накопления по мере реализации продукта денежных сумм, соответствующих перенесенной стоимости основных фондов. Перенос стоимости, утраченной основными фондами в процессе эксплуатации, происходит в виде амортизационных отчислений, которые осуществляются в соответствии с установленными нормами амортизации.

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

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

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

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

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

Движимое имущество – включает в себя материальные и нематериальные объекты, не являющиеся недвижимостью. Это имущество не связано с недвижимостью постоянно, по категориям, такое имущество характеризуется возможностью быть перемещенным.

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

Земельный участок – часть недвижимости в виде участка территории земли с границами, определенными в документах, выдаваемых государственными комитетами по земельным ресурсам и землеустройствам.

Здания – вид основных фондов по натурально-вещественному признаку, включающий архитектурно-строительные объекты, назначением которых и является создание условий (защит от атмосферных явлений и пр.) для труда, жилья, социально-культурного обслуживания населения и хранения материальных ценностей. Здание

имеет в качестве основных конструкторских частей стены и крышу (цокольная часть электростанций на открытом воздухе относится к зданиям). Передвижные домики (мастерские, кузницы, котельные, кухни, АТС, жилые, бытовые, административные и пр.) относятся к зданиям, установленное в них оборудование и др. основные фонды относятся соответственно к машинам и оборудованию или другим классам основных фондов.

Износ основных фондов (средств) – частичная или полная утрата основными фондами потребительских свойств и стоимости в процессе эксплуатации, под воздействием сил природы, вследствие технического прогресса и роста производительности общественного труда. изнашиваются все виды основных фондов. Интенсивность износа зависит от вида основных фондов, особенностей их конструкций, качестве изготовления, характера и условий эксплуатации, состояния и обслуживания и других факторов.

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

Инвестиционная стоимость имущества – стоимость имущества, определяемая интересами инвестора и результатами инвестиционного проектирования.

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

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

К энергетическому оборудованию (силовым машинам и оборудованию) относятся машины – генераторы, производящие тепловую и электрическую энергию, и машины - двигатели, превращающие энергию любого вида (энергию воды, тепловую, электрическую и т.д.) в механическую, т.е. в энергию движения.

К рабочим машинам и оборудованию относятся машины, инструменты, аппараты и другие виды оборудования, предназначенные для механического, термического и химического воздействия на предмет труда (обрабатываемые предметы), который может находиться в твердом, жидком или газообразном состоянии, с целью изменения его формы, свойств, состояния и положения, т.е. к рабочим машинам и оборудованию относятся все виды технологического оборудования, включая автоматические машины и оборудование, для производства промышленной продукции, оборудование сельскохозяйственное, транспортное, строительное, торговое, складское, водоснабжение и канализации, санитарно-гигиеническое и все другие виды машин и оборудования, кроме энергетических и информационных.

Информационные машины и оборудование предназначены для преобразования и хранения информации. К информационным машинам и оборудованию относится оборудование систем связи, средства измерения и управления, средства вычислительной техники и оргтехники, средства визуального и акустического отображения информации, средства хранения информации, оборудование театрально-сценическое.

Недвижимое имущество (объект недвижимости, недвижимость) определяется, как физический земельный участок и относящиеся к нему выполненные человеком улучшения. Это материальная, осязаемая “вещь”, которую можно посмотреть и потрогать, в совокупности со всеми сооружениями на земле, а также над или под ней. Недвижимость состоит из двух основных элементов: земельного участка и улучшений.

Незавершенное строительство – это стоимость затрат Заказчика по несданным в эксплуатацию объектам, включающая в себя стоимость принятых от подрядных организаций работ, сданного в монтаж оборудования и прочих капитальных вложений, и учитываемая на балансе Заказчика.

Нематериальные активы – это научно-техническая продукция, технические библиотеки, лицензии, ноу-хау, патенты, высококвалифицированный персонал, клиентура, торговая марка, компьютерные программы, соглашения о недопущении конкуренции и т.д.

Гудвилл (деловая репутация предприятия) – это часть стоимости действующего предприятия, определяемая добрым именем, деловыми связями, репутацией, известностью фирменного наименования, фирменной марки.

Оборудование к установке – оборудование, вводимое в действие только после сборки его частей и крепления к фундаменту или опорам, полу, междуэтажным перекрытиям и прочим несущим конструкциям зданий и сооружений, а также комплекты запасных частей этого оборудования. В состав этого оборудования включается также контрольно-измерительная аппаратура или другие приборы, предназначенные для монтажа в составе устанавливаемого оборудования.

Основные средства – это созданные общественным трудом потребительные стоимости (производственные активы), которые длительное время неоднократно или постоянно в неизменной натурально-вещественной форме используются в экономике, постоянно перенося свою стоимость на создаваемую продукцию и услуги.

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

Первоначальная стоимость имущества – фактические затраты на приобретение или создание имущества на момент начала его использования.

Передаточное устройство – один из видов основных фондов, при помощи которых производится передача электрической, тепловой или механической энергии от объекта к объекту (электросети, трубопроводы для передачи носителя тепла - горячей воды и пара, трансмиссии) со всеми промежуточными устройствами, необходимыми для трансформации (преобразования) и передачи энергии.

Полная восстановительная стоимость основных фондов – это полная стоимость затрат, которые должна была бы осуществить организация, ими владеющая, если бы она должна была полностью заменить их на новые аналогичные объекты по рыночным ценам и тарифам, существующим на дату переоценки, включая затраты на приобретение (строительство), транспортировку, установку (монтаж) объектов, для импортируемых объектов - также таможенные платежи и т.д.

Право собственности – право собственника владеть, пользоваться и распоряжаться своим имуществом. К правам собственности относятся:

- право совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц;
- право отчуждать свое имущество в собственность другим лицам;

- право передавать свои права владения, пользования и распоряжения имуществом;
- право передавать имущество в залог.

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

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

Рыночная стоимость – под рыночной стоимостью объекта гражданских прав понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть продан на открытом рынке в условиях конкуренции, когда продавец и покупатель действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на цене не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- продавец не обязан продавать объект гражданских прав, а покупатель не обязан его приобрести;
- стороны, участвующие в сделке хорошо осведомлены о предмете данной сделки и действуют в своих интересах;
- объекты гражданских прав представлены на открытом рынке;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект гражданских прав, и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей либо стороны не было;
- платеж за объект гражданских прав выражен в денежной форме.

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

Стоимость балансовая – полная первоначальная стоимость основных фондов, учитываемая в момент их постановки на учет в бухгалтерском балансе. Балансовая стоимость представляет, как правило, смешанную оценку основных фондов, т.к. часть инвентарных объектов числится на балансах восстановительной стоимости на момент последней переоценки, а основные фонды, введенные в последующий период, учтены по первоначальной стоимости (стоимости приобретения).

Стоимость действующего предприятия – стоимость единого имущественного комплекса, определяемая в соответствии с результатами функционирования сформировавшегося производства.

Примечание. Оценка стоимости отдельных объектов предприятия заключается в определении вклада, который вносит эти объекты в качестве составных компонентов действующего предприятия.

Стоимость остаточная – балансовая стоимость за вычетом накопленного износа (накопленной амортизации).

Транспортные средства – один из видов основных фондов, предназначенный для перемещения людей и грузов: железнодорожный подвижной состав (локомотивы, вагоны и др.); подвижной состав водного транспорта (суда транспортные всех типов, суда служебно-вспомогательные, спасательные, ледоколы, буксиры, суда лоцманские и др.; суда промыслового флота относятся к классу “Машины и оборудования”); подвижной

состав воздушного транспорта (самолеты, вертолеты); подвижной состав автомобильного транспорта (грузовые, легковые автомобили, автобусы, тягачи, включая тракторы, тягачи, прицепы); трубопроводы (кроме паропроводов и теплопроводов), включая трубопроводы гидравлического, пневматического, пневмоконтейнерного непрерывного транспорта, конвейеры всех типов (кроме конвейеров, конструктивно сочлененных с оборудованием, например, в автоматических линиях); подвижной состав канатно-подвесных дорог, средства напольного и других видов производственного транспорта, являющиеся самостоятельными инвентарными объектами, прочие виды транспортных средств.

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

Этика оценщика – совокупность этических правил и норм поведения оценщика при проведении процедуры оценки имущества.

2 ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ОЦЕНКИ

Цель настоящей оценки – определение рыночной стоимости имущества общества с ограниченной ответственностью «Медведица Нефть» в составе 100% УК ООО «Промгаз»; нематериального поискового актива, сформированного по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д, выполненных в период 2007-2009 гг. ЗАОр «Заприкаспийгеофизика» по договору №1611-2Д от 16.11.2006 г. и дополнительным соглашениям №1 и №2 к нему; и поисково-оценочной скважины №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке.

Задачей настоящей оценки является определение стоимости имущества ООО «Медведица Нефть» для возможной продажи.

3 ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ

Отчет об оценке представляет собой мнение оценщика в отношении рыночной стоимости имущества ООО «Медведица Нефть». При выполнении настоящей работы оценщик исходил из следующих допущений и ограничительных условий:

- предполагается, что информация, полученная от заказчика, является надежной и достоверной;
- заказчиком предоставлена информация на право собственности оцениваемого имущества. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным. Объект оценки считается свободным от каких либо претензий или ограничений, кроме тех, о которых известно оценщику;
 - мнение оценщика действительно только на дату оценки;
 - оценка была произведена только для указанных выше целей;
 - настоящий отчет действителен только в полном объеме, любое использование отдельных его частей в отрыве от полностью сформированного отчёта является некорректным и не отражает точку зрения оценщика;
 - оценщик не имеет права разглашать содержание настоящего отчета в целом или по частям без предварительного письменного согласования с заказчиком;

- отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщика относительно стоимости объекта оценки и не является гарантией того, что объект может быть продан или приобретён на свободном рынке по цене, указанной в данном отчете.

4 ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В данном отчёте для определения рыночной стоимости использованы стандарты оценочной деятельности, обязательные для применения субъектами оценочной деятельности:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утверждён приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256.
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утверждён приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255.
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утверждён приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 254.

Также использовались стандарты СРО «НКСО», как обязательные для применения членами СРО «НКСО».

5 ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объектом оценки является имущество общества с ограниченной ответственностью «Медведица Нефть» в следующем составе:

- 100 % уставного капитала ООО «Промгаз».
- Нематериальный поисковый актив, сформированный по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д, выполненных в период 2007-2009 гг. ЗАОр «Заприкаспий-геофизика» по договору №1611-2Д от 16.11.2006 г. и дополнительным соглашениям №1 и №2 к нему.
- Поисково-оценочная скважина №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке, назначение: скважина для добычи газа; местоположение: Волгоградская обл., Серафимовичский район, в границах Теркинского сельского поселения, кадастровый номер 34:27:090013:1876.

5.1 Общая характеристика ООО «Промгаз»

5.1.1 Общие сведения

Полное официальное наименование: Общество с ограниченной ответственностью «Промгаз».

Сокращенное наименование: ООО «Промгаз».

Юридический адрес: Волгоградская область, г. Фролово, ул. Фрунзе, 98.

ИНН: 3437701740, основной государственный регистрационный номер 1033400959701, дата регистрации 27.11.2003 г.

Основными услугами, оказываемыми ООО «Промгаз», являются добыча природного газа и газового конденсата, распределение газообразного топлива, оптовая торговля прочим жидким и газообразным топливом.

5.1.2 Общество и его уставный капитал

Уставный капитал составляет 10 000 рублей, 100% уставного капитала принадлежит ООО «Медведица».

Наличие специального права на участие Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований в управлении предприятия («золотой акции») – указанное право не предусмотрено.

На дату оценки для ООО «Промгаз» согласно решения арбитражного суда Волгоградской области от 12.09.2014 г. по делу №А12-24979/2014 введена процедура внешнего наблюдения.

5.2 Описание нематериального поискового актива, сформированного по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д

В состав нематериального поискового актива, согласно данным, предоставленным заказчиком, входит следующее:

1. Разовый платёж за пользование недрами в сумму 1 082 600 руб.
2. Сбор за участие в аукционе в сумме 45 565 руб.
3. Сейсморазведка 2-D (по договору № 1611-2Д от 16.11.2006 г.) в сумме 26 126 299,15 руб.
4. Оцифровка данных ГИС в сумме 170 000 руб.
5. Проект поисков залежей углеводородов в сумме 767 000 руб.
6. Электроразведка в сумме 3 409 038,14 руб.
7. Проведение сейсморазведочных работ 2Д по договору №26/180-ЗПГ от 26.03.2012 г. (с дополнительным соглашением № 1 от 01.10.2012 г. и приложением №2 к нему) в сумме 48 078 760 руб.

5.3 Описание поисково-оценочной скважины №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке

Поисково-оценочная скважина №2 на Западно-Фроловском лицензионном участке была построена на основании договора операторских услуг № 12-05-12 от 30.05.2012 г., дополнительного соглашения №1 от 30.05.2012 г., дополнительного соглашения №2 от 14.03.2013 г. и приложения №1 от 14.03.2013 г.

Стоимость работ по данному договору составляет 129 357 528,53 руб.

Строительство скважины велось ООО «СаратовСпецГеология» на основании проектной документации на строительство поисково-оценочной скважины №2 глубиной 1900 м на Западно-Фроловском лицензионном участке, ООО «ВолгоградПетроПроект», 2012 г.

Скважина фактически имеет глубину 850 м, является поисково-оценочной, расположена по адресу: Волгоградская область, Серафимовичский район, в границах Тёркинского сельского поселения, кадастровый номер: 34:27:090013:1876.

Акт приёмки законченного строительством объекта от 28.06.2013 г., разрешение на ввод в эксплуатацию №ВЛГ-3000022-УВЭ, свидетельство о государственной регистрации права собственности 34-АБ №157864 от 11.12.2013 г.

Прочие обременения объектов оценки не установлены.

Прочих элементов, входящих в состав объекта оценки, имеющих специфику, влияющую на результат оценки, не выявлено.

Другие факторы и характеристики, существенно влияющие на его стоимость – не установлены.

6 ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ, УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ

- Копия бухгалтерской отчётности ООО «Промгаз» (ф. №1 – 2) за 2011-2013 гг. и 2 кв. 2014 г.
- Выписка из ЕГРЮЛ ООО «Промгаз».
- Копия устава ООО «Промгаз».
- Перечень основных средств ООО «Промгаз».
- Расшифровка отдельных статей баланса ООО «Промгаз».
- Копия лицензии ВЛГ 15312 НР.
- Расшифровка состава нематериальных активов ООО «Медведица Нефть».
- Копия договора №26/180-ЗПГ от 26.03.2012 г. с дополнительными соглашениями и приложениями.
- Копия свидетельства о государственной регистрации права на скважину №2 34-АБ №157864 от 11.12.2013 г.
- Копия разрешения на ввод в эксплуатацию ВЛГ-3000022-УВЭ.
- Копия акта приёмки законченного строительством объекта от 28.06.2013 г.
- Проектная документация на строительство поисково-оценочной скважины №2 глубиной 1900 м на Западно-Фроловском лицензионном участке, ООО «ВолгоградПетроПроект», 2012 г.

7 СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В 2014 Г.

Источник: Доклад об экономике России № 32, сентябрь 2014 г. Всемирный банк (веб-сайт: <http://www.worldbank.org/russia>).

В российской экономике наступила стагнация. В течение первой половины 2014 года квартальный рост с учетом сезонности был практически равен нулю. Уровень потребительской и предпринимательской уверенности снизился еще в 2013 году под влиянием нарастающих структурных проблем, в результате чего домохозяйства и предприятия заняли выжидательную позицию. Повышение волатильности рынка и неопределенности экономической политики в первой половине текущего года, обусловленное геополитической напряженностью, еще больше обострили этот кризис доверия.

Российской экономике необходимо было адаптироваться к введению ряда санкций и ответных мер, то есть перейти на функционирование в условиях повышенного риска, это повлияло на снижение внутреннего спроса. Темпы роста потребления продолжали снижаться, однако главной причиной низких показателей экономического роста в первой половине 2014 года стало резкое сокращение инвестиционного спроса.

Геополитическая напряженность усугубила неопределенность экономической политики, обусловленной введением санкций и ответных мер и шагов по стабилизации экономики. В то время как меры по стабилизации макроэкономической ситуации были своевременными и успешными, среднесрочные цели экономической политики – с учетом изменившейся геополитической ситуации вокруг России – все еще пересматрива-

ются. Такая сохраняющаяся неопределенность по поводу дальнейшего курса, который изберет Россия, ограничивает среднесрочные перспективы экономического роста.

Рост неопределенности негативно повлиял на решения инвесторов и потребителей. Предшествовавшие этому угрозы санкций и первые раунды введенных санкций ограничили доступ России к международным источникам финансирования и повысили стоимость заимствований для домохозяйств и предприятий.

Большая неопределенность спровоцировала масштабный отток капитала, который наряду с усилением волатильности на валютном рынке и повышением стоимости заимствований существенно подорвал готовность предприятий инвестировать в течение первых восьми месяцев 2014 года. Для потребителей повышение стоимости заимствований означало увеличение доли дохода, направляемого на погашение долгов, вместо привычного рефинансирования краткосрочной задолженности. Потребители также приспособились к условиям волатильности; это выразилось в ослаблении спроса, при том, что возобновление давления на рубль и введение встречных санкций, ограничивающих импорт продовольствия в августе, привели к росту инфляции. Эффект последнего раунда санкций и ответных мер будет полностью отражен только в данных начиная со второго полугодия 2014 года. Небольшой положительный импульс, по-видимому, обусловлен некоторым импортозамещением. В результате расширения секторальных или торговых санкций, принимаемых в ответ на сохраняющуюся напряженность между Россией и Украиной, уровень предпринимательской и потребительской уверенности может опять снизиться, что будет сказываться на дальнейшем сокращении внутреннего спроса.

В среднесрочной перспективе прогноз для России не очень оптимистичен. Инерция структурных реформ, наряду с высокой степенью неопределенности по поводу политических решений, обусловленных геополитической напряженностью, а также общим направлением экономики, остаются решающими факторами, лежащими в основе нашего прогноза. Наш базовый прогноз – это сценарий, близкий к стагнации: прогнозируемый рост составляет 0,5% в 2014 году и 0,3% и 0,4% в 2015 и 2016 годах. Этот базовый сценарий предполагает отсутствие дальнейшей эскалации геополитической напряженности и дополнительных санкций. Геополитическая напряженность будет по-прежнему оказывать влияние на российскую экономику через уже существующие каналы распространения кризиса. В таких условиях доверие со стороны потребителей и инвесторов будет восстанавливаться медленно. Альтернативный оптимистический сценарий предполагает незначительное оживление экономики благодаря окончанию геополитической напряженности и отмене всех санкций к концу 2014 года. Темпы роста повысятся с 0,5% в 2014 году до 0,9% в 2015 году и 1,3% в 2016 году. Пессимистический сценарий предполагает нарастание напряженности, в результате чего в экономике наступит длительная рецессия. По сравнению с 2014 годом, когда рост составлял 0,5%, экономика сократится на 0,9% в 2015 году и на 0,4% в 2016 году.

Для оживления экономики потребуются предсказуемые экономические условия и новая модель развития на основе диверсификации. После роста геополитической напряженности в экономической политике доминировали меры, направленные на поддержание макроэкономической стабильности и защиту экономики от негативного влияния текущей ситуации. Наряду с проведением такой важной политики необходимо вернуться к решению проблемы совершенствования микроэкономических основ в целях повышения эффективности рынков. Вместе с тем, некоторые шаги и обсуждаемые меры экономической политики могут повлиять на изменение текущей модели экономики и могут пагубно отразиться на ее конкурентоспособности. Возврат к модели, предусматривающей достижение высоких темпов экономического роста в России, будет зависеть от неуклонного роста частных инвестиций и повышения потребительской уверенности,

которые нуждается в предсказуемой экономической среде и требуют урегулирования нерешенных вопросов по проведению структурных реформ. Более сбалансированный портфель национальных активов поможет преодолеть структурные ограничения и обеспечить рост. России необходимо укрепить базу национальных экономических активов за счет диверсификации портфеля природных ресурсов, капитала и экономических институтов. Сегодня главным барьером на пути к повышению эффективности экономики и укреплению потенциала роста являются недостатки институциональной системы. Основным направлением структурных реформ должны быть совершенствование экономических институтов, обеспечивающее стабильность государственных финансов и надлежащее управление волатильностью, повышение качества образования и инфраструктуры в целях повышения производительности, а также расширение конкурентной среды, направленное на стимулирование частных предприятий и предпринимательства. Важнейшими задачами реформ на ближайшее десятилетие должны быть макроэкономическая стабилизация, образование и конкуренция.

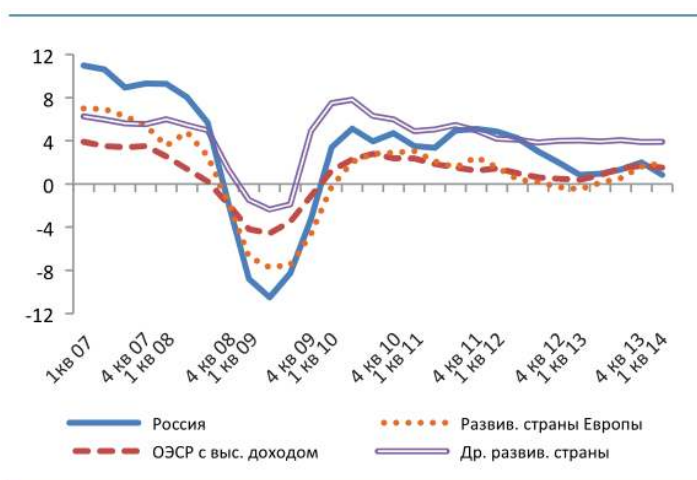
Перспективы дальнейшего сокращения бедности и обеспечения роста благополучия ограничены. Слабая инвестиционная активность снижает вероятность создания новых, производительных рабочих мест с возможностями выплаты более высокой заработной платы. Рост заработной платы и пенсий позволили России значительно сократить бедность и расширить ряды среднего класса. Однако развитие последних событий и высокий уровень инфляции вызовут снижение темпов роста доходов и потребления, что снижает вероятность дальнейшего сокращения бедности. Замедление роста доходов ухудшит перспективы роста благосостояния беднейших 40% населения.

7.1 Последние тенденции экономического развития

Низкие темпы роста российской экономики вполне схожи с темпами роста экономик Еврозоны, однако контрастируют с уверенным ростом в других странах с высоким уровнем доходов и развивающихся странах. Российская экономика росла медленнее развивающихся экономик за пределами ЕС, а в последние два квартала траектория роста российской экономики опустилась ниже траекторий роста и соседних странах ЕС (рис. 1). Такой низкий уровень роста обусловлен сохранением слабого внутреннего спроса (рис. 2), который отчасти объясняется циклическими факторами, но, с нашей точки зрения, в большей степени обусловлен структурными ограничениями.

Рост мирового ВВП (в %, к соответствующему периоду предыдущего года)

Рисунок 1

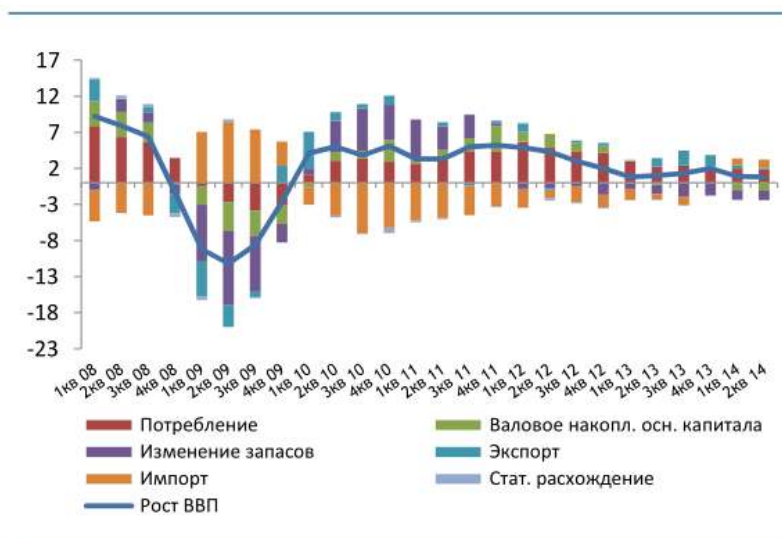


Источник: ОЭСР

Учитывая, что экономика работает почти на пределе своего потенциала, рост сдерживается за счёт неэффективного распределения факторов производства, наличия неконкурентных рынков и отсутствия инноваций. Эти ограничения стали причиной замедления темпов экономического роста, начавшегося в 2012 году под влиянием замедления темпов роста инвестиций и потребления. В настоящее время это замедление усугубляется на фоне геополитической напряженности. Характер этих структурных ограничений более подробно анализируется в специальном тематическом разделе настоящего доклада, где также предлагаются потенциальные способы решения данной проблемы.

Структура роста ВВП (% ВВП, к соответствующему периоду предыдущего года и квартал к кварталу с учетом сезонных факторов)

Рисунок 2



Источник: Росстат и оценки сотрудников Всемирного банка.

Повышение неопределенности на фоне напряженности между Россией и Украиной и связанных с ней санкций повлияло на инвестиционные и потребительские решения. Во-первых, фондовый и валютный рынки вступили в затяжной период высокой волатильности, поскольку им необходимо было отыграть фактор возросших рисков. Во-вторых, влияние введенных Западом санкций на показатели роста российской экономики в первой половине 2014 года выражалось в коррекции финансовых потоков. В-третьих, это усугубило кризис доверия, начавшийся в экономике в 2012–2013 годах, который оказал серьезное влияние на потребление и инвестиционные решения. Статистика о динамике выпуска по секторам экономики за второй квартал (немедленно после начала геополитической напряженности) указывает на то, что состояние экономики остается слабым, при этом некоторый положительный импульс роста обеспечен за счет импортозамещения. В целом постепенное введение торговых санкций началось только в конце июля и их влияние, по видимому, проявится только во второй половине 2014 года и в следующем году. Расширение секторальных или торговых санкций в качестве ответной меры в условиях напряженности между Россией и Украиной может вызвать спиралевидное ухудшение деловой и потребительской уверенности, что повлечет за собой снижение внутреннего спроса.

Нулевой квартальный рост, скорректированный с учетом сезонных факторов, подразумевает, что российская экономика продолжила замедляться, снизив темпы роста с 2% в последнем квартале 2013 года до 0,9% в первом квартале 2014 года. Во втором квартале реальный ВВП вырос на 0,8% к соответствующему периоду предыдущего го-

да и незначительно увеличился (на 0,25%) по отношению к первому кварталу с учетом сезонности (рис. 3). В первом полугодии 2014 года рост достиг 0,8% по сравнению с 0,9% в первом полугодии 2013 года. Уже в 2013 году экономическая активность в России начала снижаться под влиянием давних структурных проблем, а также того, что предприниматели и потребители заняли выжидательную позицию.

Рост ВВП (% к соответствующему периоду предыдущего года и квартал к кварталу с учетом сезонности)

Рисунок 3



Источник: Росстат.

Потребление испытало негативное воздействие геополитической напряженности за счет резкого обесценения рубля и усиления инфляционного давления. Рост потребления замедлился, и его вклад в совокупный экономический рост в первом квартале 2014 года составил примерно 2 процентных пункта по сравнению с 3 процентными пунктами в первом квартале 2013 года (таблица 1). Тем не менее, несмотря на замедление роста потребления в первом квартале 2014 года, оно остается основной движущей силой экономики. Снижение потребления отчасти было связано с ослаблением рубля и повышением инфляционного давления под влиянием текущей геополитической напряженности. Другие факторы, определившие структуру потребления в первом полугодии, относятся к числу фундаментальных факторов и включают: увеличение долговой нагрузки, обусловленной потребительскими кредитами домохозяйств и снижением роста реальных доходов. Как мы прогнозировали ранее, рост потребления в настоящее время замедляется с выходом на новую, более низкую траекторию на фоне менее оптимистичных настроений потребителей, обусловленных неопределенностью перспектив экономического роста. Вместе с тем под воздействием геополитической напряженности кризиса рост потребления замедлился еще больше.

Инвестиционная активность сократилась под влиянием возросшей неопределенности на фоне ужесточения условий кредитования в результате санкций. Замедление роста инвестиционного спроса послужило основной причиной слабых показателей роста экономики в первой половине 2014 года. Инвестиционный спрос резко упал – особенно в первом квартале текущего года, при этом инвестиции в основной капитал показали отрицательный рост в размере 7% по сравнению со снижением на 0,5% за аналогичный период годом ранее. Снижение прибылей предприятий, замедление потребления и слабые перспективы роста стали основными факторами, приведшими к тому, что компании продолжали снижать запасы материальных оборотных средств, особенно в

первом квартале 2014 года. В результате ВВП России сократился на 1,3 процентных пункта, и в итоге вклад валового накопления в экономический рост оказался отрицательным (-2,3%) (таблица 1). В условиях напряженности между Россией и Украиной еще больше снизился и без того низкий уровень доверия бизнеса к российской экономике и ухудшились настроения инвесторов. Основным направлением влияния кризиса на экономику стало ограничение доступа к внешнему финансированию для российских компаний и банков. Это, по-видимому, негативно повлияло на принятие инвестиционных решений и привело к отсрочке или сворачиванию инвесторами своих инвестиционных программ. Мы ожидаем, что во второй половине 2014 года и в течение 2015 года, когда начнет ощущаться воздействие дополнительных санкций, эти тенденции еще больше усугубятся, что приведет к периоду продолжительной стагнации. Несмотря на существование некоторого потенциала импортозамещения мы полагаем, что частные инвесторы будут по-прежнему неохотно осуществлять инвестиции на фоне повысившейся неопределенности в отношении будущей политики, а также в условиях существующих структурных и институциональных ограничений для расширения бизнеса. Слабый потенциал роста экономики отражается в высоком уровне загрузки производственных мощностей, который вновь приближается к историческим максимумам, а также в сохраняющейся напряженности на рынке труда.

Вклад компонентов спроса в рост ВВП (в процентных пунктах)

Таблица 1

	2010	2011	2012	2013	I 2013	II 2013	III 2013	IV 2013	I 2014	II 2014*
Рост ВВП, %	4,5	4,3	3,4	1,3	0,8	1,0	1,3	2,0	0,9	0,8
Потребление	2,6	3,7	4,7	2,4	3,0	2,3	2,4	2,1	2,0	1,8
<i>Домохозяйства</i>	3,0	3,5	3,8	2,3	2,9	2,2	2,4	2,0	2,0	-
<i>Правительство</i>	-0,3	0,3	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	
Валовое накопление основного капитала	5,4	4,7	0,4	-1,5	-0,9	-1,6	-1,9	-1,5	-2,3	-2,4
<i>Инвестиции в основной капитал</i>	1,3	2,0	1,4	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,2	-1,0	-
<i>Изменение в запасах</i>	4,1	2,8	-1,0	-1,5	-0,8	-1,3	-1,9	-1,7	-1,3	-
Экспорт	2,0	0,1	0,4	1,2	0,0	1,1	2,1	1,6	0,5	0,3
Импорт	-5,4	-4,3	-1,9	-0,8	-1,5	-0,8	-1,2	0,0	0,9	1,1

Источник: Росстат, расчеты сотрудников Всемирного банка.

Спрос на российский экспорт сохранялся на устойчивом уровне, при этом вклад экспорта в ВВП в первом квартале 2014 года увеличился на 0,5 процентных пункта по сравнению с нулевым вкладом за аналогичный период годом ранее (таблица 1). С другой стороны, спрос на импорт снизился в результате обесценения рубля и слабого внутреннего спроса, предъявляемого потребителями и инвесторами. Благодаря сокращению импорта и стабильному росту экспорта вклад чистого экспорта в рост ВВП в первом квартале 2014 года увеличился на 1,4 процентных пункта. Однако в случае дальнейшего усиления напряженности между Россией и Украиной и введения Западом дополнительных санкций против России, помимо санкций, введенных 17 сентября, их воздействие на российскую экономику может быть более глубоким.

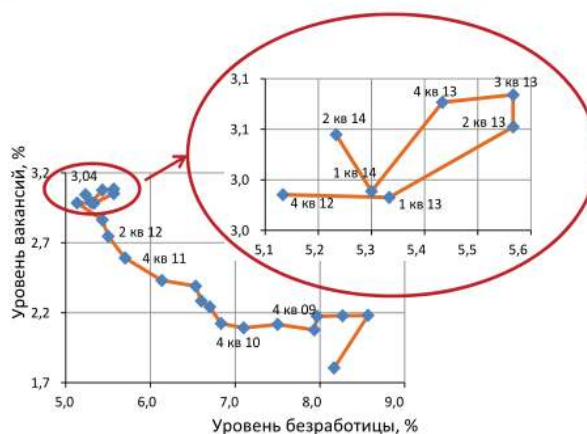
Рынок труда: напряженность сохраняется

Стабилизация безработицы на низком уровне отражает сохранение напряженности на рынке труда. При том что темпы роста экономики в первом полугодии 2014 года замедлились до менее 1 процента, спрос на рабочую силу, измеряемый количеством ва-

кансий¹, остался практически неизменным (Рис. 4). Общая численность занятого населения также изменилась незначительно (Рис. 5): увеличение числа занятых в растущих секторах (финансовые услуги и недвижимость) компенсировалось сокращением рабочих мест в отраслях, претерпевших сокращение производства. Несмотря на то что предложение рабочей силы, измеряемое численностью экономически активного населения, сохраняется на уровне, близком к историческому максимуму, оно постепенно снижается в соответствии с долго-срочными демографическими тенденциями (рис. 5). Именно эти изменения общей численности занятых и экономически активного населения способствовали небольшому снижению сезонно очищенного уровня безработицы – с 5,6% в первом полугодии 2013 года до 5,3% в аналогичный период 2014 года. Уровень занятости среди женщин остается ниже уровня занятости среди мужчин, при этом уровень безработицы среди женщин изменился в соответствии с общими тенденциями, снизившись с 5,2% в первом полугодии 2013 года до 4,8% в первой половине 2014 года. Динамика региональных показателей безработицы по-прежнему характеризуется высокой степенью неоднородности и указывает на то, что в территориальном разрезе сохраняются значительные препятствия для трудовой мобильности. Высокие уровни безработицы традиционно отмечались в регионах с самыми высокими показателями бедности, в том числе в Северокавказском федеральном округе (Ингушетия – 36,1%; Чеченская Республика – 22,4%), а также в Республике Тыва (22%). В то же время крупнейшие мегаполисы России по-прежнему относятся к регионам с самыми низкими уровнями безработицы: Москва (1,2%), Санкт-Петербург (1,5%), Московская область (2,6%).

Кривая Бевериджа

Рисунок 4



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рост реальных располагаемых доходов за первые восемь месяцев года замедлился почти до нулевых значений по сравнению с ростом на 4,3% годом ранее. Темпы роста реальных зарплат снизились во всех секторах, но особенно сильно снизились зарплаты работников бюджетного сектора. Наибольший вклад в совокупный рост заработной платы по-прежнему вносит государственный (нерыночный) сектор, однако по сравнению с 2013 годом влияние зарплат в государственном секторе снизилось. При этом влияние зарплат в бюджетном секторе и трансфертов на рост доходов в первой половине 2014

¹ Количество вакансий по отношению к общему количеству рабочих мест.

года оказалось отрицательным. Рост пенсий в реальном выражении замедлился, несмотря на их индексацию – в феврале на 6,5% (на уровне инфляции) и в апреле еще на 1,7%. Дополнительными факторами снижения покупательной способности домохозяйств стали продолжающийся рост уровня задолженности населения, а также сокращение возможностей для рефинансирования краткосрочных долгов из-за удорожания кредитов и ужесточения кредитных условий.

Денежно-кредитная политика и финансовый сектор: ускользящий ориентир инфляции

В первой половине 2014 года курс рубля испытал три волны высокой волатильности, в результате чего Банк России значительно увеличил объемы валютных интервенций. Во-первых, давление на рубль усилилось в январе 2014 года на фоне неопределенности в отношении воздействия сворачивания Федеральной резервной системой США программы «количественного смягчения» и рассуждений о переходе Банка России к гибкому режиму курсообразования рубля. Для поддержки рубля Банк России более чем в два раза увеличил объемы валютных интервенций по сравнению с декабрем 2013 года – до 8,6 млрд. долл. США – и продолжил осуществлять интервенции в феврале (6,4 млрд. долл. США). 3 марта валютный рынок вступил во второй период высокой волатильности на фоне возникновения российско-украинской напряженности. Для сдерживания волатильности курса рубля Банк России повысил ключевую процентную ставку на 150 базисных пунктов до 7% и при этом немедленно приостановил покупки иностранной валюты для пополнения Резервного фонда. Кроме того, Банк России изменил правила валютных интервенций². Хотя доверие к рублю было в определенной степени восстановлено, регулятор продолжал интервенции и в марте потратил только на поддержку рубля в общей сложности почти 25 млрд. долл. США. В апреле и мае давление на рубль значительно снизилось на фоне временного ослабления геополитической напряженности. С 12 мая Банк России прекратил интервенции и в конце мая, и еще раз в июне смягчил правила валютных интервенций³⁴. Однако в конце июля начался третий раунд высокой волатильности курса рубля на фоне возобновления напряженности между Россией и Украиной. Тем не менее, регулятор воздержался от интервенций на валютном рынке и в середине августа еще больше смягчил правила осуществления

² 3 марта Банк России увеличил совокупный объем интервенций, достаточных для расширения границ валютного коридора на 5 копеек, с 350 млн. долл. США до 1,5 млрд. долл. США, сдвинул границы валютного коридора вверх на 35 копеек, а также осуществил валютные интервенции в объеме 11,3 млрд. долл. США, что близко к историческому максимуму, зафиксированному 19 января 2009 года (15 млрд. долл. США). Банк России официально объявил, что эти изменения в курсовой политике носят временный характер, и подтвердил свое намерение перейти к гибкому курсообразованию рубля к 2015 году.

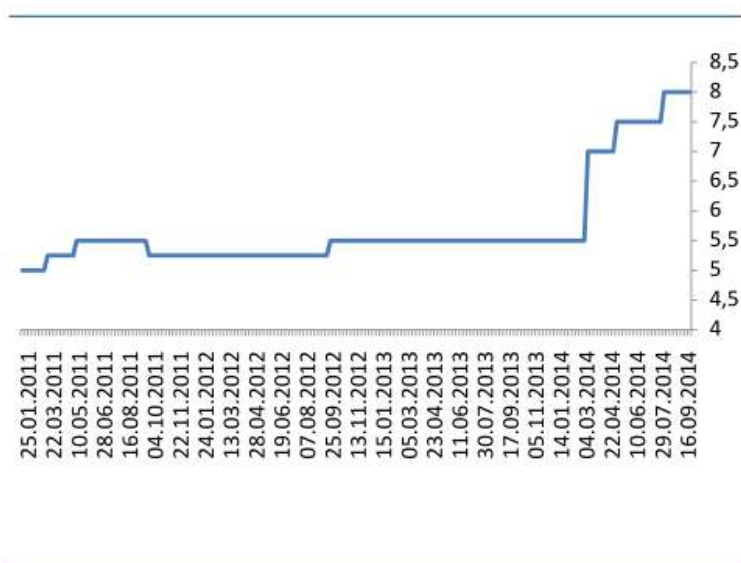
³ 22 мая Банк России изменил правила осуществления валютных интервенций: объем интервенций сокращается с 200 млн. долл. США до 100 млн. долл. США, когда рубль торгуется в пределах валютного коридора Банка России с отклонением от его центра в диапазоне 1,5–2,5 рубля. Кроме того, объем поддержки сокращается с 400 млн. долл. США до 300 млн. долл. США в том случае, если рубль торгуется в пределах валютного коридора Банка России с отклонением от его границ в диапазоне 0,95 рубля. При этом Банк России сохранил введенную в марте временную меру, предусматривающую увеличение объема накопленных интервенций до 1,5 млрд. долл. США для сдвига валютного коридора на 5 копеек. Регулятор все же продолжил покупки иностранной валюты для пополнения Резервного фонда (1,5 млрд. долл. США в июне). Покупки валюты были приостановлены 24 июня, когда совокупный объем покупок для Резервного фонда в текущем году достиг 5,7 млрд. долл. США – суммы, близкой к первоначально запланированной сумме, равной примерно 6,1 млрд. долл. США.

⁴ 17 июня Банк России расширил границы валютного коридора, не требующего интервенций регулятора, с 3,1 до 5,1 рубля и сократил объем интервенций в том случае, если рубль торгуется в пределах валютного коридора Банка России с отклонением от его границ в диапазоне 0,95 рубля, с 300 млн. долл. США до 200 млн. долл. США. Кроме того, Банк России уменьшил объем накопленных интервенций, требующихся для сдвига валютного коридора на 5 копеек, с 1,5 млрд. долл. США до 1 млрд. долл. США.

интервенций. В первой половине 2014 года рубль потерял в цене 9,2% по отношению к доллару США и 9,6% по отношению к бивалютной корзине по сравнению с курсами на конец декабря – несмотря на интервенции в размере 40 млрд. долл. США, для осуществления которых Банк России был вынужден тратить золотовалютные резервы. В результате объем резервов сократился с 509 млрд. долл. США на конец 2013 года на 26 млрд. долл. США. Курс рубля по отношению к доллару США превысил исторический максимум 3 сентября и затем 15 сентября, достигнув 37,99 рублей за доллар. Несмотря на то что последние изменения денежно-кредитной политики свидетельствуют о том, что Банк России по-прежнему твердо намерен завершить переход к таргетированию инфляции до конца 2014 года, действия регулятора могут осложниться в условиях экономики, характеризующейся рисками как высокой инфляции, так и низких темпов роста.

Динамика ключевой ставки Банка России

Рисунок 5



Источник: Банк России.

В связи сохраняющимся высоким уровнем инфляции Банк России в середине года принял решение о дальнейшем ужесточении денежно-кредитной политики. Геополитическая напряженность в марте привела к дестабилизации валютного рынка и к резкому падению курса рубля. В результате спрос на деньги резко упал, усилив и без того высокое инфляционное давление. Хотя инфляция была отчасти обусловлена упомянутыми немонетарными факторами, более высокие, чем ожидалось, цены на продовольствие (рост на 10,3% в августе к соответствующему периоду предыдущего года) продолжали подстегивать инфляцию, несмотря на сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию в июле и августе. На конец августа индекс потребительских цен (ИПЦ) за 12 месяцев достиг 7,6%, а базовая инфляция выросла до 8%. Рост общей инфляции и ускорение базовой инфляции затруднит достижение Банком России своего целевого показателя инфляции на 2014 год, точечная оценка которого составляет 5% в диапазоне от 3,5% до 6,5%. В середине года Банк России объявил о том, что показатель по инфляции на конец года достигнет верхней границы прогнозируемого диапазона от 6,0 до 6,5%, а в сентябре уточнил, что он может превысить 7% на конец года. В конце июля, пытаясь сдержать инфляцию, Банк России в очередной раз ужесточил денежно-кредитные условия. Этот шаг стал третьим повышением ключевой процентной ставки за текущий год (на 50 базисных пунктов до 8%), в результате чего совокупное повышение ключевой ставки за год составило 250 базисных пунктов. На этот раз Банк России

выразил особую озабоченность в связи с новыми рисками роста инфляции, обусловленными потенциальными изменениями в налогово-тарифной политике, нарастанием геополитической напряженности (с расширением санкций и недавним запретом на импорт продовольствия), а также потенциальным влиянием геополитической ситуации на динамику курса рубля.

Российские банки начинают все больше испытывать воздействие геополитической напряженности и связанных с ней санкций. В условиях, когда коэффициент отношения совокупных займов к депозитам в российской банковской системе в среднем составляет 120 процентов, фондирование банков в значительной степени по-прежнему осуществляется за счет размещения облигаций на международных рынках и за счет межбанковских кредитов. Санкции в отношении финансового сектора⁵ могут привести к дальнейшему увеличению для банков стоимости финансирования, привлекаемого на рынке межбанковского кредитования и путем выпуска облигаций. Уже к середине года ставки по межбанковским кредитам выросли по отношению к уровням конца 2013 года на 0,7-2,2 процентных пункта в зависимости от сроков кредитования. В условиях сокращения депозитной базы и повышения стоимости финансирования российские банки стали все чаще обращаться к Банку России за дополнительной ликвидностью. К концу июля совокупный объем кредитов, предоставленных Банком России банковскому сектору, достиг 5,6 млрд. рублей или 9% от общего объема обязательств. Для сравнения: на конец 2013 года данный показатель составлял 7,7%. Фактически Банк России остается кредитором последней инстанции, в результате чего кредитная активность стала гораздо более чувствительной к динамике ключевой ставки Банка России. Нефинансовые корпорации также все чаще испытывают нехватку ликвидности вследствие ограничений доступа на международные фондовые рынки, возникших в результате санкций. В этих условиях им придется прибегать к внутреннему финансированию, что может усилить давление на денежный рынок и привести к дальнейшему удорожанию кредитов для частного сектора.

Показатели по пруденциальным нормативам для банковской системы остаются стабильными, при этом Банк России продолжает работу по прекращению деятельности финансово нежизнеспособных банков. Совокупный показатель, характеризующий отношение суммы просроченной задолженности по кредитам к общему объему выданных кредитов, в течение первой половины 2014 года сохранялся на стабильном уровне в 6,1%. Однако дезагрегированные данные указывают на некоторые тенденции к ухудшению ситуации. Уровень просроченной задолженности по кредитам населения вырос с 6,5% на конец 2013 года до 8,2% в июне 2014 года, поскольку домохозяйства все чаще сталкиваются с растущими трудностями при обслуживании своих долгов из-за замедления роста доходов и высокого уровня задолженности. Согласно отчетности банков, уровни резервирования и капитализации остаются достаточными, при этом общий показатель по банковской системе, характеризующий отношение резервов на возможные потери по ссудам к сумме просроченной задолженности, немного вырос. Возросшие потребности в формировании резервов оказывают давление на ликвидность банков, а также на денежный рынок, который и так испытывает трудности в связи с ужесточением денежно-кредитной политики Банком России и ограничением доступа к международному финансированию. Инициативу по расчистке банковской системы можно только приветствовать, поскольку она позволяет оградиться от рисков, связанных с поддержанием достаточного качества кредитного портфеля. За первые восемь месяцев текущего года лицензий лишились 49 банков (за весь предыдущий год – 32

⁵ Санкции введены в отношении шести крупных коммерческих банков (Сбербанк, ВТБ, ВТБ-24, Газпромбанк, Россельхозбанк и Банк Москвы), суммарная доля рынка которых составляет около 57%.

банка). Лицензии отзывались Банком России на следующих основаниях: легализация доходов, полученных незаконным путем; ненадлежащие операции по кредитованию связанных лиц; мошенничество при представлении отчетности; невозможность погашения задолженности перед кредиторами; завышение стоимости активов; сомнительное качество активов. Большинство банков, лишившихся лицензий, были небольшими и участвовали в системе страхования вкладов, поэтому прекращение их деятельности не сильно повлияло на показатели заимствований населением. Страховые выплаты вкладчикам были организованы надлежащим образом и осуществлялись банками-агентами, назначенными Банком России и Фондом страхования вкладов.

Кредитная активность в течение первых семи месяцев 2014 года снижалась на фоне сокращения депозитной базы и удорожания кредитов вследствие ужесточения денежно-кредитных условий Банком России. Данные за первые семь месяцев 2014 года указывают на продолжение спада кредитной активности. Эта динамика была главным образом обусловлена более низкими темпами роста кредитования населения – с 32,6% в декабре 2013 года до 19,7%. Рост уровня закредитованности населения (отношение объема задолженности к доходам выросло с 19,8% в первом квартале 2013 года до 22,9% в первом квартале 2014 года), замедление роста доходов, а также увеличение количества плохих кредитов все больше ограничивают возможности банков по предоставлению кредитов. Последний фактор наряду с повышением стоимости финансирования вследствие ужесточения денежно-кредитных условий Банком России также повлиял на темпы роста кредитования предприятий: в июле они замедлились до 16% по сравнению с 18% в мае и 14,3% в конце 2013 года. Однако общий объем накопленных кредитов продолжает расти: по состоянию на июнь 2014 года доля банковских кредитов в ВВП увеличилась до 52,7% по сравнению с 50,5% годом ранее.

Темпы роста вкладов в июле также замедлились и составили всего 8,3% (к соответствующему периоду предыдущего года) – по сравнению с 21% в декабре 2013 года и 21,9% в июле 2013 года. С другой стороны, замедление роста вкладов было обусловлено повышением геополитической неопределенности и обесценением национальной валюты, что привело к значительному оттоку вкладов, особенно в течение марта (сокращение на 2%). Однако в апреле-июле вкладчики вернулись в банки (накопленный рост в этот период составил 3,4% по отношению к мартовскому уровню) до того, как начался последний раунд геополитической напряженности. На замедление роста депозитной базы также повлияло замедление роста доходов и некоторое снижение доверия к банковскому сектору на фоне продолжающейся санации банковской системы. Для преломления этой тенденции банки могут начать повышать процентные ставки по отдельным депозитам, однако это может иметь негативные последствия в виде удорожания кредитов, если банки будут переносить дополнительные издержки финансирования на стоимость кредитов.

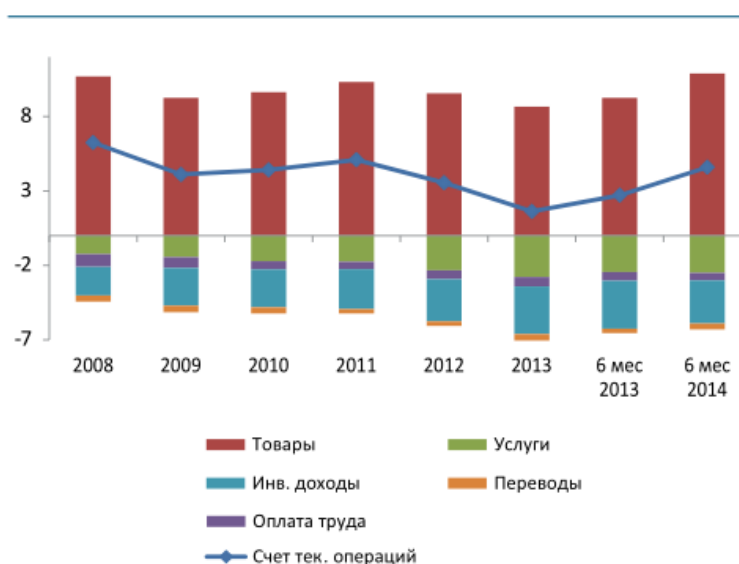
Платежный баланс: массовое «бегство» капитала

Счёт текущих операций в первом полугодии 2014 года значительно укрепился, благодаря росту торгового баланса. В первом полугодии 2014 года профицит счета текущих операций увеличился почти в два раза и составил 44,2 млрд. долл. США (4,6% ВВП) по сравнению с 26,8 млрд. долл. США (2,7% ВВП) годом ранее (рис. 6, табл. 2). Это отражает две основные тенденции. Во-первых, на фоне медленных темпов роста экономики и повышения неопределенности в результате нарастания геополитической напряженности снизился импортный спрос. Это позволило сократить ненефтегазовый дефицит счета текущих операций с 144,1 млрд. долл. США (14,6% ВВП) в первом полугодии 2013 года до 131,3 млрд. долл. США (13,6% ВВП) в первой половине 2014 года. Во-вторых, вырос экспорт нефтепродуктов и газа.

В целом, на импортный спрос со стороны потребителей и инвесторов негативно повлияли высокий валютный риск и обесценение рубля. Падение рубля началось в январе на фоне неопределенности вокруг сворачивания программы «количественного смягчения» в США и продолжалось в течение всего первого полугодия в условиях геополитической напряженности. Так, например, в результате обесценения национальной валюты стоимость ввозимых машин, оборудования и транспортных средств в первом полугодии 2014 года снизилась на 5,5% по сравнению с первым полугодием предыдущего года. Что касается экспорта энергоресурсов, объемы экспорта газа в первом полугодии 2014 года выросли в реальном выражении на 7% по сравнению с нулевым ростом в первом полугодии 2013 года, причем этот рост был преимущественно обеспечен увеличением поставок, предназначенных для стран Содружества Независимых Государств. Между тем экспорт неэнергетических товаров, судя по всему, не сильно выиграл от резкого обесценения рубля, что указывает на недостаточную конкурентоспособность российской экономики. Эффект от действия секторальных санкций, которые Запад начал вводить с конца июля, а также от запрета на ввоз продовольствия, введенного Россией в начале августа, будет наблюдаться только во второй половине 2014 года.

Сальдо счета текущих операций (% ВВП)

Рисунок 6



Источник: Банк России; оценки сотрудников Всемирного банка.

Масштабный отток капитала, спровоцированный напряженностью между Россией и Украиной, привел к ухудшению состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами и к сокращению чистого объема международных резервов. Дефицит капитального и финансового счета в первом полугодии 2014 года увеличился до 75,3 млрд. долл. США (7,8% ВВП) с 21,2 млрд. долл. США (2,1% ВВП) в первом полугодии 2013 года. На фоне высокой геополитической неопределенности чистый отток капитала из частного сектора – с учетом валютных свопов и депозитов банков-резидентов в иностранной валюте – в первой половине 2014 года вырос более чем в два раза и составил 74,4 млрд. долл. США (в первом полугодии 2013 года – 33,5 млрд. долл. США), превысив объем чистого оттока капитала из частного сектора за весь 2013 год (61 млрд. долл. США) (табл. 3). Однако вполне вероятно, что часть этого капитала вернется в Россию в виде прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Подтверждением этому

служат традиционно высокие объемы инвестиций, возникающих в результате так называемого «круговорота капитала», который выводится из страны российскими гражданами и компаниями, стремящимися избежать действия неблагоприятных особенностей российского инвестиционного климата или уходящими в оффшорные зоны для получения неправомερных налоговых преимуществ. Значительная часть чистого оттока капитала в первом полугодии 2014 года пришлась на покупки иностранной валюты населением, которые составили 12,1 млрд. долл. США по сравнению с чистым объемом продаж иностранной валюты в размере 3,9 млрд. долл. США в первой половине 2013 года. Пик покупок иностранной валюты пришелся на начало геополитической напряженности в марте. В результате массового оттока капитала значительно усилилось давление на рубль, и для его поддержки Банк России был вынужден в первом полугодии 2014 года осуществить валютные интервенции на общую сумму 37,7 млрд. долл. США. Для сравнения: объем валютных интервенций за весь 2013 год составил 22,1 млрд. долл. США.

Платежный баланс, 2010 г.–2 кв. 2014 г. (млрд. долл. США)

Таблица 2

	2010	2011	2012	2013	I 2013	II 2013	III 2013	IV 2013	I 2014	II 2014*
Счёт текущих операций	67,5	97,3	71,3	34,1	25,0	1,8	-0,7	8,0	27,1	17,1
<i>Торговый баланс</i>	147,0	196,9	191,7	181,9	48,6	42,8	43,7	46,8	50,7	54,5
Счёт текущих операций (без учёта экспорта нефти и газа)	-186,6	-244,5	-275,5	-316,1	-61,9	-82,2	-88,2	-83,9	-57,0	-74,2
Финансовый счёт и счёт операций с капиталом	-21,6	-76,0	-30,9	-45,4	-13,3	-7,9	-4,7	-19,4	-48,8	-26,6
Чистые ошибки и пропуски	-9,1	-8,7	-10,4	-10,8	-6,8	1,6	-1,9	-3,8	-5,7	-0,9
Изменение резервов	-36,8	-12,6	-30,0	22,1	-4,9	4,4	7,4	15,2	27,4	10,3
Цена нефти (средняя цена, \$/барр.)	79,7	111,1	112,0	108,9	112,9	103,0	110,1	109,4	107,9	109,8

Источник: Банк России.

Чистые потоки капитала, 2010 г. – 2 кв. 2014 г. (млрд. долл. США)

Таблица 3

	2010	2011	2012	2013	I 2013	II 2013	III 2013	IV 2013	I 2014	II 2014*
Чистый приток капитала в частный сектор	-30,8	-81,4	-53,9	-61,0	-28,2	-5,5	-10,4	-16,9	-48,8	-25,8
<i>Банковский сектор</i>	15,9	-23,9	18,5	-7,5	-17,4	-4,4	10,9	3,4	-21,2	-17,1
<i>Небанковский сектор</i>	-46,7	-57,4	-72,4	-53,5	-10,9	-1,1	-21,3	-20,3	-27,6	-8,8

Источник: Банк России.

Объем иностранных заимствований в первом полугодии 2014 года сократился. Нарастание геополитической напряженности, ожидания санкций и ухудшение среднесрочного прогноза привели к увеличению стоимости заимствований для всех секторов российской экономики и к ограничению доступа российских заемщиков на международные финансовые рынки⁶. Спрэды кредитно-дефолтных свопов (КДС) по 5-летним облигациям Российской Федерации после колебаний в начале года на уровне 160 б.п. в марте взлетели до 278 б.п. и оставались близко к этому уровню до второго резкого ро-

⁶ В связи с ростом геополитических рисков для России рейтинговые агентства Moody's и Fitch изменили прогноз по рейтингу Российской Федерации на «негативный». Агентство S&P понизило рейтинг России по внешнему долгу до самого низкого инвестиционного уровня.

ста в начале августа. По сравнению со спредами по другим глобальным облигациям спреды по российским КДС были более волатильными в первом полугодии 2014 года. Сокращение объема новых заимствований и рефинансирования долгов обусловило сокращение внешнего долга Российской Федерации в первом полугодии 2014 года до 707,7 млрд. долл. США (48,5% экспорта товаров и услуг) по сравнению с 720,9 млрд. долл. США (48,9% экспорта товаров и услуг) на конец 2013 года (табл. 4). Внешний долг правительства в первом полугодии 2014 года сократился на 7,1 млрд. долл. США – с 61,7 млрд. долл. США на конец 2013 года в связи с тем, что из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры правительство отказалось от своего первоначального плана осуществить в 2014 году заимствования на международных рынках в размере 7,2 млрд. долл. США. Сокращению внешнего долга также способствовал значительный сброс нерезидентами российских ценных бумаг на вторичном рынке. Объем кредитов, привлеченных банками на внешних рынках, в первом полугодии 2014 года сократился на 7,8 млрд. долл. США (с 214,3 млрд. долл. США на конец 2013 года) в результате отсутствия у банков возможностей для рефинансирования долгов. Внешний долг небанковского сектора в первом полугодии 2014 года увеличился на 6,9 млрд. долл. США до 443,7 млрд. долл. США по сравнению с уровнем конца 2013 года, при этом основной объем привлеченных кредитов пришелся на долю прямых иностранных инвесторов. Во втором полугодии 2014 года российским банкам и компаниям предстоят выплаты по внешним долгам на общую сумму 99,4 млрд. долл. США (значительную часть этой суммы составляют платежи по долгам компании «Роснефть»). Введенные в конце июля санкции против финансового сектора были направлены на некоторые российские банки и компании, ограничив их доступ к определенным сегментам международных финансовых рынков. Банк России заявил, что может предоставить поддержку банкам и компаниям, подвергнутым санкциям, и в среднесрочной перспективе возможности для такой поддержки имеются, поскольку золото валютные резервы Банка России на конец августа 2014 года составляли 465,2 млрд. долл. США, что соответствует 12 месяцам импорта.

Внешний долг России, млрд. долл. США

Таблица 4

	12.11	03.12	06.12	09.12	12.12	03.13	06.13	09.13	12.13	03.14	03.14
Всего	538,9	557,5	570,6	598,9	636,4	691,7	707,8	716,3	728,9	715,8	720,9
Корпоративный долг	492,6	509,1	517,1	538,8	566,4	614,6	632,9	636,0	651,2	646,9	650,2
Банки	162,8	169,2	175,4	189,9	201,6	205,9	211,9	207,1	214,4	211,9	207,1
в том числе частные	89,5	90,6	78,7	84,1	86,2	81,1	82,4	79,4	81,4	76,3	-
Нефинансовые корпорации	329,8	339,8	341,7	348,9	364,8	408,8	420,9	428,9	436,8	432,8	443,7
в том числе частные	227,8	236,0	234,2	237,7	251,3	255,5	259,5	265,3	271,6	264,3	-

Источник: Банк России.

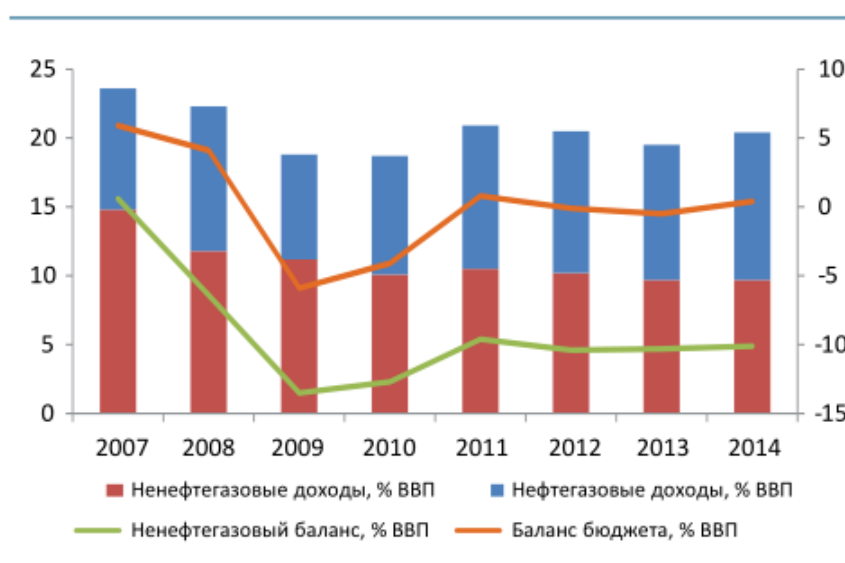
Государственный бюджет: обесценение рубля и сверхплановые нефтяные доходы скрывают проблемы среднесрочной перспективы

Сальдо федерального бюджета по итогам первых семи месяцев 2014 года оказалось выше, чем ожидалось, в результате обесценения рубля и более высоких, чем прогнозировалось, цен на нефть, однако не нефтегазовый дефицит сохраняется на высоком уровне (рис. 7). Рост доходов от экспорта нефти способствовал увеличению доходов федерального бюджета – в январе-июле 2014 года они выросли до 10,7% по сравнению с 9,8% годом ранее. В соответствии с динамикой мировых нефтяных цен, средняя цена на нефть за январь-июль (107 долл. США за баррель) оказалась выше

цены, первоначально заложенной в закон о бюджете на 2014–2016 годы (101 долл. США за баррель), и цены, предусмотренной поправками к данному закону (104 долл. США за баррель). При этом федеральное правительство строго контролировало бюджетные расходы в течение первых семи месяцев 2014 года: расходы составили 18,8% ВВП, т.е. на ¼% ниже, чем годом ранее. Расходы федерального бюджета на оборонный комплекс, государственное управление и межбюджетные трансферты увеличились по сравнению с годом ранее, а расходы на социальную сферу, здравоохранение и образование сократились. В результате по итогам за январь-июль федеральный бюджет был сведен с профицитом в размере 1,7% ВВП, что в три раза превышает показатель за соответствующий период предыдущего года. Эти цифры согласуются и с бюджетным дефицитом в размере 0,5% ВВП, заложенным в первоначальный закон о бюджете, и с профицитом в 0,4% ВВП, предусмотренным поправками к закону. Вместе с тем, учитывая что показатели по нефтегазовым доходам оказались слабее, чем ожидалось, нефтегазовый дефицит бюджета, скорее всего, останется высоким (выше 10% ВВП), несмотря на поставленную российским правительством среднесрочную цель добиться его существенного сокращения. Так, целевые показатели по нефтегазовому дефициту бюджета за последние годы неоднократно корректировались в сторону повышения. Кроме того, принимая во внимание обязательства по использованию большей части российских бюджетных резервов на финансирование мер по стимулированию экономического роста и других целей, сальдо бюджета России становится еще более тесно увязано с динамикой нефтяных доходов и мировых цен на нефть.

Доходы и сальдо федерального бюджета в 2007–2014 годах, % ВВП

Рисунок 7



Источник: Минфин России.

Стабилизационные фонды Российской Федерации все чаще используются в качестве источника ресурсов для стимулирования экономики за счет внебюджетных средств. В последнее время все больше проектов стали претендовать на финансирование за счет средств ФНБ, и все чаще поднимается вопрос о смягчении бюджетного правила, которое в основном определяет уровень пополнения Резервного фонда. В августе Резервный фонд был пополнен более чем на 6 млрд. долл. США, и таким образом его размер достиг 91,7 млрд. долл. США или 4,7% ВВП (по состоянию на 1 сентября 2014 года). Пополнение фонда было произведено за счет нефтяных доходов, поступивших в федеральный бюджет в 2013 году сверх объема, первоначально заложенного в бюджет. Размер ФНБ в настоящее время составляет примерно 4,4% ВВП. Тем не ме-

нее, размер обоих фондов по-прежнему значительно не дотягивает до докризисных уровней 2008 года (9,8% ВВП – Резервный фонд; 6,3% ВВП – ФНБ). В июне Правительство РФ решило увеличить лимит средств ФНБ, которые могут использоваться для финансирования инфраструктурных проектов в России, с 40 процентов до 60 процентов. Из этих 60 процентов 40 процентов (или 1,16 триллиона рублей на 1 января 2014 года) теперь могут направляться на реализацию проектов через принадлежащий государству Внешэкономбанк (ВЭБ), 10 процентов (или 290 млрд. руб.) – на проекты, реализуемые с участием Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ)⁷, и еще 10 процентов (290 млрд. руб.) – на проекты, реализуемые государственной корпорацией «Росатом»⁸. Уже около 900 млрд. руб. из средств ФНБ было зарезервировано для покупки акций и облигаций российских эмитентов, связанных с приоритетными инфраструктурными проектами⁹. После введения последних экономических санкций свобода действий при принятии решений об инвестировании средств ФНБ была расширена. Постановлением Правительства РФ от 22 августа 2014 года разрешено использовать средства ФНБ для приобретения привилегированных акций двух российских банков, подвергнутых санкциям (Внешторгбанка и Россельхозбанка), на общую сумму 239 млрд. руб. лей (в порядке взаимозачета по субординированным кредитам, предоставленным этим кредитным организациям и их филиалам во время кризиса 2009 года). Обсуждается вопрос о расширении вложений средств ФНБ в акции банков и ряд других кредитных организаций, таких как Газпромбанк, получивших субординированные кредиты в 2009 году и в настоящее время испытывающих трудности в связи с санкциями. Компании, попавшие в санкционный список, в частности, государственная нефтяная компания «Роснефть», подали заявки на получение поддержки из Фонда национального благосостояния (на общую сумму в 1,5 триллиона рублей, что составляет почти половину ФНБ). По имеющимся сведениям, и другие компании лоббируют получение поддержки за счет средств Фонда национального благосостояния. Для того чтобы Резервный фонд и ФНБ и далее могли играть важную роль в качестве бюджетных буферов и механизмов осуществления долгосрочных инвестиций, следует с осторожностью принимать решения о наиболее эффективных путях расходования этих средств.

Консолидированный бюджет РФ и консолидированные бюджеты субъектов РФ

Таблица 5

	2012	2013	2012 Н1	2013 Н1	2014 Н1	2014 (прогноз)
Консолидированный бюджет						
Расходы	36,6	37,4	34,6	34,7	34,3	37,8
Доходы	37,0	36,1	38,5	36,4	37,5	36,9
Баланс	408,8	420,9	428,9	436,8	432,8	443,7
Консолидированный бюджет регионов						
Расходы	13,3	13,2	12,1	11,8	11,7	13,0
Доходы	12,9	12,2	13,5	11,8	12,0	11,8

⁷ Российский фонд прямых инвестиций был создан в июне 2011 года по инициативе Президента РФ и Председателя Правительства РФ в целях привлечения иностранных инвестиций в ведущие отрасли российской экономики.

⁸ Росатом – государственная корпорация, созданная для разработки различных проектов в области ядерной энергетики как в гражданском, так и в военном секторе экономики, включая такие направления, как: производство атомной энергии, ядерные исследования, проектирование и строительство атомных электростанций, извлечение и обогащение урана и т.д.

⁹ В числе таких проектов: строительство высокоскоростной железной дороги между Москвой и Казанью, строительство новой центральной кольцевой дороги в Москве, модернизация Транссибирской магистрали и московских аэропортов, а также другие проекты по повышению энергоэффективности и расширению доступа к сети интернет.

	2012	2013	2012 Н1	2013 Н1	2014 Н1	2014 (прогноз)
Баланс	-0,4	-1,0	1,4	0	0,3	-1,2
Долг субъектов	2,1	2,6	1,8	2,0	2,4	-

Источник: Банк России.

Положение бюджетов субъектов федерации, входящих в состав консолидированного бюджета¹⁰ ослабевает, в результате чего увеличился объем накопленных долгов субъектов федерации. По итогам первого полугодия консолидированный бюджет был сведен с профицитом (3,2% ВВП), однако по итогам года в целом профицит консолидированного бюджета, как ожидается, вновь сменится дефицитом в размере 1% ВВП (табл. 5). Это обусловлено ожидаемым опережением по расходам бюджетов субъектов РФ во втором полугодии 2014 года в соответствии с традиционными тенденциями и закономерностями. Такая динамика расходов региональных бюджетов, как ожидается, отчасти нивелирует значительное увеличение доходов консолидированного бюджета с 36,4% ВВП в первом полугодии 2013 года до 37,5% ВВП в первом полугодии 2014 года. Это увеличение доходов было обеспечено за счет увеличения поступлений экспортных пошлин и НДС, которые выросли на 0,6% ВВП и 0,3% ВВП соответственно. Увеличение доходов консолидированного бюджета также сопровождалось умеренным сокращением расходов консолидированного бюджета на 0,4% ВВП. Давление на консолидированный бюджет продолжает усиливаться на фоне ухудшения состояния бюджетов субъектов РФ: в предыдущие годы в регионах наблюдалось ускорение темпов накопления государственного долга в условиях более низких, чем прогнозировалось, доходов (вследствие замедления экономического роста), а также более высоких, чем ожидалось, расходов, связанных с обязательствами по повышению зарплат в организациях социальной сферы на субнациональном уровне во исполнение майских указов Президента РФ 2012 года. Зафиксировано устойчивое увеличение объема накопленных долгов субъектов федерации – с 2,1% ВВП в 2012 году до 2,6% ВВП в 2013 году и далее до 2,4% ВВП в первом полугодии 2014 года (табл. 5).

7.2 Прогноз

Прогноз экономического роста: стагнация в условиях неопределенности экономической политики

Среднесрочный прогноз, представленный в данном разделе, определяет не очень оптимистические перспективы экономического развития России в 2014–2016. Опираясь на информацию о последствиях текущей геополитической напряженности, полученную нами на сегодняшний день, а также наши наблюдения относительно потенциала для проведения реформ в экономике, мы решили в дополнение к краткосрочному прогнозу разработать прогноз на среднесрочный период. Хорошая новость заключается в том, что с учетом последних событий, несмотря на геополитическую напряженность, мы видим, в целом довольно высокий уровень стабильности. Это важное достижение российского Правительства и Банка России, которым удалось справиться с последствиями геополитической напряженности в первой половине 2014 года. Макроэкономическая стабильность была сохранена, и Россия по-прежнему обладает значительными резервами для поддержания стабильности в ближайшем будущем (при условии, что ее доступ к нефтяным и газовым рынкам не будет ограничен на неопределенный период времени). Менее приятная новость заключается в том, что мы по-прежнему не видим большого прогресса в осуществлении программы структурных реформ, которые могли бы укрепить российский потенциал роста в среднесрочной перспективе. Эти два

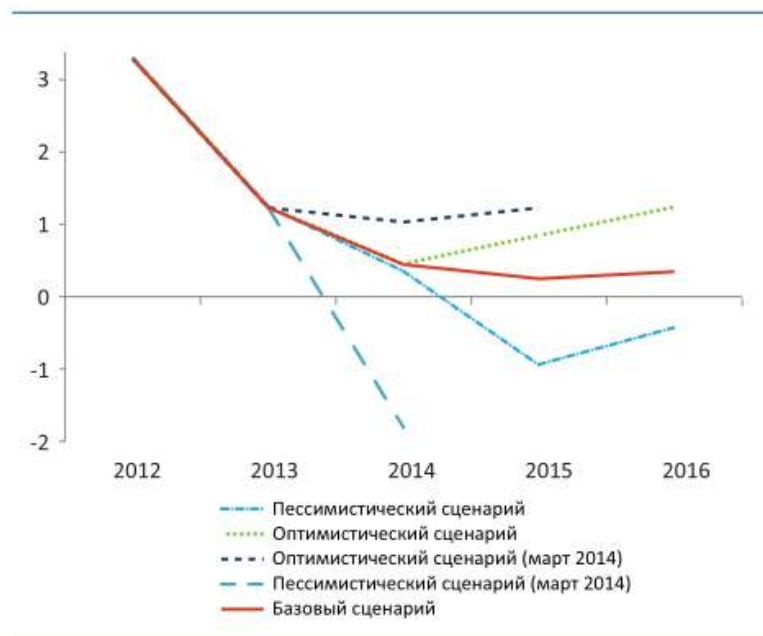
¹⁰ Консолидированный бюджет включает в себя федеральный бюджет, бюджеты субъектов РФ и внебюджетные фонды (Пенсионный фонд и Фонд социального страхования).

наблюдения формируют наш наиболее вероятный, базовый, сценарий, который на 2015 и 2016 годы прогнозирует положительные, хотя и очень низкие темпы роста, практически на уровне стагнации.

Решающими факторами нашего прогноза по прежнему являются инертность в проведении структурных реформ в сочетании с большой неопределенностью экономической политики, что связано с политическими решениями вокруг напряженной геополитической ситуации. В частности, именно неопределенность экономической политики для хозяйствующих субъектов, неуверенных в том, какой курс возьмет страна, омрачает перспективы России на среднесрочный период. С момента возникновения геополитической напряженности в экономической политике преобладали меры, направленные на поддержание макроэкономической стабильности и защиту экономики от воздействия текущей геополитической напряженности. Наряду с проведением этих важных экономических инициатив необходимо вернуться к решению проблемы совершенствования микроэкономических основ в целях повышения эффективности рынков. При том, что меры стабилизации макроэкономики были своевременными и успешными, задачи экономической политики на среднесрочный период пока находятся в процессе пересмотра (с учетом изменившегося геополитического окружения России). Однако некоторые из обсуждаемых сейчас мер и экономических инициатив могут изменить характер функционирования экономики и нанести ущерб ее конкурентоспособности. Возврат к более высоким темпам роста в России будет зависеть от устойчивого роста частных инвестиций и улучшения настроений потребителей, для чего необходимы предсказуемая экономическая политика и осуществление так и не проведенной в жизнь программы структурных реформ.

Прогноз экономического роста в России (в % к предыдущему году)

Рисунок 8



Источник: расчёты сотрудников Всемирного банка.

Ключевые параметры нашего прогноза опираются на предшествующие прогнозные оценки. Сначала геополитическая напряженность принесла с собой значительную неопределенность в отношении того, как это скажется на экономике. Если уроки, показавшие, чем закончилась геополитическая неопределенность в первой половине 2014 года, были учтены, то в случае нарастания напряженности мы можем ожидать дальнейшей резкой, но краткосрочной реакции рынка, учитывающей дополнительные риски.

Однако, в целом, мы наблюдали быстрое приспособление к относительно стабильной траектории, хотя и на несколько более низком уровне. Это также является одной из главных идей наших пересмотренных сценариев. Мы отходим от нашей предыдущей модели, предполагавшей сильный однократный шок, и сейчас прогнозируем воздействие геополитической напряженности, более растянутое во времени. Учитывая эти внешние риски, Всемирный банк сохранил в рамках своего прогноза диапазон значений экономического роста и разработал два альтернативных сценария: уточненный оптимистический и пессимистический прогноз (рис. 8).

Базовые допущения наших прогнозных сценариев связаны с повышенными геополитическими рисками и неопределенностью экономической политики. Прогнозируя сохранение стабильного мирового спроса и цен на нефть около 100 долларов США за баррель, мы признаем существование двух главных проблем для экономического роста. Во-первых, значительная неопределенность в сочетании с последствиями низких темпов роста, которые наблюдаются второй год подряд, ростом уровня задолженности населения и высокими инфляционными ожиданиями, вероятно, приведут к существенному снижению потребительского спроса, затормозив этот главный двигатель экономического роста в России на два ближайших года. Это определило одно из наших базовых допущений, заключающееся в том, что рост потребления, скорее всего, замедлится больше, чем мы предполагали ранее (даже в оптимистическом сценарии). Во-вторых, поскольку мы не предвидим существенного изменения базовых микроэкономических условий, в которых функционирует российская экономика, то в отсутствие серьезных структурных реформ наш прогноз предполагает, что импортозамещение окажет ограниченное воздействие, а запланированное увеличение бюджетных и квазигосударственных расходов, призванное стимулировать инвестиции, вызовет относительно небольшой мультипликационный эффект. Это нашло отражение в прогнозе более медленного и затяжного восстановления инвестиционного спроса по сравнению с нашими предыдущими оценками.

Прогнозы в рамках базового сценария

Базовый сценарий Всемирного банка предполагает развитие российской экономики практически на уровне стагнации из-за сохранения геополитической напряженности и соответствующих санкций в сочетании с отсутствием структурных реформ, направленных на повышение производственного потенциала российской экономики. Этот базовый сценарий учитывает status quo напряженной геополитической ситуации и международных санкций по состоянию на 17 сентября. Он предполагает отсутствие серьезных реформ, которые могли бы укрепить российский потенциал роста в течение прогнозного периода. Главная идея этого сценария заключается в том, что уже существующие каналы распространения геополитической напряженности будут по-прежнему оказывать влияние на российскую экономику, и в таких условиях доверие со стороны потребителей и инвесторов будет восстанавливаться очень постепенно. В результате дальнейшего ослабления внутреннего спроса прогнозируемый рост сократится с 0,5% в 2014 году до 0,3% в 2015 году, при небольшом подъеме в 2016 году (Таблица 8).

Основные экономические показатели: базовый сценарий

Таблица 6

	2012	2013	2014	2015	2016
Рост ВВП, %	3,4	1,3	0,5	0,3	0,4
Рост потребления, %	6,8	3,5	2,1	0,5	0,6
Рост валового накопления, %	0,6	-6,0	-8,1	0,3	1,0
Баланс консолидированного бюджета, % ВВП	0,4	-1,3	-1,1	-2,1	-1,0
Счёт текущих операций, млрд. долл. США	71,3	34,1	62,8	57,9	54,3

	2012	2013	2014	2015	2016
% ВВП	3,6	1,6	3,1	2,8	2,5
Счёт операций с капиталом и фин. инструментами, млрд. долл. США	-32,3	-62,2	-113,0	-60,1	-55,6
% ВВП	-1,6	-3,0	-5,6	-2,9	-2,6
Прогноз цены на нефть, долл. США/барр.	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция (ИПЦ), %	5,1	6,8	8,0	7,0	5,0

Источник: Банк России.

Уровень активности инвесторов и потребителей останется низким в 2014 году и лишь слегка повысится в последующие годы. Ожидается, что в 2015 году увеличение объема государственных инвестиций в соответствии с действующим бюджетным правилом и использование внебюджетных ресурсов из Фонда национального благосостояния приведут к росту инвестиционной активности. В результате этого, в 2015 году вклад валового накопления в экономический рост перейдет в область небольших положительных значений (0,3%), а в 2016 году вырастит до 1,0%. В отсутствие других реформ, которые могут радикально изменить условия предпринимательства, уровень активности частных инвесторов будет оставаться низким, несмотря на некоторый положительный эффект от импортозамещения. Динамика валовых инвестиций в основной капитал будет определяться почти исключительно государственными инфраструктурными проектами. Мы предполагаем, что к концу 2014 года начнется, а в 2015 году наберет темпы строительство ряда важнейших объектов инфраструктуры. В отсутствие структурных реформ в 2014–2016 годах экономика по существу перейдет в состояние стагнации, несмотря на ряд мер фискального и квазифискального стимулирования, а также уверенный внешний спрос. Рост потребления (несмотря на некоторое увеличение потребления на государственные нужды в 2015 году) будет сдерживаться более низкими, чем в предыдущие годы, темпами роста доходов населения, особенно из-за отсутствия изменений в уровне заработной платы в государственном секторе, что отражает смену приоритетов в расходовании государственных средств с усилением акцента на инвестициях. По нашим оценкам, рост потребления снизится с 2,0% в 2014 году до 0,5% в 2015 году. Спрос на импорт сократится на фоне замедления роста доходов и сохранения ограничений на импорт. В результате вклад чистого экспорта в экономический рост станет слабо отрицательным.

В базовом сценарии приняты следующие допущения относительно кредитно-денежной и фискальной политики. К 2015 году Банк России завершит переход к таргетированию инфляции и воздержится от интервенций на валютном рынке, отпустив рубль в свободное плавание с января 2015 года. Мы предполагаем, что в течение оставшейся части 2014 года Банк России не будет осуществлять интервенций на рынке, поскольку курс рубля по отношению к бивалютной корзине остается в пределах целевого диапазона. В этих условиях, начиная с 2015 года, объем золотовалютных резервов России должен оставаться практически неизменным и будет определяться колебаниями курса доллара к евро. Учитывая некоторое ослабление рубля и эффект от российского запрета на ввоз продовольствия, то можно предположить, что в течение оставшихся четырех месяцев 2014 года инфляционное давление будет оставаться высоким. По нашим оценкам, к концу года инфляция достигнет примерно 8,0%, т.е. превысит установленный Банком России целевой диапазон инфляции на 2014 год, равный 6,0–6,5%. В 2015 году на фоне меньшего снижения курса рубля инфляционное давление должно несколько снизиться, но при этом предполагается возможная ускоренная индексация тарифов на коммунальные услуги. В результате, Индекс потребительских цен (ИПЦ) снизится до уровня 6–7% и в 2016 году приблизится к целевому показателю Банка России. Наш базовый бюджетный прогноз предполагает, что бюджетное правило

продолжает действовать. Расходы прогнозируются в соответствии с пересмотренными параметрами среднесрочного бюджета. Кроме того, в налоговом режиме не должно быть никаких изменений, способных оказать существенное влияние на структуру доходов. Поскольку в соответствии с бюджетным правилом правительство располагает ограниченными возможностями в части увеличения расходов, наш прогноз предполагает, что состояние консолидированного бюджета останется относительно стабильным, а бюджет 2014 года будет исполнен с дефицитом в размере 1,1%: скажется амортизирующий эффект гибкого валютного курса и высоких цен на нефть. В 2015 году этот дефицит увеличится до 2,1% вследствие небольшого увеличения объема расходов и некоторого снижения прогнозируемых цен на нефть по сравнению с 2014 годом.

Базовый прогноз по платежному балансу предполагает улучшение ситуации во второй половине 2015 года в результате отмены санкций. Согласно нашим прогнозам, в 2014 году уже введенные санкции и российский запрет на импорт окажут относительно небольшое влияние на товарооборот. Мы предполагаем, что потоки капитала в течение последних четырех месяцев 2014 года будут оставаться относительно стабильными, а дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами достигнет 113 млрд долларов США – в основном, вследствие крупномасштабного оттока капитала в течение трех первых кварталов года. Банки и предприятия смогут рефинансировать свою внешнюю задолженность, даже несмотря на то, что сейчас их доступ к международным рынкам капитала ограничен. В итоге, благодаря сокращению объемов импорта и увеличению сальдо доходов профицит счета текущих операций вырастет в 2014 году до 62,8 млрд долларов США. На фоне низких темпов роста, обусловленных снижением внутреннего спроса и сохранением действующих санкцией в первой половине 2015 года, профицит счета текущих операций немного уменьшится в 2015 году до 57,9 млрд долларов США. Поскольку Банк России завершает переход к гибкому регулированию валютного курса, улучшение состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами должно, в целом, отражать прогнозируемое ухудшение состояния счета текущих операций, когда чистые потоки капитала будут сокращаться по мере снижения геополитической напряженности. Доступ к рынкам капитала будет оставаться ограниченным в течение некоторого периода времени в 2015 году, и это окажет негативное воздействие на параметры рефинансирования задолженности российскими банками и предприятиями и приведет к дефициту счета операций с капиталом и финансовыми инструментами в размере 60,1 млрд долларов США.

Прогнозный диапазон базового сценария сверху граничит с оптимистическим сценарием, а внизу – с пессимистическим (рис. 8). Эти два альтернативных сценария актуализируют предыдущие сценарии с низким и высоким уровнями риска, разработанные в марте текущего года. Однако мы значительно сузили наш предшествующий прогнозный диапазон, отражающий возникновение геополитической напряженности в начале года. На 2014 год все три сценария – базовый, оптимистический и пессимистический – предполагают приблизительно одинаковые темпы роста. На 2015 год в двух сценариях предполагается верхний предел в виде роста в размере 0,9% и нижний предел в виде спада в размере 0,9%; при этом базовый сценарий предполагает рост на уровне 0,3%. К 2016 году оптимистический сценарий прогнозирует рост, максимальное значение которого составляет 1,3%, а минимальное по-прежнему отражает спад в размере 0,4%. Базовый прогноз предусматривает небольшое ускорение роста до 0,4%.

Прогнозы в рамках альтернативных сценариев

Оптимистический сценарий предполагает незначительное оживление экономики после полной ликвидации геополитической напряженности и отмены всех санкций к концу 2014 года. Ожидается, что сторонам удастся мирным путем сдержать рост напряженности, после чего последует ее планомерное урегулирование. Это обеспечит восста-

новление доступа к международным рынкам капитала и финансовым рынкам и постепенное повышение уровня доверия в 2015 году, хотя некоторое влияние напряженности еще будет сохраняться. В результате начнется медленное восстановление уровня личного потребления и объема частных инвестиций, чему будет также способствовать возобновление интереса к структурным реформам к концу 2015 года. Темпы роста повысятся с 0,5% в 2014 году до 0,9% в 2015 году и 1,3% в 2016 году.

В прогноз экономического роста в рамках этого сценария заложены те же допущения относительно внешнеэкономической конъюнктуры в 2014–2016 годах, что и в базовом сценарии. Различия касаются только допущений относительно внутреннего спроса (табл. 7). В этом сценарии уровень потребления сначала падает примерно с двух процентов в 2014 году до 0,9% в 2015 году, что отражает отрицательное воздействие снижения темпов роста доходов в предшествующий период и сохранение высокого уровня инфляции. В 2016 году уровень потребления снова повысится до 1,5% по мере постепенного укрепления доверия и некоторого улучшения динамики роста. Таким образом, рост потребления замедлится и стабилизируется на более низком уровне даже в оптимистическом варианте. Помимо увеличения объемов государственных инвестиций, предполагаемого в базовом сценарии, здесь к концу прогнозного периода предполагается постепенное восстановление объема частных инвестиций в связи с повышением уровня предпринимательской уверенности на фоне уменьшения неопределенности экономической политики и поступления сигналов о возобновлении интереса к структурным реформам. Ожидается, что валовое накопление увеличится на 1,5% в 2015 году и 2,5% в 2016 году. Сохранятся уверенный спрос на экспорт и более низкий уровень спроса на импорт вследствие сокращения потребления, в результате чего вклад чистого экспорта в экономический рост опустится до небольших отрицательных значений.

Основные экономические показатели: оптимистический сценарий

Таблица 7

	2012	2013	2014	2015	2016
Рост ВВП, %	3,4	1,3	0,5	0,9	1,3
Рост потребления, %	6,8	3,5	2,2	0,9	1,5
Рост валового накопления, %	0,6	-6,0	-8,1	1,5	2,5
Баланс консолидированного бюджета, % ВВП	0,4	-1,3	-1,1	-2,3	-1,2
Счёт текущих операций, млрд. долл. США	71,3	34,1	62,8	42,9	28,6
% ВВП	3,6	1,6	3,1	2,0	1,3
Счёт операций с капиталом и фин. инструментами, млрд. долл. США	-32,3	-62,2	-113,0	-45,0	-25,5
% ВВП	-1,6	-3,0	-5,6	-2,1	-1,1
Прогноз цены на нефть, долл. США/барр.	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция (ИПЦ), %	5,1	6,8	8,0	6,0	5,0

Источник: расчёты сотрудников Всемирного банка.

В оптимистическом сценарии сохраняются те же, что и в базовом прогнозе, предположения относительно фискальной и кредитно-денежной политики и ожидаются аналогичные параметры внешнеторгового баланса. Однако оптимистический сценарий содержит несколько более благоприятный прогноз динамики инфляции и внешнеэкономической конъюнктуры. Как и в базовом прогнозе, к концу 2014 года инфляция достигает примерно 8,0%, однако в 2015 году инфляционное давление снижается быстрее на фоне возможной отмены запрета на ввоз продовольствия и меньшего ослабления рубля. В 2015 году инфляция будет оставаться на уровне около 6% и к 2016 году достигнет уровня, близкого к целевому показателю Банка России. Итоги платежного баланса в 2014–2015 годах в рамках оптимистического сценария аналогичны базовому

сценарию – расхождения отражают степень ослабления рубля и интенсивность потоков капитала. Отмена всех санкций к концу 2014 года и более динамичное развитие экономики могут ускорить сокращение профицита счета текущих операций до 42,9 млрд долларов США. С учетом перехода на гибкое регулирование валютного курса улучшение состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами должно отражать прогнозируемое ухудшение состояния счета текущих операций, когда чистые потоки капитала будут сокращаться по мере снижения геополитической напряженности. Банки и предприятия нефинансового сектора смогут восстановить свою способность рефинансирования долгов быстрее, чем это предполагает базовый сценарий, что приведет к некоторому сокращению дефицита счета операций с капиталом и финансовыми инструментами до 45 млрд долларов США.

Основные экономические показатели: пессимистический сценарий

Таблица 8

	2012	2013	2014	2015	2016
Рост ВВП, %	3,4	1,3	0,4	-0,9	-0,4
Рост потребления, %	6,8	3,5	2,0	-0,3	-0,3
Рост валового накопления, %	0,6	-6,0	-8,5	-4,3	-1,2
Баланс консолидированного бюджета, % ВВП	0,4	-1,3	-0,7	-2,8	-1,2
Счёт текущих операций, млрд. долл. США	71,3	34,1	69,3	82,2	80,8
% ВВП	3,6	1,6	3,6	4,5	4,3
Счёт операций с капиталом и фин. инструментами, млрд. долл. США	-32,3	-62,2	-128,0	-82,3	-80,8
% ВВП	-1,6	-3,0	-6,6	-4,5	-4,3
Прогноз цены на нефть, долл. США/барр.	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция (ИПЦ), %	5,1	6,8	8,0	10,0	8,0

Источник: расчёты сотрудников Всемирного банка.

В пессимистическом сценарии предполагается усиление геополитической напряженности, в результате чего в российской экономике наступит затяжная рецессия. Российские предприятия и банки будут сталкиваться со все большими ограничениями в плане доступа к международным рынкам капитала, что приведет к дальнейшему росту стоимости заимствований и снижению инвестиционной активности. Введение дополнительных санкций (включая краткосрочные ограничения на торговлю природным газом) в течение прогнозного периода могут привести к увеличению неопределенности экономической политики, бегству капитала, высокой волатильности валютного курса и ослаблению рубля, что окажет пагубное воздействие на уровень доверия и инвестиционную активность. Тем не менее, этот сценарий предполагает, что международное сообщество все же воздержится от применения санкций, распространяющихся на торговлю нефтью. В результате негативного инвестиционного шока и дальнейшего замедления роста потребления в 2015 году экономика сократится на 0,9%, а в 2016 году – на 0,4% (табл. 8). Внутренний спрос будет оставаться слабым в течение более длительного периода времени, чем предполагает базовый сценарий, и продолжит снижение в течение всего 2016 года. Даже предполагаемое смягчение бюджетного правила не сможет обеспечить достаточный рост государственных инвестиций, чтобы компенсировать сокращение объема частных инвестиций, что приведет к дальнейшему падению валового накопления в 2016 году. Более низкие темпы роста доходов населения, высокие темпы инфляции и возросший уровень неисполнения обязательств по потребительским кредитам наряду с пессимистическими настроениями потребителей сведут рост потребления практически до нуля, тем самым застопорив главный двигатель роста экономики на ближайшие годы.

В рамках пессимистического сценария допущения относительно фискальной политики отличаются от базового сценария, в то время как допущения, касающиеся денежно-кредитной политики, остаются без изменений. Однако в 2014 году рубль будет по-прежнему испытывать значительное давление в связи с новым ростом геополитической неопределенности. С учетом того, что с конца 2013 года до середины сентября текущего года резервы Банка России уже сократились примерно на 44 млрд долларов США, объем резервов к концу 2014 года сократится еще больше, поскольку в четвертом квартале 2014 года Банк России снова осуществит интервенции, чтобы удержать рубль вблизи верхней границы бивалютного коридора. Дальнейшее стремительное ослабление рубля в сочетании с немонетарными факторами, описанными в базовом сценарии, приведет в 2015 году к повышению темпов инфляции до 10%, если предположить, что в ближайшие месяцы Банк России откажется от дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. Как и в двух других сценариях, Банк России завершит переход к таргетированию инфляции к 2015 году. Ожидается ухудшение состояния бюджета в связи с тем, что правительство смягчит бюджетное правило и увеличит расходы, чтобы обеспечить дополнительное фискальное стимулирование в 2015 году в надежде вывести экономику из рецессии. Мы предполагаем, что верхний предел объема расходов будет увеличен на 1 процентный пункт ВВП, что позволит правительству расширить текущие инвестиционные программы и повысить индексацию социальных трансфертов. Однако ввиду незначительности мультипликатора бюджетных расходов в России и сохранения структурных ограничений такие дополнительные меры фискального стимулирования, вероятно, окажут лишь небольшое и кратковременное влияние на экономический рост. В результате ожидается ухудшение состояния консолидированного бюджета, который в 2015 году будет исполнен с дефицитом в размере 2,8%.

В рамках пессимистического сценария внешнеторговый баланс изменится сильнее, чем в базовом сценарии. Более значительное сокращение объемов импорта в 2014 и 2015 годах вследствие дальнейшего ослабления рубля и введения дополнительных торговых санкций может привести к увеличению профицита счета текущих операций до 69,3 млрд долларов США в 2014 году и 82,2 млрд долларов США в 2015 году. В случае введения новых санкций российским банкам и предприятиям будет все труднее рефинансировать свою внешнюю задолженность в 2015 году, что также внесет свой вклад в чистый отток капитала. Вследствие дальнейшего ухудшения настроений на рынке, сокращения притока прямых иностранных инвестиций и выводу средств из российских активов в России произойдет ускорение чистого оттока капитала. В результате в 2015 году ожидается сохранение значительного дефицита счета операций с капиталом и финансовыми инструментами на уровне 82,3 млрд долларов США.

Задачи в области развития и экономической политики

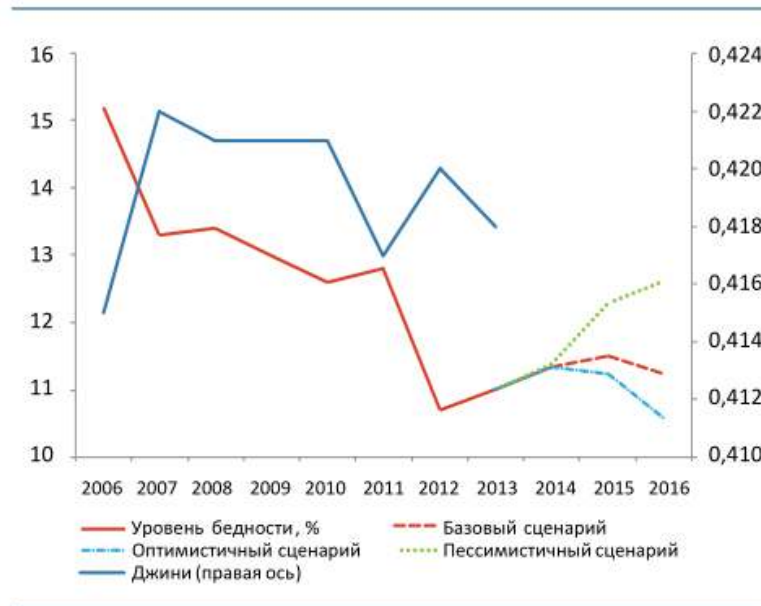
Наш прогноз уровня бедности, основанные на последних тенденциях, не предвидит существенных возможностей для ее дальнейшего сокращения в ближайшей перспективе. Такой прогноз опирается на следующие основные допущения: сохранение опережающего роста цен на продовольствие и услуги по сравнению с общей инфляцией, а также стагнация или снижение реальных доходов населения. Во всех трех сценариях развития экономики¹¹ мы предполагаем некоторое повышение уровня бедности в 2014 году (до 11,3% в базовом и оптимистическом сценариях и до 11,4% в пессимистическом сценарии). Однако в 2015 и 2016 годах различия между сценариями станут более существенными. Поскольку наш базовый сценарий предполагает стагнацию доходов населения, в рамках нашего базового прогноза мы ожидаем дальнейший небольшой

¹¹ Предполагается, что форма кривой распределения остается неизменной. Изменение уровня бедности обусловлено динамикой среднего уровня доходов и прожиточного минимума.

рост уровня бедности – до 11,5% в 2015 году и некоторую коррекцию до 11,2% в 2016. В рамках оптимистического сценария мы предполагаем стагнацию уровня бедности в 2015 году и его последующее падение в 2016 году до исторического минимума порядка 10,6%. Согласно пессимистическому сценарию уровень бедности сохранит рост на фоне замедления роста доходов населения и высокой инфляции. В результате в 2015 году уровень бедности повысится до 12,3%, а в 2016 году – до 12,6%.

Бедность и неравенство в России

Рисунок 9



Источник: расчёты сотрудников Всемирного банка.

Другой задачей в области развития является дальнейшее повышение благосостояния малообеспеченных категорий населения, ситуация с которым в последние годы в России ухудшилась. Этот показатель определяет средние темпы роста доходов группы населения, относящейся к нижним 40% кривой распределения доходов.

В соответствии с описанными выше тенденциями в 2012–2013 годах существенно замедлился рост реальных доходов этой группы населения: он сократился почти с 10% в 2005–2011 годах до 3%, т.е. этот рост оказался меньше роста реальных доходов всего населения в целом, который, по данным Обследования бюджетов домохозяйств, оставался довольно стабильным на уровне 4–5% в год. Такое замедление роста доходов в нижней части кривой распределения уже оказало негативное воздействие на сокращение бедности и в дальнейшем может ограничить возможности для улучшения показателя благосостояния малообеспеченных категорий населения.

Риски, связанные с экономической политикой

Оживление экономики в 2015 году и последующие годы будет зависеть от устойчивого роста частных инвестиций и улучшения настроений потребителей. Помимо макроэкономической стабильности, для этого потребуются положительные сдвиги в уровне предпринимательской и потребительской уверенности, опирающиеся на предсказуемость экономических условий. В отсутствие серьезных структурных реформ, направленных на укрепление нормативно-правовых и рыночных институтов, а также решение проблем, связанных с неэффективностью распределения факторов производства в масштабах всей экономики, это вряд ли произойдет, что ухудшит перспективы долгосрочного роста. Отсутствие серьезных структурных реформ сегодня является фактором риска, который может ухудшить экономические перспективы России в среднесроч-

ной и долгосрочной перспективе. При всей важности дальнейшего проведения политики, направленной на поддержание макроэкономической стабильности и защиту экономики от влияния текущей геополитической напряженности, наряду с проведением такой политики необходимо вернуться к решению проблемы совершенствования микроэкономических основ и повысить эффективность рынков. В специальном тематическом разделе настоящего доклада рассматриваются возможные приоритетные направления структурных реформ, которые позволят России раскрыть потенциал экономического роста в процессе поиска более диверсифицированного пути развития.

Структурные ограничения в экономике также снижают эффективность политики Банка России по снижению инфляции. Похоже, что в России разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства по существу ликвидирован, а экономика функционирует на грани своего потенциала. Жесткие условия на рынке труда, высокий уровень загрузки производственных мощностей и снижение инвестиционной активности все больше затрудняют проведение Банком России политики по снижению инфляции. В текущих условиях возросшей геополитической напряженности и повышенной неопределенности смягчение кредитно-денежной политики Банка России может привести к усилению давления на рубль и ускорению оттока капитала. Это не оставляет Банку России никакого другого выбора, кроме сохранения жестких кредитно-денежных условий, если он хочет обеспечить достижение долгосрочной цели – 4% уровня инфляции. Однако, устанавливая такой целевой показатель, Банк России, возможно, недооценивает влияние структурных ограничений на динамику инфляции. При этом в отсутствие инициатив, направленных на устранение структурных ограничений, существует определенный риск стагфляции.

В сложившихся условиях повышенного инфляционного риска особенно важно придерживаться разумной фискальной политики, учитывая также то, что экономика функционирует на грани своего производственного потенциала. Растет давление на увеличение бюджетных расходов и принятия внебюджетных мер стимулирования экономики. Такие меры могут дать небольшой и краткосрочный толчок экономическому росту. Однако за это, вероятно, придется заплатить дальнейшим повышением темпов инфляции, а, значит, эти меры нельзя назвать эффективной альтернативой. Нейтрализация последствий структурных ограничений в экономике выходит за рамки оптимальной политики Банка России или фискальной политики, и в данном случае меры фискального стимулирования не смогут маскировать их в течение длительного периода времени. Однако если в среднесрочной перспективе придерживаться четкой фискальной цели – например, определенного уровня ненефтяного дефицита бюджета или действующего бюджетного правила – это поможет избежать соблазна расширения контрциклической политики до такой степени, что это поставит под угрозу долгосрочную устойчивость бюджета. Сложные времена – это проверка эффективности экономической политики, и сейчас настал нужный момент для демонстрации твердости экономического курса.

В своем среднесрочном бюджетном прогнозе на 2015–2017 годы правительство признает существование рисков, которые могут подорвать стабильность бюджета, и определяет количественные параметры использования средств Резервного фонда для финансирования непредвиденного дефицита бюджета в случае материализации таких рисков. Министерство финансов определило и оценило количественно следующие основные риски для бюджета: (1) недополучение нефтяных и ненефтяных доходов, (2) недополучение доходов от приватизации, (3) меньшее число возможных вариантов заимствования на внутреннем и международном рынках. Предполагается, что в случае материализации всех бюджетных рисков объем Резервного фонда сократится к концу 2017 года до 2,9% ВВП. При иных обстоятельствах к 2017 году Резервный фонд может

увеличиться примерно до 5,3% ВВП. Что касается ФНБ, то к 2017 году ожидается его сокращение примерно до 3,7% ВВП.

В краткосрочной перспективе положительный эффект от импортозамещения может все чаще использоваться для продвижения протекционистских мер. Еще до возникновения текущей геополитической напряженности правительство проявляло заинтересованность в поддержке отдельных предприятий и секторов, которые могут выиграть в случае замещения импорта. Примером может служить введение запрета на ввоз продуктов из свинины в начале текущего года. Существует опасность того, что правительство продолжит применение протекционистских мер после того, как исчезнут эффекты импортозамещения. Это может задержать проведение структурных реформ, благодаря которым российская экономика могла бы повысить свою конкурентоспособность на мировом рынке.

7.3 Пути развития России на основе диверсификации

Введение

Вопрос о том, как извлечь наибольшие выгоды из природных ресурсов, на сегодняшний день является наиболее важным для России, которая интегрировалась в мировую экономику благодаря экспорту сырьевых ресурсов. Эта тема, наряду с вопросами развития на основе диверсификации экономики, является предметом недавнего доклада, подготовленного Всемирным банком (2014). Его цель – внести вклад в обсуждение вопроса о том, что должны сделать государства для развития своих стран, а также извлечь уроки из успешного опыта других стран, которые интегрировались в мировую экономику благодаря экспорту сырьевой продукции. Россия и некоторые страны Евразии являются большими экспортёрами природных ресурсов. В связи с этим траектория экономического роста этих стран в течение последних двух десятилетий отличалась от других экономик. Инструментом интеграции быстрорастущих экономик Азии, например, была рабочая сила. При этом траектория экономического роста этих стран была в большой степени обусловлена импортом основных средств и ноу-хау, а также экспортом трудоемких товаров и услуг. Траектория роста экономик стран Центральной Европы, которые интегрировались в мировую экономику, основывалась на экспорте капиталоемкой продукции и услуг. Благодаря глубокой и комплексной интеграции в нормативную и институциональную среду Европейского Союза, им удалось обеспечить крупнейший в истории приток иностранного капитала и западных ноу-хау.

Благодаря природным ресурсам, России удалось менее чем за десять лет добиться статуса экономики с высоким уровнем доходов, однако на фоне мирового экономического кризиса сырьевая модель роста обнажила структурные недостатки в экономике. Рост экономики, начавшийся после спада, обусловленного кризисом 1998 года, продолжался до 2008 года благодаря растущим ценам на сырье и наличию резервных производственных мощностей, что обеспечило значительный рост производительности и расширение производства.

С 1998 по 2008 год рост ВВП составил 95%, доход на душу населения удвоился в реальном выражении, а уровень бедности существенно снизился, при этом доля населения, живущего на 5 долларов США в день или менее, сократилась с уровня, существенно превышающего 35% в 2001 году, до 10% в 2010 году. Однако, начиная с 2008 года, экономический бум в России резко прекратился на фоне внезапного оттока капитала, что вызвало резкое сокращение кредитования и спроса. В 2009 году объем производства сократился почти на 8%. За период с 2009 по 2013 годы экономический рост в среднем составлял 1,1% в год, что намного ниже, чем в других крупных развиваю-

щихся экономиках¹² (5,1%) и других богатых природными ресурсами странах¹³ (3,5%). В начале кризиса частные инвестиции существенно снизились на 9,2% в 2009 году по сравнению с предыдущим годом. На сегодняшний день их уровень остается низким и сохраняется на слабом уровне, а темп создания новых предприятий снижается. Рост производительности замедлился со среднего уровня в 4,1% в 1998–2008 годах до 1,6% в 2008–2012 годах. В этих условиях представляется вероятным, что отмеченное недавно замедление темпов роста российской экономики в большой степени обусловлено структурными, а не циклическими факторами. Это подразумевает, что экономика при ее действующей структуре приближается к пределу потенциального уровня производства.

В условиях структурных ограничений потенциального производства в России основным вопросом является вопрос о том, как повысить этот потенциал таким образом, чтобы поддерживать высокие темпы экономического роста. Учитывая наблюдаемое замедление темпов роста российской экономики и сырьевую модель ее роста, проблема заключается в следующем: как государство должно диверсифицировать экспорт и экономику, чтобы ослабить ее зависимость от природных ресурсов? Недавняя стратегия экономического роста, основанная на прямом участии государства в экономике и проведении активной промышленной политики для диверсификации экономики, не смогла обеспечить повышение потенциального уровня производства. Кроме того, в настоящее время пространство для наращивания бюджетных расходов, по-видимому, сузилось, что сокращает возможности для прямых трансфертов на социальные нужды и прямые меры по диверсификации производства. После кризиса 2008 года в России сохраняется существенный нефтяной дефицит бюджета: 14% в 2009 году и 10% в 2013 году. Значительные бюджетные резервы – Резервный фонд и Фонд национального благосостояния – были созданы до кризиса, но их объемы сократились с 14% ВВП в 2008 году до 8,7% в 2013 году. Неотложной задачей станет поиск более качественных стратегий для сбережения некоторого объема доходов от экспорта нефти и газа для будущих поколений или использование государственных ресурсов для поддержания отдельных видов деятельности, которые в меньшей степени связаны с добывающей отраслью и в большей степени ориентированы на инновации. Только более широкий подход к будущему потенциалу экономического роста может помочь российской экономике стать более инновационной, сохранив при этом добывающие отрасли.

В настоящем докладе изучаются пути диверсификации экономического развития за счет пере распределения портфеля национальных активов России: природных ресурсов, капитала и экономических институтов. В этом докладе содержится анализ наблюдаемого замедления темпов потенциального роста России, оценка преимуществ и недостатков существующего портфеля активов и предлагаются приоритеты для раскрытия потенциала экономического роста России. Траектория экономического роста России и далее будет неразрывно связана с ее природными богатствами, которые, несомненно, внесли вклад в прошлые достижения. Однако Россия обладает и немалым человеческим капиталом – высокообразованным населением, уровень которого аналогичен показателям Центральной Европы, а также большим потенциалом для развития материальной базы, особенно инфраструктуры. В докладе такие активы рассматриваются с точки зрения проблем и возможностей, которые они представляют для России. Более того, центральный вопрос для повышения эффективности экономики и потенциала экономического роста в России может быть связан с «нематериальным» активом, а

¹² В страны БРИКС, за исключением России, входят Бразилия, Китай, Индия и ЮАР.

¹³ К богатыми ресурсами странам относятся: Австралия, Азербайджан, Ботсвана, Венесуэла, Канада, Казахстан, Малайзия, Нигерия, Норвегия, США, Узбекистан, Украина и Чили.

именно, с качеством институтов, отвечающих за управление сырьевыми доходами, оказание социальных услуг и регулирование предприятий. Наша основная гипотеза заключается в том, что инвестиции в «нематериальный капитал» станут решающим фактором, от которого будет зависеть выбор между построением более производительной экономики либо стагнацией.

Повышение потенциального уровня производства

Россия, по-видимому, достигла предельного уровня потенциального производства. За период с 2000 по 2006 годы совокупная производительность факторов производства была основной движущей силой роста производства. Ключевым элементом роста совокупной производительности факторов производства было повышение эффективности в ходе переходного периода, в течение которого произошло перераспределение резервных мощностей в пользу более производительных отраслей экономики. Со временем доля накопления капитала в росте производства увеличилась, а вклад рабочей силы сократился. В то же время рост совокупной производительности факторов производства замедлился. Это связано с тем, что рост производительности, обеспеченный за счет проведения первого этапа реформ, исчерпал себя. Несмотря на трудности в оценке, замедление темпов экономического роста в России, по всей вероятности, в большей степени обусловлено структурными, а не циклическими факторами; это означает, что российская экономика, возможно, близка к достижению предельного уровня потенциального производства.

Качество материальной инфраструктуры и человеческого капитала, наряду с недостаточным уровнем конкуренции, сдерживает производительность. Данные предприятий указывают на то, что переменные, связанные с оказанием надлежащих государственных услуг (инфраструктура и образование) и деловой средой (регулирование и конкуренция), объясняют до 36% совокупной производительности факторов (aggregate log Total Factor Productivity, TFP). Искажение конкуренции, в частности, весьма негативно воздействует на производительность. Согласно оценкам, у предприятий, испытывающих конкуренцию на внутреннем рынке, на 19% выше производительность и на 8% больше вероятность экспортировать, чем у предприятий, которые не сталкиваются с такой конкуренцией.

Среди других переменных инновации, трудовые навыки и экспортно-импортная деятельность также ассоциируются с более высокой совокупной производительностью факторов производства (Всемирный банк, 2013).

На товарных рынках нередко доминируют действующие участники. В 2001–2007 годах доля рынков с высокой концентрацией увеличилась с 43% до 47% – это высокий показатель по сравнению с большинством развитых экономик. В большинстве экономик доминирующую роль играет небольшое количество действующих участников. Доля прибыли в цене – эмпирическая оценка интенсивности конкуренции – в России выше, чем в Европе, что указывает на меньшую степень конкуренции. Предприятия в отраслях с высокой долей прибыли в цене, как правило, более старые и крупные, менее ориентированы на экспорт и интенсивность НИОКР, более склонны действовать на местных рынках, а в некоторых отраслях и менее склонны действовать в конкурентной рыночной среде.

Неконкурентные рынки являются основной причиной слабого уровня предпринимательства. Ограниченный доступ к кредитным ресурсам, обусловленный последствиями глобального экономического кризиса, связан с резким сокращением уровня предпринимательства. Однако доступ к кредитным ресурсам является лишь одним из факторов, создающих стимулы для возникновения новых предприятий. Уровень предпринимательства в России был низким (и сокращался) даже до кризиса. Если принимать во

внимание численность населения, то в Малайзии предприниматели регистрируют вдвое больше предприятий, а в Чили – втрое большей, чем в России. Основными причинами низкого уровня предпринимательства в России являются недружественная регуляторная среда, нередко допускающая произвольное применение правил, а также рынки, на которых доминируют действующие участники.

Замедление потенциального уровня производства ставит под сомнение недавнюю стратегию экономического роста России, опирающуюся на прямое участие государства в экономике и проведение активной промышленной политики в целях диверсификации экономики. Диверсификация экономики была ключевым приоритетом на протяжении последних десяти лет. Был использован ряд инструментов для субсидирования несырьевых отраслей экономики и «запуска» инновационного сектора экономики, что позволило бы России повернуть вспять развитие по пути «де-индустриализации» и почти полной зависимости от экспорта сырья. Государственная помощь, наряду с прямыми трансфертами и льготами предприятиям, широко использовалась для защиты действующих участников рынка от конкуренции. В то же время, государство предпринимало шаги по созданию основ инновационной экономики, опирающейся на знания, которые сопровождалась такими громкими инициативами, как Российская венчурная компания, «Роснано» или Сколково. Возможно, результаты этих мер оценивать пока рано, однако разработчикам политики пора сосредоточить усилия на действиях, которые позволят повысить потенциал для роста экономики. Этими мерами должны быть нацелены на диверсификацию и укрепление национальных активов.

Текущие активы России: изобилие природных ресурсов, качественный человеческий капитал, улучшение качества инфраструктуры, но слабые институты

Активы можно разделить на три категории: природные ресурсы, накопленный капитал и государственные институты. Природные ресурсы в виде полезных ископаемых, пахотных земель и лесов имеются в изобилии, однако технологический прогресс и качественное управление могут радикально изменить их экономическую ценность. Накопленный капитал представляет собой как материальные активы, так и человеческий капитал, в виде надлежащей инфраструктуры и здоровой и квалифицированной рабочей силы. Оба этих актива поддаются измерению в любой стране. Однако измерение накопленного капитала является более сложной задачей, а результаты могут оказаться не так точны, как в случае с природными ресурсами. Наконец, государственные институты, которые менее всего поддаются измерению, являются наиболее важным активом для страны. К ним относятся нормы регулирования и существующие в стране механизмы для управления природной рентой, оказания государственных услуг, таких как дороги, безопасность, здравоохранение, образование и регулирование частных предприятий.

Природные ресурсы

Природный капитал, как и материальные активы, представляет собой чистую приведенную стоимость прибыли, которую природные ресурсы могут обеспечить в будущем. Если страны с аналогичными исходными земельными ресурсами или недрами используют свои земли с разной производительностью или с разной степенью эффективности осваивают свои недра, то у них могут быть разные оценки природного капитала. Срок, в течение которого ресурсы обеспечивают прибыль, зависит от того, являются ли такие ресурсы возобновляемыми или истощимыми. Запасы полезных ископаемых, таких как нефть, природный газ и минералы, как правило, не возобновляемые, в то время как земли, леса и реки при надлежащем управлении могут быть потенциально неисчерпаемыми. В публикации *The Changing Wealth of Nations* (World Bank 2011a) представлена разработанная и применяемая методология, учитывающая эти факторы. В каждой

стране оценивается величина совокупного природного капитала, которая затем делится на численность населения в 2005 году, чтобы измерить величину природного капитала на душу населения и его основные компоненты (капитал в виде недр и капитал в виде земель). Это позволяет сделать сравнение между странами, регионами и группами населения по доходам.

Россия занимает 15 место в мире по размеру природного капитала на душу населения и 13 место по уровню богатств в виде недр. На долю России приходится около 5% доказанных мировых запасов нефти и 25% доказанных запасов газа. В таких богатых природными ресурсами странах, как Австралия, Канада, Норвегия и Новая Зеландия, на долю природного капитала приходится 8–13% совокупного богатства. В России эта доля составляет 43%. За период с 2000 по 2010 годы величина природного капитала на душу населения в России увеличивалась благодаря сочетанию таких факторов, как наращивание объемов добычи природного газа, увеличение запасов и, самое главное, рост мировых цен. Направление, в котором Россия меньше всего преуспела, – это использование своего сельскохозяйственного потенциала.

Россия не только богата природными ресурсами, но и зависима от них. По состоянию на 2012 год на долю добывающих отраслей промышленности (включая нефтяную, газовую и горнодобывающую отрасли) приходилось 17,5% ВВП (при этом доля нефтегазовой промышленности составляла 16,2%). В 2013 году на долю экспорта энергоресурсов приходилось около 67% совокупного экспорта (54% – нефть и 13% – газ), при этом вклад нефтяных доходов в бюджет составил 30%. Такая зависимость может порождать чрезмерную волатильность экспортной выручки и доходной части бюджета, что будет усугублять волатильность экономики в целом и оказывать негативное воздействие на сбережения, инвестиции и производство, ограничивать государственные финансы и усиливать неопределенность среди домохозяйств и предприятий. В 2013 году нефтегазовый дефицит федерального бюджета достиг 10% ВВП, при этом совокупный дефицит бюджета составил 0,5%. Разница между двумя этими величинами наглядно демонстрирует зависимость государства от нефти и газа.

С 1998 года в России сохраняются положительные скорректированные чистые накопления, размер которых достиг 10% ВВП в 2008–2010 годах. Скорректированные чистые накопления – это показатель истинного уровня сбережений в экономике после учета инвестиций в человеческий капитал, истощения природных ресурсов и экологического ущерба. На фоне положительных скорректированных чистых накоплений объем возобновляемого капитала в России в виде таких объектов, как автомобильные и железные дороги, аэропорты, телекоммуникации, школы и больницы, превысил объемы добываемых и продаваемых природных ресурсов. России следует поддерживать положительное значение скорректированных чистых накоплений и далее не допускать сокращения совокупных экономических активов. Одной из причин, по которым скорректированные чистые накопления могут стать отрицательной величиной, – это высокие энергетические субсидии. В 2012 году такие субсидии составили в России 2,3% ВВП.

Основной капитал

Основной капитал, объем которого сокращался до начала 2000-х годов, начал увеличиваться. С 2007 года валовое накопление капитала составляет лишь немногим более 20% ВВП. Это все еще ниже, чем в сопоставимых странах, особенно в крупных развивающихся экономиках. С 2005 года государственные инвестиции не поднимаются выше 3% ВВП. В целом инфраструктурный капитал находится на сравнительно низком уровне.

Что касается инфраструктуры, то ее качество, по видимому, улучшилось с 2007 года. В результате ненадлежащей эксплуатации и ремонта с конца советских времен каче-

ство инфраструктуры резко ухудшилось. Инфраструктура, созданная для использования в условиях холодного климата, оказалась чрезвычайно дорога в эксплуатации, в результате чего она пришла в упадок. Аналогичным образом пострадали объекты коммунальной инфраструктуры: на фоне искусственно занижаемых цен и значительных государственных субсидий отрасль систематически недополучала финансирование и нуждалась в более регулярном ремонте. С 2007 года ситуация улучшилась, подтверждением чему служит воспринимаемое повышение качества инфраструктуры.

Распространение информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) находится на очень низком уровне по сравнению со странами с высоким уровнем доходов, что может оказывать сдерживающее влияние на рост деловой активности в будущем. В 2012 году насчитывалось лишь 53 интернет соединения и лишь 14 абонентов услуг широкополосной интернет-связи на 100 человек, что намного меньше, чем в развитых странах. Принимая во внимание растущую роль ИКТ в современной экономике, низкий уровень их распространения может стать большой проблемой для ведения бизнеса.

Человеческий капитал

Человеческий капитал является чрезвычайно важным активом для экономического роста. Это наиболее важный источник инноваций и производительности и один из ключевых механизмов для распределения богатства между поколениями. Темп его роста зависит от продолжительности и качества образования (как в учебных заведениях, так без отрыва от производства), а также от качества здравоохранения и от социальной среды в более широком смысле. Образовательные и обучающие учреждения играют ключевую роль в повышении производительности капитала за счет подготовки хорошо обученных выпускников и развития инновационных идей, направленных на совершенствование существующих технологий. Работники, квалификация которых более тесно связана с потребностями предприятий, как правило, обладают более высокой производительностью и обеспечивают более высокий вклад в экономический рост страны. Кроме того, их заработная плата, как правило, выше, и среди них меньше безработных. Напротив, работники, чья квалификация не востребована работодателями, как правило, не имеют работы, заняты неполную рабочую неделю или имеют более низкую заработную плату.

Качество российского человеческого капитала высоко. Как показывает Индекс человеческого развития – сводный статистический показатель продолжительности жизни, образования и доходов, – отмечаемый за последние годы беспрецедентный рост доходов на душу населения сопровождался улучшением состояния здравоохранения и образования. Средний показатель продолжительности обучения в России, составляющий 9,8 лет, высокий с учетом уровня доходов в стране и является наследием советской системы всеобщего образования. Россия выделяется на фоне стран Евразии по образовательным достижениям – продолжительности обучения – на всех уровнях, но наиболее заметно это проявляется на уровне высшей школы.

Вместе с тем, по-видимому, налицо дисбаланс между образовательными достижениями и восприятием работодателей. Как показывает проводимая ОЭСР Международная программа по оценке образовательных достижений учащихся (PISA), качество образования в российских школах, особенно Москве и Санкт-Петербурге, высокое по международным стандартам. Однако восприятие бизнеса выглядит иначе: воспринимаемое качество образования ниже по сравнению с сопоставимыми странами. Несмотря на улучшение качества обучения без отрыва от производства, его уровень все еще воспринимается как недостаточный, при этом он играет важную роль в накоплении человеческого капитала (Heckman, Lochner, and Taber 1998). Обучение работников также влияет на рост заработной платы молодых или высокообразованных работников

и позволяет им овладевать квалификацией и применять ее для того, чтобы привести в соответствие уровень производительности и рыночной заработной платы более пожилых и низкообразованных работников (OECD, 2004).

Инвестиции в человеческий капитал чрезвычайно важны в свете ожидаемого в течение ближайших двух десятилетий резкого сокращения численности населения трудоспособного возраста. Текущий уровень занятости, составляющий 60%, и уровень работающего населения в 73% среди населения в возрасте от 15 до 64 лет является низким по международным стандартам. Как ожидается, к 2030 году численность населения трудоспособного возраста в России снизится более чем на 5% (Arias et al. 2014). Это означает, что необходимо повышать объем (и качество) инвестиций в человеческий капитал для обеспечения его надлежащего вклада в экономический рост. За период с 1999 по 2012 годы инвестиции в образование составляли в среднем 3,4% ВВП (16% совокупных инвестиций за 2012 год). Расходы на здравоохранение за тот же период составили в среднем 3,5% ВВП (17% совокупных инвестиций за 2012 год). Повышение эффективности и отдачи от государственных расходов должно быть вопросом первоочередной важности, однако не менее важно и повышение абсолютных значений, которые низки по международным стандартам. В 1999–2012 годах в странах ОЭСР с высоким уровнем доходов расходы на образование составили в среднем 5% ВВП, а на здравоохранение – свыше 6%.

Институциональная среда: три важнейших функции государства

Государственные институты являются основополагающим активом для долгосрочного развития и особенно важны в странах, располагающих обширными природными ресурсами. Они устанавливают правила и нормы, по которым функционируют экономики и общества, они создают стимулы для государств, физических и юридических лиц. В экономиках, богатых природными ресурсами, от институтов зависят успехи или неудачи в долгосрочной перспективе. Формирование устойчивой институциональной основы позволит ответственно и плодотворно использовать природные ресурсы, а также создаст стимулы для государства, частных и юридических лиц, позволяющие инвестировать в материальные активы и человеческий капитал.

Россия отстает по большинству показателей государственного управления. Непоследовательное применение законов и подзаконных актов является типичным симптомом слабого государственного управления. Россия отстает от сопоставимых стран с высоким уровнем доходов по всем показателям государственного управления и прозрачности. Как показывают составляемые Всемирным банком глобальные показатели государственного управления (WGI), правопорядок, коррупция, качество регуляторной среды и подотчетность остаются проблемными сферами, что, в конечном счете, подрывает эффективность государственной политики.

Что касается государственных функций, то наиболее важными являются следующие: (i) набор мер бюджетной, денежно-кредитной и валютной политики, которые позволяют управлять волатильностью, обусловленной высокой концентрацией сырьевых товаров в экспорте; (ii) возможности государственного управления по эффективному оказанию государственных услуг, таких как здравоохранение, образование и инфраструктура; (iii) возможности по эффективному регулированию частного предпринимательства, которые гарантируют наличие конкурентной среды. Эти функции наиболее важны для стран, управляющих значительной природной рентой, где недостаток подотчетности и коррупция могут породить нестабильность.

Управление волатильностью

Богатые природными ресурсами экономики, как правило, сталкиваются с проблемой неопределенности и волатильности, обусловленной колебаниями цен и/или спросом

на природные ресурсы. Учитывая важность добывающих отраслей для таких экономик, волатильность экспортной выручки может негативно сказаться на более широких макроэкономических параметрах и вызывать более серьезные проблемы экономической политики, такие как, например, колебания экспорта, колебания роста ВВП, доходов бюджета, государственных расходов/инвестиций, занятости, инфляции и динамики валютного курса.

В России создана институциональная основа для управления макроэкономической волатильностью. Как показывает международный опыт, стабилизационные фонды полезны для обеспечения бюджетной дисциплины (Sugawara, 2014). В 2004 году в России был создан Стабилизационный фонд, задачей которого было накопление излишней ликвидности для снижения инфляционного давления и защиты экономики от волатильности выручки от экспорта сырьевых ресурсов. В феврале 2008 года Стабилизационный фонд в объеме 160 млрд долларов США был разделен на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния, второй из которых был призван укрепить государственную пенсионную систему.

Несмотря на политику наращивания расходов в период экономического бума, Резервный фонд оказался полезным в течение недавнего финансового кризиса. В течение периода рекордно высоких цен на нефть, отмечавшегося после 2005 года, в России началось наращивание бюджетных расходов, при этом Стабилизационный фонд не смог предотвратить быстрый рост государственных расходов, в результате чего большая часть сверхдоходов от экспорта нефти поступала в экономику. Поскольку стерилизация нефтяных доходов была лишь частичной, большой объем поступающей ликвидности за счет роста зарубежных заимствований со стороны государственных предприятий, наряду с отрицательными реальными банковскими процентными ставками и жестким управлением валютным курсом послужили стимулом для кредитного бума и роста внутреннего спроса. Однако во время кризиса 2008 года Резервный фонд сыграл ключевую роль в сглаживании государственных расходов. Кроме того, удалось стабилизировать финансовый сектор, когда из Фонда национального благосостояния было выделено около 30 млрд долларов США для поддержки трех государственных банков.

Оказание государственных услуг

В части оказания государственных услуг происходят институциональные изменения (World Bank, 2011b and 2011c). Предприняты некоторые шаги по внедрению программно-целевого бюджетирования и оценки результатов работы государственных служащих. В сфере межбюджетных отношений также отмечены улучшения, в частности, принятие Закона «О бюджете на 2005 год» обеспечило более ясное распределение расходных полномочий и обязательств по предоставлению услуг между различными уровнями бюджетной системы. Начата реализация далеко идущих общероссийских проектов в таких сферах, как образование, здравоохранение и других областях (предоставление жилья), на которые расходуются значительные государственные средства в рамках соответствующих программ. Однако учитывая различия между субъектами федерации в объеме обязательств и потенциале по реализации реформ, прогресс носит неравномерный характер.

России предстоит сделать немало в части реализации реформ по повышению эффективности. Распределение ресурсов может быть улучшено за счет улучшения экономики благодаря проведению отраслевых реформ (например, в сфере здравоохранения, образования и транспорта) и укрепления системы межбюджетных трансфертов, с тем чтобы более ясно отражать приоритеты и поддерживать реформы по повышению эффективности расходования средств в регионах. Эффективность государственных

расходов может также быть улучшена за счет более адресного распределения (перераспределения имеющихся источников) на приоритетные нужды.

Регулирование предпринимательства

Функция государства по регулированию частного предпринимательства является ключевой. Помимо увеличения издержек, регулирование может служить инструментом манипулирования в целях создания несправедливых конкурентных преимуществ для некоторых предприятий (не обязательно самых производительных), при этом для остальной экономики это может обернуться потерей благосостояния. В долгосрочной перспективе экономика, в которой конкуренция сдерживается громоздким или обслуживающим интересами отдельных групп регулированием или другими способами, будет менее производительной, поскольку у части предприятий будут ограничены стимулы для повышения эффективности и внедрения новых технологий (Nicoletti and Scarpetta 2003; Conway et al. 2007). Последствия могут быть особенно тяжелыми для экономик, находящихся на периферии технологических разработок, поскольку возможности внедрять новые технологии являются ключевым условием для роста производительности и сближения с более развитыми экономиками (Acemoglu et al., 2006).

Во многих сферах корпоративной деятельности в России доминирующую роль играют существующие на рынке менее производительные участники. Такие предприятия, как правило, имеют более привилегированный доступ к природным ресурсам, рынкам, кредитным источникам и лицензиям. Более эффективные предприятия, особенно малые и средние предприятия и компании-стартапы, не могут равноправно конкурировать с государственными предприятиями и действующими на рынке участниками. Это препятствует возникновению более современных предприятий или не дает им возможности преодолеть небольшие спады, в то время как неэффективные предприятия сохраняют свое доминирующее положение в ущерб производительности в целом.

Политика в сфере торговли и конкуренции используется для защиты существующих участников рынка и приводит к фрагментации рынка. В качестве основного элемента регулирования внешней торговли тарифные меры постепенно пришли на смену нетарифным барьерам, однако в середине 2000-х годов средний уровень тарифов и расхождения между тарифами в России все еще были выше, чем во всех странах ОЭСР, что привело к некоторой изоляции страны от международной конкуренции. Изоляция от глобальных рынков может приводить к тому, что компании будут выбирать менее современные технологии и работать на неоптимальном уровне, в результате чего будет снижаться производительность. Примерно половина предприятий в России рассматривают местные рынки в качестве основных для реализации своей продукции. Это большая доля даже по сравнению с экономиками сопоставимого размера и структуры, такими, как Бразилия, где этот показатель составляет примерно 35%. Фрагментация рынков и неконкурентные рынки могут объясняться двумя факторами: высокие транспортные издержки, обусловленные ограниченной транспортной инфраструктурой и большими расстояниями; дополнительные барьеры, создаваемые местными органами власти в странах с некоторой степенью региональной автономии, что препятствует появлению на рынке новых предприятий извне. В результате, для российских потребителей и предприятий цены на 20% выше, чем в сопоставимых экономиках. При этом расхождения в ценах между субъектами федерации в ключевых отраслях (фармацевтической, отрасли связи и розничных точках по продаже топлива) настолько велики, что их нельзя объяснить влиянием на цены таких факторов, как расстояние до рынков и уровень экономической активности (World Bank, 2013).

Российские меры политики на товарных рынках в большей степени ограничивают конкуренцию. Высокая степень государственного контроля, а также нормативных мер и

регуляторных барьеров для предпринимательства, торговли и инвестиций тормозят развитие производительного сектора предприятий.

Доля государственной собственности в России высока по международным стандартам. В 2009 году на долю предприятий в федеральной или субфедеральной собственности приходилось 19% занятого населения. Государственные предприятия занимают доминирующее положение на рынке в соответствующих сферах деятельности, при этом участие частного сектора, в том числе иностранных инвесторов, находится под жестким контролем²⁵. В конце 2000-х годов под контролем федеральных и субфедеральных органов власти находилось, по крайней мере, одно предприятие из 16 отраслей экономики по сравнению с 9 отраслями в типичной экономике, входящей в ОЭСР (Conway et al. 2009).

Наиболее характерными примерами государственной собственности являются инфраструктура и сетевые отрасли. Государству принадлежит стопроцентная доля на рынке железнодорожного транспорта и почтовых услуг и свыше 50% в газовой отрасли, электроэнергетике, воздушном транспорте и телекоммуникациях (World Bank, 2013).

Действующий режим предоставления государственной помощи может приводить к рыночным искажениям и замедлять появление или выживание более эффективных участников рынка. Предоставление государственной помощи в России регламентируется принятыми законами о конкуренции, при этом допускаются исключения при предоставлении различных видов государственной помощи отдельным отраслям экономики, предприятиям или регионам. Действующие на рынке предприятия пользуются различными льготами со стороны федеральных и региональных органов власти, в том числе в виде налоговых льгот (или просроченной заложенности), инвестиционных кредитов, прямых субсидий, гарантированных займов, доступа к государственной собственности и создания особых экономических зон на территории отдельных предприятий. Государственная поддержка нередко обусловлена членством предприятий в деловых ассоциациях и сохранившимися с советских времен связями, что наносит ущерб новым участникам рынка. Асимметричное применение правил оказания государственной помощи особенно остро проявляется на региональном уровне и является источником региональных различий в более широкой конкурентной среде.

Перераспределение национального портфеля активов на основе прозрачных правил, повышения качества государственных инвестиций и конкуренции

Для поддержания долгосрочного экономического роста России необходимо эффективно использовать свои обширные ресурсы и наращивать недостающие активы. Страна обладает обширными природными ресурсами и человеческим капиталом, она приступила к модернизации своего материального капитала, но при этом испытывает наибольшие недостатки в части институциональных основ регулирования частного предпринимательства. Относительно низкие и неэффективные инвестиции в материальный капитал, низкая доля работающего населения в экономике и низкий уровень производительности свидетельствуют о препятствиях для экономического роста, основной движущей силой которого являются высокие цены на сырье и использование резервных производственных мощностей. Россия может вновь вернуться на путь устойчивого развития путем эффективного использования имеющихся у нее ресурсов и наращивания недостающих активов.

Для достижения более высоких темпов экономического роста России необходимо повысить вклад трудовых ресурсов и капитала и устранить факторы, препятствующие достижению экономической эффективности. Уровень инвестиций в России, который составляет чуть более 20% ВВП, относительно низок. Кроме того, налицо демографические проблемы: стареющее население, низкий уровень рождаемости и неуклонное

сокращение численности населения трудоспособного возраста; это указывает на ограниченный вклад трудовых ресурсов в будущий экономический рост. Первым необходимым условием для будущего роста является повышение качества материального и человеческого капитала. Кроме того, не менее важно устранить структурные ограничения, препятствующие росту совокупной производительности факторов производства, т.е. эффективности использования всех факторов производства. Более ответственное использование природных ресурсов, более прозрачное применение правил в отношении инвесторов, улучшение планирования и мониторинга государственных инвестиций, а также более устойчивая конкурентная среда должны стать приоритетами в следующем десятилетии.

Основными причинами низкого уровня инвестиций являются институциональные ограничения, а не ограничение бюджетных ресурсов. Странам, наделенным природными ресурсами, требуется более устойчивая институциональная основа и политическая ответственность, чем экономикам, не имеющим таких ресурсов. Распространенная практика взимания природной ренты может обернуться неоптимальными государственными инвестициями, при этом будут выделяться крупные ассигнования на явные и скрытые субсидии и трансферты. Bhattacharyya et al. (2011) используют институциональный индекс, разработанный Hall and Jones (1999) в качестве примерной оценки «социальной инфраструктуры». Согласно их выводам, «сырьевое проклятие» встречается только в тех странах, где индекс ниже определенного порогового значения. Поэтому повышение качества институтов является ключевым условием недопущения в России ловушки в виде низкого уровня государственного капитала. В целом России нет необходимости намного повышать расходы: увеличение валового накопления капитала примерно до 25% ВВП, согласно рекомендациям Комиссии по экономическому росту, может быть достаточно. На долю государственных инвестиций должно приходиться не более трети такого повышения. Остальное может быть привлечено за счет частного капитала и обеспечено за счет улучшения инвестиционного климата.

Применение более прозрачных правил в отношении инвесторов позволит повысить вклад природных ресурсов в экономический рост России. За период после 2004 года российское правительство увеличило налогообложение нефтяной отрасли и вмешательство в нее. Рост добычи нефти сократился с 7% в 2001–2005 годах примерно до 1,5% в 2006–2011 годах. Газовая промышленность остается государственной монополией, что, возможно, ограничивает эффективность и сокращает масштаб разведки и освоения новых месторождений. Потенциал разведки дополнительных месторождений нефти и газа можно повысить за счет привлечения рискованного капитала и использования технологий для более интенсивной разведки месторождений трудно извлекаемых ресурсов (IEA 2011).

Улучшение практики определения приоритетов расходов и акцент на результатах позволит повысить качество оказания государственных услуг. Следует уделять больше внимания планированию, мониторингу и оценке государственных расходов на образование, здравоохранение и инфраструктуру. Россия могла бы следовать примеру ведущих стран ОЭСР и перейти на программно-целевой принцип расходования государственных средств, основным предметом внимания которых является эффективность и подотчетность. Это требует внедрения систем мониторинга результатов, в том числе привлечения частных компаний, научных учреждений и негосударственных организаций к мониторингу показателей оказания государственных услуг. Кроме того, повысится роль внешних проверок качества работы, в задачу которых будет входить проверка выполнения учреждениями, предоставляющими услуги, своих обязательств, на основании которых им выделяется бюджетное финансирование. Такой подход потребует систематического анализа государственных расходов для выявления возможностей

для улучшения качества оказания государственных услуг и проведения институциональных реформ (World Bank, 2011с).

Расширение участия частного сектора может способствовать повышению количества и качества оказания государственных услуг. Один из вариантов, широко используемый в международной практике, заключается в создании государственно–частных партнерств (ГЧП) в качестве альтернативы более традиционным механизмам. Как показывает международный опыт, для обеспечения жизнеспособности ГЧП, а также для максимизации и повышения эффективности использования ресурсов следует внедрять различные стимулы в сочетании с надлежащей правовой базой.

Эффективная конкурентная политика будет способствовать повышению производительности бизнеса. Условия для выхода на рынок и прекращения деятельности предприятий необходимы для смены предприятий на рынке так, чтобы более производительные предприятия выживали и процветали, а устаревшие предприятия прекращали свою деятельность на рынке. Это обеспечивает повышение совокупной производительности. Эффективная конкурентная политика будет способствовать применению антимонопольного законодательства в отношении частных и государственных предприятий, что позволит снизить масштаб нецелевого расходования средств государственной помощи и гарантировать порядок, при котором разработчики политики, предприятия и потребители понимают и ценят выгоды от конкуренции. Конкретными мерами, которые обеспечат видимый эффект в России, могут стать расширение полномочий Федеральной антимонопольной службы в области регулирования государственной помощи для сокращения объемов предоставления государственной помощи предприятиям и отраслям; составление реестра государственной помощи; приведение в соответствие регулирование в части предоставления государственной помощи с передовой международной практикой и ликвидация льготных условий для предприятий, находящихся в государственной или муниципальной собственности (World Bank, 2013). Отраслевые меры политики в основных отраслях услуг, таких как транспорт, строительство и профессиональные услуги, должны способствовать дальнейшему повышению конкуренции и сокращению цен для предприятий и домохозяйств.

7.4 Обзор российского рынка газодобычи

Основные газодобывающие компании России

ОАО «Газпром» – располагает самыми богатыми в мире запасами природного газа. Его доля в мировых запасах газа составляет 18%, в российских — 70%. На «Газпром» приходится 15% мировой и 78% российской добычи газа. В настоящее время компания активно реализует масштабные проекты по освоению газовых ресурсов полуострова Ямал, арктического шельфа, Восточной Сибири и Дальнего Востока, а также ряд проектов по разведке и добыче углеводородов за рубежом.

ОАО «Газпром» — надежный поставщик газа российским и зарубежным потребителям. Компании принадлежит крупнейшая в мире газотранспортная сеть — Единая система газоснабжения России, протяженность которой превышает 161 тыс. км. На внутреннем рынке «Газпром» реализует свыше половины продаваемого газа. Кроме того, компания поставляет газ в 30 стран ближнего и дальнего зарубежья.

ОАО «Новатэк» – в 2012 году объем доказанных запасов по международной классификации SEC вырос на 32%, до 12,4 миллиарда баррелей нефтяного эквивалента. Были приобретены 49% акций ЗАО «Нортгаз», владеющего лицензией на разработку Северо-Уренгойского месторождения, а также 82% в ООО «Газпром межрегионгаз Кострома», которое осуществляет поставки природного газа потребителям Костромской области. Были заключены новые контракты на поставку газа конечным потребителям, в

том числе ряд рекордных по продолжительности контрактов на срок от 10 до 15 лет. В апреле 2012 года начата промышленная добыча на Самбургском месторождении, разрабатываемом в рамках совместного предприятия ООО «СеверЭнергия», в декабре в эксплуатацию введена вторая очередь месторождения.

ОАО «НК «Роснефть» – является одним из крупнейших в России независимых производителей газа. Доля газа в суммарной добыче углеводородов Компании составляет в настоящее время около 10%. При этом с каждым годом газовый сектор приобретает все большее значение для компании. Это обусловлено наличием у НК «Роснефть» значительных неразрабатываемых запасов газа, а также постоянным ростом рентабельности данного сектора на фоне растущих цен на газ. Потенциал «Роснефти» по добыче газа превышает 55 млрд куб. м в год.

ЗАО «Нортгаз» — недропользователь Северо-Уренгойского нефтегазоконденсатного месторождения с объемом запасов 332,7 млрд куб. м газа, 29,7 млн т газового конденсата и 22,7 млн т нефти. Начало добычи — сентябрь 2001 года (лицензия СПХ 13513 НЭ). 49% уставного капитала принадлежат ОАО «Новатэк».

Газовая промышленность России

Газовая промышленность – крупнейший элемент российской экономики и мировой системы энергообеспечения. Россия занимает первое место в мире по добыче, запасам и ресурсам газа, обеспечивает свыше 21% его мирового производства и около 25% всех международных поставок.

В последнее время спрос на энергоносители в мире, в том числе на газ стал возрастать. В условиях повышения нефтяных цен происходило общее увеличение стоимости энергетических ресурсов, включая газ. Продолжилась тенденция опережающего роста добычи и потребления газа по сравнению с нефтью, при этом стоимость энергетической единицы газа пока остается существенно заниженной.

Дополнительным фактором увеличения спроса на газ, уголь и мазут стала крупная авария на АЭС Фукусима в Японии в марте 2011 г., в результате которой произошло выбытие мощностей ядерной генерации и сокращение выработки атомной энергии. В условиях традиционного значительного резерва мощностей по всем видам электрогенерации при снижении производства атомной энергии Япония значительно увеличила закупки СПГ и нефтепродуктов для ТЭС.

Однако в долгосрочном плане наибольшее значение для глобальной системы энергообеспечения имеет изменение энергетической политики в ряде стран в направлении повышения безопасности и экологической надежности, происходит пересмотр, замораживание и сворачивание ядерных программ в Европе, АТР, Северной Америке.

На фоне роста спроса на энергоносители с 2010 г. произошло увеличение добычи газа в странах СНГ, в результате чего доля Содружества в мировом предложении превысила 28%. Добыча газа в Казахстане увеличилась с 32 до 37 млрд м³, в Азербайджане – с 14,8 до 16 млрд м³, на Украине – с 19 до 21 млрд м³, в Туркменистане – с 64,4 до 75,1 млрд м³. В результате истощения сырьевой базы продолжилось снижение добычи газа в Узбекистане.

На протяжении двух последних десятилетий происходит устойчивое сокращение доли России в мировой добыче газа, что указывает на более медленное развитие российской газовой отрасли, чем в других газодобывающих странах. Такая ситуация не соответствует ни ресурсным, ни технологическим, ни производственным возможностям российского газового комплекса.

С 1992 г. до начала 2000-х гг. добыча газа в стране устойчиво снижалась, хотя и небольшими темпами. С 2002 г. за счет ввода ряда новых объектов (в т. ч. на разрабаты-

ваемых месторождениях) происходило последовательное увеличение добычи. В 2006 – 2011 гг. добыча газа в России достигла своего исторического максимума – 656 – 665 млрд м³ в год, при кратковременных спадах в результате сокращения преимущественно внешнего спроса. Снижение роли России в глобальной системе газообеспечения указывает на необходимость активизации деятельности в области ГРП, добычи, переработки и маркетинга газа на внутреннем и международных рынках.

После глобального финансово-экономического кризиса, вызвавшего снижение спроса и цен на энергоносители в 2008 – 2009 гг., рост добычи газа в России был обеспечен в основном за счет восстановления внутреннего рынка, что было более выгодно независимым производителям, которые ориентированы на прямые поставки клиентам в стране. При этом восстановить позиции в Европе России так и не удалось, что сказалось на результатах работы Газпрома. По темпам роста добычи ведущие независимые производители газа («НОВАТЭК», «Сибнефтегаз») существенно опережают Газпром. Из вертикально интегрированных нефтяных компаний значительно нарастил добычу природного газа «ЛУКОЙЛ», работающий на Находкинском месторождении в ЯНАО.

В региональном разрезе восстановление добычи газа в России произошло, прежде всего, за счет ЯНАО (12,8%). Из других крупных газодобывающих регионов прирост добычи газа был зафиксирован в Оренбургской области. Более чем в полтора раза выросла добыча на шельфе о-ва Сахалин – в рамках проекта «Сахалин -2» (консорциум Sakhalin Energy). Одновременно в результате организационных, технических и экономических причин добыча газа в проекте «Сахалин-1» (оператор ExxonMobil) продолжает снижаться, при этом весь объем добываемого газа (около 8 млрд м³ в год) закачивается обратно в пласт.

Региональная структура добычи газа в России

Почти на 90% общероссийской добычи газа сосредоточено в Западной Сибири (Западносибирская НГП), в первую очередь в ЯНАО – свыше 80%. Наиболее крупные газодобывающие регионы Европейской части страны, на которую приходится порядка 7% общенациональной добычи – Оренбургская область (Волго-Уральская НГП), Астраханская область (Прикаспийская НГП), Республика Коми (Тимано-Печорская НГП). В последние годы начато освоение Охотоморской провинции.

Организационная структура добычи газа в России

В организационном плане добычи газа в России ведется четыремя основными группами производителей:

- компаниями, входящими в Группу «Газпром» – крупнейшего в мире газового концерна, владельца ЕСГ и монопольного экспортера газа;
- независимыми производителями газа («НОВАТЭК», «Сибнефтегаз» и др.);
- вертикально-интегрированными и независимыми нефтяными компаниями («Роснефть», «ЛУКОЙЛ», «Сургутнефтегаз», ТНК-ВР и др.);
- операторами СРП.

Крупнейший производитель газа в России и в мире – концерн «Газпром», добыча которого, включая «Газпром нефть», составила в 2013 г. 487,4 млрд м³. Из нефтяных компаний наибольший объем добычи газа приходится на «ЛУКОЙЛ», «Роснефть», «Сургутнефтегаз», ТНК-ВР. Основные независимые производители газа – «НОВАТЭК» и «Сибнефтегаз».

На протяжении последних 10 лет доля Группы «Газпром» в объеме добычи газа в России снизилась с 91,5 до 77,2%, что связано: с реализацией газодобывающих проектов независимых производителей газа и нефтяных компаний; увеличением добычи по-

путного нефтяного газа в условиях роста добычи нефти; ростом добычи газа в рамках проектов соглашения о разделе продукции; ухудшением позиций на международных рынках газа.

ОАО «Газпром» за 2013 год сократил добычу на 0,4%, до 480,45 миллиарда кубометров. ОАО «НОВАТЭК» в 2013 году добыли 62,167 миллиарда кубометров (рост на 5,3%). Внутреннее потребление российского газа за прошлый год сократилось на 0,8%, составив 456,222 миллиарда кубометров.

Экспорт газа в дальнее зарубежье за прошлый год составил 139,32 миллиарда кубометров (рост на 23,9%), в ближнее — 51,095 миллиарда кубометров (снижение на 13,6%). Прием газа из других стран составил в январе-декабре 27,325 миллиарда кубометров, что на 13,7% ниже 2012 года. Экспорт сжиженного природного газа в страны АТР за прошлый год составил 14,495 миллиарда кубометров (снижение на 1%).

Добыча газа в РФ в 2012 году, по данным ЦДУ ТЭК, снизилась на 2,3% по сравнению с предыдущим годом и составила 655,007 миллиарда кубометров, экспорт сократился на 3,6% — до 185,845 миллиарда.

Крупнейшие независимые производители газа в России – «НОВАТЭК», «Сибнефтегаз», «Роспан Интернешнл». Функционирует ряд небольших региональных газодобывающих компаний – «Норильскгазпром», «Таймыргаз» (контролируются «Норильским никелем»), «Якутская топливно-энергетическая компания».

Ускоренное увеличение добычи газа независимыми производителями по сравнению с показателями «Газпрома» стало возможным благодаря следующим факторам:

- восстановлению спроса на внутреннем рынке, на который и ориентированы независимые поставщики, вследствие общего оживления экономики и промышленности;
- определенной либерализацией условий доступа к ЕСГ;
- наличием подготовленной сырьевой базы,
- гибкой системой принятия инвестиционных и маркетинговых решений, эффективным менеджментом.

Что касается операторы соглашения о разделе продукции. Добычу газа в рамках соглашения о разделе продукции осуществляют в России проекты «Сахалин-1» и «Сахалин-2». Добыча газа операторы СРП за 9 месяцев 2014 г. увеличилась до 26,9 млрд м³ (в 2013 году - 27,4 млрд м³).

Газовый комплекс России играет важную роль в экономике страны и глобальной системе энергообеспечения, располагая мощнейшим ресурсным, производственным технологическим и кадровым потенциалом. Отрасль имеет высокий уровень территориальной и организационной концентрации производства. Около 90% добычи приходится на Западную Сибирь и почти 80% – на крупнейший в мире газовый концерн – «Газпром», который также выступает эксклюзивным экспортером газа из России.

Несмотря на наличие огромного ресурсного и производственного потенциала, в последние десятилетия происходит устойчивое сокращение доли «Газпрома» в глобальной и национальной добыче газа, а Россия последовательно теряет позиции на мировых газовых рынках.

Для повышения эффективности развития газовой отрасли необходима активизация инвестиционной политики в части реализации крупных региональных проектов, модернизация технологических систем, развитие инфраструктуры, формирование процедур недискриминационного доступа всех производителей газа к ЕСГ, проведение экспортного маркетинга и энергетической дипломатии.

По мере развития поставок СПГ газовый рынок во все большей степени будет приобретать характер нефтяного, а цена энергетической единицы газа, в последние годы находящаяся в диапазоне 40 – 60% от энергетической единицы нефти, будет сближаться с ценой нефтепродуктов.

Россия, располагающая самыми крупными ресурсами и запасами газа в мире, заинтересована в координации сбытовой политики с крупнейшими производителями и потребителями газа, развитии технологий его добычи, транспорта и использования, в т. ч., в качестве моторного топлива, реализации на своей территории проектов добычи и глубокой переработки газа, нефтехимии и газохимии.

Выводы: Оцениваемая компания является небольшой газодобывающей компанией. Анализ показывает, что данный рынок имеет возможности развития, но при этом имеется ряд проблем. Кроме того, последние политические события имеют влияние на стоимость углеводородного топлива. Предсказать уровень прибыли для компаний, подобных оцениваемой, затруднительно. Что касается отдельных скважин, то рынок таких объектов отсутствует, они могут реализовываться в рамках реализации предприятий или имущественных комплексов.

8 ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ

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

Проведение оценки имущества ООО «Медведица Нефть» включало в себя следующие этапы:

- Заключение с заказчиком договора об оценке в письменной форме: на этом этапе были определены: вид объекта оценки, вид определяемой стоимости объекта оценки, денежное вознаграждение за проведение оценки объекта оценки.
- Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки: на данном этапе была собрана детальная информация, относящаяся к оцениваемому объекту. Произведено изучение материалов и документов, представленных заказчиком, при допущении, что они верно отражают хозяйственное и финансовое состояние предприятия.
- Анализ рынка, к которому относится оцениваемый объект: на данном этапе определен рынок, к которому относится объект оценки, и проведен анализ сегментации рынка, его истории, текущей конъюнктуры.
- Выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов: для оценки рыночной стоимости объекта оценки был применен один подход к оценке: затратный, в рамках которого использовался метод определения стоимости чистых активов.
- Обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки: данный этап процесса оценки включает анализ степени соответствия, сильных и слабых сторон применявшихся методов для данного вида объекта оценки, проведение взвешивания полученных результатов.
- Составление и передача заказчику отчёта об оценке: на данном этапе все результаты, полученные на предыдущих этапах, сведены воедино и изложены в виде письменного отчёта.

9 ОЦЕНКА 100% УСТАВНОГО КАПИТАЛА ООО «ПРОМГАЗ»

9.1 Анализ финансового состояния

9.1.1 Анализ бухгалтерской документации

Финансовый анализ является ключевым этапом оценки, он служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков. Результаты финансового анализа непосредственно влияют на выбор методов оценки, прогнозирование доходов и расходов предприятия; на определение ставки дисконтирования, применяемой в методе дисконтированных денежных потоков; на величину мультипликатора, используемого в методах, применяемых в сравнительном подходе к оценке. В случае расчета ликвидационной стоимости бизнеса проведение финансового анализа необходимо для заключения о достаточности имущества для покрытия судебных расходов и расходов по ликвидации предприятия, возможности или невозможности восстановления платежеспособности предприятия. Кроме того, именно в процессе проведения анализа финансового состояния предприятия имеется возможность установить наличие признаков фиктивного банкротства и преднамеренного банкротства.

Анализ финансового состояния предприятия включает в себя анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах работы оцениваемого предприятия за прошедшие периоды для выявления тенденций в его деятельности и определения основных финансовых показателей.

В данном разделе были рассмотрены годовые финансовые документы ООО «Промгаз» за 2010-2014 годы, проведен их анализ и рассчитан ряд основных финансовых коэффициентов. В процессе анализа финансовые документы предприятия использовались без их дополнительной проверки и подтверждения.

Данный анализ носит ограниченный характер, поскольку обесценение рубля (инфляция) осложняет ретроспективный анализ отчетов.

С целью исключения тех показателей, которые искажают реальную картину при проведении финансового анализа, отдельные показатели бухгалтерской отчетности в самом общем случае должны корректироваться. К таким показателям относятся:

Сумма НДС. Сумма налога присоединяется к сумме запасов предприятия.

Расходы будущих периодов. Наличие в балансе данных расходов означает, что в отчетном периоде произведены затраты производственного характера, подлежащие включению в себестоимость продукции (работ, услуг) будущих отчетных периодов. По этой же статье баланса могут быть отражены расходы, подлежащие отнесению за счет чистой прибыли предприятия. В этом случае имеет место скрытый убыток. Поэтому на сумму расходов будущих периодов необходимо уменьшить сумму активов и собственный капитал.

Задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал. Имеющаяся сумма по данной статье говорит о том, что реальный собственный капитал меньше, поскольку не все взносы в уставный капитал внесены. На сумму задолженности по взносам в уставный капитал следует уменьшить дебиторскую задолженность и сумму собственного капитала.

Расчеты по дивидендам. Данная статья баланса отражает сумму начисленной за счет чистой прибыли задолженности предприятия учредителям по дивидендам. В связи с этим при корректировке показателей отчетности на сумму задолженности по дивидендам необходимо уменьшить краткосрочные пассивы и увеличить собственный капитал предприятия.

Доходы будущих периодов. Данная статья баланса показывает сумму доходов, полученных (начисленных) в отчетном периоде, но относящихся к будущим отчетным периодам; а также предстоящих поступлений задолженности по недостачам, выявленным в отчетном периоде за прошлые годы, и разницы между суммой, подлежащей взысканию с виновных лиц, и балансовой стоимостью по недостачам ценностей. Поскольку сумма этих доходов представляет будущую прибыль предприятия, то при корректировке показателей отчетности ее следует исключить из краткосрочных пассивов и присоединить к собственному капиталу.

Фонды потребления – это часть чистой прибыли, направленная согласно учредительным документам или решению учредителей на осуществление мероприятий по развитию социальной сферы (кроме капитальных вложений) и материальномуощрению работников предприятия. Как часть прибыли фонды потребления являются одной из составляющих капитала предприятия. При корректировке показателей отчетности имеющаяся сумма фондов потребления исключается из краткосрочных пассивов и прибавляется к собственному капиталу.

Резервы предстоящих расходов и платежей – это сумма отчислений, производимых за счет издержек производства или обращения отчетного периода. Переходящие остатки до момента их использования представляют собой доход предприятия, поэтому при корректировке показателей отчетности сумму резервов предстоящих расходов и платежей целесообразно вычесть из суммы краткосрочных пассивов и прибавить к собственному капиталу.

Дебиторская задолженность (платежи, по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты). Эту сумму следует перевести в раздел внеоборотных активов, т.к. отнесение к оборотным активам противоречит определению таких активов.

Отложенные налоговые активы. Эту сумму также следует перевести в раздел внеоборотных активов.

В результате проведенных корректировок и объединения отдельных статей баланса были получены следующие результаты (Таблица 9, Таблица 10).

Агрегированные балансы-нетто (тыс. руб.)

Таблица 9

Актив	Строки из отчетности	01.12	01.13	01.14	07.14
I. Внеоборотные активы, итого		14 315	12 453	15 004	13 715
Нематериальные активы	110	0	0	0	0
Основные средства	120	14 315	12 453	15 004	13 715
Незавершенное строительство	130	0	0	0	0
Инвестиции	135+140	0	0	0	0
Отложенные налоговые активы	145	0	0	0	0
Прочие внеоборотные активы	150+ 230	0	0	0	0
II. Оборотные активы, итого		7 396	5 158	8 191	10 037
Денежные средства	260	3 637	302	120	188
Краткосрочные фин. вложения	250-252	0	0	0	0
Дебиторская задолженность	240-244+215	741	1 976	6 943	8 963
Запасы	210-215-216+220	2 262	2 490	592	583

Актив	Строки из отчетности	01.12	01.13	01.14	07.14
Прочие оборотные активы	270	756	390	536	303
БАЛАНС		21 711	17 611	23 195	23 752
Пассив					
I. Капитал и резервы	490-216-244-252+630+640+650	8 214	11 251	13 701	13 701
II. Долгосрочные пассивы	590	6 913	3 606	867	867
III. Краткосрочные пассивы, итого		6 584	2 754	8 626	9 184
Кредиты и займы	610	4 156	1 012	5 100	3 358
Кредиторская задолженность	690-610-630-640-650	2 428	1 742	3 526	5 826
БАЛАНС		21 711	17 611	23 194	23 752

Структура балансов-нетто (%)

Таблица 10

Актив	Строки из отчетности	01.12	01.13	01.14	07.14
I. Внеоборотные активы, итого		65,9	70,7	64,7	57,7
Нематериальные активы	110	0,0	0,0	0,0	0,0
Основные средства	120	65,9	70,7	64,7	57,7
Незавершенное строительство	130	0,0	0,0	0,0	0,0
Инвестиции	135+140	0,0	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые активы	145	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие внеоборотные активы	145+150+230	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Оборотные активы, итого		34,1	29,3	35,3	42,3
Денежные средства	260	16,8	1,7	0,5	0,8
Краткосрочные фин. вложения	250-252	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	240-244+215	3,4	11,2	29,9	37,7
Запасы	210-215-216+220	10,4	14,1	2,6	2,5
Прочие оборотные активы	270	3,5	2,2	2,3	1,3
БАЛАНС		100,0	100,0	100,0	100,0
Пассив					
I. Капитал и резервы	490-216-244-252+630+640+650	37,8	63,9	59,1	57,7
II. Долгосрочные пассивы	590	31,8	20,5	3,7	3,7
III. Краткосрочные пассивы, итого		30,3	15,6	37,2	38,7
Кредиты и займы	610	19,1	5,7	22,0	14,1
Кредиторская задолженность	690-610-630-640-650	11,2	9,9	15,2	24,5
БАЛАНС		100,0	100,0	100,0	100,0

9.1.2 Анализ динамики и структуры статей баланса

Валюта баланса предприятия по данным балансового отчета на 01.07.2014 года составила 23 752 тыс. руб.

Внеоборотные активы имеют удельный вес в составе активов в размере около 60%. Они состоят на 100% из основных средств.

Оборотные активы занимают значительную долю в активе баланса – около 42%. Доля денежных средств в структуре оборотных средств составляет менее 1%, запасы составляют 2,5%, прочие оборотные активы составляют около 1%, остальную часть занимает дебиторская задолженность.

Переходя к пассивной части баланса-нетто, необходимо обратить внимание на то, что долгосрочные пассивы занимают около 4% валюты баланса, краткосрочные пассивы занимают около 40% баланса и состоят целиком из кредиторской задолженности. Остальную часть составляют уставный капитал и резервы.

9.1.3 Анализ уровня, динамики и структуры прибыли

Отчёт о финансовых результатах (тыс. руб.)

Таблица 11

Финансовые результаты	Код стр.	01.12	01.13	01.14	07.14
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей), в том числе от продажи:	10	28 406	25 517	25 380	11 217
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	20	23 015	21 042	19 106	10 739
Валовая прибыль	29	5 391	4 475	6 274	478
Коммерческие расходы	30				
Управленческие расходы	40				
Прибыль (убыток) от продаж	50	5 391	4 475	6 274	478
Проценты к получению	60				4
Проценты к уплате	70	373	234	220	241
Доходы от участия в других организациях	80				
Прочие операционные доходы	90	402	139	139	
Прочие операционные расходы	100				
Внереализационные расходы	130	1 876	968	636	260
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	3 544	3 412	5 557	-19
Изменение отложенных налоговых обязательств	142				
Изменение отложенных налоговых активов	141				
Текущий налог на прибыль	150	952	785	1 174	39
ЕНВД	151		177	168	40
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	2 592	2 450	4 215	-98

На дату оценки предприятие имеет отрицательный уровень прибыли. За последние годы имело место незначительное колебание уровня прибыли.

9.1.4 Анализ финансовых коэффициентов

Дополнительную информацию о финансовом состоянии предприятия с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспектив можно получить из анализа коэффициентов, характеризующих ликвидность и платежеспособность, а также финансовую устойчивость предприятия. Рассмотрим в динамике некоторые из этих коэффициентов, рассчитанные по каждому отчётному периоду.

При проведении финансового анализа при помощи финансовых коэффициентов мы учитываем следующие предпосылки:

- финансовые коэффициенты носят относительный характер, т.е. приобретают свою информативную и аналитическую ценность только после их сопоставления с аналогичными показателями (выбранной базой для сравнения);

- сложившиеся значения соответствующих коэффициентов по отрасли неизвестны;

Для дальнейшего проведения финансового анализа были рассчитаны следующие показатели (см. следующую таблицу).

Показателя для расчёта коэффициентов (тыс. руб.)

Таблица 12

Показатели	Строки из отчетности	01.12	01.13	01.14	07.14
Текущие активы	290-216-230-244-252	7 396	5 158	8 191	10 037
Долгосрочные активы	190+230	14 315	12 453	15 004	13 715
Ликвидные активы	215+250+260	5 398	2 221	120	188
Запасы	210-215-216+220	501	571	592	583
Денежные средства	260+250-252	3 637	302	120	188
Заемные средства	590+690-630-640-650	13 497	6 360	9 493	10 051
Долгосрочные обязательства	590	6 913	3 606	867	867
Текущие пассивы	690-630-640-650	6 584	2 754	8 626	9 184
Убытки	465+475	0	0	0	0
Средняя величина активов		22 029	19 661	20 403	23 474
Средняя величина собственного капитала		4 067	2 584	3 056	4 229
Средняя величина текущих активов		6 905	6 277	6 675	9 114
Средняя величина дебиторской задолженности		2 237	1 359	4 460	7 953
Средние производственные запасы		1 356	2 376	1 541	588
Средняя кредиторская задолженность		2 244	2 085	2 634	4 676
Средняя величина собственных оборотных средств		1 824	499	422	-447
Выручка	Ф2 010	28 406	25 517	25 380	11 217
Затраты на производство продукции	Ф2 020	23 015	21 042	19 106	10 739
Прибыль от реализации	Ф2 050	5 391	4 475	6 274	478

Показатели	Строки из отчетности	01.12	01.13	01.14	07.14
Балансовая прибыль	Ф2 160	2 592	2 450	4 215	-98
Чистая прибыль	Ф2 190	2 592	2 450	4 215	-98

9.1.5 Анализ платежеспособности и ликвидности

Показатели ликвидности, приведённые ниже в таблице, применяются для оценки способности предприятия выполнять свои краткосрочные (текущие) обязательства. Они дают представление о платёжеспособности предприятия на данный момент. Все рассчитанные коэффициенты сравниваются с нормативами.

Динамика показателей платёжеспособности и ликвидности

Таблица 13

Показатели	Формула расчета	Норматив	01.12	01.13	01.14	07.14
Величина функционирующего капитала (собственные оборотные средства), тыс. руб.	Текущие активы – Текущие обязательства		812	2 404	-435	853
Маневренность собственных оборотных средств	Денежные средства/ Функционирующий капитал	0-1	4,479	0,126	-0,276	0,220
Общий коэффициент ликвидности (коэффициент покрытия)	Текущие активы / Текущие обязательства	1-2	1,123	1,873	0,950	1,093
Уточненный коэффициент ликвидности (быстрой ликвидности)	(Денежные средства + Расчеты и прочие активы) / Текущие обязательства	≥0,7	0,780	0,969	0,881	1,029
Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства/ Текущие обязательства	≥0,2	0,552	0,110	0,014	0,020
Доля оборотных средств в активах, %	(Текущие активы)/ Величина хозяйственных средств	≥0,3	0,341	0,293	0,353	0,423
Доля производственных запасов в текущих активах, %	Запасы и затраты/ Текущие активы		0,068	0,111	0,072	0,058
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Функционирующий капитал/ Оборотные средства в запасах, затратах и прочих активах	0,6-0,8	0,110	0,466	-0,053	0,085

Величина собственных оборотных средств характеризует ту часть собственного капитала предприятия, которая является источником покрытия текущих активов предприятия, т.е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года.

Маневренность собственных оборотных средств характеризует ту часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств, имеющих абсолютную ликвидность. Для нормально функционирующего предприятия этот показатель может изменяться от нуля до единицы и устанавливается предприятием самостоятельно, например, в зависимости от того, насколько высока ежедневная потребность предприятия в свободных денежных ресурсах. Данный показатель находится в пределах нормативных показателей.

Коэффициент текущей ликвидности или, как его иногда называют, «коэффициент покрытия», даёт общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько рублей текущих активов предприятия приходится на один рубль текущих обязательств. Логика исчисления данного показателя заключается в том, что предприятие погашает краткосрочные обязательства в основном за счёт текущих активов. Следовательно, если текущие активы превышают по величине текущие обязательства, предприятие может рассматриваться как успешно функционирующее. Размер превышения и задаётся коэффициентом текущей ликвидности, а его значение может значительно варьироваться по отраслям и видам деятельности. Разумный рост в динамике этого коэффициента обычно рассматривается как благоприятная тенденция. Согласно общепринятым международным стандартам, считается, что этот коэффициент должен находиться в пределах от 1 до 2. Нижняя граница обусловлена тем, что текущих активов должно быть по меньшей мере достаточно для погашения краткосрочных обязательств, иначе предприятие может оказаться неплатежеспособным по этому виду кредита. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в два раза считается также нежелательным, поскольку свидетельствует о неэффективном их использовании.

По состоянию на 1 июля 2014 года значение данного коэффициента находится в пределах нормы.

Коэффициент быстрой ликвидности по своему назначению аналогичен коэффициенту покрытия, однако исчисляется по более узкому кругу текущих активов, когда из расчёта исключена наименее ликвидная их часть - производственные запасы. Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но, что гораздо более важно, и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть значительно меньше затрат по их приобретению. В частности, в условиях рыночной экономики типичной является ситуация, когда при ликвидации предприятия выручают 40% и менее от учётной стоимости запасов. К денежным средствам и дебиторской задолженности можно добавить легко реализуемые ценные бумаги. В западной литературе приводится ориентировочное нижнее значение этого показателя - 1. В России его оптимальное значение определяется как 0,7-0,8. Кроме того, анализируя динамику изменения данного показателя, необходимо обращать внимание и на факторы, обуславливающие его изменение. Так, если рост коэффициента быстрой ликвидности связан с ростом неоправданной дебиторской задолженности, вряд ли это характеризует деятельность предприятия с положительной стороны. Для оцениваемого предприятия коэффициент быстрой ликвидности значительно выше нормативного, так как у предприятия нет значительных производственных запасов.

Коэффициент абсолютной ликвидности (платёжеспособности) является наиболее жёстким критерием ликвидности предприятия: он показывает, какая часть краткосрочных заёмных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно. Рекомендуемая нижняя граница этого показателя – 0,2. В отечественной практике фактические средние значения рассматриваемого коэффициента, как правило, значительно ниже, а отраслевых нормативов пока нет.

Для оцениваемого предприятия, как это видно из таблицы, коэффициент абсолютной ликвидности значительно ниже норматива, при чём эта ситуация длится последние несколько лет.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой

устойчивости. Этот коэффициент используется для признания структуры баланса удовлетворительной. Рекомендуемый интервал 0,6-0,8.

Полученный результат за весь ретроспективный период находится ниже нормативной границы, поэтому можно сказать, что предприятие постоянно испытывает недостаток собственных оборотных средств.

9.1.6 Анализ финансовой устойчивости

Анализ финансовой устойчивости проводится для выявления платежеспособности предприятия и направлен на выявление стабильности или нестабильности его деятельности в свете долгосрочной перспективы, степени зависимости предприятия от кредиторов и инвесторов.

Исходя из того, что долгосрочные кредиты и заемные средства направляются преимущественно на приобретение основных средств и капитальные вложения, для выполнения условия платежеспособности предприятия необходимо ограничить запасы и затраты величиной собственных оборотных средств с привлечением в случае необходимости краткосрочных заемных средств.

Динамика показателей финансовой устойчивости

Таблица 14

Показатели	Формула расчета	Норматив	01.12	01.13	01.14	07.14
Коэффициент концентрации собственного капитала (автономии)	Собственный капитал/ Валюта баланса-нетто	≥0,5	0,38	0,64	0,59	0,58
Коэффициент маневренности собственного капитала	Собственные оборотные средства/ Собственный капитал		0,10	0,21	-0,03	0,06
Коэффициент финансирования (соотношение собственных и заемных средств)	Заемный капитал/ Собственный капитал		1,64	0,57	0,69	0,73

Коэффициент концентрации собственного капитала показывает долю собственных средств от всей суммы активов. По мере приближения значения коэффициента к 1 уменьшается риск невыполнения предприятием своих долговых обязательств. Рост коэффициента свидетельствует об увеличении финансовой независимости предприятия, снижении риска финансовых затруднений в будущие периоды, повышая гарантии выполнения предприятием своих обязательств. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала должна быть достаточно велика. Указывают и нижний предел этого показателя - 0,5. Дело в том, что в предприятие с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают средства более охотно, поскольку оно с большей вероятностью может погасить долги за счёт собственных средств.

Значения данного коэффициента у оцениваемого предприятия в течение последнего периода находятся выше нормативного значения, то есть доля собственных активов (капитала) составляет не менее половины всех активов, находящихся в его распоряжении. Это свидетельствует о финансовой самостоятельности предприятия.

Коэффициент маневренности собственного капитала показывает, какая часть собственного капитала используется для финансирования текущей деятельности, т.е. вложена в оборотные средства, а какая часть капитализирована. Значение этого пока-

зателя может ощутимо варьировать в зависимости от структуры капитала и отраслевой принадлежности.

Для возможности переориентации предприятия в случае изменения рыночной конъюнктуры следует увеличить маневренность собственных оборотных средств.

Для данного предприятия имеет место значительная капитализация собственного капитала.

Коэффициент финансирования дает наиболее общую оценку финансовой устойчивости предприятия.

В соответствии с показателем обеспеченности запасов и затрат собственными и заемными источниками выделяются следующие типы финансовой устойчивости:

Абсолютная устойчивость финансового состояния – собственные оборотные средства обеспечивают запасы и затраты.

Нормальное устойчивое финансовое состояние – запасы и затраты обеспечиваются собственными оборотными средствами и долгосрочными заемными источниками.

Неустойчивое финансовое состояние – запасы и затраты обеспечиваются за счет собственных оборотных средств, долгосрочных заемных источников и краткосрочных кредитов и займов, т.е. за счет всех основных источников формирования запасов и затрат.

Кризисное финансовое состояние – запасы и затраты не обеспечиваются источниками их формирования.

Расчет показателей для определения финансовой устойчивости (тыс. руб.)

Таблица 15

Стр.	Показатели	Номер строки таблицы	01.12	01.13	01.14	07.14
1.	Наличие собственных оборотных средств		812	2 404	-435	853
2.	Долгосрочные заемные средства		6 913	3 606	867	867
3.	Наличие собственных и долгосрочных заемных оборотных средств	стр.1+ стр.2	7 725	6 010	432	1 720
4.	Краткосрочные заемные средства		4 156	1 012	5 100	3 358
5.	Общая величина источников формирования запасов	стр.3+ стр.4	11 881	7 022	5 532	5 078
6.	Запасы и НДС		501	571	592	583
7.	Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств	стр.1- стр.6	311	1 833	-1 027	270
8.	Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных заемных оборотных средств	стр.3- стр.6	7 224	5 439	-160	1 137
9.	Излишек (+) или недостаток (-) общей величины источников формирования запасов (собственные, долгосрочные и краткосрочные заемные источники)	стр.5- стр.6	11 380	6 451	4 940	4 495

Оцениваемое предприятие в последнее время начинает испытывать недостаток собственных оборотных средств и долгосрочных заёмных средств. До этого данной проблемы не было.

Данные, приведенные выше, определяют ситуацию с финансовой устойчивостью по состоянию на 1 июля 2014 г. как устойчивое финансовое состояние, однако предыдущие данные указывает на недостаток собственных оборотных средств.

9.1.7 Оценка ликвидности активов предприятия

Рассмотрение структуры баланса позволяет оценить тип ликвидности баланса. Абсолютно устойчивым считается баланс, в котором удовлетворяются следующие отношения:

- *наиболее ликвидные активы* (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения) должны быть больше или равны *наиболее срочным обязательствам* (кредиторской задолженности);
- *быстрореализуемые активы* (дебиторская задолженность и прочие активы) должны быть больше или равны *краткосрочным пассивам* (краткосрочные кредиты и займы);
- *медленно реализуемые активы* (запасы и затраты за исключением расходов будущих периодов) должны быть больше или равны *долгосрочным пассивам* (долгосрочные кредиты и займы);
- *труднореализуемые активы* (внеоборотные активы) должны быть меньше или равны *постоянным пассивам* (источникам собственных средств).

Динамика показателей оценки ликвидности бизнеса

Таблица 16

Показатели	Формула расчета	Норматив	01.12	01.13	01.14	07.14
Распределение активов (в % к валюте баланса):						
а) долгосрочные (внеоборотные) активы				65,9	70,7	64,7
б) текущие (оборотные) активы				34,1	29,3	35,3
Распределение источников средств, %:						
а) собственные				37,8	63,9	59,1
б) заемные				62,2	36,1	40,9
Отношение наиболее ликвидных активов к наиболее срочным обязательствам	(Денежные средства Краткосрочные фин. вложения)/ (Кредиторская задолженность)	≥1	1,498	0,173	0,034	0,032
Отношение быстрореализуемых активов к краткосрочным пассивам	(Дебиторская задолженность + Прочие активы)/ (Краткосрочные кредиты и займы)	≥1	0,360	2,338	1,466	2,759
Отношение трудно реализуемых активов к постоянным пассивам	Внеоборотные активы/ Источники собственных средств	≤1	0,889	0,979	0,683	0,672

Баланс следует признать ликвидным, так как ключевые показатели находятся в пределах нормы.

9.1.8 Анализ активности

Показатели деловой активности характеризуют результаты и эффективность текущей основной деятельности предприятия, т.е. насколько предприятие эффективно использует свои средства. Данные показатели позволяют изучить отдельные компоненты оборотных средств. Несмотря на то, что в отечественной практике эти показатели относятся к группе деловой активности, они также отражают ликвидность предприятия.

Динамика показателей деловой активности

Таблица 17

Показатели		Формула расчета	Норматив	01.12	01.13	01.14	07.14
Оборачиваемость совокупных активов	об.	Выручка от реализации продукции/ Средняя величина активов		1,29	1,30	1,24	0,48
	дн.			279	277	289	753
Оборачиваемость текущих активов	об.	Выручка от реализации продукции/ Средняя величина текущих активов		3,84	4,95	3,10	1,12
	дн.			94	73	116	322
Оборачиваемость средств в расчетах (дебиторской задолженности)	об.	Выручка от реализации/ Средняя дебиторская задолженность	≥8	12,70	18,78	5,69	1,41
	дн.		≤45	28	19	63	255
Оборачиваемость кредиторской задолженности	дн.	Средняя кредиторская задолженность * 360 (90) дней / Затраты на производство продукции	≤180	16,98	8,86	12,40	18,28

Коэффициент оборачиваемости активов характеризует эффективность использования предприятием всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их привлечения, т.е. показывает, сколько раз за отчетный период совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов.

Коэффициент оборачиваемости текущих активов характеризует эффективность использования предприятием текущих активов.

Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (дебиторской задолженности) показывает число оборотов дебиторской задолженности за год. Медленная оборачиваемость дебиторской задолженности, с одной стороны, ограничивает краткосрочную ликвидность компании, с другой стороны, короткий период сбора задолженности может указывать на кредитную политику, ограничивающую продажи. Период погашения дебиторской задолженности показывает среднее число дней, в течение которых счета кредиторов остаются неоплаченными. Ориентировочное нормативное значение при коэффициенте оборачиваемости, равном 109 (для расчета по годовой отчетности), составляет 3,3 дня. Период оборачиваемости дебиторской задолженности оцениваемого предприятия ниже нормативного показателя.

9.1.9 Анализ рентабельности

Одними из главных итогов деятельности предприятия за период являются показатели рентабельности (финансовой доходности), рассчитываемые как отношение полученной прибыли к затратам (расходам, финансовым вложениям средств) на ее получение.

Динамика показателей рентабельности

Таблица 18

Показатели	Формула расчета	01.12	01.13	01.14	07.14
Рентабельность собственного капитала	Чистая прибыль / Собственный капитал	31,56%	21,78%	30,76%	-0,72%
Рентабельность продаж	Прибыль от реализации/ Выручка от реализации	18,98%	17,54%	24,72%	4,26%
Рентабельность производства	Прибыль от реализации/ Затраты на производство и реализацию	23,42%	21,27%	32,84%	4,45%

Общая рентабельность по всем показателям имеет изменяющиеся величины в течение всего периода. Рентабельность собственного капитала по данным полугодия имеет отрицательную величину, остальные показатели значительно снизились по сравнению с предыдущими.

9.1.10 Оценка структуры баланса

Коэффициент обеспеченности собственными средствами характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой устойчивости. Этот коэффициент используется для признания структуры баланса удовлетворительной. Рекомендуемый интервал 0,6-0,8.

Данный показатель имеет отрицательное значение, что свидетельствует о финансовой неустойчивости.

Таблица 19 представляет расчёты основных показателей, характеризующих финансовую устойчивость оцениваемого предприятия, из которой видно, что для анализируемого предприятия имеет место ситуации нормальной финансовой устойчивости.

Оценка структуры баланса

Таблица 19

Показатели	Формула расчета	01.12	01.13	01.14	07.14
Общий коэффициент ликвидности (текущей ликвидности)	$290 / (690 - 640 - 650 - 660)$	1,12	1,87	1,01	1,17
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$(490 - 190) / 290$	-0,82	-0,23	-0,16	0,00
Коэффициент платёжеспособности	$260 / (690 - 640 - 650 - 660)$	1,50	0,17	0,03	0,03

Не все рассматриваемые показатели соответствуют нормативным значениям и, исходя из этого, структуру баланса следует признать неудовлетворительной.

Приведенные расчеты свидетельствуют об устойчивом финансовом состоянии предприятия по состоянию на 1 полугодие 2014 г.

9.1.11 Основные выводы по анализу финансового состояния предприятия

1. Проведенный анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах, расчет финансовых коэффициентов и их сравнение с нормативными значениями за период 2012-2014 гг. свидетельствует о том, что

а) предприятие имеет устойчивое финансовое состояние, однако предыдущие показатели показали финансовую неустойчивость;

б) структура баланса является неудовлетворительной, так как коэффициент обеспеченности собственными средствами отрицательный, и только по итогам полугодия находится в нуле;

2. Полученные значения коэффициента ликвидности свидетельствуют о том, что находящиеся в настоящий момент у предприятия оборотных средств достаточно, чтобы погасить долги по краткосрочным обязательствам, предприятие финансово стабильно.

3. Рассчитанные значения коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами свидетельствуют о том, что в данный момент предприятие имеет незначительный излишек собственных оборотных средств.

4. Предприятие имеет изменение уровня прибыли, которая колеблется от положительной до отрицательной.

9.2 Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости

При наличии необходимой и достоверной информации необходимо использовать все нижеприведенные методы оценки акций.

Так, если акции предприятий котируются на фондовом рынке, то уместно применить методы расчета рыночной стоимости акций с учетом котировок данных акций на фондовом рынке и с применением фундаментального анализа.

Если предприятие выплачивает дивиденды, то используется метод дивидендов. Данный метод состоит в учете прогнозных дивидендов. Рассчитываемая по дивидендам текущая доходность акции учитывает только ту часть чистой прибыли предприятия, принадлежащая акционеру, которая выплачена ему в виде дивидендов. Вторая часть чистой прибыли, реинвестированная в производство, косвенно учитывается добавлением к текущей доходности предполагаемого темпа роста дивидендов. Применение данного метода возможно только при положительном темпе роста выплаты дивидендов.

Наиболее трудоемким методом является определение рыночной стоимости акций на основе оценки бизнеса. Для большинства российских предприятий этот метод является единственно приемлемым, т.к. их акции не имеют котировки на фондовом рынке и нет регулярной выплаты дивидендов.

При определении рыночной стоимости бизнеса (предприятия как действующего, контрольного или неконтрольного пакета акций) в соответствии со стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности РФ, нужно использовать три принципиально различных подхода (затратный, рыночный и доходный), внутри которых могут быть варианты и различные методы расчётов.

9.2.1 Доходный подход

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесёт данный бизнес. Приведен-

ная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколько готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируются закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию он предполагает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности предприятия в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции.

Существует два метода, которые наиболее часто применяются для пересчёта чистого дохода в текущую стоимость: метод капитализации прибыли и метод дисконтированных будущих денежных потоков.

Метод капитализации прибыли используется, когда ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянны). Данный метод не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. По этому методом определяется стоимость контрольного пакета акций.

Метод дисконтированных будущих денежных потоков используется, когда можно обоснованно спрогнозировать будущие денежные потоки. Предполагается, что будущие денежные потоки могут существенно отличаться от текущих, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, а денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим, когда не удастся сделать предположение в отношении стабильности дохода и/или его постоянного равномерного темпа роста. По этому методу определяется стоимость контрольного пакета акций.

Метод избыточного дохода. Суть метода в том, чтобы выявить и оценить гудвилл по остаточной прибыли (прибыли, превышающей нормы по материальным активам). Стоимость предприятия определяется как стоимость материальных активов, нематериальных активов, которые оценивались отдельно, и гудвилла. Метод может быть использован только для высокорентабельных предприятий. Он требует тщательного анализа износа активов и их доходности. По этому методу определяется стоимость контрольного пакета акций.

9.2.2 Затратный (имущественный) подход

Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю дату), которые корректируются с учётом рыночной стоимости активов. Существуют два основных метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

Метод накопления активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций.

Метод ликвидационной стоимости предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может по-

лучить при ликвидации предприятия, отдельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами.

9.2.3 Сравнительный (рыночной) подход

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия продавца и покупателя. Данный подход предусматривает использование информации по продажам акций или пакетов акций открытых акционерных обществ. Такая информация может использоваться в качестве ориентиров и при оценке обществ закрытого типа. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

Метод рынка капитала, который базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных предприятий на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). По этому методу определяется стоимость неконтрольного пакета акций.

Метод сделок (продаж) является частным случаем метода рынка капитала. Данный метод основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. По этому методу определяется стоимость контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

Метод отраслевых соотношений (мультипликаторов) основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий. Используется для оценки небольших предприятий или для ориентировочной оценки.

9.2.4 Выводы

При анализе информации, предоставленной руководством оцениваемого предприятия, были сделаны следующие выводы:

- Оцениваемое предприятие является обществом с ограниченной ответственностью;
- Оценивается 100% уставного капитала;
- Предприятие имеет нестабильный уровень прибыли, прогнозирование прибыли затруднительно.
- На предприятии введена процедура внешнего наблюдения;
- Текущая политико-экономическая ситуация крайне нестабильна, прогнозирование может дать большую погрешность.

Так как предприятие является обществом с ограниченной ответственностью, расчёт методом дивидендов невозможен.

Предприятие осуществляет свою деятельность более 3 лет. Уровень прибыли имеет колебания, спрогнозировать его уровень затруднительно, кроме того, введена процедура внешнего наблюдения.

Рынок подобных предприятий не развит.

С учётом результатов проведённого анализа, исходя данных о предприятии и цели оценки был сделан вывод, что для проведения расчетов может быть использован один подход к оценке – затратный.

При применении затратного подхода будет использован метод накопления активов. Развитого рынка подобных предприятий нет, поэтому сравнительный подход не использовался. Спрогнозировать уровень прибыли весьма затруднительно, полученный результат может иметь значительную погрешность, поэтому доходный подход не использовался.

9.3 Расчёт затратным подходом

При использовании имущественного (затратного) подхода при оценке стоимости предприятия применяют методы, основанные на стоимости активов:

Существует два основных метода, основанные на стоимости активов:

- Метод стоимости чистых активов (NAV – Net Asset Value). При этом методе активы и пассивы общества корректируются до их оцененной рыночной стоимости и этим определяется совокупная стоимость акционерного капитала общества.
- Метод ликвидационной стоимости (LV – Liquidation Value). При этом методе чистая выручка, получаемая после ликвидации активов общества и выплаты задолженности, дисконтируется (приводится) к текущей стоимости (PV).

В случае оценки ООО «Рейс» мы делаем предположение о том, что бизнес этого общества не будет ликвидирован. Поэтому метод ликвидационной стоимости применяться не будет.

9.3.1 Расчет нормы прибыли

В качестве нормы прибыли использована величина ставки дисконтирования, которая представляет собой ожидаемую ставку дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, ожидаемую ставку дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Вследствие неопределенности или риска, связанного с получением будущих доходов, ставка дисконтирования должна превышать безрисковую ставку дохода, то есть должна обеспечивать премию за риск инвестирования в оцениваемое предприятие.

За основу расчета был выбран метод кумулятивного построения, который наилучшим образом учитывает все виды рисков инвестиционных вложений, связанные как с факторами общего для отрасли и экономики характера, так и со спецификой оцениваемого предприятия. Данный метод применим в случаях, когда фондовый рынок недостаточно развит или акции акционерного общества не обращаются на рынке, а предприятие-аналог найти сложно.

Метод основан на экспертной оценке рисков, связанных с вложением средств в оцениваемый бизнес. Ставка дисконтирования рассчитывается путем сложения всех выявленных рисков и прибавления к безрисковой ставке дохода. Инвестиционные вложения в российский рынок характеризуются повышенным уровнем риска, что приводит к более высокой ставке дисконтирования. Общая посылка такова - чем больше риск, тем

выше ожидаемая ставка отдачи на вложенный капитал. При этом премия за каждый вид риска определяется в интервале от 0% до 5%. В западной теории оценки определен перечень основных факторов, которые должны быть проанализированы. Источниками служат материалы Мирового банка.

Факторы риска

Таблица 20

Факторы риска	Премия за риск, %
Ключевая фигура в руководстве; качество управления	0-5
Размер предприятия	0-5
Финансовая структура	0-5
Диверсификация производственная и территориальная	0-5
Диверсификация клиентуры	0-5
Доходы: рентабельность и прогнозируемость	0-5
Прочие особенные риски	0-5

Безрисковая ставка.

В нашем случае требуется определить ожидаемый доход, эквивалентный дисконтированным выплачиваемым дивидендам. В качестве безрисковой ставки дохода используем среднее значение ставки доходности среднесреднесрочных облигаций федерального займа за период с 27.10.2014 г. по 11.11.2014 г. (по данным ЦБ РФ, www.cbr.ru/hd_base/GKOOFZ_MR.asp). Средняя доходность составляла 8,51%.

Премия за страновой риск.

Один из подходов количественной оценки премии за страновой риск является сравнение доходности по обязательствам России с доходностью долгосрочных казначейских обязательств США. По мнению Оценщика, премия за страновой риск уже включена в безрисковую ставку. Именно такое значение ставки обеспечивает минимальный уровень дохода, достаточный для покрытия уровня инфляции в стране и риска, связанного с вложением в данную страну.

Несистематические риски, характерные для ООО «Промгаз»

Размер предприятия

Премия за риск размера предприятия определялась, исходя из соотношения величины чистых активов оцениваемого предприятия к средней величине чистых активов крупнейших газодобывающих предприятий.

Величина чистых активов ООО «Промгаз» по состоянию 01.07.2014 г. составляют 13 701 тыс. руб.

Величина чистых активов ОАО «Газпром» составляет 9 634 354 000 тыс. руб., ОАО «Сургутнефтегаз» 1 962 782 000 тыс. руб., ОАО «Новатэк» 373 057 000 тыс. руб.

Таким образом, средняя величина активов крупных компаний составляет 3 990 064 333 тыс. руб., соотношение составляет 0,000003434. Соответственно, премия за риск размера предприятия составляет 5%.

Финансовая структура

Для расчёта величины премии за риск финансовой структуры использованы коэффициент покрытия и коэффициент автономии. Риск по коэффициенту покрытия равен $0,05 / 1,09 = 0,0458$. Риск по коэффициенту автономии равен $0,1 \times (1 - 0,58) = 0,0423$.

Средняя величина премии за риск финансовой структуры составляет 0,044 или 4,40%.

Диверсификация производственная и территориальная

Предприятие может считаться диверсифицированным только в том случае, если денежные потоки, получаемые от различных сфер деятельности, сопоставимы по своей величине. Основным денежным потоком является прибыль от добычи и реализации газа. Территориально предприятие работает только на территории Фроловского района Волгоградской области. Исходя из всего вышесказанного, величину премии за риск производственной и территориальной диверсификации принимаем на уровне 5%.

Диверсификация клиентуры

Уровень диверсификации определяется не только количеством клиентов, но и долей сбыта, приходящегося на каждого из них. Чем меньше неравенство долей выручки, приходящихся на конкретных клиентов, тем при прочих равных условиях в меньшей степени компания зависит от конкретного потребителя.

Предприятие в основном оказывает услуги достаточно большому количеству клиентов, поэтому значение премии за риск было принято равным 3%.

Доходы: рентабельность и прогнозируемость

Уровень прибыли ООО «Промгаз» имел положительную величину, однако за последнее полугодие прибыль отрицательная, поэтому точное прогнозирование затруднено. Кроме того, прогнозирование затруднено в связи с последними политическими и экономическими событиями. В связи с этим премия за данный риск принята равной 4%.

Качество управления (ключевая фигура)

Качество управления отражается на всех сторонах функционирования предприятия. То есть предприятие есть то, что сделало с ним управление; следовательно, текущее состояние предприятия и перспективы его развития во многом предопределены качеством управления. Управление оказывает влияние на размер чистых активов, на диверсификацию производства, в определенной степени на клиентуру, на финансовое состояние и прогнозируемость доходов и др.

Таким образом, качество управления отражается всеми перечисленными показателями. Поэтому, по мнению Оценщика вполне логично определить премию за риск качества управления как среднюю величину от всех ранее рассчитанных премий, кроме безрисковой ставки и премии за размер предприятия. Премия за качество руководства составляет:

$$(4,4\% + 5,0\% + 3,0\% + 4,0\%)/4 = 4,10\%.$$

Прочие особенные риски

Максимальный уровень премии по данным рискам будет находиться в тех же пределах, что и для базовых факторов, то есть от 0% до 5%. Деление на базовые риски и прочие весьма условно. Базовые характерны для большинства предприятий. Премия за прочие риски (возможное изменение конъюнктуры, изменения в законодательстве, увеличение конкуренции и т.п.) принята равной 2%.

Результаты расчета ставки дисконта кумулятивным методом

Таблица 21

Фактор	Значение, %
Безрисковая ставка	9,17
Размер предприятия	5,00

Фактор	Значение, %
Финансовая структура	4,40
Диверсификация производственная и территориальная	5,00
Диверсификация клиентуры	3,00
Доходы: рентабельность и прогнозируемость	4,00
Ключевая фигура в руководстве; качество управления	4,10
Прочие особенные риски	2,00
Итого	36,67

Таким образом, получаем норму прибыли, равную 36,67%.

9.3.2 Описание метода чистых активов

Метод стоимости чистых активов основан на анализе активов предприятия. Использование данного метода дает лучшие результаты при оценке действующего предприятия, обладающего значительными материальными и финансовыми активами. Процедура оценки предусматривает следующую последовательность шагов:

- определяется текущая рыночная стоимость всех активов предприятия;
- определяется текущая стоимость обязательств предприятия;
- рассчитывается разница между рыночной стоимостью активов и обязательств, которая представляет собой величину чистых активов предприятия.

Чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов предприятия, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету. В соответствии с частью I Гражданского кодекса РФ показатель стоимости чистых активов используется и для оценки степени ликвидности организаций отдельных организационно - правовых форм.

В настоящее время порядок оценки стоимости чистых активов всех организаций регламентируется Приказом Минфина России №10н и ФКЦБ России № 03-6/пз от 29 января 2003 года.

В процессе использования метода чистых активов определяется балансовый собственный капитал предприятия в соответствии с данными финансовой отчетности и бухгалтерской документации о стоимости активов предприятия и его обязательств

Активы, участвующие в расчете, - это денежное и неденежное имущество предприятия, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

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

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

В состав пассивов, принимаемых к расчёту, включаются:

- 1) долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства (включая величину отложенных налоговых обязательств);
- 2) краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- 3) кредиторская задолженность;
- 4) задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- 5) резервы предстоящих расходов;
- 6) прочие краткосрочные обязательства.

9.3.3 *Корректировка статей баланса*

Для проведения расчетов за основу был взят баланс предприятия на 01.07. 2012 г. и агрегирован по статьям баланса по методике в соответствии с Приказом Минфина России №10н и ФКЦБ России № 03-6/пз от 29 января 2003 года «Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».

Агрегированный баланс ООО «Промгаз» на 01.07.2014 г.

Таблица 22

Наименование показателя	Код стр. баланса	Данные по балансу на 01.07.2014 г.
АКТИВЫ		
1. Нематериальные активы	110	0
2. Основные средства	120	13 715
3. Незавершенное строительство	130	0
4. Доходные вложения в материальные ценности	135	0
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	140+250	0
6. Отложенные налоговые активы	145	0
7. Прочие внеоборотные активы	150	0
8. Запасы	210	583
9. НДС по приобретенным ценностям	220	0
10. Дебиторская задолженность	230+240	8 963
11. Денежные средства	260	188
12. Прочие оборотные активы	270	303
13. ИТОГО АКТИВЫ		23 752
ПАССИВЫ		
14. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	510	867
15. Отложенные налоговые обязательства	515	0
16. Прочие долгосрочные обязательства	520	0
17. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	610	3 358
18. Кредиторская задолженность	620	5 213
19. Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	0
20. Доходы будущих периодов	640	0
21. Резервы предстоящих расходов	650	0
22. Прочие краткосрочные обязательства	660	613
23. ИТОГО ПАССИВЫ		10 051

Ниже описаны корректировки статей агрегированного баланса.

Нематериальные активы

Нематериальные активы на дату проведения оценки на балансе предприятия отсутствуют, данная статья не корректировалась.

Основные средства и незавершенные капитальные вложения

Основные средства предприятия были оценены по рыночной стоимости. Стоимость составила 19 338 тыс. руб.

Доходные вложения в материальные ценности

Данная статья равняется нулю и не корректируется.

Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения

Указанная статья баланса корректировке не подвергалась, ввиду отсутствия.

Отложенные налоговые активы

Данная статья не корректируется, так как в балансе отсутствует.

Прочие внеоборотные активы

Корректировка данной статьи не проводилась, так как данная позиция равна нулю.

Производственные запасы

Данная статья представлена малоценным оборудованием, инвентарём и расходными материалами, её стоимость соответствует рыночной и не корректируется.

Налог на добавленную стоимость по приобретённым ценностям

Корректировка данной статьи не проводилась, так как данная позиция равна нулю.

Дебиторская задолженность

Стоимость дебиторской задолженности ООО «Промгаз» определялась на основе методических рекомендаций по оценке прав требований, принадлежащих организации-должнику как кредитору по неисполненным денежным обязательствам третьих лиц по оплате фактически поставленных товаров, выполненных работ или оказанных услуг (Международная академия оценки и консалтинга, Москва, 2002 год).

Рыночная стоимость дебиторской задолженности определяется по следующей формуле:

$$V = V_B / (1+R)^t,$$

где V_B – балансовая стоимость дебиторской задолженности;

$V_{Бн}$ – балансовая стоимость безнадежной дебиторской задолженности;

R – ставка доходности (принята равной ставке дисконтирования);

t – период оборачиваемости дебиторской задолженности на предприятии.

Балансовая стоимость дебиторской задолженности составляет 8 963 тыс. руб., вся она краткосрочная.

Период оборачиваемости дебиторской задолженности составляет (в среднем) 92 дня (см. «Финансовый анализ»). Таким образом, рыночная стоимость краткосрочной дебиторской задолженности равна:

$$V_K = 8\,963 / (1 + 0,3667)^{0,25} = 8\,279 \text{ тыс. руб.}$$

Откорректированная стоимость дебиторской задолженности ООО «Промгаз» составляет 8 279 тыс. рублей.

Денежные средства

Стоимость денежных средств ООО «Промгаз» корректировке не подвергалась.

Прочие оборотные активы

Данная статья представлена различными страховками и т.п., поэтому она не корректировалась.

Обязательства

Среди обязательств корректировке подвергалась стоимость кредитов предприятия и кредиторская задолженность.

Стоимость долгосрочного кредита была продисконтирована по разнице между нормой прибыли и процентной ставкой по предоставленному кредиту (10%), продолжительность принята 3 годам.

Величина долгосрочного кредита составила 427 тыс. руб.

Стоимость краткосрочного кредита была продисконтирована по разнице между нормой прибыли и процентной ставкой по кредиту (14%), продолжительность была принята 1 году. Величина составила 2 737 тыс. руб.

Кредиторская задолженность была продисконтирована по той же ставке, что и дебиторская задолженность. Период дисконтирования кредиторской задолженности равен средней величине оборота кредиторской задолженности, составляющей 0,19 года. Величина скорректированной кредиторской задолженности составляет 4 909 тыс. руб.

Прочие краткосрочные пассивы представлены денежными резервами, поэтому корректировке не подвергались.

В процессе оценки не были выявлены какие-либо незарегистрированные обязательства, требующие соответствующего учета.

9.3.4 Расчёт чистых активов

Чистые активы ООО «Промгаз» на 01.07.2014 г. (тыс. руб.)

Таблица 23

Наименование показателя	Код стр. баланса	Данные баланса	Корректировка	Рыночная стоимость
АКТИВЫ				
1. Нематериальные активы	110	0		0
2. Основные средства	120	13 715	5 623	19 338
3. Незавершенное строительство	130	0		0
4. Доходные вложения в материальные ценности	135	0		0
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	140+250	0		0
6. Отложенные налоговые активы	145	0		0
7. Прочие внеоборотные активы	150	0		0
8. Запасы	210	583	0	583
9. НДС по приобретенным ценностям	220	0		0
10. Дебиторская задолженность	230+240	8 963	-684	8 279
11. Денежные средства	260	188	0	188
12. Прочие оборотные активы	270	303	0	303
13. ИТОГО АКТИВЫ		23 752	4 939	28 691

Наименование показателя	Код стр. баланса	Данные баланса	Коррек- тировка	Рыночная стоимость
ПАССИВЫ				
14. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	510	867	-440	427
15. Отложенные налоговые обязательства	515	0		0
16. Прочие долгосрочные обязательства	520	0		0
17. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	610	3 358	-621	2 737
18. Кредиторская задолженность	620	5 213	-304	4 909
19. Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	0		0
20. Доходы будущих периодов	640	0		0
21. Резервы предстоящих расходов	650	0		0
22. Прочие краткосрочные обязательства	660	613		613
23. ИТОГО ПАССИВЫ		10 051	-1 365	8 686
СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ				20 005

Итого, рыночная стоимость 100% доли в уставном капитале ООО «Промгаз», определённая затратным подходом, составляет на дату оценки с учётом округления 20 000 000 (Двадцать миллионов) рублей.

9.4 Согласование результатов и заключение о рыночной стоимости

Целью сведения результатов всех используемых методов является определение преимуществ и недостатков каждого из них применительно к объекту оценки и, тем самым, выработка единой стоимостной оценки.

Для определения рыночной стоимости 100% УК ООО «Промгаз» были использованы два подхода к оценке:

Доходный подход	не применялся.
Затратный подход (100 % УК)	20 000 тыс. руб.
Сравнительный подход	не применялся.

Так как стоимость объекта оценки определялась только затратным подходом, его результатам присвоен максимальный вес, соответственно, рыночная стоимость 100% УК ООО «Промгаз» составляет 20 000 000 руб.

Рыночная стоимость 100% уставного капитала ООО «Промгаз» по состоянию на дату оценки составляет округлённо 20 000 000 (Двадцать миллионов) рублей.

10 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНОГО ПОИСКОВОГО АКТИВА, СФОРМИРОВАННОГО ПО РЕЗУЛЬТАТАМ СЕЙСМОРАЗВЕДОЧНЫХ РАБОТ МОВ ОГТ 2Д

Стоимость нематериального актива определялась только затратным подходом, так как рынок подобных объектов отсутствует, а определить денежные потоки в текущих условиях не представляется возможным.

В состав нематериального поискового актива, согласно данным, предоставленным заказчиком, входит следующее:

- Разовый платёж за пользование недрами в сумму 1 082 600 руб.
- Сбор за участие в аукционе в сумме 45 565 руб.
- Работы по проведению сейсморазведки 2Д (по договору № 1611-2Д от 16.11.2006 г.) в сумме 26 126 299,15 руб.
- Работы по оцифровке данных ГИС в сумме 170 000 руб.
- Выполнение проекта поисков залежей углеводородов в сумме 767 000 руб.
- Выполнение работ по электроразведки в сумме 3 409 038,14 руб.
- Проведение сейсморазведочных работ 2Д ОАО «Заприкаспийгеофизика» по договору №26/180-ЗПГ от 26.03.2012 г. (с дополнительным соглашением № 1 от 01.10.2012 г. и приложением №2 к нему) в сумме 48 078 760 руб.

Таким образом, итоговая стоимость проведённых работ составляет 79 679 262 руб.

Так как на данном участке промышленная добыча пока не ведётся, стоимость нематериального актива равняется итоговой стоимости проведённых работ и составляет на дату оценки с учётом округления 79 700 000 руб.

Стоимость объекта оценки определялась только затратным подходом, поэтому результатам данного подхода присвоен максимальный вес. Итоговая рыночная стоимость объекта оценки равняется результатам, полученным затратным подходом.

Рыночная стоимость нематериального поискового актива, сформированного по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д, по состоянию на дату оценки составляет округлённо

79 700 000 (Семьдесят девять миллионов семьсот тысяч) рублей.

11 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПОИСКОВО-ОЦЕНОЧНОЙ СКВАЖИНЫ №2 ГЛУБИНОЙ 850 М НА ЗАПАДНО-ФРОЛОВСКОМ ЛИЦЕНЗИОННОМ УЧАСТКЕ

Стоимость поисково-оценочной скважины определялась только затратным подходом. На рынке отдельные скважины отсутствуют, они реализуются только в составе имущественных комплексов, или предприятий целиком, поэтому сравнительный подход использовать весьма затруднительно, а его результат может иметь значительную погрешность. Что касается доходного подхода, то, по данным заказчика, поисково-оценочные работы на дату оценки не принесли результата, величина запасов и их точное наличие неизвестны, поэтому рассчитать стоимость скважины в рамках доходного подхода не представляется возможным.

Согласно приложениям №1 и №2 от 14 марта 2013 г. к дополнительному соглашению №2 от 14 марта 2013 г. к договору операторских услуг № 12-05-12 от 30 мая 2012 г.

и акта приёмки законченного строительством объекта №1 от 28 июня 2013 г., сметная стоимость строительства скважины №2 составляла 129 357 528,53 руб.

Согласно писем Минстроя России о рекомендуемых к применению индексах изменения сметной стоимости, изменения индексов ТЕР-2001 по прочим объектам строительства в Волгоградской области не произошло, в связи с чем первоначальная стоимость объекта оценки не изменилась, и составляет 129 357 529 руб.

Так как скважина не эксплуатируется, оценщик считает, что накопленный износ отсутствует.

Таким образом, рыночная стоимость поисково-оценочной скважины составляет с учётом округления 129 400 000 руб.

Стоимость объекта оценки определялась только затратным подходом, поэтому результатам данного подхода присвоен максимальный вес. Итоговая рыночная стоимость объекта оценки равняется результатам, полученным затратным подходом.

Рыночная стоимость поисково-оценочной скважины №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке по состоянию на дату оценки составляет округлённо

129 400 000 (Сто двадцать девять миллионов четыреста тысяч) рублей.

12 ИТОГОВАЯ СТОИМОСТЬ ОЦЕНИВАЕМОГО ИМУЩЕСТВА

Проведя исследования и выполнив соответствующие расчеты, руководствуясь опытом и профессиональными знаниями, оценщик пришел к заключению об итоговой величине рыночной стоимости имущества ООО «Медведица Нефть». Данные приведены в таблице ниже.

Итоговая рыночная стоимость имущества

Таблица 24

№ п.п.	Наименование	Рыночная стоимость, руб.
1	100% уставного фонда ООО «Промгаз»	20 000 000
2	Нематериальный поисковый актив, сформированный по результатам сейсморазведочных работ МОВ ОГТ 2Д, выполненных в период 2007-2009 гг. ЗАОр «Запприкаспийгеофизика» по договору №1611-2Д от 16.11.2006 г. и дополнительным соглашениям №1 и №2 к нему	79 700 000
3	Поисково-оценочная скважина №2 глубиной 850 м на Западно-Фроловском лицензионном участке, назначение: скважина для добычи газа; местоположение: Волгоградская обл., Серафимовичский район, в границах Теркинского сельского поселения, кадастровый номер 34:27:090013:1876	129 400 000
Итого		229 100 000

Итоговая рыночная стоимость имущества ООО «Медведица Нефть» по состоянию на дату оценки составляет

229 100 000 (Двести двадцать девять миллионов сто тысяч) рублей.

Директор ООО «Русна»

И.З. Нагуманов

13 СЕРТИФИКАЦИЯ ОЦЕНКИ.

Мы, нижеподписавшиеся, настоящим удостоверяем, что в соответствии с имеющимися у нас данными и исходя из наших знаний и убеждений:

- Все факты, изложенные в настоящем отчете, верны и соответствуют действительности.
- Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительны исключительно в пределах оговоренных в настоящем отчете допущений и ограничительных условий и являются персональными беспристрастными, профессиональными анализом, мнениями и выводами оценщика.
- Оценщик не имеет ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объектах оцениваемой собственности, равно как и личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон.
- Вознаграждение оценщика не связано с объявлением predetermined стоимости или тенденцией в определении стоимости в пользу заказчика с достижением заранее оговоренного результата, или событиями, произошедшими в результате анализа, мнений или выводов, содержащихся в отчете.
- Анализ, мнения и выводы получены, а отчет составлен на основании требований федеральных стандартов оценки, утверждённых приказами МЭРТ РФ от 20 июля 2007 г. № 254, 255, 256.
- Представитель заказчика получил все разъяснения относительно целей оценки, своих прав, обязанностей и возможностей оценщика, ознакомлен со значением используемых терминов.
- Статус оценщика определяется как независимый оценщик, т.е. внешний оценщик, который не имел к объекту оценки отношений, подразумевающих оплату услуг (кроме оплаты услуг по оценке).
- Оценочная стоимость признается действительной на дату оценки – 01 июля 2012 г.

14 СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ.

1. Федеральные стандарты оценки, утверждённые приказами МЭРТ РФ № 254, 255, 256 от 20 июля 2007 г.
2. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. с изменениями и дополнениями.
3. Стандарты СРО «НКСО»: СТО СДС СРО НКСО 3.1-2008 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», СТО СДС СРО НКСО 3.2-2008 «Цель оценки и виды стоимости», СТО СДС СРО НКСО 3.3-2008 «Требования к отчету об оценке».
4. Оценка бизнеса. Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. - М.: Финансы и статистика, 1998 г.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
6. Ковалев В.В. Финансовый анализ. - М.: Финансы и статистика, 1999 г.
7. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчётности.

8. Экономический анализ: ситуации, тесты, примеры, задачи, выбор оптимальных решений, финансовое прогнозирование: Учебное пособие. Под ред. М.И. Баканова, А.Д. Шеремета. – М.: Финансы и статистика, 2003 г.
9. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии. – М.: Альпина Бизнес букс, 2005 г.
10. Финансы: Учебное пособие. Под ред. проф. Ковалёвой А.М. – М.: Финансы и статистика, 1999 г.
11. Булычева Г.В., Демшин В.В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: Учебное пособие. - М.: Финансовая академия, 1999 г.
12. Иванов А.М., Перевозчиков А.Г. Практика оценки предприятий и бизнеса в экономике России переходного периода: Учебное пособие. - Тверь: Тверской государственный университет, 1999 г.
13. Десмонд Г.М., Келли Р.Э. “Руководство по оценке бизнеса” - М.: РОО, 1996 г.
14. Ковалев А.П. “Оценка стоимости активной части основных фондов”, - М.: Финстатинформ, 1997 г.
15. Переверзева Л.В. “Оценка финансового состояния предприятия по критериям банкротства (несостоятельности)”, СПб, изд-во СПбГУЭФ, 1997 г.
16. Хелферт Э. “Техника финансового анализа”, - М.: Аудит, 1996 г
17. Шеннон П. Пратт «Оценка бизнеса. Скидки и премии», - М.: ЗАО «Квинто-Менеджмент, 2005 г.
18. Письмо №13478-СД/10 от 29 июля 2013г. «О рекомендуемых к применению в III квартале 2013 года индексах изменения сметной стоимости».
19. Письмо №21331-СД/10 от 12 ноября 2013г. «О рекомендуемых к применению в IV квартале 2013 года индексах изменения сметной стоимости».
20. Письмо от 28.02.2014 №3085-ЕС/08 «О рекомендуемых к применению в I квартале 2014 года индексах изменения сметной стоимости».
21. Письмо от 15.05.2014 № 8367-ЕС/08 «О рекомендуемых к применению во II квартале 2014 года индексах изменения сметной стоимости».
22. Письмо от 04.08.2014 № 15285-ЕС/08 «О рекомендуемых к применению в III квартале 2014 года индексах изменения сметной стоимости».
23. Письмо от 13.11.2014 № 25374-ЮР/08 «О рекомендуемых к применению в IV квартале 2014 года индексах изменения сметной стоимости».
24. Интернет-сайты: www.cbr.ru, www.gks.ru, www.economy.gov.ru, worldbank.org, gazprom.ru, novatek.ru, egrul.nalog.ru.

15 ПОДПИСИ ОТВЕТСТВЕННЫХ ИСПОЛНИТЕЛЕЙ

В подготовке отчета по оценке рыночной стоимости имущества ООО «Промгаз» принимали участие следующие специалисты ООО «Русна»:

Оценщик

А.Н. Рокотянский

Директор ООО «Русна»

И.З. Нагуманов

16 ПРИЛОЖЕНИЯ

1. Копия свидетельства о членстве в саморегулируемой организации.
2. Копия полисов страхования гражданской ответственности оценщика.
3. Копии источников информации.