

ООО «АПЭКС ГРУП»

О Т Ч Е Т

№ 34225

**об определении рыночной стоимости 13% пакета акций
ОАО «БАНК»**

**ЗАКАЗЧИК
ОАО «БАНК»**

**ИСПОЛНИТЕЛЬ
ООО «АПЭКС ГРУП»**

**МОСКВА
2004 г.**

Председателю Правления
ОАО «БАНК»

XXXXXXXXXX

ООО «АПЭКС ГРУП» произвело расчет рыночной стоимости 13% акций ОАО «БАНК» (11,7% –обыкновенных и 1,3% -привелигированных) для внесения в уставный капитал.

Оценка произведена по состоянию на 20.12.2004 г. и выполнена в соответствии с требованиями Стандартов оценки (ППР № 519 от 6.07.2001г.).

Характеристика объекта оценки, анализ рынка, необходимая информация и расчеты представлены в отчете об оценке, отдельные части которого не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений и ограничений.

Проведенные расчеты и анализ позволяют сделать вывод, что рыночная стоимость 13% акций ОАО «БАНК» (11,7% –обыкновенных и 1,3% -привелигированных), расположенного по адресу: XXXXXXXXXXXX, по состоянию на 20.12.2004 г. составляет :

2 726 400,00 руб.

(Два миллиона семьсот двадцать шесть тысяч четыреста рублей)

Обращаю Ваше внимание, что это письмо не является отчетом об оценке, а только предваряет работу, приведенную далее.

Смею заверить Вас, что корыстных целей и личной заинтересованности при оценке объекта мы не имели.

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам.

Благодарим за возможность оказать Вам услуги.
С уважением,

Генеральный Директор
ООО «АПЭКС ГРУП»

Запорожец Г.Г.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ.....	4
2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОЦЕНОЧНЫХ ПОНЯТИЙ (ТЕРМИНОВ)	6
3. ОБЪЕМ И ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЯ	13
4. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР	13
5. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	31
6. АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.	41
7. Бухгалтерская отчетность кредитной организации - эмитента и иная финансовая информация.....	57
7.1. Бухгалтерская отчетность кредитной организации - эмитента за последний завершённый отчетный квартал.	57
7.2. Сведения о формировании и об использовании резервного и иных фондов.	78
8. ОБЗОР ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ КРЕДИТНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ -ЭМИТЕНТА	82
9. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	84
9.1. Затратный подход.....	84
9.1.1. Оценка активов предприятия	85
9.1.2 Оценка пассивов предприятия	86
9.1.3. Расчет стоимости чистых активов	86
9.2. Сравнительный подход.....	89
9.3. Доходный подход	90
9.3.1. Расчет ставки дисконтирования.	90
9.4. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	101
13. ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ НОРМАТИВНЫЕ ДОКУМЕНТЫ И ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.....	109

1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ.

1.1. Основные факты и выводы

По поручению ЗАКАЗЧИКА, ИСПОЛНИТЕЛЬ производит оценку рыночной стоимости 13% акций ОАО «БАНК» (11,7% –обыкновенных и 1,3% - привелигированных), расположенного по адресу: XXXXXXXXXX, который далее по тексту именуется Объектом оценки.

ЗАКАЗЧИК: Полное наименование: АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК "XXXXXXXXX"
(ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО)

Сокращенное наименование: ОАО «БАНК»

Место нахождения: XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

Регион регистрации: Москва (ЦБ РФ)

Банковский идентификационный код (БИК): XXXXXXXXXX

Идентификационный номер налогоплательщика (ИНН): XXXXXXXXXX

Номер контактного телефона (факса, телекса): XXXXXXXXXX

Адрес электронной почты: XXXXXXXXXX

ИСПОЛНИТЕЛЬ: ИСПОЛНИТЕЛЬ: ООО «АПЭКС ГРУП»: 119 285, Москва, ул. Улофа Пальме, д.1.

Юридический адрес: 123557, Москва, Пресненский вал, д. 14, офис 205.

Лицензия на осуществление оценочной деятельности № 005765 от 21.01.2003г., срок действия до 21.01.2008г.

Сведения об аккредитации при Московской городской администрации – аккредитационное дело № АК-064-08-2003, срок действия аккредитации с 06.08.2003г. по 06.08.2006г.

Профессиональная ответственность застрахована в САК «Информстрах», страховая сумма 20 млн. руб., период страхования 28.01.2004-27.01.2005гг..

ДАТА ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ: **20.12.2004 г.**

КУРС ДОЛЛАРА: 28,99 руб./долл. США

ЦЕЛЬ ОЦЕНКИ - Определение рыночной стоимости 13% акций ОАО «БАНК» (11,7% –обыкновенных и 1,3% -привелигированных) для внесения в уставный капитал.

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

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;

- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Применяемые стандарты оценки:

- Стандарты оценки (ППР № 519 от 6.07.2001г.).

1.2. Допущения и пределы применения полученного результата

Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного отчета.

Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.

Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право на оцениваемую собственность считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчете.

Оценщик не обязан приводить обзорные материалы (фотографии, планы, чертежи и т. п.) по объекту оценки. Все рисунки в отчете включены исключительно для получения представления о собственности.

Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на оценку, на состояние собственности, конструкций, грунтов. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.

Сведения, полученные оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений указывается источник информации.

Ни клиент, ни оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку.

Оценщики не отвечают в суде по данному отчету, за исключением случаев, оговариваемых отдельными договорами.

Мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, составленном в соответствии со всеми нормативными документами, регламентирующими оценочную деятельность, может быть признана для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

1.3. Сертификат качества оценки

Подписавшие данный отчет оценщики (далее Оценщики) настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися у них данными:

Факты, содержащиеся в данном Отчете, верны и соответствуют действительности.

Содержащиеся в отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самим

Оценщикам и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего Отчета.

Оценщики не имеют ни настоящей, ни ожидаемой имущественной заинтересованности в оцениваемом объекте, у них отсутствуют какие-либо дополнительные обязательства по отношению к какой-либо из сторон, связанных с оцениваемым объектом.

Вознаграждение Оценщиков не зависит от итоговой оценки стоимости, а также от тех событий, которые могут наступить в результате использования заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в Отчете.

Оценка была произведена в соответствии с законом РФ от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», законом РФ от 14.11.2002 №143-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности»», Постановлением Правительства РФ от 6 июля 2001 года № 519 «Об утверждении стандартов оценки», Методическими рекомендациями по оценочной деятельности: «Оценка рыночной стоимости предприятия (бизнеса)» (разработанные Комитетом по оценочной деятельности Торгово-промышленной палаты РФ), с «Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности», утвержденными Минимущества РФ № СК-4/21297 от 26 ноября 2002 г. и Единым Кодексом профессиональной этики оценщиков.

Приведенные в Отчете факты, на основе которых проводился анализ, были собраны с использованием всех наших знаний и умений, и являются, на наш взгляд, достоверными и не содержащими фактических ошибок.

1.4. Квалификация оценщиков

Ниже приведен список сотрудников, участвующих в выполнении работ:

Эксперт-оценщик ООО «АПЭКС ГРУП»
Зуевская В.Н.

Генеральный директор ООО «АПЭКС ГРУП»
Запорожец Г.Г.

2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОЦЕНОЧНЫХ ПОНЯТИЙ (ТЕРМИНОВ)

Стоимость представляет собой денежное выражение ценности объекта и относящихся к нему имущественных прав в конкретный момент времени и в соответствии с адекватным методом оценки. Оцениваемая стоимость есть показатель прогнозный, она указывает ту денежную сумму, которую вероятно заплатит расчетливый покупатель за данный объект, имея в виду, что данный объект ему полезен и принесет какую-то выгоду.

Под термином рыночная стоимость в настоящем отчете понимается следующее:

Рыночная стоимость - это наиболее вероятная цена, за которую объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства. Это определение подразумевает, что совершение продажи на определенную дату и передача юридических прав (титула) от продавца к покупателю происходит при соблюдении следующих условий:

продавец и покупатель действуют в рамках закона на основе «типичных мотивировок»;

обе стороны хорошо информированы о предмете сделки и действуют в целях наилучшего удовлетворения собственных интересов;

объект выставлен на открытом рынке достаточное время;

цена не является следствием специального кредитования или уступки какой-либо из сторон, участвующих в сделке;

оплата производится в денежной форме, ее эквиваленте, или в виде четко определенных финансовых условий.

Аналог объекта оценки — сходный по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам с объектом оценки другой объект, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях

Возможный аналог объекта оценки - объект, который по результатам проведенного оценщиком анализа может быть признан аналогом объекта оценки.

Ценовой мультипликатор - соотношение между стоимостью или ценой объекта, аналогичному объекту оценки, и его финансовыми, эксплуатационными, техническими и иными характеристиками.

База сравнения - финансовая, производственная или иная характеристика в количественном выражении, имеющая взаимосвязь с ценами сделок по аналогам объекта оценки.

Капитализация дохода - преобразование будущих ежепериодических и равных (стабильно изменяющихся) по величине доходов, ожидаемых от объекта оценки, в его стоимость на дату оценки путем деления величины ежепериодических доходов на соответствующую ставку капитализации.

Риск - обстоятельства, уменьшающие вероятность получения определенных доходов в будущем и снижающие их стоимость на дату проведения оценки.

Ставка капитализации - делитель, используемый при капитализации.

Ставка отдачи (доходности) - отношение суммы дохода (убытков) и (или) изменения стоимости (реализованное или ожидаемое) к суммарной величине инвестированных средств.

Дисконтирование денежного потока - преобразование будущих денежных потоков (доходов), ожидаемых от объекта оценки, в его стоимость на дату оценки с использованием соответствующей ставки дисконтирования.

Ставка дисконтирования - процентная ставка отдачи (доходности), используемая при дисконтировании с учетом рисков, с которыми связано получение денежных потоков (доходов).

Действующее предприятие (бизнес) - предприятие, в отношении которого отсутствует информация о вероятном прекращении его деятельности в прогнозируемый период времени.

Чистый денежный поток - величина денежных средств, полученных за определенный период времени и остающихся в распоряжении предприятия (бизнеса), которые могут быть распределены без ущерба для дальнейшего его функционирования и экономического роста.

Чистый денежный поток для собственного капитала определяется следующим уравнением - чистая прибыль после уплаты налогов плюс амортизация и другие неденежные расходы минус капитальные затраты, минус прирост оборотного капитала плюс приросты долга с выплатой процентов за вычетом сумм выплат в погашение долга.

Чистый денежный поток для инвестированного капитала определяется

следующим уравнением - прибыль до уплаты процентов и налогов минус налоги на прибыль, плюс амортизация и другие неденежные расходы, минус капитальные затраты, минус приросты оборотного капитала.

Чистые активы - величина, определяемая по данным бухгалтерского учета и отчетности путем вычитания из суммы активов организации принимаемых к расчету, суммы ее обязательств, принимаемых к расчету.

Стоимость скорректированных чистых активов - величина, определяемая путем вычитания из рыночной или иной стоимости активов организации, принимаемых к расчету, рыночной или иной стоимости ее обязательств, принимаемых к расчету.

Контроль от владения акциями, долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах (далее именуется - контроль) - получаемая участником хозяйственного общества или товарищества за счет владения акциями, долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах возможность влиять на принятие решений, отнесенных к компетенции высшего органа управления хозяйственного общества или товарищества, влияя таким образом на принятие наиболее важных управленческих решений, отнесенных к компетенции других органов управления хозяйственного общества или товарищества.

Контрольное участие - участие в уставном (складочном) капитале, размер которого обеспечивает владельцу контроль за деятельностью организации.

Контрольный (мажоритарный) пакет акций - пакет акций, размер которого обеспечивает его владельцу контроль за деятельностью акционерного общества.

Неконтрольное участие - участие в уставном (складочном) капитале, размер которого недостаточен для признания его контрольным.

Неконтрольный (миноритарный) пакет акций - пакет акций, размер которого недостаточен для признания его контрольным.

Премия за контрольное участие - денежное (абсолютное или относительное) выражение преимущества, обусловленного владением контрольным участием по сравнению с владением неконтрольным участием.

Скидка за контрольное участие - абсолютная или относительная величина, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому размеру участия его стоимость в стоимости стопроцентного участия, чтобы отразить отсутствие всех или некоторых полномочий контроля.

Скидка за недостаточную ликвидность - абсолютная или относительная величина, на которую уменьшается стоимость объекта оценки, чтобы отразить его недостаточную ликвидность.

В случае акционерного общества оценка доли в уставном капитале предприятия соответствует оценке определенного пакета акций данного предприятия. Традиционно в странах с рыночной экономикой функционируют акционерные общества двух типов: **закрытые** и **открытые**. Оба типа выпускают акции и за счет этого формируют собственный капитал. Разница между открытым и закрытым акционерными обществами сводится к следующему: **закрытые** имеют право распределять акции только среди учредителей и акции могут продаваться третьим лицам лишь с согласия большинства акционеров. Свободно продавать акции акционерного общества закрытого типа запрещено законом. Акции же **открытых** акционерных обществ имеют право свободно обращаться.

Акция - ценная бумага, свидетельствующая о внесении средств на развитие акционерного общества или предприятия и дающая право ее владельцу на получение части прибыли акционерного общества (предприятия) в виде дивидендов. Акции выпускаются без установленного срока обращения.

Акции акционерного общества бывают двух категорий: обыкновенные (простые) и привилегированные.

Обыкновенные акции дают право на участие в управлении акционерным обществом (одна акция - один голос при решении вопросов на собрании акционеров) и участвуют в распределении чистой прибыли общества после пополнения резервов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Привилегированные акции не дают право на участие в управлении, но приносят постоянный (фиксированный) дивиденд и имеют преимущество перед обыкновенными акциями при распределении прибыли и ликвидации общества.

Акция имеет номинальную и рыночную стоимость. Цена акции, обозначенная на ней, является **номинальной стоимостью акции** и не может быть менее 10 руб. (неденоминированных).

Стоимость, по которой реально покупается акция, называется **рыночной ценой, или курсовой стоимостью (курс акции)**.

Процесс установления цены акции открытого акционерного общества в зависимости от реально приносимого ею дохода называется капитализацией дохода и осуществляется через фондовые биржи, рынок ценных бумаг.

Для определения рыночной (курсовой) цены акции акционерного общества закрытого типа, по которой она продается внутри общества, пользуются следующими подходами (данные подходы могут быть применимы и когда оцениваемые акции носят также небиржевой характер):

1. Затратным - стоимостью чистых активов общества, приходящихся на одну оплаченную акцию (балансовая стоимость акций).

Балансовая стоимость акции показывает сколько стоит акция по балансу или сколько может получить твердых доходов каждый инвестор при ликвидации акционерного общества. Балансовая стоимость определяется на основании последних балансов эмитента по следующей методике:

из валюты баланса исключается величина II и III разделов пассива баланса (заемные средства), нематериальные активы, безнадежные долги и стоимость акций; полученное значение делится на общее количество обыкновенных акций.

При подсчете балансовой стоимости на одну акцию активы должны быть переоценены на основе их рыночной стоимости и балансовая стоимость должна быть соответствующим образом скорректирована.

Балансовая стоимость акции равна:

$$\text{Кр.акц.} = \frac{\text{Чистые активы}}{\text{Кол-во акций}}$$

В случае, если прибыль предприятия от производственной деятельности невелика по сравнению со стоимостью его чистых активов (рентабельность низкая или предприятие убыточное) производится оценка рыночной стоимости акции исходя из **ликвидационной стоимости** его чистых активов.

2. Доходным - исходя из величины чистой прибыли акционерного общества за последний год.

Возможен пересчет чистой прибыли (дохода) в текущую стоимость объекта рядом способов. Выбор способа пересчета зависит от качества исходной информации и информации о рынке.

3. Сравнительного анализа – сравнение с курсовой стоимостью акций аналогичного предприятия, акции которого котируются на бирже.

Подход сравнительного анализа имеет место для крупных предприятий, имеющих много аналогов по сфере деятельности.

Все три подхода оценки рыночной стоимости не только не исключают друг друга, но и взаимосвязаны, т.к. стоимость акций определяется их доходностью или перспективой ликвидации активов, величины стоимости, обусловленные этими двумя факторами, устанавливаются рынком.

На рыночную стоимость акции влияет ее **ликвидность**, т.е. пригодность к быстрой реализации. Пригодность к быстрой реализации определенно повышает стоимость ценной бумаги и, напротив, отсутствие ликвидности снижает ее стоимость по сравнению с сопоставимой, однако высоколиквидной бумагой.

Неликвидный характер ценных бумаг закрытых компаний (или единичных акций, не входящих в пакет) может быть учтен либо посредством добавления некоторой суммы к ставке дисконта, применяемой к сопоставимым, однако высоколиквидным ценным бумагам, либо путем вычета определенной суммы из чистой текущей стоимости активов.

Для получения итоговой величины рыночной стоимости акции или пакета акций используются ряд скидок и премий. Чаще всего используются:

1. Премия за приобретение контрольного пакета.
2. Скидка за меньшую долю (или ее еще называют скидка за неконтрольный характер).
3. Скидка за недостаточную ликвидность ценных бумаг.

ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ДОЛИ В УСТАВНОМ КАПИТАЛЕ И ПАКЕТОВ АКЦИЙ.

Под **контрольным пакетом** подразумевается владение более 50% акций предприятия, дающих владельцу право полного контроля над компанией.

Но на практике, если акции компании распылены, этот процент может быть значительно меньшим. **Миноритарный пакет** определяет владение менее 50% акций компании.

1. Премия за контроль – имеющее стоимостное выражение преимущество, связанное с владением контрольным пакетом акций. Отражает дополнительные возможности контроля над предприятием (по сравнению с “меньшей” долей, т.е. владением миноритарным пакетом акций).

2. Скидка за неконтрольный характер – величина на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому пакету доля в общей стоимости предприятия с учетом неконтрольного характера оцениваемого пакета.

Одной из наиболее важных переменных, влияющих на оценочную стоимость пакета акций является **степень контроля**. Степень контроля влияет на итоговую стоимость оцениваемой доли. Поэтому очень важным является определение стоимости

контроля. Стоимость контроля контрольного пакета всегда выше стоимости контроля миноритарного пакета. Стоимость контроля зависит от возможности осуществлять любое право или весь набор прав, обычно связанных с контролем над предприятием.

Список некоторых из наиболее общих прерогатив контроля:

1. Избирать директоров и назначать менеджеров.
2. Определять вознаграждение и привилегии менеджеров.
3. Принимать политику и вносить изменения в направления работы предприятия.
4. Приобретать или ликвидировать (продавать) активы.
5. Отбирать людей с которыми должен вестись бизнес и будут заключаться контракты.
6. Принимать решения о поглощении и сливании с другими предприятиями.
7. Ликвидировать, расформировать, распродавать или рекапитализировать компанию.
8. Продавать или приобретать собственные акции компании.
9. Объявлять и выплачивать дивиденды.
10. Вносить изменения в уставные документы или правила внутреннего распорядка.

Исходя из вышеприведенного списка, видно, что лицо владеющее контрольным пакетом в предприятии, обладает некоторыми очень ценными правами, отсутствующими у акционера, не находящегося в подобном положении.

Но необходимо иметь ввиду, что на практике, очень часто начинают действовать факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие, тем самым, стоимость контроля:

1. Режим голосования. В мировой практике используются кумулятивные и некумулятивные системы голосования при выборе Совета директоров.

Некумулятивная система- 1голос-1 акция за одного директора. При некумулятивной системе голосования оказываются в выигрыше держатели контрольных пакетов. При кумулятивной системе мелкие акционеры могут распределять голоса по своему усмотрению в любой пропорции, тем самым сконцентрировав свои голоса на одной кандидатуре, провести своего представителя в Совет директоров. Эта система голосования выгоднее держателям миноритарных пакетов.

2. Контрактные ограничения. Если долговые обязательства компании существенны, то это может ограничить выплаты дивидендов и т.д. В этом случае часть стоимости премии за контроль теряется.

3. Финансовые условия бизнеса. Если финансовое положение компании неустойчивое, то многие права, связанные с контролем (например на покупку активов) становятся труднореализуемыми.

4. Эффект распределения собственности. Например все акции распределены между тремя акционерами. Два акционера владеют равными крупными пакетами, у третьего же пакет акций небольшой. Но именно он может получить премию за свой пакет, т.к. при голосовании именно его акции могут перевесить чашу весов в ту или иную сторону.

5. Эффект регулирования. Государственное регулирование порой ограничивает реализацию прерогатив контроля.

6. Право голоса. Стоимость права голоса зависит как от размера пакета так и от распределения собственности. Если речь идет о контрольном пакете или о голосах, склоняющих чашу весов, - в этом случае стоимость права голоса будет немалой.

Если отсутствует какой-либо элемент контроля, то стоимость контрольного пакета должна будет уменьшиться.

3. Скидка на недостаточную ликвидность. Ликвидность- способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Исходя из этого, скидка на недостаточную ликвидность определяется

как величина или доля в процентах, на которую уменьшается стоимость собственного капитала, чтобы отразить недостаточную ликвидность.

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

Факторы, увеличивающие размер скидки на низкую ликвидность:

1. Низкие дивиденды или невозможность их выплаты.
2. Неблагоприятные перспективы продажи акций компании или ее самой.
3. Ограничения на операции (например, законодательное запрещение свободной продажи акций закрытых компаний)

Факторы, уменьшающие размер скидки на низкую ликвидность:

1. Возможность свободной продажи акций.
2. Возможность свободной продажи самой компании.
3. Высокие выплаты по дивидендам.

Размер пакета относится к фактору, который может как увеличить, так и снизить скидку на недостаточную ликвидность. Контрольный пакет акций требует меньшей скидки на ликвидность, чем миноритарный.

Владельцы миноритарных пакетов при продаже акций не могут получить взамен за акцию такую же цену, как и владельцы контрольного пакета. Как правило эта цена значительно ниже.

Подходы расчета скидок и премий :

1. Премия за контроль.

В зарубежной практике премия за контроль публикуется в ежегодно издаваемом статистическом обзоре слияний (Mergestat Review). У нас таких изданий, где бы отслеживались средние показатели премий за контроль по годам и отраслям, нет, поэтому мы вынуждены пользоваться и ориентироваться на данные зарубежных справочников.

Выплаченная сверх рыночной цены премия рассчитывается как процент повышения выкупной цены акции продавца за 5 (рабочих) дней до официального объявления о слиянии. Иначе говоря это разница в цене, выраженная в процентах от цены миноритарного свободно вращающегося пакета.

Скидка за неконтрольный характер является производной от премии за контроль. Скидка на миноритарную долю (в процентах) рассчитывается по следующей формуле:

$$1 - \frac{1}{1 + \text{премия за контроль}}$$

Средняя контрольная премия колеблется в пределах 30-40 %, а скидка со стоимости за меньшую долю колеблется вокруг 23 %.

2. Скидка за недостаточную ликвидность.

Подходы определения:

- 1) Показатель “цена компании/прибыль” (мультипликатор) для закрытой компании сравнивается с таким же показателем для свободнообращающихся сопоставимых акций на фондовых рынках.

- 2) Оценивается стоимость регистрации акций и брокерских комиссионных, взимаемых за продвижение акций компаний на фондовый рынок. Берутся данные расхода в процентном отношении к стоимости выпускаемых акций. Причем затраты на регистрацию закрытых компаний гипотетические, по принципу: во сколько бы стала, если бы произошла эмиссия. Этим способом можно рассчитать скидку на недостаточную ликвидность только для контрольных пакетов, т.к. владелец миноритарного пакета не обладает правом принятия решения об эмиссии.

3. ОБЪЕМ И ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В соответствии со Стандартами оценки, утвержденными Постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519, проведение оценки включает в себя следующие этапы:

- Заклучение с заказчиком договора об оценке;
- Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- Анализ рынка, к которому относится объект оценки;
- Обобщение результатов полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- Составление и передача заказчику отчета об оценке.

На этапе сбора, обработки и анализа информации, необходимой для оценки, необходимо собрать и проанализировать техническую, рыночную, юридическую, бухгалтерскую, финансовую и другую информацию, необходимую и достаточную для получения обоснованного мнения относительно рыночной стоимости объекта оценки.

Оценщик осуществляет необходимые расчеты того или иного вида стоимости объекта оценки с учетом полученных количественных и качественных характеристик объекта оценки, результатов анализа рынка, к которому относится объект оценки, а так же обстоятельств, уменьшающих вероятность получения доходов от объекта оценки в будущем (рисков), и другой информации.

На основе полученных в рамках каждого из подходов к оценке результатов оценщик определяет итоговую величину стоимости объекта оценки.

4. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР

4.1. Обзор состояния российской экономики за 2003 год.

В декабре 2003 г. месячный индекс потребительских цен составил только 1,1%, при этом аналогичный показатель год назад наблюдался на уровне 1,5%. Таким образом, Правительство впервые выполнило свое обещание относительно инфляции, и в 2003 г. годовой показатель роста потребительских цен составил ровно 12% (по отношению к декабрю предыдущего года). В 2002 г. инфляция составила 15,1% при официальном ориентире 12-14%. Тем не менее, в последнем месяце 2003 года сохранялся довольно высокий инфляционный фон - ИПЦ, очищенный от сезонности, был равен 1,1% в сравнении с 1,0% в предыдущем месяце, и декабрьская инфляция, пересчитанная в годовое выражение с учетом сезонности, составила 13,8%.

Месячный темп роста цен производителей в ноябре 2003 г. продолжал снижаться и наблюдался на уровне 0,5% (по сравнению с 1,2% в предыдущем месяце). За одиннадцать месяцев с начала года ИЦП вырос на 12,4%, тогда как за аналогичный период прошлого года этот показатель увеличился на 17,3%. Таким образом, инфляция в

промышленности уже второй год опережает потребительскую, однако к базе докризисного периода ситуация пока сохраняется обратной – так, рост ноябрьского ИПЦ по отношению к июлю 1998 г. составил 340%, тогда как рост ИЦП за аналогичный период был равен только 297%.

Потребительские цены.

В декабре месячный индекс базовой инфляции, хотя и снизился по сравнению со значением ноября (1,1%), но все еще оставался довольно высоким (1,0%). За двенадцать месяцев рост БИПЦ достиг 11,2%.

Индекс базовой инфляции, рассчитываемый ЭЭГ, составил равное значение с БИПЦ как в последнем месяце, так и по итогам года. В декабре 2002 г. базовая инфляция также наблюдалась на уровне 1,0%, но при этом рост этого индекса за прошлый год был меньше (10,2% против 11,2%). Таким образом, уровень монетарной инфляции в 2003 г. превысил прошлогодний и, кроме того, ее вклад в рост стоимости потребительской корзины также заметно вырос – если в 2003 г. БИПЦ составил 93% ИПЦ, то в 2002 г. – только 68%. Причинами для этого, с одной стороны, является ускоренный рост денежных агрегатов (так, рост денежной базы в 2003 г. составил 49,6%, тогда как в 2002 г. – 30,4%), избыточный по сравнению с темпами повышения спроса на деньги. С другой стороны, сыграла свою роль более сдержанная и прозрачная тарифная политика Правительства.

Динамика цен по группам и видам товаров и услуг.

В последние три месяца лидером опережения является ценовая динамика в секторе продовольственных товаров – в декабре рост цен по группе составил 1,5%, тогда как непродовольственные товары подорожали только на 0,6%, а стоимость платных услуг для населения повысилась на 0,9%. В сравнении с прошлым годом, за весь двенадцатимесячный период рост цен на продукты питания (10,2% против 11,0%) и непродовольственные товары (9,2% против 10,9%) понизился не так заметно, и замедление повышения агрегатного ИПЦ произошло в основном за счет значительного снижения скорости роста стоимости платных услуг населению (22,3% против 36,2%).

Для показателя инфляции по группе продовольственных товаров принципиальной является динамика цен на плодоовощную продукцию. Так, если по группе в целом рост индекса составил 1,5%, то без учета цен на овощи-фрукты он был равен 1,2%. Как и в предыдущие месяцы, причинами сравнительно высокой инфляции в продовольственном секторе являются, с одной стороны, шоки спроса вследствие высокого эмиссионного фона, а с другой – шоки предложения на отдельные товары (продукты зерновой обработки, молочная продукция, а в декабре и сахар).

Инфляция в секторе непродовольственных товаров в последнем месяце снизилась еще больше – декабрьское значение этого показателя составило 0,6% в сравнении с 0,8% месяцем ранее. По-видимому, одной из причин этой тенденции может являться ускорение падения курса доллара в номинальном выражении в предыдущем месяце.

В декабре прирост стоимости платных услуг населению вырос по отношению к беспрецедентному на всем пореформенном периоде значению минимума в предыдущем месяце (0,4%), однако оставался, сравнительно с ситуацией в начале года, на невысоком уровне 0,9%. Для этой группы определяющими являются виды услуг, цены на которые частично регулируются – ЖКХ (0,5%) и пассажирский транспорт (2,7%). По другим видам, самым заметным был рост стоимости медицинских услуг (1,8%).

Таблица: Оценка вклада роста цен по группам ИПЦ в общий показатель.

Компонент ИПЦ	Доля фактора в структуре ИПЦ (%)	Декабрь 2002		Декабрь 2003		2002		2003	
		Рост цен (%)	Вклад в инфляцию (% п.)	Рост цен (%)	Вклад в инфляцию (% п.)	Рост цен (%)	Вклад в инфляцию (% п.)	Рост цен (%)	Вклад в инфляцию (% п.)
1. Продукты питания (без учета плодоовощной продукции)	50,3	1,2	0,6	1,2	0,6	8,5	4,3	11,8	6,0
2. Непродовольственные товары	30,6	0,7	0,2	0,6	0,2	10,9	3,3	9,2	2,8
3. Платные услуги населению	14,1	1,1	0,2	0,9	0,1	36,2	5,1	22,3	3,1
<i>в т.ч.</i>									
<i>ЖКХ</i>	5,6	1,3	0,1	0,5	0,0	48,8	2,7	28,7	1,6
<i>пассажирский транспорт</i>	2,8	0,7	0,0	2,7	0,1	26,0	0,7	13,7	0,4
<i>услуги связи</i>	1,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	37,6	0,4	18,7	0,2
4. Плодоовощная продукция	5,0	10,0	0,5	4,1	0,2	33,3	1,7	-4,2	0,0
Всего	100		1,5		1,1		15,1		12,0

По отношению к 2002 г., ускоренный рост цен на основные продукты питания в 2003 г. был компенсирован снижением стоимости плодоовощной продукции, а меньший масштаб удорожания непродовольственных товаров и, в особенности, платных услуг населения позволили добиться понижения ИПЦ в 2003 г. и достигнуть целевой инфляции 12%.

Цены производителей.

Индекс цен производителей на внутреннем рынке за ноябрь 2003 г. составил 0,5%, тогда как в том же месяце в прошлом году он наблюдался на уровне 1,1%. По итогам января – ноября ИЦП был равен 12,4% (за соответствующий период 2002 г. – 17,3%).

Низкое значение ИЦП в ноябре обусловлено падением цен почти во всех подотраслях топливной промышленности – на 10,4% в добыче газа, на 4,3% в нефтепереработке и на 3,3% в нефтедобыче. В результате месячный индекс по всей топливной отрасли понизился на 3,7%. Динамика цен здесь в течение всего года была неустойчивой, и ее колебания объяснялись в основном изменениями конъюнктуры на внешних рынках.

Максимальный рост цен среди отраслей был замечен в цветной металлургии – на 5,7%. Другими лидерами удорожания были химическая промышленность (2,2%), а также потребительские отрасли – легкая промышленность (1,8%) и производство продуктов питания (1,5%). Продолжается стагнация в лесной отрасли (0,4%), а в электроэнергетике к концу года рост цен вообще остановился.

По итогам всего одиннадцатимесячного периода можно выделить две группы отраслей: тех, в которых цены росли быстрее и тех, где цены повышались медленнее, чем в прошлом году. Примечательно, что почти все отрасли промышленности принадлежат первой группе, тогда как ко второй можно отнести только три отрасли –

топливную промышленность, электроэнергетику и цветную металлургию. Для топливной отрасли и цветной металлургии динамика внутренних цен во многом определяется внешней конъюнктурой: так, взлеты и падения цен на цветные металлы привязаны к ценам мировых рынков с двухмесячным лагом, и не имеют стабильных тенденций. Хотя в 2003 г. наблюдался высокий спрос на никель на внешнем рынке, что обусловило ускоренный рост цен в данной отрасли в сравнении с ИЦП (24,6% за январь-ноябрь), перенасыщенность рынков алюминия имела следствием снижение скорости инфляции в данной отрасли по отношению к предыдущему году. В топливной промышленности ситуация несколько другая – здесь наблюдался высокий внешний спрос практически на все виды товаров, однако, технологические и инфраструктурные ограничения на рост экспорта не позволили в соответствующей мере нарастить объем поставок за рубеж, что привело к ситуации перепроизводства на внутреннем рынке и снижению цен. Относительное замедление удорожания продукции электроэнергетики было связано с более сдержанной и прозрачной тарифной политикой на федеральном уровне. Тем не менее, в этом году электроэнергетика продолжает оставаться одним из лидеров инфляции в промышленности – 13,9% с начала года.

Что касается первой группы, то здесь более быстрое удорожание продукции данных отраслей является как следствием ускоренного роста денежных агрегатов, так и, возможно, повышением спроса, связанным с ростом реальной покупательной способности национальной валюты. Примером для этого может служить промышленность строительных материалов, поскольку строительство, являющейся отраслью неторгуемых товаров, активно развивается в условиях укрепления рубля. В общем, поскольку уровень цен в промышленности еще не догнал ИПЦ, можно предположить, что инфляция в промышленности может превышать потребительскую в ближайшие годы.

Заметим, что потребительские отрасли демонстрируют самый большой отрыв в росте ценовых показателей в 2003 г. по отношению к ситуации год назад: в легкой промышленности за январь-ноябрь цены выросли на 13,9%, тогда как в 2002 г. аналогичный индекс составил только 5,0%. Похожее состояние дел можно видеть и в пищевой отрасли – 13,4% в сравнении с 4,7%. Однако здесь основными причинами ускоренного роста цен являются скорее шоки предложения: во-первых, на рынке зерна, находящемся в состоянии дефицита, и, во-вторых, на рынке натурального сырья для легкой промышленности, где наблюдалось резкое повышение стоимости этих материалов на мировых рынках (в частности, хлопка).

Реальный сектор

В декабре Госкомстат опубликовал пересмотренные данные по ВВП за 2001 – 2002 годы, а также первую оценку счетов ВВП по производству и использованию за третий квартал 2003 года. Согласно новым данным рост ВВП в 2001 году составил 5,1% (вместо 5,0%), в 2002 году – 4,7% (вместо 4,3%). В счете по производству за 2002 год увеличение связано, главным образом, с пересмотром темпов роста в производстве товаров - промышленности (+4,0% вместо +3,3%) и строительстве (+2,7% вместо +1,6%). В счете по потреблению основные изменения касаются распределения ресурсов между приростом запасов и импортом: сокращение запасов оценивается в 32,3% (вместо 5,9%), тогда как рост импорта – в 14,5% (вместо 19,1%). В результате темпы роста чистого экспорта в новом счете по потреблению положительны (+2,2% вместо -4,5%), а валового накопления – отрицательны (-2,2% вместо +1,7%). В 2002 году структура счета первичного распределения доходов не подверглась существенной переоценке.

Произведенный ВВП в третьем квартале 2003 года			
	Доля в валовой добавленной стоимости, %	Темп роста, в % к третьему кварталу 2002 г.	Вклад в совокупный рост, п. п.
ВВП в рыночных ценах		6,2	6,2
Производство товаров	44,3	5,2	2,6
из них:			
Промышленность	24,6	6,8	2,0
Сельское хозяйство	10,7	-3,5	-0,5
Строительство	8,2	14,8	1,1
Производство услуг	55,7	6,6	3,3
В том числе:			
Рыночные услуги	45,8	7,3	3,1
из них:			
Транспорт и связь	9,6	9,6	0,8
Торговля, общественное питание и заготовки	20,3	8,3	1,8
Нерыночные услуги	9,9	2,9	0,2

В третьем квартале 2003 года рост ВВП составил 6,2% по сравнению с третьим кварталом прошлого года, рост производительности труда - +7,4%. В отраслевом разрезе наблюдалась характерная для экспортно-сырьевого роста картина, при которой добавленная стоимость в рыночных услугах (прежде всего, торговле и транспорте), а также в строительстве увеличивается заметно быстрее, чем в промышленности. Тем не менее, темпы роста в промышленности в третьем квартале были также весьма впечатляющими и превысили темпы роста ВВП в целом. Как и ранее, добавленная стоимость в нерыночных услугах увеличилась заметно меньше, чем в целом по экономике. Также "вниз" потянул ВВП и спад в сельском хозяйстве.

Использованный ВВП в третьем квартале 2003 года			
	Доля в валовой добавленной стоимости, %	Темп роста, в % к третьему кварталу 2002 г.	Вклад в совокупный рост, п. п.
Всего - в счете по использованию	100	106,0	6,0
Экспорт	33,0	114,3	5,8
Поставки на внутренний рынок	67,0	100,3	0,2
Внутренний спрос	90,2	107,9	7,0
Конечное потребление	63,3	105,7	3,3
домашних	46,4	106,9	3,2

хозяйств			
гос. учреждений	15,8	101,5	0,2
НКО	1,1	98,6	0,0
Валовое накопление	26,9	112,5	3,6
в т. ч. основного капитала	18,7	112,0	2,1
Импорт	23,2	123,5	-6,8

Характер роста виден еще более отчетливо в счете ВВП по использованию. Как и в предыдущих кварталах, рост экономики практически целиком сосредоточен в экспортном секторе, в то время как быстрорастущий внутренний спрос почти полностью удовлетворяется за счет наращивания импорта. Как показано в таблице, физический объем экспорта увеличился за год на 14,3%, что обусловило 5,8 п. п. роста ВВП. При этом рост поставок на внутренний рынок составил всего 0,3%, так что их вклад в ВВП оказался равным лишь 0,2 п. п. На внутреннем рынке рост спроса на 7,0 п. п. был на 6,8 п. п. обеспечен импортом.

Тем не менее, в счете ВВП ясно проявилась и другая, положительная, тенденция – существенное превышение темпов роста валового накопления основного капитала над конечным потреблением. Сдвиг структуры использования ресурсов в сторону инвестиций обеспечит высокие значения экономического роста в ближайшие годы.

Государственные финансы

По предварительным итогам 2003 года, федеральный бюджет был исполнен с профицитом 217,7 млрд. руб. (1,6% ВВП). Доходы федерального бюджета без учета ЕСН, по предварительным данным Казначейства, составили в 2003 году 2 224,8 млрд. руб. Годовой план по сбору доходов был выполнен на 101%. Фактические поступления доходов превысили задание, утвержденное Законом о бюджете с учетом поправок на 27,8 млрд. руб., а первоначальное задание (без учета поправок к Закону о бюджете) было превышено на 172,6 млрд. руб.

Расходы федерального бюджета в 2003 году, по предварительным данным Казначейства о финансировании, составили 2007,4 млрд. руб. Финансирование непроцентных расходов без учета трансферта на выплату базовой пенсии составило 1786,4 млрд. руб., что на 23,2 млрд. руб. ниже задания, предусмотренного Законом о бюджете, и составляет 99% от этого задания. Недофинансирование объясняется, в основном техническими проблемами, такими как несвоевременное предоставление документов.

Объем финансового резерва на начало 2004 года составил, по предварительным данным Казначейства, 255,0 млрд. руб., (по сравнению с 228,6 млрд. руб. на 1 января 2003 года) из которых 103,5 млрд. руб., предположительно, составят базу для Стабилизационного фонда.

Таблица: Исполнение федерального бюджета, % ВВП.

	янв- ноя 2002	янв- дек 2002	янв- ноя 2003	янв- дек 2003	ноя.02	дек.02	ноя.03	дек.03
Доходы	20,2	20,3	19,4	19,5	19,8	21,2	19,3	20,5
Социальный налог	3,1	3,1	2,7	2,7	2,7	3,6	2,7	3,6
Доходы (без социального налога)	17,1	17,1	16,8	16,8	17,1	17,6	16,6	16,9
Налоговые	15,6	15,6	15,3	15,3	15,9	16,2	15,6	15,3
МНС	10,6	10,6	9,9	9,9	10,3	10,4	9,5	9,5
ГТК	5,0	5,0	5,4	5,4	5,7	5,8	6,2	5,9
Неналоговые	1,4	1,4	1,3	1,4	1,0	1,3	0,8	1,6
Бюджетные фонды	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Расходы на кассовой основе	17,7	18,4	16,8	17,8	20,9	25,9	16,7	28,0
Выплаты базовой части пенсий	3,1	3,1	2,7	2,8	3,3	2,6	2,6	3,2
Расходы (без базовой пенсии)	14,6	15,4	14,1	15,0	17,6	23,3	14,1	24,8
Обслуживание долга	2,0	2,1	1,7	1,7	0,6	2,4	0,4	1,3
внутреннего	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,4
внешнего	1,7	1,7	1,4	1,3	0,2	1,9	0,1	0,9
Непроцентные расходы на кассовой основе	12,6	13,3	12,4	13,4	17,0	20,9	13,7	23,5
<i>Непроцентные</i>	13,8	13,7	13,8	13,5	16,4	13,3	17,4	10,6

	янв- ноя 2002	янв- дек 2002	янв- ноя 2003	янв- дек 2003	ноя.02	дек.02	ноя.03	дек.03
<i>расходы по финансированию</i>								
Профицит (+)/Дефицит (-) на кассовой основе (без ЕСН)	2,5	1,8	2,7	1,7	-0,5	-5,7	2,5	-7,8
внутреннее финансирование	-0,2	0,6	-0,2	-0,1	2,5	8,8	0,4	0,4
внешнее финансирование	-1,9	-2,0	-2,3	-2,1	-2,0	-3,1	-0,3	0,0
<i>Профицит по финансированию (без ЕСН)</i>	1,3	1,4	1,3	1,6	0,1	1,9	-1,2	5,0
Первичный профи- цит(+)/дефицит(-) на кассовой основе без ЕСН	4,5	3,8	4,4	3,4	0,1	-3,3	2,9	-6,5
<i>Первичный профицит без ЕСН по финансированию</i>	3,4	3,4	3,0	3,3	0,7	4,3	-0,8	6,3
<u>Справочно:</u>								
ВВП (оценка)	9 867	10 863	12 056	13 255	950	996	1 113	1 200

Примечания:

1.Предварительные данные.

2 Покупка акций ВТБ отражена в источниках финансирования

Источник: Главное управление федерального казначейства

Доходы федерального бюджета без учета ЕСН в ноябре составили 16,1% ВВП, что на 1,0% ВВП ниже прошлогоднего уровня. Как и в течение всего года, поступления внутренних налогов были ниже прошлогодних (в ноябре – на 1,1% ВВП), а таможенные доходы частично компенсировали снижение (в ноябре они превысили прошлогодние на 0,3% ВВП). Неналоговые доходы были ниже прошлогодних на 0,2% ВВП.

Как и в течение всего года, кроме апреля, июля и октября, когда поступления НДС были ниже прошлогодних за счет изменения порядка уплаты, основной вклад в снижение доходов, администрируемых МНС, по сравнению с прошлым годом внесли налог на прибыль и НДС. Поступления внутреннего НДС были ниже на 0,4% ВВП, а налога на прибыль – на 0,5% ВВП меньше, чем в прошлом году.

Таможенные платежи были выше прошлогодних на 0,3% ВВП, а в долларовом выражении разница составила 0,6 млрд. долл., большая часть из которых (0,4 млрд. долл.) пришлась на экспортные пошлины.

В целом за первые одиннадцать месяцев, доходы федерального бюджета без учета ЕСН составили 16,7% ВВП и были ниже прошлогодних на 0,4% ВВП. Поступления внутренних налогов снизились на 0,7% ВВП, в том числе из-за снижения федеральной

ставки налога на прибыль и резкого снижения поступлений НДС в последние месяцы. Таможенные сборы выросли по сравнению с прошлым годом на 0,4% ВВП за счет экспортных пошлин и частично компенсировали снижение внутренних налогов. Неналоговые доходы снизились на 0,1% ВВП, а поступления в бюджетный фонд Минатома остались на уровне прошлого года.

В декабре, по предварительным данным Казначейства, доходы федерального бюджета составили 16,9% ВВП и были ниже прошлогодних на 0,6% ВВП. Как и в течение всего года, доходы были ниже прошлогодних за счет внутренних налогов (в декабре – на 1,0% ВВП). Таможенные доходы, в отличие от предыдущих месяцев, были ненамного (на 0,1% ВВП) выше прошлогодних, а неналоговые доходы выросли на 0,3% ВВП.

В целом по предварительным итогам года, доходы федерального бюджета составили 16,7% ВВП и были ниже прошлогодних на 0,4% ВВП. К сожалению, пока нет данных о поступлении отдельных налогов в декабре, но в январе-ноябре поступления налога на прибыль и НДС были ниже прошлогодних (в среднем на 0,4 и 0,2% ВВП соответственно). Поступления НДС в первом полугодии значительно превышали прошлогодние за счет разницы в ставке, обусловленной низкой ценой нефти в начале прошлого года. Однако к концу прошлого года цена нефти практически вышла на нынешний уровень, и поступления НДС последних месяцев сравнялись. Таким образом, можно ожидать, что по итогам года снижение поступлений внутренних налогов по сравнению с прошлогодним результатом на 0,7% ВВП обусловлено более низкими сборами НДС и налога на прибыль.

Таможенные платежи, которые выросли на 0,4% ВВП за счет экспортных пошлин, лишь отчасти скомпенсировали снижение поступлений внутренних налогов. Неналоговые доходы и поступления в бюджетный фонд Минатома остались на уровне прошлого года.

Финансирование непроцентных расходов федерального бюджета осуществлялось в течение почти всего года равномерно. Только в ноябре было довольно значительное увеличение финансирования по всем статьям расходов, так что суммарные непроцентные расходы без учета ЕСН достигли рекордно высокого уровня 193,4 млрд. руб., а в декабре, по предварительным данным Казначейства, расходы были рекордно низкими – 127,4 млрд. руб. или 10,6% ВВП, что на 2,6% ВВП ниже, чем в прошлом году. Такая динамика финансирования была, по всей видимости, обусловлена желанием правительства избежать избыточного роста денежной массы вследствие уже ставшего традиционным резкого увеличения бюджетных расходов в конце года. Однако, несмотря на опережающее финансирование, динамика кассовых расходов практически повторила прошлогоднюю, поскольку бюджетополучатели потратили в декабре накопленные в течение всего года на лицевых счетах остатки бюджетных средств. Таким образом, кассовые непроцентные расходы в декабре более, чем вдвое превысили финансирование и составили 281,4 млрд. руб.

По итогам года финансирование непроцентных расходов было выше на 6% в сопоставимых ценах по сравнению с тем же периодом прошлого года. При этом доходы увеличились на 5%. Для сравнения, в прошлом году рост доходов составил 1%, тогда как финансирование расходов выросло на 12%. Наибольший вклад в рост непроцентных расходов по-прежнему вносят расходы на силовые структуры ("Правоохранительная деятельность" и "Национальная оборона" - по 2,2 п.п. и 2,0 п.п. от общего роста соответственно). Расходы по разделу "Социальная политика" формально внесли отрицательный вклад (-1,4 п.п.) в общий рост, что частично обусловлено тем, что в прошлом году в этот показатель включались перечисления Пенсионному фонду (кроме

ЕСН), а в этом году эти перечисления учитываются в разделе "Финансовая помощь бюджетам других уровней".

Платежи по обслуживанию внешнего долга в декабре существенно выросли по сравнению с ноябрем (с 1,2 млрд. руб. до 10,4 млрд. руб.), а обслуживание внутреннего долга составило 5,2 млрд. руб. (что также выше выплат в ноябре).

Всего за январь-декабрь расходы на обслуживание долга составили 220,7 млрд. руб. или 1,7% ВВП, снизившись на 0,4% ВВП по сравнению с прошлым годом. Большую часть процентных расходов (175,6 млрд. руб.), как и в прошлом году, составили выплаты по внешнему долгу.

Профицит федерального бюджета, по предварительным данным Казначейства на основе финансирования (без учета ЕСН), в 2003 году составил 217,7 млрд. руб. (1,6% ВВП), что на 0,2% ВВП выше показателя прошлого года. В 2003 году снижение доходов на 0,4% ВВП по сравнению с уровнем 2002 года сопровождалось как сокращением финансирования непроцентных расходов на 0,3% ВВП, так и снижением расходов на обслуживание долга на 0,4% ВВП.

В декабре сезонно высокие налоговые доходы наряду с нетрадиционно низким объемом финансирования непроцентных расходов привели к тому, что профицит федерального бюджета достиг 5,0% ВВП (для сравнения, в прошлом году величина профицита составила 1,9% ВВП). По сравнению с ноябрем, когда бюджет был сведен с дефицитом в 1,2% ВВП, рост доходов на 0,9% ВВП был скомпенсирован увеличением процентных расходов на ту же величину, так что весь рост профицита вызван снижением финансирования на 6,2% ВВП.

В декабре погашение внешнего долга составило 17,2 млрд. руб. Внешние заимствования оставались на минимальном уровне (1,8 млрд. руб.), сальдо внутренних заимствований было минимальным, хотя и отрицательным (-1,3 млрд. руб.), а поступления от приватизации и продажи госзапасов в сумме составили 3,5 млрд. руб. Так что все средства профицита (60,5 млрд. руб.), не истраченные на выплату внешнего долга, пополнили счета Минфина. Прирост остатков на этих счетах (без учета лицевых счетов бюджетополучателей и ЕСН) составил в декабре 51,5 млрд. руб.

К началу декабря на лицевых счетах бюджетополучателей накопился значительный объем остатков (164,4 млрд. руб.), что составляет 10% от объема финансирования непроцентных расходов в январе-ноябре (по сравнению с 9% в прошлом году), то есть более среднемесячного объема финансирования. В декабре практически все эти средства были израсходованы, что привело к увеличению кассовых непроцентных расходов до 23,5% ВВП (по сравнению с 20,9% ВВП в декабре прошлого года и 13,2% ВВП в ноябре) и кассовому дефициту в размере 7,8% ВВП.

Иными словами, несмотря на опережающее финансирование непроцентных расходов в течение года, призванное избежать избыточного роста денежной массы в декабре, на практике бюджетополучатели расходовали средства так же, как и в предыдущие годы, истратив в декабре вдвое больше обычного. Можно сделать вывод, что в 2003 году бюджетная дисциплина в части расходования средств не улучшилась.

Объем финансового резерва на 1 января 2004 года, по предварительным данным Казначейства, составил 255,0 млрд. руб., из которых зачислению в Стабилизационный фонд подлежит, предположительно, 103,5 млрд. руб. При формировании Стабилизационного фонда сумма резерва, по предварительным данным, будет уменьшена на сумму расходов, осуществляемых за счет финансового резерва, (21,6 млрд. руб.), сумму связанных остатков (22,2 млрд. руб.) и сумму свободных остатков для покрытия временных кассовых разрывов (107,6 млрд. руб.)

Валютный рынок

За декабрь номинальный курс доллара снизился на 1,0% и по данным на конец года был зафиксирован на отметке 29,45 рублей за доллар. Суммарное за 2003 год падение курса американской валюты составило 7,3%.

Повышательный тренд в динамике курса рубль-доллар наблюдался на протяжении большей части года и во многом был обусловлен последовательным снижением курса доллара по отношению к ведущим валютам на мировом рынке. Исключение составили август и сентябрь. В этот период на фоне временного укрепления доллара и усиления спекулятивных настроений участников внутреннего рынка, связанных с ожиданиями ускорения темпов инфляции, рубль "потерял" чуть более 1%. Однако уже в октябре снижение курса доллара и рост курса рубля возобновились.

Помимо усилившейся тенденции к обесценению доллара на мировом валютном рынке этому способствовали крайне высокие цены на основные товары российского экспорта, в частности, нефть, обеспечивавшие значительные поступления в страну экспортной выручки, и благоприятная внутриэкономическая ситуация. Мощный толчок дальнейшему укреплению рубля (и даже переходу курса национальной валюты на новый уровень) дало присвоение России инвестиционного рейтинга одним из ведущих рейтинговых агентств Moody's. Практически единственным фактором, игравшим против рубля и в поддержку доллара, стали события вокруг ЮКОСа, негативно отразившиеся на инвестиционном климате страны и спровоцировавшие отток капитала из реального сектора экономики.

В декабре на внутреннем валютном рынке сохранился понижительный тренд, характеризовавший поведение курса доллара в предыдущие месяцы. Более того, тенденция к ослаблению последнего даже усилилась. Обусловлено это было притоком в страну больших объемов валютной выручки и дальнейшим ослаблением доллара на международном рынке forex.

В условиях сильного повышательного давления на курс рубля Центральный банк был вынужден активно вмешиваться в ход торгов, выступая во многих случаях практически единственным покупателем иностранной валюты. Активность Банка России на валютном рынке отражает динамика золотовалютных резервов. За месяц резервы увеличились на 8,8 млрд. долларов, что является беспрецедентным результатом (до этого рекорд принадлежал маю 2003 года и в количественном выражении описывался приростом анализируемого показателя на 5,0 млрд. долларов).

На протяжении месяца динамика курса рубль-доллар следовала котировкам, выставляемым Центральным банком. Прекращение поддержки доллара со стороны Банка России или очередная корректировка курса покупки вызывали автоматическое падение курса американской валюты. Примечательно, что крайне высокий уровень ликвидности денежного рынка практически не оказывал влияния на конъюнктуру рынка рубль-доллар. Так, объем рублевых средств, размещенных на корсчетах коммерческих банков в Банке России, уже по состоянию на 17 декабря превышал 200 млрд. рублей (для сравнения: среднее значение указанного показателя за ноябрь равнялось 119 млрд.). Избыток рублей не способствовал, как это было ранее, росту спроса на иностранную валюту. Напротив, банки продолжали активно избавляться от валюты, как своей, так и клиентской. Исключение составили лишь самые последние дни декабря, когда под давлением сверхвысокой ликвидности рубль все-таки испытал падение на 20 копеек. Отметим, что движение вниз было кратковременным и уже в первые дни нового года рост курса национальной валюты возобновился.

По итогам года рубль укрепился в реальном выражении на 18,6% (расчет сделан исходя из среднемесячных значений обменного курса в декабре). Для сравнения: аналогичный показатель, характеризующий предыдущий 2002 год, был равен 6,2%.

В 2003 году евро продолжал занимать лишь незначительное место в валютной структуре торгов. Исходя из данных Единой торговой сессии, можно заключить, что на долю евро приходилось менее 3%. Эта секция валютного рынка не контролировалась Центральным банком и курс евро определялся, исходя из котировок мирового рынка евро-доллар и внутреннего рынка американской валюты. Судя по всему европейская валюта не спешит заменить или хотя бы составить видимую конкуренцию доллару в качестве валюты внешнеторговых расчетов.

В целом за 2003 год рубль снизился по отношению к евро на 11,4% в номинальном выражении и укрепился на 1,6% в реальном (в расчет принимались среднемесячные значения декабря 2003 и 2002 годов). Для сравнения: в 2002 году рубль укрепился к евро на 6,5%.

Внешиэкономические связи

Экспорт Согласно предварительной оценке Банка России, в четвертом квартале 2003 г. стоимость экспорта не изменилась по сравнению с уровнем предыдущего квартала (с учетом сезонности). Уровень четвертого квартала 2002 г. был превышен на 23%. По итогам 2003 г. стоимость экспорта увеличилась на четверть по сравнению с уровнем 2002 г.

Стагнация стоимости экспорта в четвертом квартале 2003 г. по сравнению с уровнем предыдущего квартала может частично объясняться сокращением цен экспорта природного газа, связанным с значительным снижением цен на нефть во втором квартале 2003 г. Однако, в целом благоприятная внешнеэкономическая ситуация, включающая в себя рост мировых цен на нефть и медь, а также дальнейшее укрепление евро по отношению к доллару США, позволяет предположить, что предварительные данные недооценивают экспорт товаров в четвертом квартале 2003 г. (примерно на 1 млрд. долл.)

Импорт В четвертом квартале 2003 г. стоимость импорта товаров сократилась на 3% по сравнению с уровнем предыдущего квартала (с учетом сезонности). Сокращение импорта вопреки продолжающемуся быстрому реальному укреплению рубля по отношению к доллару США, скорее всего, связано с недооценкой импорта (примерно на 1 млрд. долл.) В четвертом квартале 2003 г. стоимость российского импорта превысила уровень четвертого квартала 2002 г. на 18%. По итогам 2003 г. рост стоимости импорта составил 23% по сравнению с уровнем 2002 г.

Торговый баланс и сальдо счета текущих операций В 2003 г. в результате опережающего роста экспорта положительное сальдо внешней торговли увеличилось на 29% по сравнению с уровнем 2002 г. и составило 60 млрд. долл. Как следствие, положительное сальдо счета текущих операций также значительно выросло по сравнению с уровнем 2002 г.: с 30 млрд. долл. до 39 млрд. долл.

Сальдо финансового счета В январе-сентябре 2003 г. отрицательное сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами (включая ошибки и пропуски) сократилось по сравнению с уровнем 2002 г., что связано с улучшением баланса частного сектора.

Операции частного сектора с иностранными активами и обязательствами Резкий отток капитала, наблюдавшийся в третьем квартале 2003 г., в четвертом квартале неожиданно сменился притоком. В январе-сентябре 2002 г. чистый отток капитала составил 5,4 млрд. долл., в том числе 8,7 млрд. долл. в третьем квартале 2003 г. В четвертом же квартале 2003 г. наблюдался чистый приток капитала в частный сектор в объеме 2,5 млрд. долл. В результате, по итогам 2003 г. чистый отток капитала из частного сектора сократился с 8,1 млрд. долл. в 2002 г. до 2,9 млрд. долл. в 2003 г.

Значительное улучшение баланса частного сектора в четвертом квартале 2003 г. было обеспечено с тем, что чистый ввоз капитала в российский банковский сектор за этот период составил почти 8 млрд. долл. (в предыдущем квартале наблюдался отток в размере около 2 млрд. долл.) При этом нефинансовые предприятия в четвертом квартале 2003 г. продолжили вывоз капитала в значительных объемах, а иностранные обязательства корпоративного сектора даже снижались. В том числе, как и в третьем квартале 2003 г., оставались отрицательными прямые иностранные инвестиции в сектор нефинансовых предприятий.

Столь явные различия в поведении банковского и корпоративного сектора в четвертом квартале 2003 г., также как и резкие изменения в направлении движения банковского капитала от квартала к кварталу, позволяют предположить наличие значительной спекулятивной составляющей в ситуации на валютном рынке. Желание

заработать на колебаниях курса рубля к доллару заставляет российские банки инвестировать в рублевые активы в период, когда фундаментальные факторы (в частности, высокие цены на нефть и укрепление евро по отношению к доллару) создают устойчивую тенденцию снижения номинального курса доллара по отношению к рублю. Однако, ухудшение фундаментальных факторов может спровоцировать массовый вывод капитала из страны, основанный на ожиданиях роста курса доллара.

В то время как величина чистого оттока капитала из частного сектора в 2003 г. резко сократилась, отток российского капитала (без учета наличной иностранной валюты) вырос на 17%. Приток иностранного капитала в сектор нефинансовых предприятий по итогам года сократился на 28%. Прямые иностранные инвестиции в этот сектор в 2003 г. оказались близкими к нулю, в то время как в 2002 г. они составили около 3 млрд. долл. Эти негативные тенденции были компенсированы усилением притока иностранного капитала в банковский сектор и снижением спроса российских резидентов на наличную иностранную валюту.

Фактические данные свидетельствуют о том, что в третьем квартале 2003 г. чистый отток капитала из частного сектора, который в первом полугодии 2003 г. был близок к нулю (после учета сезонности), резко вырос до 7% ВВП (после учета сезонности). Предварительная оценка состояния платежного баланса в четвертом квартале 2003 г. указывает на значительный приток капитала: около 4% ВВП (после учета сезонности).

Валютные резервы Рост положительного сальдо счета текущих операций и улучшение баланса капитальных потоков частного сектора привели к тому, что в 2003 г. валютные резервы выросли более, чем вдвое сильнее, чем в 2002 г. (на 26,2 млрд. долл. против 11,4 млрд. долл.) Причем примерно половину прироста резервов в 2003 г. обеспечил четвертый квартал.

Таблица: Основные показатели платежного баланса в 2002 г. и в 2003 г. (млрд. долл.)

	2002 г.	2003 г.
<u>Счет текущих операций</u>	<u>29,5</u>	<u>39,1</u>
Торговый баланс	46,3	59,6
<i>Экспорт</i>	107,3	134,4
нефть, нефтепродукты и природный газ	56,3	74,0
прочее	51,0	60,4
<i>Импорт</i>	61,0	74,8
Баланс услуг	-9,9	-10,9
<i>Экспорт</i>	13,6	15,9
<i>Импорт</i>	23,5	26,8
Баланс оплаты труда	0,2	-0,1
Баланс инвестиционных доходов	-6,8	-9,3
<i>К получению от нерезидентов</i>	5,0	4,6
<i>К выплате нерезидентам (график)</i>	11,7	13,9
Баланс текущих трансфертов	-0,4	-0,2
<u>Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами</u>	<u>-18,1</u>	<u>-13,0</u>
<i>Банк России</i>	-0,6	0,8
<i>Сектор государственного управления</i>	-9,3	-11,0
<i>Банковский и корпоративный сектора, сектор домашних хозяйств</i>	-8,1	-2,9
<u>Рост валютных резервов</u>	<u>11,4</u>	<u>26,2</u>

Источник: Банк России, расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России.

Финансы населения

В ноябре реальная начисленная зарплата одного работника увеличилась на 1,3% по сравнению с предыдущим месяцем (сезонность устранена); ее средний темп роста осенью достиг 1,4% в месяц. Реальные располагаемые денежные доходы населения по данным Госкомстата возросли на 0,7%. В среднем за последние три месяца этот показатель возрастал с темпом 2,5% в месяц (в основном, за счет "рекордного роста" месяц назад).

В октябре, как и в предыдущие месяцы, отчетные данные Госкомстата несколько преувеличивали истинные темпы роста располагаемых доходов. Как и ранее, это было связано с увеличением объема обменных операций на рынке наличной валюты, в частности объема продаж валюты населением (учитываемых Госкомстатом как "доход" в рублях). В среднем за август-октябрь это привело к завышению годовых темпов роста реальных располагаемых доходов населения на 2,8 п. п. (см. таблицу).

Реальные располагаемые доходы населения в 2003 году в % к тому же периоду предыдущего года

	сентябрь	октябрь	август-октябрь
Реальные располагаемые доходы населения – по данным Госкомстата	114,2	114,9	113,0
Реальные располагаемые доходы населения, скорректированные на операции с наличной валютой	111,7	111,2	110,2

В структуре расходов населения в целом сохранились тенденции предыдущих месяцев. В частности, доля расходов на покупку товаров и оплату услуг в ноябре вновь оказалась ниже, чем год назад (70,4% по сравнению с 74,2%). Также сократилась и доля расходов на оплату обязательных платежей и взносов (с 9,0% до 7,8%). При этом возросла доля расходов на сбережения во вкладах и ценных бумагах (с 4,1% до 5,7%).

По данным за октябрь 2003 года, рост сбережений населения на банковских вкладах составил 1,7% в номинальном и 0,6% в реальном выражении. Общий рост вкладов сопровождался их реструктуризацией: при увеличении на 1,9% реальных остатков на рублевых счетах, остатки на валютных счетах сокращались (-1,8%). После коррекции на изменение курса доллара США, прирост рублевых сбережений обусловил подавляющую часть (78,0%) октябрьского номинального роста сбережений населения.

Выводы

Функционирование российской экономики в 2003 г. можно охарактеризовать следующим образом:

- 1) Продолжалось постепенное снижение темпов инфляции. ИПЦ снизился за 12 месяцев 2003 г. до 12% по сравнению с 15,1% за тот же период 2002 г. ИЦП снизился за 10 месяцев 2003 г. до 12,4% по сравнению с 17,3% за тот же период 2002 г. Таким образом, впервые было выполнено обещание Правительства относительно инфляции.
- 2) Продолжался бурный экономический рост в реальном секторе экономики. Рост ВВП в 3-м квартале 2003 г. по предварительным подсчетам составил 6,2% по сравнению с 3-м кварталом 2002 г. Также наблюдался сдвиг структуры использования ресурсов в сторону инвестиций, что является положительным моментом.
- 3) Федеральный бюджет в 2003 г. по предварительным данным был исполнен с профицитом в 1,6% ВВП.
- 4) В течение 2003 года суммарное падение курса доллара составило 7,3%. За этот же период рубль укрепился в реальном выражении на 18,6%, при том, что аналогичный показатель, характеризующий предыдущий 2002 год, был равен 6,2%. В то же время за 2003 год рубль снизился по отношению к евро на 11,4% в номинальном выражении и укрепился на 1,6% в реальном.
- 5) В 2003 г. в результате опережающего роста экспорта положительное сальдо внешней торговли увеличилось на 29% по сравнению с уровнем 2002 г. Положительное сальдо счета текущих операций также значительно выросло по сравнению с уровнем 2002 г. В январе-сентябре 2003 г. отрицательное сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами (включая ошибки и пропуски) сократилось по сравнению с уровнем 2002 г., что свидетельствует об ослаблении оттока капитала из страны и косвенно говорит о росте инвестиционной привлекательности России.
- 6) Продолжался постепенный рост реальной заработной платы населения.

Таким образом, все положительные тенденции, наблюдавшиеся в экономике на протяжении нескольких прошлых лет, имели продолжение и в 2003 г., что привело к дальнейшему росту инвестиционной привлекательности Российской Федерации. Это, в свою очередь, отразилось в повышении долгосрочных рейтингов РФ такими международными рейтинговыми агентствами, как Moody's и Standard&Poors.

4.2. АКЦИИ

Рынок акций в России является на сегодняшний день наиболее бурно развивающимся сегментом финансового рынка, тем не менее, можно констатировать достаточно скромное место фондовой части финансового рынка. Торгуются, в основном, только акции небольшого количества крупных компаний и корпораций. Объемы рынка малы по сравнению как с западными рынками, так и с валютным сектором. Относительно невелика капитализация рынка. По итогам 2004 года российский фондовый рынок был одним из наиболее развивающихся в мире, уступив первую позицию лишь Китаю.

Рынок российских акций все еще находится в активной стадии развития и обладает долгосрочными перспективами роста, связанными, в первую очередь с выходом на рынок новых эмитентов, улучшением инфраструктуры, увеличением интереса к российским акциям со стороны иностранных инвесторов. Основными торговыми площадками российского рынка акций являются Московская валютная биржа, Российская торговая система, Московская фондовая биржа. Основная биржевая система по торговле акциями российских эмитентов – Московская межбанковская валютная биржа. По мнению специалистов, перспективы развития фондового рынка зависят не только от экономических и внешнеполитических факторов, но и от налоговых условий и регулирующего воздействия государства: необходимо облегчить общее налоговое бремя на экономику, что сделает привлекательным инвестиции, и налоговое поощрение вложений населения в национальные ценные бумаги.

Специфические черты российского рынка акций:

низкая рыночная капитализация. Так, например, рыночная капитализация (т. е. сколько денег нужно заплатить, чтобы купить все акции) широко известного эмитента Chevron Corporation составляет сумму порядка 55 миллиардов долларов, а капитализация НК «Лукойл», одной из крупнейших нефтяных компаний в мире, в несколько раз меньше, при том, что НК «Лукойл», по некоторым показателям деятельности, предпочтительнее; все российские акции, которые обращаются на организованных торговых площадках, выпущены в именной бездокументарной (безналичной) форме, что разрешено Законом «О рынке ценных бумаг»;

на организованном фондовом рынке преобладают спекулятивные тенденции. Интерес участников сконцентрирован вокруг немногих – голубых фишек*, прежде всего РАО ЕЭС и Газпром. Этим фактически подчеркивается как чрезмерная зависимость фондового рынка от государства (обе компании имеют значительную долю государства в капитале), так и интерес инвесторов почти исключительно к нашим сырьевым отраслям; российский рынок акций в настоящее время является клиентским, поскольку заказы клиентов составляют от 85 до 95% операций, и, таким образом, погоду на рынке акций во многом определяют именно они. Собственные сделки инвестиционных компаний в совокупном обороте составляют около 4%. Доля сделок с участием нерезидентов в суммарном обороте оценивается в 21% (по данным исследования московского РО ФКЦБ – Коммерсантъ – ДЕНЬГИ, №23);

высокий риск – основная причина, препятствующая притоку «длинных денег» (долгосрочные инвестиции) на рынок акций. Риск, прежде всего, оценивается участниками рынка по макроэкономической и политической ситуации в стране. Другой не менее важной причиной, препятствующей притоку инвестиций на рынок акций, является отсутствие прозрачности в деятельности предприятий.

Следует отметить, что на российском рынке существует основной фактор, влияющий на цену акций: поведение иностранных инвесторов. Если они закупают акции, то рынок растет, если продают – он не менее стремительно падает. Это происходит из-за того, что наш рынок акций крайне мал и вливание или изъятие из него значительных средств, которыми оперируют иностранные участники, влекут за собой значительные колебания.

Голубые фишки* - этот термин пришел в Россию с зарубежных фондовых рынков и обозначает акции отраслеобразующих корпораций или являющихся «флагманами экономики», сочетающими высокую надежность и доходность.

В России сложилась уникальная ситуация, не характерная для стран с развитой экономической и финансовой системой. Вся ее уникальность состоит в том, что в нашей стране акции открытых акционерных обществ довольно часто покупаются и продаются, минуя фондовый рынок. Типичная схема таких продаж выглядит примерно так: предприятие, нуждающееся в инвестициях, находит инвестора, готового дать

определенную сумму, но требующего гарантий в виде акций предприятия – заемщика. Предприятие реорганизуется в акционерное общество, а акции передаются инвестору. Таким образом, совершается сделка купли-продажи ценных бумаг, которые не были размещены ни на одной фондовой бирже. Хотя такие случаи далеко не единичны в российской практике, к рынку ценных бумаг они не имеют никакого отношения. Рынка как такового не существует. Акции выпускаются под заранее известного покупателя, они не конкурируют с себе подобными, для них нет смысла определять уровень надежности и доходности. Предприятия вынуждены пользоваться такой схемой. Привлечение инвестиций таким способом, для них, скорее всего, единственный способ выживания. В случае выпуска акций и размещения их на бирже велик шанс, что через некоторое время предприятие будет куплено за бесценок. Однако, не всегда предприятия идут на этот шаг, вынужденные экономическими факторами. Для некоторых – это результат внутрефирменной политики. Не все готовы продать часть своей компании стороннему инвестору. Существует определенный риск столкнуться с недобросовестным покупателем.

5. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

5.1. Сведения о размере, структуре уставного капитала кредитной организации - эмитента

На момент регистрации Банком России уставный капитал ОАО "БАНК" составлял 23 000 рублей. Решение о создании Банка принято Общим собранием учредителей - пайщиков Протокол №Х от XXXХг.

За последние пять завершенных финансовых лет размер и структура уставного капитала ОАО "БАНК" не изменялась.

По состоянию на 01.10.04г. уставный капитал ОАО "БАНК" составляет 20 500 000,00 (Двадцать миллионов пятьсот тысяч рублей 00 копеек) рублей и состоит из 17 750 000 обыкновенных именных акций и 2 750 000 привилегированных именных акций. Все акции распределены между акционерами, собственных акций на балансе Банка нет. Номинальная стоимость каждой акции 1 (Один) рубль.

Негосударственным организациям принадлежит 17 749 978 обыкновенных именных акций ОАО "БАНК" и 2 698 526 привилегированных именных акций ОАО "БАНК".

Физическим лицам принадлежит 22 обыкновенных именных акций ОАО "БАНК" и 51 474 привилегированных именных акции ОАО "БАНК".

Категория, тип акции:

Государственный регистрационный номер	Категория, тип	Форма выпуска
10101200В	обыкновенные именные	бездокументарные
20101200В	привилегированные именные	бездокументарные

Права владельцев в соответствии с уставом:

Государственный регистрационный номер	Права владельцев
10101200В	Каждый Акционер имеет право удостовериться, что он вписан в реестр Акционеров, а держатель реестра Акционеров обязан предъявить Акционеру запись о его внесении в реестр. Акционеры Банка - владельцы обыкновенных акций имеют права: - участвовать в Общем собрании Акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции; - принимать участие в распределении прибыли; - получать часть прибыли от деятельности Банка; - иные, предусмотренные действующим законодательством и настоящим Уставом. - иные, предусмотренные действующим законодательством и настоящим Уставом. Предусмотренные права и обязанности не являются исчерпывающими. Акционеры могут иметь другие права и нести иные обязанности, предусмотренные действующим законодательством и Уставом Банка.
20101200В	Каждый Акционер имеет право удостовериться, что он вписан в реестр Акционеров, а держатель реестра Акционеров обязан предъявить Акционеру запись о его внесении в реестр. Акционеры - владельцы привилегированных акций Банка не имеют права голоса на Общем собрании акционеров за исключением случаев, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации. Акционеры Банка - владельцы привилегированных акций с определенным размером дивиденда имеют права: - получать дивиденды в фиксированных платежах, которые устанавливаются в размере 4 (Четырех) процентов годовых от номинальной стоимости акций, в соответствии с решением Общего собрания Акционеров Банка; - участвовать в Общем собрании Акционеров с правом голоса при решении вопроса о реорганизации и ликвидации Банка; - Акционеры - владельцы привилегированных акций с определенным размером дивиденда приобретают право голоса при решении на Общем собрании Акционеров вопросов о внесении изменений и дополнений в Устав Банка, ограничивающих права Акционеров - владельцев привилегированных акций этого типа; - Акционеры - владельцы привилегированных акций с определенным размером дивиденда имеют право участвовать в Общем собрании Акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым Общим собранием Акционеров, на котором независимо от причин не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право

	Акционеров - владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в Общем собрании Акционеров прекращается с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере; - иные, предусмотренные действующим законодательством и настоящим Уставом. Предусмотренные права и обязанности не являются исчерпывающими. Акционеры могут иметь другие права и нести иные обязанности, предусмотренные действующим законодательством и Уставом Банка.
--	--

ОАО "БАНК", по данным Информационного центра "РЕЙТИНГ" (125171, г. Москва, Ленинградское шоссе, д.18, офис 1306), на протяжении последних пяти завершенных финансовых лет стабильно входит в группу В3 (достаточно высокая группа надежности). Рейтинг присваивается исходя из оценки динамики оборотов по корреспондентскому счету в ЦБ РФ, динамике оборотов по корреспондентскому счету в СКВ в банках-нерезидентах, динамике вложений в государственные ценные бумаги РФ, номинированные в рублях, динамике вложений в государственные ценные бумаги, динамике капитала банка, динамике наличных денежных средств коммерческого банка, динамике средств, находящихся в ЦБ РФ, динамике роли межбанковского рынка в работе банка, средств, привлеченных от физических лиц.

Объект оценки представляет собой 13% акций ОАО «БАНК» (11,7% – обыкновенных и 1,3% -привилегированных), количеством 2 649 500 штук, и состоит из 2 393 000 обыкновенных именных акций и 256 500 привилегированных именных акций, номинальной стоимостью 1(Один рубль).

	Обыкновенные акции	Привилегированные акции	ИТОГО
Кол-во оцениваемых акций	2 393 000,00	256 500,00	2 649 500,00
% к данному виду акций	13,48	9,33	
% к общему количеству акций	11,67	1,25	12,92
Общее количество акций	17 750 000,00	2 750 000,00	20 500 000,00

5.2. История создания и развитие кредитной организации - эмитента.

Кредитная организация - эмитент создана на неопределенный срок.

На конец отчетного квартала срок существования Банка с даты его государственной регистрации составляет 13 лет. Банк создан решением учредителей - пайщиков (Протокол № XX от XX.XX.1990г.) на неопределенный срок с целью предоставления населению и организациям банковских услуг. Банк является кредитной организацией и предметом его деятельности является осуществление в совокупности банковских операций по привлечению во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности,

платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц с целью получения прибыли.

динамика величины уставного капитала:

На момент регистрации Банка уставный капитал составлял 23 000 рублей. Банком было проведено четыре эмиссии. После проведения первой эмиссии (сроки начала и окончания выпуска 21.05.93 - 24.05.93гг.) уставный капитал составил 93 200 рублей. После проведения второй эмиссии (сроки начала и окончания выпуска 22.07.93 - 03.11.93гг.) уставный капитал составил 1 100 тыс. рублей. После проведения третьей эмиссии (сроки начала и окончания выпуска 06.02.95 - 18.07.95гг.) уставный капитал составил 11 000 тыс. рублей. Четвертая эмиссия проводилась в сроки с 17.07.98 по 03.08.98г. Размер уставного капитала составил 20 500 000,00 рублей. По состоянию на 01.10.04г. уставный капитал Банка составляет 20 500 000 рублей.

развитие ресурсной базы:

Мониторинг рынка банковских услуг и тарифных ставок.

Поиск способов снижения тарифных ставок за счет развития комплексного использования клиентами широкого спектра банковских услуг и финансовых инструментов.

Дальнейшее развитие сети корреспондентских отношений для оптимизации проведения расчетов.

Расширение агентской сети по привлечению клиентов. Развитие информационного, рекламного и аналитического направлений деятельности Банка за счет публикаций в прессе и участия в семинарах и встречах с коллегами.

Денежные ресурсы ОАО "БАНК" аккумулируются за счет привлечения предприятий и организаций на расчетно-кассовое обслуживание, а также привлечения свободных денежных средств физических лиц, предприятий, банков.

В активах Банка по состоянию на 01.10.2004г. наибольшие удельные веса составляют:

- кредиты, предоставленные клиентам – 53,7%;
- остатки на корреспондентских счетах (НОСТРО) – 5,6%;
- государственные ценные бумаги – 33,6%.

В пассивах Банка наибольшие удельные веса составляют:

- средства клиентов – 33,7%;
- остатки на корреспондентских счетах (ЛОРО) – 5,3%
- выпущенные долговые обязательства – 15,4%.

Для оперативного обслуживания клиентов, в Банке имеется 4 дополнительных офиса. ОАО "БАНК" привлекает свободные денежные средства, размещает ресурсы в высокодоходные операции клиентов и межбанковские ссуды. ОАО "БАНК" работает на рынке ценных бумаг, активно работает на валютной бирже по выполнению заявок клиентов.

операции в иностранной валюте:

Банком, в соответствии с Генеральной лицензией №1200, выданной Банком России, осуществляются операции в иностранной валюте: долларах США, ЕВРО, английских фунтах стерлингах, украинских гривнах, белорусских рублях .

1. Покупка/продажа иностранной валюты юридическими лицами.
2. Перевода иностранной валюты юридическими лицами.
3. Ведение досье по паспортам сделок (по импорту и экспорту).
4. Ведение досье по специальным транзитным валютным счетам.

5. Переводы иностранной валюты физическими лицами (в том числе без открытия счета).
6. Привлечение и размещение межбанковских кредитов в иностранной валюте.
7. Покупка и продажа наличной иностранной валюты за наличные рубли.
8. Обмен (конверсия) наличной иностранной валюты одного иностранного государства на наличную иностранную валюту другого иностранного государства.
9. Размен платежного денежного знака иностранного государства на платежные денежные знаки того же иностранного государства.
10. Прием на экспертизу денежных знаков иностранного государства, подлинность которых вызывает сомнение.
11. Прием вкладов в иностранной валюте от физических лиц.
12. Обслуживание по пластиковым картам международных платежных систем.

развитие корреспондентских отношений с иностранными кредитными организациями:

ОАО "БАНК" установил корреспондентские отношения с ведущими банками как в России, так и за рубежом. ОАО "БАНК", как банку, не являющемуся членом SWIFT, присвоен код неактивного участника SWIFT, что дает возможность более быстрого и надежного проведения платежей с использованием автоматической обработки информации, что ускоряет прохождение платежей, а также снижает их стоимость.

количество филиалов и представительств:

ОАО "БАНК" не имеет представительств и филиалов.

клиентская политика:

Внедрение новейших банковских технологий, поиск оптимальных форм сотрудничества с клиентами, персонификация технологий обслуживания, активный поиск новых форм наиболее ликвидного обеспечения, с учетом минимизации рисков.

Характерные изменения и события, оказавшие существенное влияние на финансовую устойчивость и политику Банка, включают:

1) Совершенствование действующих и внедрение новых форм расчетно-кассового обслуживания юридических лиц (обособленных подразделений), граждан, осуществляющих предпринимательскую деятельность, без образования юридического лица, физических лиц, занимающихся в установленном порядке частной практикой (далее клиенты), в т.ч.:

- дальнейшее развитие форм взаимодействия с клиентами (в т.ч. региональными) путем использования Интернет - версии системы <Клиент-Банк> с удлинённым операционным днем;

- обслуживание клиентов высококвалифицированными специалистами банка, способными предложить полный комплекс банковских услуг и финансовых инструментов;

- осуществление постоянного мониторинга фондового и финансового рынков, составление аналитических прогнозов с позиций соотношения полученных доходов и минимизации рисков;

- рост рейтинга деловой репутации банка за счет опубликования аналитических данных и прогнозов по вопросам диверсификации рисков при работе на различных сегментах финансового и фондового рынков;

- консультирование клиентов по различным вопросам банковской деятельности, включая правила проведения наличных и безналичных операций в рублях и иностранной валюте;

- сокращение времени при проведении платежей в рублях и иностранной валюте путем развития сети корреспондентских отношений и использования присвоенного банку в апреле 2003г. кода неактивного участника С.В.И.Ф.Т.

- 2) Предоставление клиентам - юридическим, физическим лицам, банкам-корреспондентам кредитов в рублях и иностранной валюте под залог ценных бумаг и иных форм ликвидного обеспечения.

- 3) Предоставление банковских гарантий.

- 4) Совершенствование видов и форм обслуживания физических лиц с учетом новых нормативных документов Банка России.

- 5) Осуществление валютно-обменных операций в долларах, евро и английских фунтах стерлингов.

- 6) Повышение процентных ставок по валютным вкладам в долларах США.

- 7) Гибкую тарифную политику с учетом конъюнктуры рынка.

- 8) Размещение привлеченных денежных средств в ликвидные активы после тщательного анализа различных инструментов фондового и финансового рынков с позиций диверсификации и минимизации рисков.

динамика объема активных операций (кредиты, инвестиции и ценные бумаги):

За время, прошедшее с начала деятельности Банка и по состоянию на сегодняшний день, наблюдается постоянный рост объема активных операций, проводимых организацией. Так по сравнению с 1991 годом операции, связанные с кредитованием, возросли многократно - с 208 тыс. руб. до 591 134 тыс. руб., и составили 2 841,99%. Активный рост объема по операциям, связанным с вложением в торговлю ценными бумагами, наблюдается с показателей деятельности Банка за 1995г., за период с 1991 по 1995 гг. объем по данным операциям увеличился незначительно - на 1,5%, и увеличился с 19 743 тыс. руб. до 98 670 тыс. руб., что составляет 499,77%.

По состоянию на 01.10.2004г. операции, связанные с кредитованием по сравнению с состоянием на 01.10.2003 года снизились на 22,6% (соответственно 371 713 тыс.руб. и 480 541 тыс.руб.).

Объем по операциям, связанным с вложением в торговые ценные бумаги и вложениями в инвестиционные ценные бумаги, по состоянию на эту же дату по сравнению с вложениями на 01.10.2003г. возрос на 78,4% (соответственно 232 658 тыс.руб. и 130 406 тыс.руб.).

преобладающий вид (виды) деятельности, доля доходов от такой деятельности :

По состоянию на 01.10.2004 года преобладающими видами деятельности, приносящими наибольший удельный вес в доходах организации – эмитента, являются:

1. Деятельность, связанная с кредитованием юридических и физических лиц под различные виды ликвидного обеспечения – 27,8%.

2. Деятельность, связанная с РКО юридических лиц, предпринимателей и физических лиц в валюте, вкладными операциями в валюте, переводами с открытием и без открытия счета в валюте, ведением паспортов и сделок с нерезидентами в валюте – 45,7%.

3. Деятельность по участию на рынке ценных бумаг – 14,7%.

4. Прочая деятельность, включающая РКО юридических лиц, предпринимателей и физических лиц в рублях, вкладные операции в рублях, переводы с открытием и без открытия счета в рублях, ведение паспортов и сделок с нерезидентами в рублях, реализацию памятных и инвестиционных монет Банка России из драгоценных металлов – 11,8%.

изменения размера доходов кредитной организации -эмитента от основной хозяйственной деятельности на 10 и более процентов по сравнению с предыдущим отчетным периодом и причины таких изменений :

Сумма доходов полученных в третьем квартале 2004 года распределилась следующим образом:

- Доходы, полученные от операций на рынке ценных бумаг, увеличились на 26,3 % по сравнению с тем же периодом 2003 г. и на 39,6 % увеличились по сравнению с 1 кварталом 2004 года.
- Комиссия, полученная за расчетно-кассовое обслуживание, увеличилась на 31,8 % по сравнению с тем же периодом 2003 г. и на 46,5 % увеличилась по сравнению с 1 кварталом 2004 года.
- Доходы, полученные от операций по предоставлению кредитов, депозитов и иных размещенных средств, увеличились на 69,5 % по сравнению с тем же периодом 2003 г. и на 27,5 % увеличились по сравнению с 1 кварталом 2004 года.

В третьем квартале 2004 года Банк продолжил активно работать на валютной бирже по выполнению заявок клиентов, производить валютно-обменные операции, осуществлял переводы по системе Western Union. Доходы, полученные от операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями уменьшились на 24,6 % по сравнению с тем же периодом 2003 г. и на 36 % уменьшились по сравнению с 1 кварталом 2004 года.

Денежные ресурсы ОАО "БАНК" аккумулировал за счет привлечения на расчетно-кассовое обслуживание предприятий и организаций, а также за счет привлечения свободных денежных средств физических лиц, предприятий, банков.

В привлеченных средствах (обязательствах Банка) наибольший удельный вес составляют средства клиентов – 33,7 %, выпущенные долговые обязательства – 15,4 %, средства кредитных организаций – 5,3 %.

В активах Банка наибольший удельный вес составляют предоставленные кредиты – 53,7%, доходы от операций с ценными бумагами – 33,6%, средства, размещенные на корреспондентских счетах – 5,6%

Структура расходов в третьем квартале 2004 года существенно не изменилась по сравнению с 2003 годом. В связи с этим не оказала существенных изменений на рентабельность Банка.

информация о совместной деятельности, которую кредитная организация -эмитент ведет с другими организациями, в том числе информация о дочерних компаниях кредитной организации - эмитента, созданных с привлечением инвестиций третьих лиц для достижения определенных целей :

ОАО "БАНК" не ведет совместной деятельности с иными организациями и не имеет дочерних и зависимых обществ и компаний.

5.3. Планы будущей деятельности кредитной организации - эмитента.

планы в отношении будущей деятельности:

Внедрение новейших банковских технологий, поиск оптимальных форм сотрудничества с клиентами, персонификация технологий обслуживания, активный поиск новых форм наиболее ликвидного обеспечения, управление рыночными рисками, привлечение ресурсов, обеспечение надежности и устойчивого финансового состояния.

Перспективные направления деятельности

- дальнейшее развитие долгосрочного сотрудничества с крупными хозяйствующими субъектами;
- совершенствование и развитие новых способов автоматизации оказываемых банковских услуг;
- разработка и внедрение нестандартных банковских форм обслуживания под индивидуальные потребности клиента;
- дальнейшее развитие комплексного обслуживания клиентов с предложением широкого комплекса банковских услуг и различных финансовых инструментов;
- расширение используемых видов высоколиквидных активов, используемых в качестве обеспечения выдаваемых кредитов с учетом минимизации рисков;
- развитие потребительского кредитования;
- дальнейшее расширение комплекса услуг предлагаемых физическим лицам, в т.ч.: осуществление переводов по поручениям физических лиц с открытием и без открытия счетов в рублях и иностранных валютах по России и за рубеж;
- прием платежей от физических лиц в оплату обучения, товаров и услуг, оказываемые юридическими лицами с открытием и без открытия банковских счетов;
- разработка и внедрение услуги по приему платежей в оплату услуг сотовых операторов и фирм, предоставляющих услуги спутникового TV;
- дальнейшее развитие направления по реализации коллекционных, памятных и инвестиционных монет, выпускаемых Банком России и пользующихся повышенным спросом;
- активизация работы, направленной на привлечение денежных средств во вклады и депозиты в рублях и валюте на разные сроки;
- Дальнейшее развитие взаимодействия с агентской сетью фирм, работающих на рынке по привлечению клиентов;
- увеличение масштабов распространения международных банковских (пластиковых) карт;
- дальнейшее развитие платежей, проводимых по системе Western Union.

планы в отношении источников будущих доходов:

Развитие комплексного обслуживания клиентов, расширение используемых видов высоколиквидных активов, используемых в качестве обеспечения выдаваемых кредитов с учетом минимизации рисков, расширение рынка сбыта по реализации памятных и инвестиционных монет Банка России из драгоценных металлов, привлечение дополнительных денежных средств на срочные вклады в рублях и иностранной валюте (доллары США, ЕВРО), привлечение клиентов для проведения разовых платежей, увеличение клиентской базы по международным пластиковым (банковским) картам, увеличение объемов денежных переводов по системе WESTERN UNION, расширение агентской сети по привлечению клиентов, развитие информационного, рекламного и аналитического направлений деятельности за счет публикаций в прессе и участия в семинарах.

Пути повышения эффективности и способы достижения конкурентного преимущества и под-

держания соответствия между целями кредитной организации и имеющимися у нее ресурсами в условиях изменяющейся рыночной экономики и правил банковского регулирования.

- постоянный мониторинг рынка банковских услуг и тарифных ставок, с позиций конкурентного преимущества и рентабельности;

- дальнейшее совершенствование комплексности в предложении клиентам банковских услуг и финансовых инструментов;
- совершенствование действующих, разработка и внедрение новых форм и способов обслуживания клиентов;
- повышение профессионального уровня и квалификации специалистов банка, путем проведения семинаров (межбанковских, внутрибанковских и т.п.) по нововведениям в нормативные и законодательные акты, а также по рассмотрению перспективных направлений развития банковских услуг и финансовых инструментов;
- кредитование реального сектора экономики под высоколиквидное обеспечение с целью повышения доходности и минимизации рисков;
- дальнейшая активизация работы на рынке ценных бумаг с целью приобретения наиболее доходных и наименее рискованных финансовых инструментов основанная на тщательном анализе фондового рынка и диверсификации риска и доходности.
- дальнейшее развитие сети корреспондентских отношений для оптимизации проведения расчетов;
- развитие информационного, рекламного и аналитического направлений деятельности банка за счет публикаций в прессе и участия в семинарах и встречах с коллегами.

5.4. Состав, структура и стоимость основных средств кредитной организации - эмитента, в том числе планы по приобретению, замене, выбытию основных средств, а также сведения о всех фактах обременения основных средств кредитной организации - эмитента.

Способ проведения переоценки основных средств, планах по приобретению, замене, выбытию основных средств, стоимость которых составляет 10 и более процентов стоимости основных средств кредитной организации - эмитента :

Способ проведения переоценки основных средств :

Состав и структура основных средств.

По состоянию на 01.10.04г. на балансе организации числятся основные средства на общую сумму – 4 052 599 рублей 11 копеек, из них:

- вычислительная техника на сумму 1 542 971 рубль 11 копеек;
- оборудование на сумму 2 328 877 рублей 34 копейки;
- мебель на сумму 180 710 рублей 66 копеек.

По сравнению с первым кварталом 2004 года в составе имущества Банка произошли следующие изменения:

- увеличились остатки по вложениям в «Основные средства» на 99 503 рубля 23 копейки. Увеличение произошло за счет приобретения вычислительной техники на 85 687 рублей 57 копеек и за счет приобретения оборудования на 13 815 рублей 66 копеек.

Планов по приобретению, замене и выбытию основных средств нет.

Фактов обременения основных средств нет.

В связи с тем, что отклонение балансовой стоимости основных средств от рыночной в сравниваемые периоды незначительно, переоценка основных средств в течение пяти последних лет не производилась.

На 01.10.2004

№	Наименование группы основных средств	Полная стоимость до проведения переоценки (тыс.руб)	Остаточная (за вычетом амортизации) стоимость до проведения переоценки (тыс.руб)	Дата проведения переоценки	Полная стоимость после проведения переоценки (тыс.руб)	Остаточная (за вычетом амортизации) стоимость после проведения переоценки (тыс.руб)
1	Основные средства, в т.ч. -вычислительная техника; - оборудование; - мебель	4 052,56 1 542,97 2 328,88 180,71	2 499,99 976,14 1 410,69 113,16		4 052,56 1 542,97 2 328,88 180,71	2 499,99 976,14 1 410,69 113,16

За последние пять лет структура и состав основных средств существенно не изменились, но увеличились вложения в них. Существенно возросли вложения в вычислительную технику и оборудование организации (увеличение составило соответственно более 200% и 100%).

5.5. Стоимость недвижимого имущества кредитной организации - эмитента :

Недвижимого имущества на балансе организации нет

5.6. Нематериальные активы эмитента.

Состав, первоначальная (восстановительная) стоимость нематериальных активов и величина начисленной амортизации :

нематериальных активов на балансе организации нет.

стандарты (правила) бухгалтерского учета, в соответствии с которыми эмитент представляет информацию о своих нематериальных активах :

нематериальных активов на балансе организации нет.

6. АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.

6.1. Основная информация о финансово - экономическом состоянии кредитной организации - эмитента и факторах риска.

6.1.1. О показателях финансово - экономической деятельности кредитной организации -эмитента.

Дата	Уставный капитал	Собственные средства (капитал)	Прибыль	Рентабельность (%)	Привлеченные средства (кредиты, депозиты, клиентские счета и т.д.)
31.12.1998	20500	274308	-509	-0,2	58978
31.12.1999	20500	273865	1833	0,7	88202
31.12.2000	20500	281962	4968	1,8	95841
31.12.2001	20500	285217	4082	1,4	152919
31.12.2002	20500	293533	9249	3,2	207072
31.12.2003	20500	304950	11229	3,7	206174
01.10.2004	20500	309873	9989	3,2	233317

Экономический анализ прибыльности/убыточности кредитной организации - эмитента, исходя из динамики приведенных показателей:

Экономический анализ прибыльности/убыточности кредитной организации - эмитента, исходя из динамики приведенных показателей:

В 2003 г. Банк активно работал на таких сегментах денежных рынков, как межбанковские кредиты, кредиты, выдаваемые конечным заемщикам (физическим и юридическим лицам), ценные бумаги, валютные операции. По сравнению с 2002 годом валюта баланса Банка увеличилась на 1,9 %, сумма доходов на 22,7 %, прибыль на 20,1 %. В результате чего Банк обеспечил развитие услуг, оказываемых клиентам, рост доходов, увеличение суммы собственных средств, устойчивость, стабильность, надежность.

Управления ликвидностью в Банке основано на анализе активов и пассивов. Экономическая целесообразность такого подхода к управлению ликвидностью обусловлена характеристиками банковского портфеля, спецификой банковских операций.

Так как Банк использует принципиально различные источники привлечения средств: собственные средства Банка, средства клиентов на расчетных счетах, депозиты физических и юридических лиц, межбанковские кредиты и депозиты и т.д., тогда как активы Банка, напротив, достаточно однородные: это кредиты, разнообразные ликвидные ценные бумаги, был выработан метод управления резервной позицией, который позволяет контролировать и управлять ликвидностью достаточно эффективно.

Метод заключается в прогнозе фондов и анализе разрыва сроков привлечения денежных средств и их размещения.

Преимущества этого метода заключаются в сокращении доли низкодоходных активов и, в случае изъятия депозитов, валюта баланса банка не уменьшается, потому что вторичные резервы не ликвидируются, а, напротив, Банк привлекает дополнительные средства, в первую очередь, межбанковские кредиты у кредитных организаций и Банка

России. В 2003 году проводилась работа по постоянному мониторингу нормативов ликвидности, это позволило определить дополнительные источники улучшения ликвидности Банка, определить чувствительный порог разрыва ликвидности, оптимизировать процесс управления ликвидностью Банка, не входя в противоречие с одной из основных задач банковского бизнеса - доходностью.

Ежемесячные расчеты показателей и коэффициентов ликвидности по срокам, согласно разработанному и утвержденному в Банке положению контроля за риском ликвидности, позволили установить пороговые показатели ликвидности по различным срокам. Динамика коэффициентов избытка ликвидности 'по всем срокам' в 2003 году положительная и в среднем составила 0.55.

Все экономические нормативы 2003 года были соблюдены.

В третьем квартале 2004 года Банк продолжил работу в указанном направлении. Валюта баланса увеличилась по сравнению с первым кварталом 2004 года на 7,6%, Банком по результатам работы за третий квартал 2004 года получена прибыль в размере 4 503 тыс.руб. По сравнению с третьим кварталом 2003 года валюта баланса уменьшилась на 2%, доходы возросли на 54,7%, прибыль увеличилась на 15,4%.

Мнение органов управления кредитной организации - эмитента совпадают с вышеизложенным анализом.

6.2. О рыночной капитализации кредитной организации - эмитента и ее обязательствах.

Методика (методики) определения рыночной капитализации кредитной организации - эмитента :

Организация, с целью повышения рыночной стоимости, в своей деятельности ориентирована на минимизацию финансовых рисков за счет выбора экономически обоснованного вида основной деятельности, диверсификации общей деятельности и оптимизации структуры источников средств, а также за счет привлечения опытного управленческого персонала.

Акции ОАО "БАНК" с 15 октября 2001 года допущены к торгам без включения в котировальные листы ММВБ в секции Фондового рынка ММВБ.

Условия каждой сделки, которая должна быть совершена или исполнена в течение шести месяцев с отчетной даты, если сумма этой сделки (сделок) составляет не менее 10% балансовой стоимости активов кредитной организации-эмитента :

Сделок, удовлетворяющих данным условиям, нет

Обязательства, неисполненные КО на отчетную дату, в случае, если их размер составляет не менее 5% балансовой стоимости активов кредитной организации-эмитента :

Обязательств, не исполненных организацией на отчетную дату, при условии, что их размер составляет не менее 5% балансовой стоимости активов организации на 01.10.2004г., нет

Все не исполненные КО обязательства срок исполнения которых наступил не позднее пяти лет, предшествующих отчетной дате :

Не исполненных организацией обязательств, срок исполнения которых наступил не позднее пяти лет, предшествующих отчетной дате, нет.

Просроченных обязательств нет.

6.3. Сведения о финансовом состоянии кредитной организации -эмитента и динамике его изменения за пять последних завершенных финансовых лет.

За период с 01.01.1999 г. по 31.12.2003 г. (пять последних завершенных финансовых лет) финансовое состояние ОАО "БАНК" остается стабильным, сохраняется тенденция к росту и развитию. Так по сравнению 1999 годом увеличились остатки по фондам на 274,5 % и составили соответственно: в 1999 году - 9 300 тыс. руб, и в 2003 году - 25 528 тыс. руб. Увеличился собственный капитал организации. По состоянию на 01.01.1999г. он составлял 273 865 тыс. руб., а по состоянию на 01.01.2003г. собственный капитал составляет 304 950 тыс. руб. Увеличение собственного капитала составило 111,4%. Наблюдается поступательный рост и расширение клиентской базы, в связи с чем организация в процессе своей деятельности стабильно получает прибыль: так по результатам финансово-хозяйственной деятельности за 1999 г. прибыль организации составила 1 833 тыс.руб., а по результатам работы за 2003г. прибыль составила 11 229 тыс.руб. Соответственно увеличение прибыли организации за 5 последних завершенных финансовых лет составило 612,6%. Существенно возросли объемы по привлеченным средствам (кредиты, депозиты, клиентские счета и т.д.). Так по результатам 1999 года остатки по ним составляли 183 941 тыс. руб., а по результатам 2003 года соответственно 280 392 тыс. руб. - увеличение на 152,4%.

По сравнению с третьим кварталом 2003 года увеличились остатки по фондам на 39,5% и составили соответственно по состоянию на 01.10.2003 года – 25 528 тыс.руб. и на 01.10.2004 года – 35 613 тыс. руб. Прибыль, полученная Банком в третьем квартале 2004 года, увеличилась на 15,4% по сравнению с тем же периодом 2003 года и составила соответственно 4 503 тыс.руб. и 3 902 тыс.руб., собственные средства (капитал) возросли на 2,1% и составили 303 500 тыс.руб. по состоянию на 01.10.2003г. и 309 873 тыс.руб. по состоянию на 01.10.2004г., объем привлеченных средств снизился на 9,3 % и составил 419 708 тыс.руб. на 01.10.2003г. и 380 810 тыс.руб. на 01.10.2004г., дополнительный капитал уменьшился на 32,4% - по состоянию на 01.10.2003г. составил 11 458 тыс.руб, по состоянию на 01.10.2004г. – 7 750 тыс. руб., основной капитал увеличился на 3,5% и составил по состоянию на 01.10.2003г. 292 042 тыс.руб., а по состоянию на 01.10.2004г. – 302 123 тыс.руб.

6.4. Результаты финансово - хозяйственной деятельности кредитной организации - эмитента, факторы, оказавшие влияние на изменение размера выручки от продажи эмитентом услуг и прибыли (убытков) кредитной организации - эмитента от основной деятельности, включая влияние инфляции, изменения курсов иностранных валют, решений государственных органов, иных экономических, финансовых, политических и других факторов.

факторы, оказавшие влияние на изменение размера выручки от продажи эмитентом услуг и прибыли(убытков) КО:

		тыс.руб					
№	Наименование показателя	01.01.2000	01.01.2001	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004	01.10.2004
	ПРОЦЕНТЫ ПОЛУЧЕННЫЕ И АНАЛОГИЧНЫЕ ДОХОДЫ ОТ:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	Размещения средств в банках в виде кредитов,	7801,00	7659,00	2742,00	1721,00	3856,00	5218,00

	депозитов, займов и на счетах в других банках						
2	Ссуд, предоставленных другим клиентам	4853,00	19020,00	5803,00	16566,00	16375,00	18078,00
3	Средств, переданных в лизинг	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	Ценных бумаг с фиксированным доходом	4423,00	6315,00	8354,00	11302,00	12162,00	12300,00
5	Других источников	0,00	0,00	11,00	12,00	3,00	3,00
6	Итого проценты полученные и аналогичные доходы: (ст.1 + 2 + 3 + 4 + 5)	17077,00	32994,00	16910,00	29601,00	32396,00	35599,00
	ПРОЦЕНТЫ УПЛАЧЕННЫЕ И АНАЛОГИЧНЫЕ РАСХОДЫ ПО:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7	Привлеченным средствам банков, включая займы и депозиты	2779,00	1185,00	753,00	1848,00	2105,00	1809,00
8	Привлеченным средствам других клиентов, включая займы и депозиты	8243,00	32334,00	1470,00	3931,00	4582,00	3280,00
9	Выпущенным долговым ценным бумагам	0,00	0,00	20420,00	882,00	65,00	0,00
10	Арендной плате	1748,00	840,00	719,00	1197,00	880,00	503,00
11	Итого проценты уплаченные и аналогичные расходы: (ст.7 + 8 + 9 + 10)	12770,00	34359,00	23362,00	7858,00	7632,00	5592,00
12	Чистые процентные и аналогичные доходы (ст. 6 - ст. 11)	4307,00	-1365,00	-6452,00	21743,00	24764,00	30007,00
13	Комиссионные доходы	6340,00	6199,00	5899,00	8053,00	9015,00	9415,00

14	Комиссионные расходы	131,00	66,00	11,00	13,00	65,00	505,00
15	Чистый комиссионный доход (ст.13 - ст. 14)	6209,00	6133,00	5888,00	8040,00	8950,00	8910,00
	ПРОЧИЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ ДОХОДЫ:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
16	Доходы от операций с иностранной валютой и с другими валютными ценностями, включая курсовые разницы.	147366,00	44633,00	39900,00	54330,00	59324,00	36244,00
17	Доходы от операций по купле - продаже драгоценных металлов, ценных бумаг и другого имущества, положительные результаты переоценки драгоценных металлов, ценных бумаг и другого имущества	194,00	625,00	918,00	3038,00	10659,00	2146,00
18	Доходы, полученные в форме дивидендов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19	Другие текущие доходы	79,00	178,00	465,00	614,00	934,00	437,00
20	Итого прочие операционные доходы: (ст. 16 + 17 + 18 +19)	147639,00	45436,00	41283,00	57982,00	70917,00	38827,00
21	Текущие доходы: (ст. 12 + 15 +20)	158155,00	50204,00	40719,00	87765,00	104631,00	77744,00
	ПРОЧИЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

22	Расходы на содержание аппарата	1937,00	1930,00	3430,00	4327,00	4542,00	5339,00
23	Эксплуатационные расходы	2880,00	3260,00	4691,00	4794,00	5694,00	3760,00
24	Расходы от операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями, включая курсовые разницы	123387,00	35670,00	27453,00	60854,00	69747,00	45219,00
25	Расходы от операций по купле - продаже драгоценных металлов, ценных бумаг и другого имущества, отрицательные результаты переоценки драгоценных металлов, ценных бумаг	9061,00	49,00	83,00	141,00	784,00	1598,00
26	Другие текущие расходы	2716,00	2829,00	1368,00	2259,00	2276,00	1745,00
27	Всего прочих операционных расходов: (ст. 22 + 23 + 24 + 25 + 26)	139981,00	43738,00	37025,00	72375,00	83043,00	57661,00
28	Чистые текущие доходы до формирования резервов и без учета непредвиденных доходов / расходов (ст. 21 - ст. 27)	18174,00	6466,00	3694,00	15390,00	21588,00	20083,00
29	Изменение величины резервов на возможные	17490,00	1498,00	-437,00	4187,00	11524,00	10847,00

	потери по ссудам						
30	Изменение величины резервов под обесценение ценных бумаг и на возможные потери	-1149,00	0,00	0,00	4,00	0,00	0,00
31	Изменение величины прочих резервов	0,00	0,00	49,00	1850,00	-1165,00	-753,00
32	Чистые текущие доходы без учета непредвиденных доходов / расходов: (ст. 28 - 29 - 30 - 31)	1833,00	4968,00	4082,00	9349,00	11229,00	9989,00
33	Непредвиденные доходы за вычетом непредвиденных расходов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
34	Чистые текущие доходы с учетом непредвиденных доходов / расходов (ст. 32 + ст. 33)	1833,00	4968,00	4082,00	9349,00	11229,00	9989,00
35	Налог на прибыль <*>	859,00	748,00	626,00	1255,00	1144,00	1422,00
36	Отсроченный налог на прибыль	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
36 а	Непредвиденные расходы после налогообложения	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
38	Прибыль (убыток) за отчетный период: (ст. 34 - ст. 36 - ст. 36а)	1833,00	4968,00	4082,00	9349,00	11229,00	9989,00

Факторы, которые оказали влияние на изменение прибыли (убытков), степень влияния (в процентах), особое мнение относительно этих факторов:

факторы, оказавшие влияние на изменение размера выручки от продажи эмитентом услуг и прибыли (убытков) КО: ОАО "БАНК" проводит работу на рынке ценных бумаг - покупка-продажа ценных бумаг номинированных в иностранной валюте на межбанковском рынке, активно работает на валютной бирже по выполнению заявок

клиентов. Существенно расширена клиентская сеть, предоставляются кредиты в рублях и валюте под ликвидное обеспечение (валютные депозиты, залог государственных ценных бумаг). Проводится активная работа по размещению валютных остатков в автоматический overnight в банках - нерезидентах и рублевых остатков на межбанковском рынке в overnight, реализации памятных и инвестиционных монет Банка России, по привлечению денежных средств в различные виды вкладов.

Разногласий в оценке факторов влияния в органах управления организации нет.

Мнение органов управления кредитной организации - эмитента совпадают с вышеизложенным анализом факторов и причин, которые оказали влияние на изменение прибыли (убытков).

6.4. Ликвидность кредитной организации - эмитента, размер, структура и достаточность капитала кредитной организации -эмитента. Расчет обязательных нормативов деятельности кредитной организации - эмитента. Информация о выполнении кредитной организацией - эмитентом обязательных резервных требований Банка России.

структура капитала:

Тыс.руб.

№	Наименование показателя	01.01.2000	01.01.2001	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004	01.10.2004
1	Уставный капитал	20500,00	20500,00	20500,00	20500,00	20500,00	20500,00
2	Эмиссионный доход	247000,00	247000,00	247000,00	247000,00	247000,00	247000,00
3	Фонды	9317,00	9777,00	13990,00	17446,00	25528,00	35613,00
4	Прибыль (в т.ч. предшествующих лет)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	Разница между уставным капиталом КО и ее собственными средствами (капита-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

	лом)						
6	ИСТОЧНИКИ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА ИТОГО:	276817,00	277277,00	281490,00	284946,00	293028,00	303113,00
7	Показатели, уменьшающие величину основного капитала ИТОГО:	1746,00	248,00	129,00	112,00	986,00	990,00
8	ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ИТОГО:	275071,00	277029,00	281361,00	284834,00	292042,00	302123,00
9	ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ КАПИТАЛ ИТОГО:	0,00	6089,00	4912,00	9696,00	12908,00	7750,00
10	Показатели, уменьшающие сумму основного и дополнительного капитала ИТОГО:	1206,00	1156,00	1056,00	997,00	0,00	0,00
11	СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА (КАПИТАЛ)	273865,00	281962,00	285217,00	293533,00	304950,00	309873,00

Анализ изменения структуры капитала :

По состоянию на 01.10.2004г. показатели уставного капитала и эмиссионного дохода, полученного организацией при проведении четвертой эмиссии, за последние завершённые пять финансовых лет и отчетный квартал, не изменились. Остатки по

фондам за последние завершённые пять финансовых лет увеличились на 16 198 тыс.руб. или 173,6%, по сравнению с третьим кварталом 2003 года увеличились на 10 085 тыс.руб или 39,5%. Основной капитал за последние завершённые пять финансовых лет увеличился на 16 588 тыс.руб. или 6%, по сравнению с третьим кварталом 2003 года увеличился на 10 081 тыс.руб или 3,5%. Дополнительный капитал за последние завершённые пять финансовых лет увеличился на 12 218 тыс.руб. или 1770,7%, по сравнению с третьим кварталом 2003 года уменьшился на 3 708 тыс.руб или 32,4%. Собственные средства Банка за последние завершённые пять финансовых лет возросли на 30 652 тыс.руб. или 11%, по сравнению с третьим кварталом 2003 года увеличились на 6 373 тыс.руб или 2,1%.

Разногласий в анализе изменения структуры капитала в органах управления организации нет.

Мнение органов управления кредитной организации - эмитента совпадают с вышеизложенным анализом изменения структуры капитала :

Анализ ликвидности :

В соответствии с Письмом Центрального Банка Российской Федерации от 27 июля 2000г. №139-Т «О рекомендациях по анализу ликвидности кредитных организаций» в ОАО «БАНК» утверждены следующие документы:

«Положение о политике в сфере управления и контроля за состоянием ликвидности»;

«Стратегия поведения Банка в случае наступления кризиса ликвидности»;

«Методика по обеспечению ликвидности и оптимизации остатка на корреспондентском счете Банка».

Эти документы применяются Банком с целью эффективного управления ликвидностью.

Управление ликвидностью в Банке основано на анализе активов и пассивов. Экономическая целесообразность такого подхода к управлению ликвидности обусловлена характеристиками банковского портфеля, спецификой банковских операций.

Так как Банк использует принципиально различные источники привлечения средств: собственные средства Банка, средства клиентов на расчетных счетах, депозиты физических и юридических лиц, межбанковские кредиты и депозиты и т.д., тогда как активы Банка, напротив, достаточно однородные: это кредиты, разнообразные ликвидные ценные бумаги, был выработан метод управления резервной позицией, который позволяет контролировать и управлять ликвидностью достаточно эффективно.

Метод заключается в прогнозе фондов и анализе разрыва сроков привлечения денежных средств и их размещения. Преимущества этого метода заключаются в сокращении доли низкодоходных активов и, в случае изъятия депозитов, валюта баланса Банка не уменьшается, потому что вторичные резервы не ликвидируются, а напротив Банк привлекает дополнительные средства, в первую очередь, межбанковские кредиты у кредитных организаций и Банка России. На протяжении последних пяти лет и в текущем периоде Банком проводится работа по постоянному мониторингу нормативов ликвидности, это позволяет определить дополнительные источники улучшения ликвидности Банка, определить чувствительный порог разрыва ликвидности, оптимизировать процесс управления ликвидностью Банка, не входя в противоречие с одной из основных задач банковского бизнеса – доходностью. Динамика коэффициентов ликвидности за последние пять завершённых финансовых лет и отчетный период в целом положительная, колебания в изменениях показателей незначительны.

Обязательные нормативы мгновенной ликвидности (H_2), текущей ликвидности (H_3), долгосрочной ликвидности (H_4), общей ликвидности (H_5), рассчитанные на основании Инструкции Банка России от 16.01.2004г. №110-И «Об обязательных нормативах

банков» не выходят за предельно допустимые значения. Значения нормативов по состоянию на 01.10.2003 и 01.10.2004гг. следующие:

Норматив	Допустимое значение	На 01.10.2003	На 01.10.2004
H ₂	□ □ 15%	31,4	50,1
H ₃	□ □ 70%	74,6	86,3
H ₄	□ □ 120%	76,9	53,2
H ₅	□ □ 20%	31,4	22,7

Разногласий в анализе ликвидности Банка в органах управления организации нет.

Мнение органов управления кредитной организации - эмитента совпадают с вышеизложенным анализом ликвидности Банка.

Все экономические нормативы за отчетный период года были соблюдены.

На конец отчетного квартала

(01.10.2004)

№	Статья	Норматив	Факт
H1	Достаточности капитала, % min	10,0	72,2
H2	Мгновенной ликвидности, % min	20,0	50,1
H3	Текущей ликвидности, % min	70,0	86,3
H4	Долгосрочной ликвидности, % max	120,0	53,2
H5	Общей ликвидности (соотношение ликвидных и суммарных активов), % min	20,0	22,7
H6	Максимальный размер риска на одного заемщика, % max	25,0	20,5
H7	Максимальный размер крупных кредитных рисков, % max	800,0	123,3
H9,1	Совокуп.величина кредитов,выданных акционерам, % max	50,0	15
H10,1	Совокуп.величина кредитов, выданных инсайдерам, % max	3,0	0,0
H12	Исп.собств.средств для приобр.долей др. юр.лиц, % max	25,0	0,0

Причины невыполнения нормативов:

Все экономические нормативы за отчетный период года были выполнены.

6.5. Финансовые вложения эмитента.

- в эмиссионные ценные бумаги :

Ви д ЦБ	Эмитент ЦБ	№, дата, орган гос. регист- рации	Кол-во ЦБ	Общая номинальная стоимость ЦБ (тыс.руб.)	Общая балансовая стоимость ЦБ (тыс.руб.)	Размер фиксированного дохода %	Резерв на начало 2004г. (руб.)	Резерв на конец отчетного периода (01.10.04г.) (руб.)
ОФ З	Министер- ство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	27014R MFS8 18/08/19 98 МФ РФ	11 748	11 748,00	12 140,00	12	0,00	0,00
ОФ З	Министер- ство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	27018R MFS9 18/08/19 98 МФ РФ	2 213	2 213,00	2 483,00	12	0,00	0,00
Об ли- га- ции *	Правитель- ство г. Москвы 103104, г. Москва, ул. Б. Бронная, д.14	RU2502 4MOS 25/06/20 02 ФКЦБ РФ	7 820	7 820,00	7 531,00	15	753,08	0,00
Об ли- га- ции *	Правитель- ство г. Москвы 103104, г. Москва, ул. Б. Бронная, д.14	RU2502 6MOS 25/06/20 02 ФКЦБ РФ	11 470	11 470,00	12 077,00	10,06	0,00	0,00
Об ли- га- ции	Правитель- ство г. Москвы	RU2502 7MOS 25/06/20	2 000	2 000,00	2 405,00	15	0,00	0,00

ции *	103104, г. Москва, ул. Б. Бронная, д.14	02 ФКЦБ РФ						
Об ли- га- ции *	Правитель- ство г. Москвы 103104, г. Москва, ул. Б. Бронная, д.14	RU2502 8MOS 25/06/20 02 ФКЦБ РФ	6 800	6 800,00	7 802,00	15	0,00	0,00
Об ли- га- ции *	Правитель- ство г. Москвы 103104, г. Москва, ул. Б. Бронная, д.14	RU2503 3MOS 25/06/20 02 ФКЦБ РФ	4 326	4 326,00	4 542,00	10	0,00	0,00
Об ли- га- ции	ОАО Банк внешней торговли 103778, г. Москва, ул.Кузнецки й мост, д.16	4020100 0В 24/12/20 02 ЦБ РФ	26 800	26 800,00	29 306,00	14,5	0,00	0,00
ОФ З	Министер- ство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	27021R MFS3 27/04/20 02 МФ РФ	6 145	6 145,00	6 718,00	12	175,33	0,00
Об ли- га- ции**	Правитель- ство Моск.обл. 103070, г. Москва, Старая пл., д.6	RU2500 2МОО 26/09/20 02 Прави- тельство МО	19 439	19 439,00	21 368,00	17	0,00	0,00
ОФ З	Министер- ство финансов	26003R MFS2 18/08/19	10 438	10 438,00	10 747,00	10	243,43	0,00

	Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	98 МФ РФ						
ОФ 3	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	27023R MFS9 18/08/19 98 МФ РФ	1 914	1 914,00	2 021,00	8	0,00	0,00
ОФ 3	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	45001R MFS3 27/04/20 02 МФ РФ	6 636	6 636,00	7 419,00	12	0,00	0,00
ОФ 3	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	46001R MFS2 27/04/20 03 МФ РФ	3 000	3 000,00	3 382,00	12	0,00	0,00
ОВВЗ	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	SK-0- CM-127 14/03/19 98 Правительство РФ	300 000	\$ 300,00	\$ 351,00	8,25	5 175,89	102 683,50

ОВВЗ	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	СН-0-СМ-78 14/03/19 98 Правительство РФ	500	\$500,00	\$552,00	10	8 111,95	160 931,44
ОВВГВЗ	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	13005R MFS 15/03/19 93 Правительство РФ	1 011	\$ 1 011,00	\$ 618,00	3	9 104,47	180 621,69
ОВВГВЗ	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	13007R MFS 31/01/19 96 Правительство РФ	1 000	\$ 1 000,00	\$ 987,00	3	14 533,38	288 324,86
ОВВГВЗ	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	ОВГВЗ 1999г. 29/11/19 99 Правительство РФ	500	\$ 500,00	\$ 475,00	3	0,00	138 854,27
ГК О	Министерство финансов Российской Федерации МФ РФ 109097, г. Москва, ул.Ильинка, д9	21172R MFS0 16/10/20 00 Правительство РФ	15 394	0,00	0,00	0	0,00	0,00

Облигации	Правительство г. Москвы 103104, г. Москва, ул. Б. Бронная, д.14	RU2503 0MOS 25/06/20 02 ФКЦБ	15 150	15 150,00	15 330,00	10	0,00	0,00
-----------	--	--	--------	--------------	--------------	----	------	------

* - Облигации городского облигационного (внутреннего) займа г. Москвы

** - Облигации Московских областных внутренних облигационных займов

- в неэмиссионные ценные бумаги :

Вложений, составляющих 10 и более % всех финансовых вложений по состоянию на 01.10.2004г., в неэмиссионные ценные бумаги у организации нет

- в иные финансовые вложения кредитной организации - эмитента :

По состоянию на 01.10.2004 года остаток по балансовому счету 60201 составляет 975 000 рублей и отражает участие ОАО "БАНК" в уставном капитале "БАНК" (ООО). Данные вложения составляют 7,7% от уставного капитала "БАНК" (ООО).

Коммерческий банк "Межбанковское объединение "БАНК" (общество с ограниченной ответственностью)

Сокращенное наименование : КБ "БАНК"

Место нахождения : XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

Основной государственный регистрационный номер : XXXXXXXXXXXXXXXX

ИНН : XXXXXXXXXXXXXXXX

Доля участия в уставном капитале кредитной организации-эмитента : 14.66%.

Доля голосующих акций в уставном капитале кредитной организации-эмитента : 13.41%.

- в том числе доля обыкновенных акций в уставном капитале кредитной организации-эмитента: 13.41%.

6.6. Политика и расходы кредитной организации - эмитента в области научно - технического развития в отношении лицензий и патентов, новых разработок и исследований.

Расходов в области научно - технического развития в отношении лицензий и патентов, новых разработок и исследований производить не планируется.

6.7. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности кредитной организации - эмитента.

1. Совершенствование традиционных банковских услуг.
2. Разработка нестандартных банковских форм обслуживания под индивидуальные потребности клиента.
3. Дальнейшее развитие комплексного обслуживания клиентов.
4. Расширение используемых видов высоколиквидных активов, используемых в качестве обеспечения выдаваемых кредитов.
5. Расширение рынка сбыта памятных и инвестиционных монет Банка России из драгоценных металлов.
6. Привлечение дополнительных денежных средств на срочные вклады в рублях и валюте.

7. Увеличение объема денежных переводов в рублях и валюте с открытием и без открытия счетов, в том числе по системе WESTERN UNION.

Для улучшения обслуживания клиентов и с целью привлечения клиентов на расчетно-кассовое обслуживание, клиентам Банка предлагаются следующие услуги:

1. возможность работы со счетом через Интернет;
2. использование системы Клиент-Банк с удлинённым операционным днем;
3. предоставление кредитов в валюте под рублевое обеспечение, под залог государственных ценных бумаг;
4. с целью обеспечения валютной ликвидности и получения дополнительных доходов осуществлялось размещение валютных остатков в автоматический overnight в банках-нерезидентах, входящих в число "группы развитых стран";

5. с целью обеспечения ликвидности и получения дополнительных доходов от размещения рублевых остатков Банком привлекались кредиты overnight в валюте Российской Федерации от Банка России на основании заключенного генерального кредитного договора на предоставление кредитов, обеспеченных залогом государственных ценных бумаг.

Для улучшения обслуживания клиентов Банка проводится постоянная работа по расширению сети корреспондентских отношений.

В Банке осуществляются операции с наличными ЕВРО.

Повышены процентные ставки по депозитам физических лиц в иностранной валюте и рублях. Ведется работа с населением по реализации памятных и инвестиционных монет серии "Знаки зодиака", пользующихся повышенным спросом.

7. Бухгалтерская отчетность кредитной организации - эмитента и иная финансовая информация.

7.1. Бухгалтерская отчетность кредитной организации - эмитента за последний завершённый отчетный квартал.

Бухгалтерский баланс по счетам второго порядка
на 01.10.2004

Счет	Наименование	Актив (тыс.руб.)	Пассив (тыс.руб.)
	КАПИТАЛ И ФОНДЫ		
102	<i>Уставный капитал акционерных банков, сформированный за счет обыкновенных акций принадлежащих:</i>		
10204	негосударственным организациям		17 750
10205	физическим лицам		0
103	<i>Уставный капитал акционерных банков, сформированный за счет привилегированных акций принадлежащих:</i>		
10304	негосударственным организациям		2 699
10305	физическим лицам		51
105	<i>Собственные доли уставного капитала (акции), выкупленные банком</i>		
10501	Собственные акции, выкупленные у акционеров		

106	<i>Добавочный капитал</i>		
10601	Прирост стоимости имущества при переоценке		259
10602	Эмиссионный доход		247 000
107	<i>Фонды</i>		
10701	Резервный фонд		9 629
10702	Фонды специального назначения		15 486
10703	Фонды накопления		10 498
	ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА И ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ		
	Подраздел: ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА		
202	<i>Наличная валюта и платежные документы</i>		
20202	Касса кредитных организаций	27 986	
	Подраздел: ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ И ПРИРОДНЫЕ ДРАГОЦЕННЫЕ КАМНИ		
	МЕЖБАНКОВСКИЕ ОПЕРАЦИИ		
	Подраздел: МЕЖБАНКОВСКИЕ РАСЧЕТЫ		
301	<i>Корреспондентские счета</i>		
30102	Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	4 182	
30109	Корреспондентские счета кредитных организаций-корреспондентов		36 956
30110	Корреспондентские счета в кредитных организациях-корреспондентах	29 675	
30111	Корреспондентские счета банков-нерезидентов в рублях		
30114	Корреспондентские счета в банках-нерезидентах в СКВ	8 689	
30115	Корреспондентские счета в банках-нерезидентах в иностранных валютах с ограниченной конвертацией	293	
302	<i>Счета банков по другим операциям</i>		
30202	Обязательные резервы кредитных организаций по счетам в валюте РФ, перечисленные в Банк России	6 806	
30204	Обязательные резервы кредитных организаций по счетам в иностранной валюте, перечисленные в Банк России	3 114	
30220	Средства клиентов по незавершенным расчетным операциям		
30221	Незавершенные расчеты кредитной организации		
304	<i>Расчеты на организованном рынке ценных бумаг</i>		
30402	Средства участников РЦ ОРЦБ		

30406	Средства участников РЦ ОРЦБ, депонируемые в расчетном центре для гарантийного обеспечения расчетов по операциям на секторах ОРЦБ		
306	<i>Расчеты по ценным бумагам</i>		
30402	Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами		
	Подраздел: МЕЖБАНКОВСКИЕ КРЕДИТЫ И ДЕПОЗИТЫ		
313	<i>Кредиты, полученные кредитными организациями от кредитных организаций</i>		
31302	на 1 день		
31303	на срок от 2 до 7 дней		
31304	на срок от 8 до 30 дней		
31305	на срок от 31 до 90 дней		
31308	на срок от 1 года до 3 лет		
320	<i>Кредиты, предоставленные кредитным организациям</i>		
32002	на 1 день	19 500	
32003	на срок от 2 до 7 дней		
32004	на срок от 8 до 30 дней		
32005	на срок от 31 до 90 дней		
32008	на срок от 1 года до 3 лет	17 034	
32015	Резервы под возможные потери		
323	<i>Депозиты и иные размещенные средства в банках-нерезидентах</i>		
32302	на 1 день		
32311	Резервы под возможные потери		
324	<i>Просроченная задолженность по предоставленным межбанковским кредитам, депозитам и иным размещенным средствам</i>		
32401	по межбанковским кредитам, депозитам и иным размещенным средствам, предоставленным кредитным организациям		
32403	Резервы под возможные потери		
328	<i>Предстоящие поступления и выплаты по межбанковским операциям</i>		
32801	Предстоящие поступления по операциям, связанным с предоставлением (размещением) межбанковских кредитов, депозитов и иных размещенных средств		
32802	Предстоящие выплаты по операциям, связанным с привлечением денежных средств по межбанковским кредитам, депозитам и иным привлеченным средствам		

	ОПЕРАЦИИ С КЛИЕНТАМИ		
	Подраздел: СРЕДСТВА НА СЧЕТАХ		
405	<i>Счета предприятий, находящихся в федеральной собственности</i>		
40502	Коммерческие предприятия и организации		10 624
40503	Некоммерческие организации		
406	<i>Счета предприятий, находящихся в государственной (кроме федеральной) собственности</i>		
40602	Коммерческие предприятия и организации		274
407	<i>Счета негосударственных предприятий</i>		
40701	Финансовые организации		1 181
40702	Коммерческие предприятия и организации		141 089
40703	Некоммерческие организации		10 354
408	<i>Прочие счета</i>		
40802	Физические лица - индивидуальные предприниматели		2 583
40805	Юридические лица и индивидуальные предприниматели-нерезиденты - счета типа "И"		71
40807	Юридические лица-нерезиденты		1 917
40814	Юридические и физические лица-нерезиденты - счета типа "К" (конвертируемые)		
40817	Физические лица		4
409	<i>Средства в расчетах</i>		
40911	Транзитные счета		4 560
	Подраздел: ДЕПОЗИТЫ		
421	<i>Депозиты негосударственных коммерческих организаций</i>		
42101	Депозиты до востребования		
42103	Депозиты на срок от 31 до 90 дней		730
423	<i>Депозиты и прочие привлеченные средства физических лиц</i>		
42301	Депозиты до востребования		1 698
42302	Депозиты на срок до 30 дней		
42303	Депозиты на срок от 31 до 90 дней		
42304	Депозиты на срок от 91 до 180 дней		
42305	Депозиты на срок от 181 дня до 1 года		
42306	Депозиты на срок от 1 года до 3 лет		26 597
42307	Депозиты на срок свыше 3 лет		30 172
426	<i>Депозиты и прочие привлеченные средства физических лиц-нерезидентов</i>		
42601	Депозиты до востребования		22
42602	Депозиты на срок до 30 дней		
42604	Депозиты на срок от 91 до 180 дней		
42606	Депозиты на срок от 1 года до 3 лет		803
42607	Депозиты на срок свыше 3 лет		

	Подраздел: ПРОЧИЕ ПРИВЛЕЧЕННЫЕ СРЕДСТВА		
438	<i>Привлеченные средства негосударственных коммерческих организаций</i>		
43802	на срок до 30 дней		
43803	на срок от 31 до 90 дней		36
439	<i>Привлеченные средства негосударственных некоммерческих организаций</i>		
43904	на срок от 90 до 180 дней		
	Подраздел: КРЕДИТЫ ПРЕДОСТАВЛЕННЫЕ		
451	<i>Кредиты, предоставленные негосударственным финансовым организациям</i>		
45104	на срок от 31 до 90 дней		
45105	на срок от 90 до 180 дней		
45106	на срок от 181 дня до 1 года		
45115	Резервы под возможные потери		
452	<i>Кредиты, предоставленные негосударственным коммерческим предприятиям и организациям</i>		
45203	на срок до 30 дней	36 000	
45204	на срок от 31 дня до 90 дней		
45205	на срок от 91 до 180 дней	34 185	
45206	на срок от 181 дня до 1 года	47 128	
45207	на срок от 1 года до 3 лет	48 900	
45208	на срок свыше 3 лет	193 250	
45215	Резервы под возможные потери		55 334
455	<i>Потребительские кредиты, предоставленные физическим лицам</i>		
45507	на срок свыше 3 лет	30 120	
45515	Резервы под возможные потери		6 024
458	<i>Просроченная задолженность по предоставленным кредитам и прочим размещенным средствам</i>		
45815	Гражданам		
45818	Резервы под возможные потери по просроченным кредитам и прочим размещенным средствам		
470	<i>Средства, предоставленные негосударственным финансовым организациям</i>		
47001	до востребования	1 607	
47008	Резервы под возможные потери		
	Подраздел: ПРОЧИЕ РАЗМЕЩЕННЫЕ СРЕДСТВА		

	Подраздел: ПРОЧИЕ АКТИВЫ И ПАССИВЫ		
474	<i>Расчеты по отдельным операциям</i>		
47404	Расчеты с валютными и фондовыми биржами	18	
47405	Расчеты с клиентами по покупке и продаже иностранной валюты		
47411	Начисленные проценты по вкладам		595
47415	Требования по платежам за приобретаемые и реализуемые памятные монеты	3 643	
47416	Суммы, поступившие на корреспондентские счета до выяснения		3 144
47422	Обязательства банка по прочим операциям		644
47423	Требования банка по прочим операциям	380	
47425	Резервы под возможные потери по прочим активам		
47426	Обязательства банка по уплате процентов		7
47427	Требования банка по получению процентов		
475	<i>Предстоящие поступления и выплаты по операциям с клиентами</i>		
47501	Предстоящие поступления по операциям, связанным с предоставлением (размещением) денежных средств клиентов		
47502	Предстоящие выплаты по операциям, связанным с привлечением денежных средств от клиентов (кроме банков)	602	
	ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ		
	Подраздел: ВЛОЖЕНИЯ В ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
501	<i>Долговые обязательства, приобретенные для перепродажи и по договорам займа</i>		
50104	Долговые обязательства Российской Федерации	11 830	
502	<i>Некотируемые долговые обязательства</i>		
50205	Долговые обязательства Российской Федерации	87 142	
50212	Резервы под обесценение ценных бумаг		
50213	Резервы на возможные потери		871
503	<i>Котируемые долговые обязательства, приобретенные для инвестирования</i>		
50305	Долговые обязательства Российской Федерации	33 080	
50306	Долговые обязательства субъектов Российской Федерации и местных органов власти	71 055	
50307	Долговые обязательства кредитных организаций	29 306	

50312	Резервы на возможные потери		
504	<i>Накопленный процентный (купонный) доход по процентным (купонным) долговым обязательствам</i>		
50406	Уплаченный при приобретении	113	
	Подраздел: ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ		
507	<i>Некотируемые акции</i>		
50705	Акции банков	15	
50706	Прочие акции	11	
50709	Резервы под обесценение ценных бумаг		
509	<i>Прочие счета по операциям с приобретенными ценными бумагами</i>		
50905	Затраты, связанные с приобретением и реализацией ценных бумаг	85	
	Подраздел: УЧТЕННЫЕ ВЕКСЕЛЯ		
514	Векселя кредитных организаций		
51401	до востребования	5 347	
51406	со сроком погашения свыше 1 года до 3 лет		
51410	Резервы под возможные потери		
	Подраздел: ВЫПУЩЕННЫЕ БАНКАМИ ЦЕННЫЕ БУМАГИ		
523	<i>Выпущенные векселя и банковские акцепты</i>		
52301	до востребования		
52306	со сроком погашения свыше 1 года до 3 лет		1 700
52307	со сроком погашения свыше 3 лет		104 591
524	<i>Обязательства по выпущенным ценным бумагам к исполнению</i>		
52406	Векселя к исполнению		
525	<i>Прочие счета по операциям с выпущенными ценными бумагами</i>		
52502	Предстоящие выплаты по процентам, купонам и дисконтам по выпущенным ценным бумагам	23	
	СРЕДСТВА И ИМУЩЕСТВО		
	Подраздел: УЧАСТИЕ		
602	<i>Прочее участие</i>		
60201	Средства, внесенные банками в уставные капиталы неакционерных банков	975	
60202	Средства, внесенные банками в уставные капиталы предприятий и организаций	2	
	Подраздел: РАСЧЕТЫ С ДЕБИТОРАМИ И КРЕДИТОРАМИ		
603	<i>Расчеты с дебиторами и кредиторами</i>		
60301	Расчеты с бюджетом по налогам		212
60304	Расчеты с внебюджетными фондами по начислениям на заработную плату		
60305	Расчеты с работниками по оплате труда		246

60312	Расчеты с поставщиками, подрядчиками и покупателями		
60323	Расчеты с прочими дебиторами		
60324	Резервы под возможные потери по расчетам с дебиторами		
	Подраздел: ИМУЩЕСТВО БАНКА		
604	<i>Основные средства банков</i>		
60401	Основные средства (кроме земли)	4 053	
60402	Категория 2- Легковой автотранспорт, легкий грузовой автотранспорт (грузоподъемностью до 2 тонн), конторское оборудование и мебель, компьютерная техника, информационные системы и системы обработки данных		
60403	Категория 3 - Оборудование, транспортные средства и другие основные средства, не включенные в 1 и 2 категории		
606	<i>Амортизация основных средств</i>		
60601	Амортизация основных средств категории 1 в банке		1 553
60602	Категория 2- Легковой автотранспорт, легкий грузовой автотранспорт (грузоподъемностью до 2 тонн), конторское оборудование и мебель, компьютерная техника, информационные системы и системы обработки данных		
609	<i>Нематериальные активы</i>		
60901	Нематериальные активы		
60903	Амортизация нематериальных активов		
610	<i>Хозяйственные материалы</i>		
61002	Запасные части, включая шины, для автотранспорта, а также средств вычислительной техники		
61006	Другие материалы		
61008	Материалы	4	
611	<i>Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы</i>		
61101	Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы		
61103	Амортизация малоценных и быстроизнашивающихся предметов		
	Подраздел: ДОХОДЫ И РАСХОДЫ БУДУЩИХ ПЕРИОДОВ		
613	<i>Доходы будущих периодов</i>		
61302	Доходы будущих периодов по ценным бумагам		
614	<i>Расходы будущих периодов</i>		
61403	Расходы будущих периодов по другим операциям	378	

	РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ		
703	<i>Прибыль</i>		
70301	Прибыль отчетного года		9 989
70302	Прибыль предшествующих лет		
705	<i>Использование прибыли</i>		
70501	Использование прибыли отчетного года	1 422	
70502	Использование прибыли предшествующих лет		
	Итого	757 953	757 953

Отчет о прибылях и убытках (01.10.2004)

Наименование		Сумма (тыс.руб.)
1. ДОХОДЫ БАНКОВ		
1. Проценты, полученные за предоставленные кредиты (балансовый счет второго порядка)		-
1. Проценты, полученные по предоставленным кредитам (срочным)		-
Минфину России	11101	-
Финансовым органам субъектов РФ и местных органов власти	11102	-
Государственным внебюджетным фондам РФ	11103	-
Внебюджетным фондам субъектов РФ и местных органов власти	11104	-
Финансовым организациям, находящимся в федеральной собственности	11105	-
Коммерческим предприятиям и организациям, находящимся в федеральной собственности	11106	-
Некоммерческим организациям, находящимся в федеральной собственности	11107	-
Финансовым организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	11108	-
Коммерческим предприятиям и организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	11109	-
Некоммерческим организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	11110	-
Негосударственным финансовым организациям	11111	-
Негосударственным коммерческим предприятиями организациям	11112	15 349
Негосударственным некоммерческим организациям	11113	-
Физическим лицам-предпринимателям	11114	-
Гражданам (физическим лицам)	11115	2 726
Юридическим лицам-нерезидентам	11116	-
Физическим лицам-нерезидентам	11117	-
Кредитным организациям	11118	4 326
Банкам - нерезидентам	11119	-
Итого по символам 11101-11119	0а	22 401

2. Проценты, полученные за кредиты, не уплаченные в срок (за просроченные)		
Минфином России	11201	-
Финансовыми органами субъектов РФ и местных органов власти	11202	-
Государственными внебюджетными фондами РФ	11203	-
Внебюджетными фондами субъектов РФ и местных органов власти	11204	-
Финансовыми организациями, находящимися в федеральной собственности	11205	-
Коммерческими предприятиями и организациями, находящимися в федеральной собственности	11206	-
Некоммерческими организациями, находящимися в федеральной собственности	11207	-
Финансовыми организациями, находящимися в государственной (кроме федеральной) собственности	11208	-
Коммерческими предприятиями и организациями, находящимися в государственной (кроме федеральной) собственности	11209	-
Некоммерческими организациями, находящимися в государственной (кроме федеральной) собственности	11210	-
Негосударственными финансовыми организациями	11211	-
Негосударственными коммерческими предприятиями и организациями	11212	-
Негосударственными некоммерческими организациями	11213	-
Физическими лицами-предпринимателями	11214	-
Гражданами (физическими лицами)	11215	-
Юридическими лицами-нерезидентами	11216	-
Физическими лицами-нерезидентами	11217	-
Кредитными организациями	11218	-
Банками - нерезидентами	11219	-
Итого по символам 11201-11219	06	-
3. Полученные просроченные проценты от:		
Минфина России	11301	-
Финансовых органов субъектов РФ и местных органов власти	11302	-
Государственных внебюджетных фондов РФ	11303	-
Внебюджетных фондов субъектов РФ и местных органов власти	11304	-
Финансовых организаций, находящихся в федеральной собственности	11305	-
Коммерческих предприятий и организаций, находящихся в федеральной собственности	11306	-
Некоммерческих организаций, находящихся в федеральной собственности	11307	-
Финансовых организаций, находящихся в государственной (кроме федеральной) собственности	11308	-
Коммерческих предприятий и организаций, находящихся	11309	-

в государственной (кроме федеральной) собственности		
Некоммерческих организаций, находящихся в государственной (кроме федеральной) собственности	11310	-
Негосударственных финансовых организаций	11311	-
Негосударственных коммерческих предприятий и организаций	11312	-
Негосударственных некоммерческих организаций	11313	-
Физических лиц-предпринимателей	11314	-
Граждан (физических лиц)	11315	-
Юридических лиц-нерезидентов	11316	-
Физических лиц-нерезидентов	11317	-
Кредитных организаций	11318	-
Банков - нерезидентов	11319	-
Итого по символам 11301-11319	0в	-
4. Проценты, полученные от прочих размещенных средств		-
Минфина России	11401	-
Финансовых органов субъектов РФ и местных органов власти	11402	-
Государственных внебюджетных фондов РФ	11403	-
Внебюджетных фондов субъектов РФ и местных органов власти	11404	-
Финансовых организаций, находящихся в федеральной собственности	11405	-
Коммерческих предприятий и организаций, находящихся в федеральной собственности	11406	-
Некоммерческих организаций, находящихся в федеральной собственности	11407	-
Финансовых организаций, находящихся в государственной (кроме федеральной) собственности	11408	-
Коммерческих предприятий и организаций, находящихся в государственной (кроме федеральной) собственности	11409	-
Некоммерческих организаций, находящихся в государственной (кроме федеральной) собственности	11410	-
Негосударственных финансовых организаций	11411	3
Негосударственных коммерческих предприятий и организаций	11412	-
Негосударственных некоммерческих организаций	11413	-
Юридических лиц - нерезидентов	11414	-
Кредитных организаций	11415	-
Банков-нерезидентов	11416	-
Итого по символам 11401-11416	0г	3
5. Проценты, полученные по открытым счетам		-
В Банке России и его учреждениях	11501	-
В кредитных организациях и их учреждениях	11502	46
В банках - нерезидентах	11503	37
Итого по символам 11501-11503	0д	83
6. Проценты, полученные по депозитам (если депозиты		-

предусмотрены договором), включая суточные, и иным размещенным средствам		
В Банке России и его учреждениях	11601	-
В кредитных организациях и их учреждениях	11602	8
В банках - нерезидентах	11603	9
Итого по символам 11601-11603	0е	17
Итого по подразделу	0ж	22 504
2. Доходы, полученные от операций с ценными бумагами (б/ с второго порядка) 1. Процентный доход от вложений в долговые обязательства		-
Российской Федерации	12101	7 128
Субъектов РФ и местных органов власти	12102	4 595
Кредитных организаций	12103	577
Прочие долговые обязательства	12104	-
Иностранных государств	12105	-
Банков-нерезидентов	12106	-
Прочие долговые обязательства нерезидентов	12107	-
Итого по символам 12101-12107	0з	12 300
		-
2. Процентный доход по векселям		-
Органов федеральной власти	12201	-
Органов власти субъектов РФ, местных органов власти	12202	-
Кредитных организаций	12203	792
Прочим векселям	12204	-
Органов государственной власти иностранных государств	12205	-
Органов местной власти иностранных государств	12206	-
Банков-нерезидентов	12207	-
Прочим векселям нерезидентов	12208	-
Итого по символам 12201-12208	0и	792
3. Дисконтный доход по векселям		
Органов федеральной власти	12301	-
Органов власти субъектов РФ, местных органов власти	12302	-
Кредитных организаций	12303	-
Прочим векселям	12304	-
Органов государственной власти иностранных государств	12305	-
Органов местной власти иностранных государств	12306	-
Банков-нерезидентов	12307	-
Прочим векселям нерезидентов	12308	-
Итого по символам 12301-12308	0к	-
4. Доходы от перепродажи ценных бумаг		
Российской Федерации	12401	1 148
Субъектов РФ и местных органов власти	12402	-
Кредитных организаций	12403	11
Прочих ценных бумаг	12404	-
Иностранных государств	12405	-
Банков-нерезидентов	12406	-
Прочих ценных бумаг нерезидентов	12407	-
Итого по символам 12401-12407	0л	1 159

5. Дивиденды, полученные от вложений в акции		
Кредитных организаций	12501	-
Прочие акции	12502	-
Банков-нерезидентов	12503	-
Прочие акции нерезидентов	12504	-
Итого по символам 12501-12504	0м	-
6. Другие доходы, полученные от операций с ценными бумагами		
Доходы от переоценки ценных бумаг	12601	987
Доходы по другим операциям с приобретенными ценными бумагами	12605	-
Другие доходы по операциям с выпущенными ценными бумагами	12606	-
Итого по символам 12601,12602,12605,12606	0н	987
Итого по подразделу	0о	15 238
3. Доходы, полученные от операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями (балансовый счет второго порядка)		
1. Комиссия, полученная по операциям с иностранной валютой		
По обменным операциям с иностранной валютой	13101	2 996
По операциям на валютных биржах	13102	863
По другим операциям	13103	570
Итого по символам 13101-13103	0п	4 429
2. Доходы от переоценки счетов в иностранной валюте	13201	31 815
Доходы от переоценки счетов в иностранной валюте		
Итого по подразделу	0р	36 244
4. Дивиденды полученные кроме акций (балансовый счет второго порядка)		
1. Дивиденды, полученные за участие в хозяйственной деятельности		
Дочерних и зависимых банков	14101	-
Дочерних и зависимых организаций	14102	-
Дочерних и зависимых банков-нерезидентов	14103	-
Дочерних и зависимых организаций-нерезидентов	14104	-
Итого по символам 14101-14104	0с	-
2. Дивиденды, полученные за участие в уставном капитале		
Паевых банков	14201	-
Предприятий и организаций	14202	-
Паевых банков-нерезидентов	14203	-
Фирм-нерезидентов	14204	-
Своих филиалов, находящихся в другой стране	14205	-
Итого по символам 14201-14205	0т	-
Итого по подразделу	0у	-

5. Доходы по организациям банков (балансовый счет второго порядка)		
1. Доходы, полученные от деятельности		
Банковских учебных заведений	15101	-
Организаций кредитной организации	15102	-
Итого по символам 15101-15102	0ф	-
Итого по подразделу	0х	-
6. Штрафы, пени, неустойки полученные (балансовый счет второго порядка)		
1. Штрафы, пени, неустойки полученные по:		
Кредитным операциям	16101	-
Расчетным операциям	16104	-
Другим операциям	16105	-
Итого по символам 16101-16105	0ц	-
Итого по подразделу	0ч	-
7. Другие доходы (балансовый счет второго порядка)		
1. Восстановление сумм со счетов фондов и резервов		
Под возможные потери по ссудам	17101	139 475
Под возможное обесценение ценных бумаг	17102	-
По другим операциям	17103	1 305
Итого по символам 17101-17103	0ш	140 780
2. Комиссия полученная		
По кассовым операциям	17201	3 834
По операциям инкассации	17202	-
По расчетным операциям	17203	4 667
По выданным гарантиям	17204	-
По другим операциям	17205	914
Итого по символам 17201-17205	0щ	9 415
3. Другие полученные доходы		
От реализации (выбытия) имущества кредитной организации	17301	-
От списания кредиторской задолженности	17302	-
От клиентов в возмещение кредитной организации телеграфных расходов	17303	-
От доставки банковских документов (кроме инкассации)	17304	-
От операций с драгоценными металлами	17305	-
От оприходования из- лишков денежной наличности, материальных ценностей	17306	-
От сдачи имущества в аренду	17307	3
От проведения факторинговых, форфейтинговых операций	17308	-
От проведения лизинговых операций	17309	-
От проведения операций по доверительному управлению имуществом	17310	-
От проведения операций с опционами	17311	-
От проведения форвардных операций	17312	-
От проведения фьючерсных операций	17313	-

От проведения операций СВОП	17314	-
Доходы по кредитным операциям прошлых лет, выявленные в отчетном году	17315	-
Другие доходы прошлых лет, выявленные в отчетном году	17316	-
Доходы, полученные за обработку документов, обслуживание вычислительной техники, от информационных услуг	17317	85
Другие доходы	17318	352
Доходы в виде возврата сумм из бюджета за переплату налога на прибыль	17323	-
Итого по символам 17301-17323	0э	440
Итого по подразделу	0ю	150 635
Всего доходов	10000	224 621
2.РАСХОДЫ БАНКОВ		
1.Проценты, уплаченные за привлеченные кредиты(балансовый счет второго порядка)		
1.Проценты, уплаченные за полученные кредиты (срочные)		
Банку России	21101	21
Кредитным организациям	21102	1 709
Банкам-нерезидентам	21103	-
Другим кредиторам	21104	-
Итого по символам 21101-21104	0я	1 730
2.Проценты,уплаченные по просроченным кредитам		
Банку России	21201	-
Кредитным организациям	21202	-
Банкам-нерезидентам	21203	-
Другим кредиторам	21204	-
Итого по символам 21201-21204	0а	-
3. Уплаченные просроченные проценты		
Банку России	21301	-
Кредитным организациям	21302	-
Банкам-нерезидентам	21303	-
Другим кредиторам	21304	-
Итого по символам 21301-21304	0б	-
Итого по подразделу	0с	1 730
2.Проценты,уплаченные юридическим лицам по привлеченным средствам(балансовый счет второго порядка)		
1.Проценты,уплаченные по открытым счетам - клиентам банков		
Финансовым организациям, находящимся в федеральной собственности	22101	-
Коммерческим предприятиям и организациям,	22102	7

находящимся в федеральной собственности		
Некоммерческим организациям, находящимся в федеральной собственности	22103	-
Финансовым организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22104	-
Коммерческим предприятиям и организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22105	-
Некоммерческим организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22106	-
Негосударственным финансовым организациям	22107	-
Негосударственным коммерческим предприятиям и организациям	22108	111
Негосударственным некоммерческим организациям	22109	-
Кредитным организациям	22110	79
Банкам-нерезидентам	22111	-
Физическим лицам-предпринимателям	22112	-
Физическим лицам-предпринимателям-нерезидентам	22113	-
Юридическим лицам-нерезидентам	22114	3
Итого по символам 22101-22114	0d	200
2. Проценты, уплаченные по депозитам		-
Минфину России	22201	-
Финансовым органам субъектов РФ и местных органов власти	22202	-
Государственным внебюджетным фондам РФ	22203	-
Внебюджетным фондам субъектов РФ и местных органов власти	22204	-
Финансовым организациям, находящимся в федеральной собственности	22205	-
Коммерческим предприятиям и организациям, находящимся в федеральной собственности	22206	-
Некоммерческим организациям, находящимся в федеральной собственности	22207	-
Финансовым организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22208	-
Коммерческим предприятиям и организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22209	-
Некоммерческим организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22210	-
Негосударственным финансовым организациям	22211	-
Негосударственным коммерческим предприятиям и организациям	22212	22
Негосударственным некоммерческим организациям	22213	-
Юридическим лицам-нерезидентам	22214	-
Кредитным организациям (если в договоре предусмотрен не кредит, а депозит)	22215	-
Банкам-нерезидентам (если в договоре предусмотрен не	22216	-

кредит, а депозит)		
Итого по символам 22201-22216	0e	22
3.Проценты,уплаченныепо прочим привлеченным средствам		
Минфину России	22301	-
Финансовым органам субъектов РФ и местных органов власти	22302	-
Государственным внебюджетным фондам РФ	22303	-
Внебюджетным фондам субъектов РФ и местных органов власти	22304	-
Финансовым организациям, находящимся в федеральной собственности	22305	-
Коммерческим предприятиям и организациям, находящимся в федеральной собственности	22306	-
Некоммерческим организациям, находящимся в федеральной собственности	22307	-
Финансовым организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22308	-
Коммерческим предприятиям и организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22309	-
Некоммерческим организациям, находящимся в государственной (кроме федеральной) собственности	22310	-
Негосударственным финансовым организациям	22311	-
Негосударственным коммерческим предприятиям и организациям	22312	-
Негосударственным некоммерческим организациям	22313	-
Юридическим лицам-нерезидентам	22314	-
Кредитным организациям	22315	-
Банкам-нерезидентам	22316	-
Итого по символам22301-22316	0f	-
Итого по подразделу	0g	222
3.Проценты,уплаченные физическим лицам по депозитам (балансовый счет второго порядка)		
1.Проценты,уплаченныепо депозитам		
Гражданам (физическим лицам)	23101	3 106
Физическим лицам-нерезидентам	23103	31
Итого по символам23101-23103	0h	3 137
Итого по подразделу	0i	3 137
4.Расходы по операциям с ценными бумагами (балансовый счет второго порядка)		
1.Расходы по выпущенным ценным бумагам		
Процентный расход по облигациям	24101	-
Процентный расход по депозитным сертификатам	24102	-
Процентный расход по сберегательным сертификатам	24103	-
Процентный расход по векселям	24104	-
Дисконтный расход по векселям	24105	-
Другие расходы по операциям с выпущенными ценными	24107	-

бумагами		
Итого по символам 24101-24105, 24107	0j	-
2. Другие расходы по операциям с ценными бумагами		
Расходы от переоценки ценных бумаг	24201	858
Расходы по другим операциям с ценными бумагами	24203	99
Расходы от перепродажи (погашения) ценных бумаг	24205	641
Расходы профессиональных участников рынка ценных бумаг, связанные с приобретением и реализацией ценных бумаг (кроме расходов на консультационные и информационные услуги)	24206	-
Расходы по списанным вложениям в ценные бумаги	24207	-
Итого по символам 24201, 24203, 24205-24207	0k	1 598
Итого по подразделу	0l	1 598
5. Расходы по операциям с иностранной валютой и другими валютными ценностями (балансовый счет второго порядка)		
1. Комиссия, уплаченная по операциям с иностранной валютой		
По обменным операциям с иностранной валютой	25101	65
По операциям на валютных биржах	25102	212
По другим операциям	25103	2
Итого по символам 25101-25103	0m	279
2. Расходы (результаты) от переоценки счетов в иностранной валюте расходы (результаты) от переоценки счетов в иностранной валюте	25201	44 940
Итого по подразделу	0n	45 219
6. Расходы на содержание аппарата управления (балансовый счет второго порядка)		
1. Расходы на содержание аппарата управления		
Начисленная заработная плата, включая премии, входящие в систему оплаты труда	26101	3 913
Премии, не входящие в систему оплаты труда, кроме отнесенных за счет фондов специального назначения	26102	-
Начисления на заработную плату - взносы в государственные и другие фонды по действующему законодательству РФ	26103	1 355
Расходы, связанные с перемещениями работников в случаях и размерах, предусмотренных законодательством РФ	26104	-
Расходы по подготовке кадров в пределах установленных норм, включая подписку на периодические издания	26105	71
Компенсации работникам, кроме заработной платы, разрешенные законодательством РФ, в пределах норм	26106	-
Расходование средств сверх сумм (норм), разрешенных законодательством РФ и нормативными документами соответствующих органов:		
на подготовку кадров	26107	-

на компенсации работникам, кроме заработной платы	26108	-
Прочие расходы	26109	-
Итого по символам 26101-26109	0o	5 339
2. Социально - бытовые расходы		
Финансирование других социальных нужд	26214	-
Итого по подразделу	0p	5 339
7. Расходы по организациям банков (балансовый счет второго порядка)		
1. Расходы по содержанию		
Банковских учебных заведений	27101	-
Организаций кредитной организации	27102	-
Итого по символам 27101-27102	0q	-
Итого по подразделу	0r	-
8. Штрафы, пени, неустойки уплаченные (балансовый счет второго порядка)		
1. Штрафы, пени, неустойки уплаченные за:		
Несвоевременное списание средств со счетов владельцев и зачисление сумм, причитающихся владельцам счетов	28101	-
Неправильное списание или зачисление средств по счетам их владельцев	28102	-
Неправильное направление (перевод) средств, списанных со счетов владельцев	28103	-
Нарушение очередности платежей	28104	-
Несвоевременное сообщение налоговым органам об открытии счетов клиентам	28105	-
Нарушение кредитных и депозитных договоров	28106	-
Нарушение расчетов с бюджетом	28107	-
в том числе за неправильное начисление подоходного налога с физических лиц	28108	-
Несвоевременное перечисление средств в государственные внебюджетные фонды	28109	-
Банку России за нарушения порядка обязательного резервирования	28110	-
Другие нарушения	28111	-
из них:		-
Банку России за нарушения пруденциальных норм	28112	-
Итого по символам 28101-28111, кроме 28108	0s	-
Итого по подразделу	0t	-
9. Другие расходы (балансовый счет второго порядка)		
1. Отчисления в фонды и резервы		
Под возможные потери по ссудам	29101	150 322
Под возможное обесценение ценных бумаг	29102	-
По другим операциям	29103	552
Итого по символам 29101-29103	0u	150 874
2. Комиссия уплаченная		
По кассовым операциям	29201	55
По операциям инкассации	29202	-
По расчетным операциям	29203	373

По полученным гарантиям , поручительствам	29204	-
По другим операциям	29205	77
Итого по символам 29201-29205	0v	505
3. Другие операционные расходы		
Расходы по оплате за обслуживание вычислительной техники, служебного автотранспорта в разрешенных случаях, других машин и оборудования	29301	604
Расходы по оплате за об- работку документов и ведение учета	29302	207
Расходы по совершению расчетных операций	29303	68
Расходы по изготовлению приобретению и пересылке бланков, включая бланки строгой отчетности, магнитных носителей, бумаги, упаковочных мате	29304	38
Почтовые, телеграфные, телефонные расходы, расходы по аренде линий связи	29306	265
Амортизационные отчисления (износ) по: основным средствам в том числе	29307	298
категория 1-здания и сооружения	29308	-
категория 2-легковой автотранспорт, легкий грузовой автотранспорт (грузоподъемностью до 2 тонн), конторс	29309	-
категория 3-оборудование, транспортные средства и другие основные средства, не включенные в 1 и 2 категор	29310	-
долгосрочно арендуемым основным средствам	29311	-
машинам, оборудованию, транспортным средствам сданным в лизинг	29312	-
малоценным и быстро- изнашивающимся пред- метам	29313	-
нематериальным активам	29314	-
Типографские и канцелярские расходы	29315	3
Ремонт основных средств (кроме автотранспорта)	29316	37
Содержание зданий и сооружений	29317	1
Расходы по охране в раз- решенных случаях	29318	1 666
Расходы на форменную и специальную одежду	29319	-
Расходы по рекламе в пределах разрешенных сумм	29320	547
Представительские рас- ходы в пределах разрешенных сумм	29321	11
Расходы на служебные командировки по действующим нормам в РФ	29322	1
Расходование средств сверх сумм (норм), разрешенных законодательством РФ и нормативны- ми документами соответствующих органов:		
на рекламу	29323	-
на представительские расходы	29324	-
на командировочные расходы	29325	-
Расходы по пуско-наладочным работам	29326	-
Уплаченная госпошлина	29327	-
Транспортные расходы, кроме относимых на стоимость	29328	-

ценностей		
Прочие расходы	29329	14
Итого по символам 29301-29329, кроме 29308-29310	0w	3 760
4. Другие произведенные расходы		
По реализации (выбытию) имущества кредитной организации	29401	-
По списанию дебиторской задолженности	29402	-
По доставке банковских документов	29403	131
По операциям с драгоценными металлами	29404	-
По списанию недостач, хищений денежной наличности, материальных ценностей, сумм по фальшивым денежным билетам, монетам	29405	-
Арендная плата	29406	503
По факторинговым, фор-фейтинговым операциям	29407	-
По лизинговым операциям	29408	-
По операциям доверительного управления имуществом	29409	-
По проведению операций с опционами	29410	-
По форвардным операциям	29411	-
По фьючерсным операциям	29412	-
По операциям СВОП	29413	-
Расходы по кредитным операциям прошлых лет, выявленные в отчетном году	29414	-
Другие расходы прошлых лет, выявленные в отчетном году	29415	-
Налоги, относимые в установленных законодательством случаях на расходы	29416	948
Расходы, связанные со списанием не полностью амортизированных основных средств	29417	-
Расходы, связанные со списанием задолженности по кредитам, при отсутствии (недостаточности) средств резервов и резервного фонда	29418	-
Расходы, связанные с выплатой сумм по претензиям клиентов, включая кредитные организации	29419	-
Судебные издержки и расходы по арбитражным делам, связанным с деятельностью банка	29420	-
Расходы по аудиторским проверкам	29421	45
Расходы по публикации отчетности	29422	2
Другие расходы	29423	619
Расходы за дополнительную плату по несвоевременно перечисленным платежам в бюджет	29425	-
Итого по символам 29401-29425	0x	2 248
Итого по подразделу	0y	157 387
Всего расходов	20000.	214 632
3. Результаты деятельности		
3.1. Сумма, списанная со сч. N 70501 и отнесенная непосредственно на убытки	35001	-
3.2. Итого результат по отчету		

Прибыль (символ 10000 минус символ 20000)	33001	9 989
Убыток (символ 20000 минус символ 10000 и символ 35001)	33002	-
Справка		
1. Финансовый результат деятельности головного офиса кредитной организации:		
а) прибыль	31005	-
б) убытки	32005	-
2. Количество филиалов кредитной организации, закончивших отчетный период с прибылью	31003	-
3. Сумма полученной ими прибыли	31004	-
4. Количество филиалов кредитной организации, закончивших отчетный период с убытками	32003	-
5. Сумма допущенного ими убытка	32004	-

7.2. Сведения о формировании и об использовании резервного и иных фондов.

На отчетную дату (01.10.2004)

Наименование фондов	Размер на начало года	Отчисления из прибыли за отчетный период	Другие поступления	Израсходовано за отчетный период	Остаток на конец года
Резервный фонд (б/с 10701)	7098,00	2 531,00	0,00	0,00	9 629,00
Фонды специального назначения (б/с 10702)	11462,00	4 024,00	0,00	0,00	15 486,00
Фонд накопления (б/с 10703)	6968,00	3 530,00	0,00	0,00	10 498,00
Другие фонды (б/с 10704)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Отчет об использовании прибыли (01.10.2004)

Наименование	Сумма (тыс.руб.)
НАПРАВЛЕНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРИБЫЛИ	-
I. НАЛОГОВЫЕ ПЛАТЕЖИ В БЮДЖЕТ ТЕКУЩЕГО ГОДА ВСЕГО	-
Начислено через сч.70501	1 422
Начислено через сч.70502	-
Причисляется по налоговому расчету	1 422
Фактически перечислено	1 247
Переплата налогов в бюджет: Наличие дебиторской задолженности	-
Переплата налогов в бюджет: подтвержденная налоговой службой, зачтенная в счет платежей отчетного периода (включая дебиторскую задолженность)	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: Наличие кредиторской задолженности	175

Задолженность по налогам перед бюджетом: в том числе просроченной	-
в том числе	-
1.1 НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ :	-
Начислено через сч.70501	64
Начислено через сч.70502	-
Причисляется по налоговому расчету	64
Фактически перечислено	64
Переплата налогов в бюджет: Наличие дебиторской задолженности	-
Переплата налогов в бюджет: подтвержденная налоговой службой, зачтенная в счет платежей отчетного периода (включая дебиторскую задолженность)	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: Наличие кредиторской задолженности	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: в том числе просроченной	-
1.2 ДРУГИЕ НАЛОГИ, ОБЯЗАТЕЛЬНЫЕ ПЛАТЕЖИ, ВЫПЛАЧИВАЕМЫЕ ИЗ ПРИБЫЛИ(включая налог на доходы по ценным бумагам)	-
Начислено через сч.70501	1 358
Начислено через сч.70502	-
Причисляется по налоговому расчету	1 358
Фактически перечислено	1 183
Переплата налогов в бюджет: Наличие дебиторской задолженности	-
Переплата налогов в бюджет: подтвержденная налоговой службой, зачтенная в счет платежей отчетного периода (включая дебиторскую задолженность)	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: Наличие кредиторской задолженности	175
Задолженность по налогам перед бюджетом: в том числе просроченной	-
II. НАЛОГОВЫЕ ПЛАТЕЖИ В БЮДЖЕТ ПРОШЛЫХ ЛЕТ ВСЕГО	-
Начислено через сч.70501	-
Начислено через сч.70502	-
Причисляется по налоговому расчету	-
Фактически перечислено	-
Переплата налогов в бюджет: Наличие дебиторской задолженности	-
Переплата налогов в бюджет: подтвержденная налоговой службой, зачтенная в счет платежей отчетного периода (включая дебиторскую задолженность)	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: Наличие кредиторской задолженности	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: в том числе просроченной	-
в том числе	-
2.1 НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ	-
Начислено через сч.70501	-

Начислено через сч.70502	-
Причисляется по налоговому расчету	-
Фактически перечислено	-
Переплата налогов в бюджет: Наличие дебиторской задолженности	-
Переплата налогов в бюджет: подтвержденная налоговой службой, зачтенная в счет платежей отчетного периода (включая дебиторскую задолженность)	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: Наличие кредиторской задолженности	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: в том числе просроченной	-
2.2 ДРУГИЕ НАЛОГИ, ОБЯЗАТЕЛЬНЫЕ ПЛАТЕЖИ, ВЫПЛАЧИВАЕМЫЕ ИЗ ПРИБЫЛИ(включая налог на доходы по ценным бумагам)	-
Начислено через сч.70501	-
Начислено через сч.70502	-
Причисляется по налоговому расчету	-
Фактически перечислено	-
Переплата налогов в бюджет: Наличие дебиторской задолженности	-
Переплата налогов в бюджет: подтвержденная налоговой службой, зачтенная в счет платежей отчетного периода (включая дебиторскую задолженность)	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: Наличие кредиторской задолженности	-
Задолженность по налогам перед бюджетом: в том числе просроченной	-
III ОТЧИСЛЕНИЯ В ФОНДЫ БАНКА НА ДРУГИЕ ЦЕЛИ ВСЕГО	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	10 085
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	35 613
в том числе	-
3.1 НА ПОКРЫТИЕ УБЫТКОВ ПРОШЛЫХ ЛЕТ	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	-
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	-
3.2 РЕЗЕРВНЫЙ ФОНД (Б/С 10701)	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	2 531
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	9 629
3.3 ФОНДЫ СПЕЦИАЛЬНОГО НАЗНАЧЕНИЯ (Б/С 10702)	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-

Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	4 024
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	15 486
3.4 ФОНД НАКОПЛЕНИЯ (Б/С 10703)	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	3 530
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	10 498
3.5 ДРУГИЕ ФОНДЫ (Б/С 10704)	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	-
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	-
3.6. НА БЛАГОТВОРИТЕЛЬНЫЕ ЦЕЛИ	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	-
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	-
3.7 ДИВИДЕНДЫ УЧАСТНИКАМ	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	-
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	-
3.8 ДРУГИЕ ЦЕЛИ	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	-
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	-
Другие поступления	-
Израсходовано	-
Остаток на отчетную дату	-
IV ВСЕГО РАСПРЕДЕЛЕНО	-
Отчисления из прибыли отчетного года (б/с 70501)	1 422
Отчисления из прибыли предшествующих лет (б/с 70502)	10 085

Сведения о существенных изменениях, произошедших в составе имущества кредитной организации - эмитента после даты окончания последнего завершенного финансового года.

По состоянию на 01.10.2004 года по сравнению с результатами по состоянию на 01.04.2004 года в составе имущества ОАО "БАНК" произошли следующие изменения:

- увеличились остатки по вложениям в "Основные средства" на 99 503 рублей 23 копейки, в т.ч.:

вычислительная техника - на 85 687 рублей 57 копеек;

оборудование - на 13 815 рублей 66 копеек.

- уменьшились остатки по счету "Материалы" на 2 907 рублей.

8. ОБЗОР ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ КРЕДИТНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ -ЭМИТЕНТА

Поскольку оцениваемый объект представляет собой пакет обыкновенных и привелигированных именных бездокументарных акций 13% акций ОАО «БАНК» (11,7% –обыкновенных и 1,3% -привелигированных), то для его оценки необходимо определить рыночную стоимость всего предприятия в рамках оценки бизнеса.

Подходы к оценке стоимости предприятия (бизнеса):

- *затратный подход* (подход на основе активов) - совокупность методов оценки стоимости предприятия (бизнеса), основанных на определении рыночной или иной стоимости активов за вычетом рыночной или иной стоимости обязательств;

- *доходный подход* - совокупность методов оценки стоимости объектов оценки, основанных на определении ожидаемых от предприятия (бизнеса) доходов и последующем их преобразовании в стоимость на дату оценки;

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

Внутри подходов могут быть варианты и различные методы расчетов. Каждый из подходов выделяет особые характеристики предприятия, однако, их совместное применение позволяет достаточно объективно определить величину стоимости предприятия. В наглядной форме все подходы и методы приведены в таблице.

Таблица 8.1. – Подходы и методы к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

ПОДХОД МЕТОДЫ	ЗАТРАТНЫЙ Чистых активов	СРАВНИТЕЛЬНЫЙ Компания-аналог: рынок капитала, сделки. Отраслевые коэффициенты	ДОХОДНЫЙ Дисконтирован-ные будущие доходы Капитализация доходов
	Стоимость чистых активов Ликвидационная стоимость	- отношение цены к прибыли - отношение цены к денежному потоку - отношение цены к прибыли до уплаты налогов - отношение цены к денежному потоку до уплаты налогов - отношение цены к балансовой стоимости - отношение рыночной стоимости капитала к прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов (EBDIT) - Отраслевые мультипликаторы	дисконтированный будущий поток доходов капитализация потока доходов примечание: под потоком могут пониматься денежный поток для собственного капитала, бездолговой денежный поток, на номинальной или реальной основе, и т.д.

Затратный подход основан на определении реальной стоимости активов предприятия. Главный признак затратного подхода – это поэлементная оценка, то есть оцениваемый имущественный комплекс расчленяется на составные части, делается оценка каждой части, а затем стоимость всего имущественного комплекса получают

путем суммирования стоимостей его частей. Таким образом, все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оценивают по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитают стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются также данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю дату). Проводится корректировка счетов баланса. Существуют два метода определения стоимости предприятия в рамках затратного подхода.

Метод чистых активов позволяет определить стоимость предприятия как разность между рыночной стоимостью активов предприятия и его обязательствами.

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

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия Продавца и Покупателя. Данный подход к оценке предприятия предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

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

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

Метод отраслевых соотношений 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 ориентировочных оценок предприятий. Данный метод эффективен и может использоваться только тогда, когда существует достаточно полная и достоверная информация о рынке акций компаний, аналогичных оцениваемому объекту, либо о сделках с предприятиями-аналогами.

Доходный подход представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость предприятия непосредственно связана с текущей

стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесет данное предприятие. Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколь много 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 планируется закрывать (ликвидировать). Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость: метод капитализации денежного потока и метод дисконтированных будущих денежных потоков.

Метод капитализации денежного потока используется, когда имеется достаточно данных для определения нормализованного денежного потока, текущий денежный поток примерно равен будущим денежным потокам, ожидаемые темпы роста умеренны или предсказуемы, денежный поток достаточно значительная положительная величина. Данный метод наиболее применим к предприятиям, приносящим доход, со стабильными предсказуемыми суммами доходов и расходов.

Метод дисконтированных будущих денежных потоков используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

Исходя из имеющихся у нас данных, направления деятельности объекта и цели оценки, мы пришли к выводу, что для определения рыночной стоимости объекта оценки наиболее применимыми и реально оправданными в целях получения наиболее достоверных результатов, является затратный подход, основанный на методе чистых активов и доходный подход, основанный на методе капитализации прибыли.

9. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

9.1. Затратный подход

Оценка стоимости акций затратным подходом базируется на оценке стоимости бизнеса предприятия с помощью методик имущественного подхода.

Суть данного подхода заключается в приведении активов предприятия (зданий, машин, оборудования, запасов, дебиторской задолженности, финансовых вложений и т.д.) в текущие цены и вычитания из полученной суммы обязательств предприятия.

Учитывая финансово – экономическое состояние предприятия, оценщики сочли необходимым в качестве метода оценки использовать метод чистых активов. Поскольку в ближайшее время ликвидация оцениваемого предприятия не планируется, применение метода ликвидационной стоимости в рамках данной работы является нецелесообразным.

Таким образом, для расчета стоимости в рамках затратного подхода, оценщиками выбрана *методика скорректированной балансовой стоимости или методика чистых активов*

В основе выбранной методики лежит расчет чистых активов акционерного общества по форме, приведенной в Приказе Министерства финансов РФ № 10н, ФКЦБ РФ № 03-6/пз от 29.01.2003 года «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ» и Письме Минфина РФ от 08.04.2002 г. № 16-00-14/125 «О включении налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям в расчет чистых активов акционерного общества». В рамках методики предполагается анализ и корректировка статей баланса предприятия, суммирование стоимости активов и

вычитание из полученной суммы скорректированных статей пассива баланса в части текущей и долгосрочной задолженностей. Корректировка статей баланса заключается как в нормализации отдельных статей, так в пересчете статей актива и пассива в текущие цены.

Этапы определения расчета рыночной стоимости предприятия имущественным подходом:

- сбор информации и анализ исходных данных;
- нормализация статей баланса;
- приведение статей в текущие цены;
- суммирование статей актива;
- суммирование обязательств;
- определение чистых активов на базе скорректированных данных;

Исходные данные

- Баланс предприятия на 01.10.2004 г.
- Перечень основных средств на 01.10.2004 г.

9.1.1. Оценка активов предприятия

По состоянию на 01.10.04г. на балансе организации числятся основные средства на общую сумму – 4 052 599 рублей 11 копеек, из них:

- вычислительная техника на сумму 1 542 971 рубль 11 копеек;
- оборудование на сумму 2 328 877 рублей 34 копейки;
- мебель на сумму 180 710 рублей 66 копеек.

По сравнению с первым кварталом 2004 года в составе имущества Банка произошли следующие изменения:

- увеличались остатки по вложениям в «Основные средства» на 99 503 рубля 23 копейки. Увеличение произошло за счет приобретения вычислительной техники на 85 687 рублей 57 копеек и за счет приобретения оборудования на 13 815 рублей 66 копеек.

Планов по приобретению, замене и выбытию основных средств нет.

Фактов обременения основных средств нет.

В связи с тем, что отклонение балансовой стоимости основных средств от рыночной в сравниваемые периоды незначительно, переоценка основных средств в течение пяти последних лет не производилась. Поэтому коэффициент переоценки принят 1.

Нематериальных активов на балансе нет.

Денежные ресурсы ОАО "БАНК" аккумулируются за счет привлечения предприятий и организаций на расчетно-кассовое обслуживание, а также привлечения свободных денежных средств физических лиц, предприятий, банков.

В активах Банка по состоянию на 01.10.2004г. наибольшие удельные веса составляют:

- кредиты, предоставленные клиентам – 53,7%;
- остатки на корреспондентских счетах (НОСТРО) – 5,6%;
- государственные ценные бумаги – 33,6%.

Дебиторы, величина задолженности каждого из которых составляет не менее 10% от общей суммы задолженности:

Дата	Показатель	Остаток (тыс.руб)
01.01.2000	Сумма дебиторской задолженности всего:	0
01.01.2001	Сумма дебиторской задолженности всего:	0

01.01.2002	Сумма дебиторской задолженности всего:	0
01.01.2003	Сумма дебиторской задолженности всего:	0
01.01.2004	Сумма дебиторской задолженности всего:	0
01.10.2004	Сумма дебиторской задолженности всего:	0

просроченная дебиторская задолженность:

Дебиторов, величина задолженности которых составляет не менее 10% от общей суммы задолженности, у Банка нет.

сведения о дебиторской задолженности перед аффилированными лицами:

Дебиторов - аффилированных лиц - нет.

Дебиторской задолженности перед аффилированными лицами у кредитной организации - эмитента – нет.

9.1.2 Оценка пассивов предприятия

В пассивах Банка наибольшие удельные веса составляют:

- средства клиентов – 33,7%;
- остатки на корреспондентских счетах (ЛОРО) – 5,3%
- выпущенные долговые обязательства – 15,4%.

Долгосрочные обязательства отсутствуют.

9.1.3. Расчет стоимости чистых активов

Расчет чистых активов, рассчитанный исходя из скорректированных данных, по состоянию на дату оценки приведен в таблице 9.1.3.-1.

Табл.9.1.3.-1 РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА				
№	Наименование статьи	Значение статьи баланса (руб.), на 1 октября 2004 года	Коэффициент	Скорректированная сумма в рублях на дату оценки
	Активы			
1.	Денежные средства и счета в Центральном банке Российской Федерации	32 168 000	1,00	32 168 000
2.	Обязательные резервы в Центральном банке Российской Федерации	9 920 000	1,00	9 920 000
3.	Средства в кредитных организациях за вычетом резервов (ст.3.1 - ст.3.2)	38 657 000	1,00	38 657 000
3.1.	Средства в кредитных организациях	38 657 000	1,00	38 657 000
3.2.	Резервы на возможные потери	0	1,00	0
4.	Чистые вложения в торговые	11 907 000	1,00	11 907 000

	ценные бумаги (ст.4.1 - ст.4.2)			
4.1.	Вложения в торговые ценные бумаги	11 907 000	1,00	11 907 000
4.2.	Резервы под обесценение ценных бумаг и на возможные потери	0	1,00	0
5.	Ссудная и приравненная к ней задолженность	433 071 000	1,00	433 071 000
6.	Резервы на возможные потери по ссудам	61 358 000	1,00	61 358 000
7.	Чистая ссудная задолженность (ст.5 - ст.6)	371 713 000	1,00	371 713 000
8.	Проценты начисленные (включая просроченные)	0	1,00	0
9.	Чистые вложения в инвестиционные ценные бумаги, удерживаемые до погашения (ст.9.1 - ст.9.2)	167 291 000	1,00	167 291 000
9.1.	Вложения в инвестиционные ценные бумаги, удерживаемые до погашения	167 632 000	1,00	167 632 000
9.2.	Резервы на возможные потери	341000	1,00	341 000
10.	Основные средства, нематериальные активы и материальные запасы	2 504 000	1,00	2 504 000
11.	Чистые вложения в ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи (ст.11.1- ст.11.2)	53 460 000	1,00	53 460 000
11.1.	Ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи	53 990 000	1,00	53 990 000
11.2.	Резервы под обесценение ценных бумаг и на возможные потери	530000	1,00	530 000
12.	Расходы будущих периодов по другим операциям, скорректированные на наращенные процентные доходы	378000	1,00	378 000
13.	Прочие активы за вычетом резервов (ст.13.1 - ст.13.2)	4 041 000	1,00	4 041 000
13.1.	Прочие активы	4 041 000	1,00	4 041 000
13.2.	Резервы на возможные потери	0	1,00	0
14.	ВСЕГО АКТИВОВ (ст.1 + 2 + 3 + 4 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	692 039 000	1,00	692 039 000

II		ПАССИВЫ		
15.	Кредиты, полученные кредитными организациями от Центрального банка Российской Федерации	0	1,00	0
16.	Средства кредитных организаций	36 956 000	1,00	36 956 000
17.	Средства клиентов	233 317 000	1,00	233 317 000
17.1.	в том числе вклады физических лиц	59 292 000	1,00	59 292 000
18.	Доходы будущих периодов по другим операциям	0	1,00	0
19.	Выпущенные долговые обязательства	106 291 000	1,00	106 291 000
20.	Прочие обязательства	4 246 000	1,00	4 246 000
21.	Резервы на возможные потери по срочным сделкам и внебалансовым обязательствам и по расчетам с дебиторами по операциям с резидентами офшорных зон	0	1,00	0
22.	ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ (ст.15 + 16 + 17 + 18 + 19 + 20 + 21)	380 810 000	1,00	380 810 000
III	ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ		1,00	0
23.	Уставный капитал (Средства акционеров (участников)) (ст.23.1 + 23.2 + 23.3), в т.ч.:	20 500 000	1,00	20 500 000
23.1.	Зарегистрированные обыкновенные акции и доли	17 750 000	1,00	17 750 000
23.2.	Зарегистрированные привилегированные акции	2 750 000	1,00	2 750 000
23.3.	Незарегистрированный уставный капитал неакционерных кредитных организаций	0	1,00	0
24.	Собственные акции, выкупленные у акционеров	0	1,00	0
25.	Эмиссионный доход	247 000 000	1,00	247 000 000
26.	Фонды и прибыль, оставленная в распоряжении кредитной организации	35 613 000	1,00	35 613 000
27.	Переоценка основных средств	259 000	1,00	259 000
28.	Прибыль (убыток) за отчетный период	9 989 000	1,00	9 989 000
29.	Дивиденды, начисленные из прибыли текущего года	0	1,00	0

30.	Распределенная прибыль (исключая дивиденды)	1 422 000	1,00	1 422 000
31.	Нераспределенная прибыль (ст.28 - ст.29- ст.30)	8 567 000	1,00	8 567 000
32.	Расходы и риски, влияющие на собственные средства	710000	1,00	710 000
33.	Всего источников собственных средств	311 229 000	1,00	311 229 000
	(ст.23 -23.3 -24 +25 +26 +27 +31 -32 - для прибыльных кредитных организаций),		1,00	0
	(ст.23 -23.3 -24 +25 +26 +27 +28 -32 - для убыточных кредитных организаций)		1,00	0
34.	Всего пассивов:	692 039 000	1,00	672 959 000
IV	ВНЕБАЛАНСОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		1,00	0
35.	Безотзывные обязательства кредитной организации	0	1,00	0
36.	Гарантии, выданные кредитной организацией	36000	1,00	36 000
	Итого пассивы	692 039 000		672 995 000
Стоимость чистых активов (активы - пассивы)				19 044 000
Курс доллара на 20.12.2004 г. , в рублях				28,99
Рыночная стоимость 100% пакета акций организации – эмитента, полученная в рамках затратного подхода на дату оценки, в долларах США составляет:				656 916

9.2. Сравнительный подход

Сравнительный подход или подход компании-аналога базируется на утверждении, что рыночная стоимость компаний, находящихся в одной стране и относящихся к одной отрасли, а также имеющих сходные производственные и финансовые характеристики, будет различаться незначительно. Сравнительный подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых обращаются на фондовом рынке, или информации о сделках купли-продажи бизнеса целиком. Сравнительный подход используется тогда, когда имеется достаточная база данных о сделках купли-продажи.

Отбор компаний для сравнения должен производиться по следующим критериям: принадлежности к одной отрасли, региону; аналогии вида выпускаемой продукции; сходного уровня диверсификации продукции; стадии жизненного цикла, на которой находятся компании; размеров компании; финансовых характеристик.

В настоящее время нет объективных предпосылок для использования методик сравнительного подхода: рынок предприятий отсутствует, фондовый рынок еще недостаточно активен. В силу этого, в данной работе сравнительный подход при оценке предприятия не использовался.

9.3. Доходный подход

Существуют два основных метода в рамках оценки стоимости предприятия доходным подходом – метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализации прибыли. В целях данной работы был использован метод дисконтированных денежных потоков.

9.3.1. Расчет ставки дисконтирования.

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

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.

Ставку дисконтирования можно рассчитать тремя способами. Первый способ – с использованием модели капитальных активов. Данный способ применяется для денежного потока для собственного капитала.

В своем классическом варианте формула модели выглядит следующим образом:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f),$$

где

R – ставка дисконтирования,

R_f – норма дохода по безрисковым вложениям,

R_m – среднерыночная норма доходности,

β – коэффициент бета.

Кроме этого необходимо также учесть страновой риск. При использовании данного способа трудности возникают с определением коэффициента бета. Рассчитанный статистическим методом данный коэффициент оценивает изменение доходности акций отдельных компаний в сопоставлении с изменением доходности фондового индекса. При этом необходимо рассматривать его устойчивость во времени. К тому же в настоящее время нет единого мнения по поводу того, что корректнее выбирать в качестве того или иного элемента модели. Также можно указать, что применение данного способа расчета ставки дисконтирования ограничено рамками нескольких отраслей. Это нефтегазовая и нефтехимическая отрасли, электроэнергетика, связь, металлургический комплекс. Кроме этого, данный способ применим только для денежного потока на собственный капитал. Следовательно, применение данного метода расчета ставки дисконтирования для данного объекта оценки нецелесообразно.

Второй способ расчета ставки дисконтирования – модель WACC (средневзвешенной стоимости капитала). Данный способ применяется для денежного потока для всего инвестированного капитала и определяется по следующей формуле:

$$R = k_d(1 - t_c)w_d + k_{pwp} + k_{sws},$$

где

k_d – стоимость привлеченного заемного капитала,

t_c – ставка налога на прибыль,

w_d – доля заемного капитала в структуре капитала предприятия,

k_{pwp} – стоимость привилегированных акций,

w_p – доля привилегированных акций,
 k_s – стоимость обыкновенных акций,
 w_s – доля обыкновенных акций

Так как была выбрана модель денежного потока для собственного капитала, данный способ также неприменим.

Поэтому за основу расчета был выбран третий способ – 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 компании 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.

Схема расчета ставки дисконтирования представлена в таблице №9.3.1.

Таблица №9.3.1. Расчет ставки дисконтирования.

	Безрисковая ставка (%)
+	Страновой риск (%)
+	Риск инвестирования средств в оцениваемое предприятие (%)
+	Прочие риски (%)
=	Итого ставка дисконтирования (%)

В качестве *безрисковой* нормы доходности можно брать только доходность по государственным ценным бумагам. Наличие значительного риска вложения в акции компаний становится очевидным во время фондовых кризисов.

Актив является безрисковым, если инвестор, вложивший в него средства в начале периода, точно знает какова будет его стоимость в конце периода. Таким образом, безрисковый актив должен обладать определенной (фиксированной) доходностью и иметь нулевую вероятность неуплаты. Таким активом может считаться только ценная бумага, выпущенная правительством.

Однако для использования в расчетах по оценке бизнеса можно использовать не каждую государственную ценную бумагу, которая является безрисковой.

Только один тип государственных ценных бумаг будет удовлетворять требованиям безрискового актива – это обязательство со сроком погашения, совпадающим со сроком максимально возможного вложения свободных денежных средств. Именно при совпадении срока обращения государственной ценной бумаги и периода распоряжения свободными денежными средствами, инвестор может с уверенностью говорить о том, что знает, какова будет доходность используемых им средств уже в начальный момент инвестирования.

Исходя из вышесказанного, за безрисковую ставку мы приняли среднегодовую доходность к погашению облигаций федерального займа РФ (ОФЗ) с датой погашения 14.07.10 номер выпуска 46003. По итогам торгов от 26 марта 2004г. Среднегодовая доходность к погашению этих облигаций составила 7,182 %.

Страновой риск отдельно не рассчитывался, так как выбранная безрисковая ставка уже учитывает страновой риск.

Риск инвестирования в оцениваемое предприятие рассчитывается на основе модели, которая учитывает следующие факторы:

- размер предприятия - наиболее очевидное преимущество, которое имеет крупное предприятие, заключается в относительно более легком доступе к финансовым рынкам при необходимости привлечения дополнительных ресурсов, а также большая стабильность бизнеса, по сравнению с малыми конкурентами;
- качество управления отражается на всех сторонах существования предприятия, т.е. текущее состояние предприятия и перспективы его развития во многом предопределены качеством управления;
- финансовая структура состоит из собственных и заемных средств в определенном соотношении, что определяется анализом следующих финансовых коэффициентов: коэффициент автономии, доля долгосрочной задолженности в пассиве баланса, доля кредиторской задолженности, коэффициенты ликвидности;
- диверсификация производственная и территориальная - производство товаров и оказание услуг предприятием, относящимся к различным отраслям и подотраслям;
- диверсификация клиентуры - согласно теории маркетинга цель предприятия - удовлетворение потребностей клиентов. Чем больше у предприятия потребителей, тем при прочих равных условиях более устойчив бизнес. Однако уровень диверсификации определяется не только количеством клиентов, но и долей сбыта приходящейся на каждого из них. Чем меньше неравенство долей выручки, приходящейся на конкретных клиентов, тем при прочих равных условиях в меньшей степени предприятие зависит от конкретного потребителя;
- предсказуемость - степень прогнозируемости выручки.

В таблице №9.3.2 приведены значения премий за перечисленные риски.

Таблица № 9.3.2.

Вид риска	Вероятный интервал значений, %
Руководящий состав, качество руководства	от 0 до 5
Размер предприятия	от 0 до 5
Товарная и территориальная диверсификация предприятия	от 0 до 5
Диверсификация клиентуры	от 0 до 5
Финансовая структура (источники финансирования)	от 0 до 5
Уровень и прогнозируемость прибыли	от 0 до 5
Прочие особенные риски	от 0 до 5

Каждый вид риска можно классифицировать по следующим признакам;

Руководящий состав, качество руководства

Таблица № 9.3.3

Признаки	Прогнозируемая величина риска, %
Руководящий состав состоит из профессионалов высокого уровня, имеющих большой опыт работы на руководящих должностях, качество руководства на высоком уровне	0
Руководящий состав высокого уровня, качество управления хорошее	1 - 2
Руководящий состав среднего уровня, качество управления низкое	3 - 4
Руководящий состав низкого уровня, качество управления низкое	4 - 5

Данные о численности и обобщенные данные об образовании и о составе сотрудников (работников) кредитной организации - эмитента**На отчетную дату (01.10.2004)**

СРЕДНЕСПИСОЧНАЯ ЧИСЛЕННОСТЬ РАБОТНИКОВ (чел.)	112,00
- с высшим образованием	65,00
- с неоконченным высшим	0,00
- со средне-специальным	36,00
- со средним	11,00
Объем денежных средств, направленных на оплату труда, тыс. руб	3888,4
Объем денежных средств, направленных на социальное обеспечение, тыс. руб.	148,7
Общий объем израсходованных денежных средств, тыс. руб	73,9

Сведения о сотрудниках (работниках) кредитной организации - эмитента в зависимости от их возраста и образования:	%
Сотрудники (работники), возраст которых составляет менее 25 лет	28,6
Сотрудники (работники), возраст которых составляет от 25 до 35 лет	16,0
Сотрудники (работники), возраст которых составляет от 35 до 55 лет	49,1
Сотрудники (работники), возраст которых составляет более 55 лет	6,3
имеющие среднее и/или полное общее образование	9,8
имеющие начальное и/или среднее профессиональное образование	32,2
имеющие высшее профессиональное образование	56,2
имеющие послевузовское профессиональное образование	1,8

Кредитную организацию - эмитент возглавляет руководящий состав состоящий из профессионалов высокого уровня, имеющих большой опыт работы на руководящих должностях, качество руководства на высоком уровне, имеется опытная команда менеджеров, стаж работы, образование и квалификация которых позволяют компетентно решать стоящие перед банком сложные задачи.

Исходя из выше изложенного риск зависящий от уровня руководящего состава и качества руководства примем равным 1%.

Размер предприятия

Для оперативного обслуживания клиентов, в Банке имеется 4 дополнительных офиса. ОАО "БАНК" привлекает свободные денежные средства, размещает ресурсы в высокодоходные операции клиентов и межбанковские ссуды. ОАО "БАНК" работает на рынке ценных бумаг, активно работает на валютной бирже по выполнению заявок клиентов.

В 2003 г. Банк активно работал на таких сегментах денежных рынков, как межбанковские кредиты, кредиты, выдаваемые конечным заемщикам (физическим и юридическим лицам), ценные бумаги, валютные операции. По сравнению с 2002 годом валюта баланса Банка увеличилась на 1,9 %, сумма доходов на 22,7 %, прибыль на 20,1 %. В результате чего Банк обеспечил развитие услуг, оказываемых клиентам, рост доходов, увеличение суммы собственных средств, устойчивость, стабильность, надежность.

Таким образом величину риска возьмем на уровне 2%.

Товарная и территориальная диверсификация предприятия

Таблица № 9.3.4

Признаки	Прогнозируемая величина риска, %
Широкий ассортимент выпускаемой продукции, Полная автономность (отсутствие зависимости от поставщиков)	0 - 1
Широкий ассортимент выпускаемой продукции, Частичная зависимость от поставщиков	2
Ограниченный ассортимент выпускаемой продукции, Зависимость от поставщиков	3 - 4
Узкий ассортимент выпускаемой продукции, Полная зависимость от поставщиков	4 - 5

Так как Банк использует принципиально различные источники привлечения средств: собственные средства Банка, средства клиентов на расчетных счетах, депозиты физических и юридических лиц, межбанковские кредиты и депозиты и т.д., тогда как активы Банка, напротив, достаточно однородные: это кредиты, разнообразные ликвидные ценные бумаги, был выработан метод управления резервной позицией, который позволяет контролировать и управлять ликвидностью достаточно эффективно.

Таким образом, величину рассматриваемого риска возьмем на уровне 2%.

Диверсификация клиентуры

Таблица № 9.3.5

Признаки	Прогнозируемая величина риска, %
Вся продукция конкурентно способна и пользуется высоким спросом на мировом рынке	0
Рынок сбыта продукции по России, часть продукции поставляется за рубеж	1 - 2
Рынок сбыта продукции по России и СНГ	3
Рынок сбыта продукции по России	4

За период с 01.01.1999 г. по 31.12.2003 г. (пять последних завершенных финансовых лет) финансовое состояние ОАО "БАНК" остается стабильным, сохраняется тенденция к росту и развитию. Так по сравнению 1999 годом увеличились остатки по фондам на 274,5 % и составили соответственно: в 1999 году - 9 300 тыс. руб, и в 2003 году - 25 528 тыс. руб. Увеличился собственный капитал организации. По состоянию на 01.01.1999г. он составлял 273 865 тыс. руб., а по состоянию на 01.01.2003г. собственный капитал составляет 304 950 тыс. руб. Увеличение собственного капитала составило 111,4%. Наблюдается поступательный рост и расширение клиентской базы, в связи с чем организация в процессе своей деятельности стабильно получает прибыль: так по результатам финансово-хозяйственной деятельности за 1999 г. прибыль организации составила 1 833 тыс.руб., а по результатам работы за 2003г. прибыль составила 11 229 тыс.руб. Соответственно увеличение прибыли организации за 5 последних завершенных финансовых лет составило 612,6%. Существенно возросли объемы по привлеченным средствам (кредиты, депозиты, клиентские счета и т.д.). Так по результатам 1999 года остатки по ним составляли 183 941 тыс. руб., а по результатам 2003 года соответственно 280 392 тыс. руб. - увеличение на 152,4%.

По сравнению со вторым кварталом 2003 года увеличились остатки по фондам на 39,5% и составили соответственно по состоянию на 01.07.2003 года – 25 528 тыс.руб. и на 01.07.2004 года – 35 613 тыс. руб. Прибыль, полученная Банком во втором квартале 2004 года, уменьшилась на 13,3% по сравнению с тем же периодом 2003 года и составила соответственно 6 325 тыс.руб. и 5 486 тыс.руб., собственные средства (капитал) возросли на 2,9% и составили 299 856 тыс.руб. по состоянию на 01.07.2003г. и 308 528 тыс.руб. по состоянию на 01.07.2004г., объем привлеченных средств снизился на 22,8 % и составил 550 937 тыс.руб. на 01.07.2003г. и 425 336 тыс.руб. на 01.07.2004г., дополнительный капитал уменьшился на 17,9% - по состоянию на 01.07.2003г. составил 7 814 тыс.руб, по состоянию на 01.07.2004г. – 6 412 тыс. руб., основной капитал увеличился на 3,4% и составил по состоянию на 01.07.2003г. 292 042 тыс.руб., а по состоянию на 01.07.2004г. – 302 116 тыс.ру

Таким образом величину данного риска возьмем на уровне 2 %.

Уровень и прогнозируемость прибыли**Планы в отношении источников будущих доходов:**

Развитие комплексного обслуживания клиентов, расширение используемых видов высоколиквидных активов, используемых в качестве обеспечения выдаваемых кредитов с учетом минимизации рисков, расширение рынка сбыта по реализации памятных и инвестиционных монет Банка России из драгоценных металлов, привлечение

дополнительных денежных средств на срочные вклады в рублях и иностранной валюте (доллары США, ЕВРО), привлечение клиентов для проведения разовых платежей, увеличение клиентской базы по международным пластиковым (банковским) картам, увеличение объемов денежных переводов по системе WESTERN UNION, расширение агентской сети по привлечению клиентов, развитие информационного, рекламного и аналитического направлений деятельности за счет публикаций в прессе и участия в семинарах.

Таким образом величину данного риска возьмем на уровне 1 %.

Прочие риски

Среди прочих рисков был учтен фактор изменения экономической ситуации в России, вероятность резких изменений на валютном рынке. Данный риск был оценен на уровне 3 %.

Итоговый расчет ставки дисконта по методу кумулятивного построения приведен в таблице № 9.3.6

Таблица №9.3.6

№ п/п	Наименование показателя	Значение, %
1	Безрисковая ставка, %	7,182
2	Руководящий состав, качество руководства	1
3	Размер предприятия	2
4	Товарная и территориальная диверсификация предприятия	2
5	Диверсификация клиентуры	2
6	Финансовая структура (источники финансирования)	2
7	Уровень и прогнозируемость прибыли	1
8	Прочие особенные риски	3
	ИТОГО	20,182

Ставка дисконта рассчитанная по методу кумулятивного построения составляет 20,182 %.

Расчет денежных потоков проводился по данным предоставленных заказчиком.

Таблица №9.3.7

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

№ п/п	Наименование статей	за 2002 год тыс.руб.	за 2003 год, тыс. руб.	На 1 апреля 2004 года, тыс.руб.	На 1 июля 2004 года, тыс.руб.	За 9 месяцев 2004 года, тыс.руб.
1	2	3	3	3	3	3
	Проценты полученные и аналогичные доходы от:					
1.	Размещения средств в банках в виде кредитов, депозитов, займов и на счетах в других банках	1 721	3 856	1 873	3 947	5 218

2.	Ссуд, предоставленных другим клиентам	16 566	16 375	5 140	11 454	18 078
3.	Средств, переданных в лизинг	0	0	0	0	0
4.	Ценных бумаг с фиксированным доходом	11 302	12 162	2 854	8 316	12 300
5.	Других источников	12	3	1	2	3
6.	Итого проценты полученные и аналогичные доходы: (ст.1 + ст.2 + ст.3 + ст.4 + ст.5)	29 601	32 396	9 868	23 719	35 599
Проценты уплаченные и аналогичные расходы по:						
7.	Привлеченным средствам банков, включая займы и депозиты	1 848	2 105	629	1 238	1 809
8.	Привлеченным средствам других клиентов, включая займы и депозиты	3 931	4 582	1 193	2 366	3 280
9.	Выпущенным долговым ценным бумагам	882	65	0	0	0
10.	Арендной плате	1 197	880	153	327	503
11.	Итого проценты уплаченные и аналогичные расходы (ст.7 + ст.8 + ст.9 + ст.10)	7 858	7 632	1 975	3 931	5 592
12.	Чистые процентные и аналогичные доходы (ст.6 - ст.11)	21 743	24 764	7 893	19 788	30 007
13.	Комиссионные доходы	8 053	9 015	2 428	5 521	9 415
14.	Комиссионные расходы	13	65	126	304	505
15.	Чистый комиссионный доход (ст.13 - ст.14)	8 040	8 950	2 302	5 217	8 910
Прочие операционные доходы:						
16.	Доходы от операций с иностранной валютой и с другими валютными	54 330	59 324	15 091	28 774	36 244

	ценностями, включая курсовые разницы					
17.	Доходы от операций по купле-продаже драгоценных металлов, ценных бумаг и другого имущества, положительные результаты переоценки драгоценных металлов, ценных бумаг и другого имущества	3 038	10 659	1 938	2 014	2 146
18.	Доходы, полученные в форме дивидендов	0	0	0	0	0
19.	Другие текущие доходы	614	934	168	343	437
20.	Итого прочие операционные доходы: (ст.16 + ст.17 + ст.18 + ст.19)	57 982	70 917	17 197	31 131	38 827
21.	Текущие доходы: (ст.12 + ст.15 + ст.20)	87 765	104 631	27 392	56 136	77 744
Прочие операционные расходы:						
22.	Расходы на содержание аппарата	4 327	4 542	1 264	2 577	5 339
23.	Эксплуатационные расходы	4 794	5 694	1 182	2 391	3 760
24.	Расходы от операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями, включая курсовые разницы	60 854	69 747	20 088	35 316	45 219
25.	Расходы от операций по купле-продаже драгоценных металлов, ценных бумаг и другого имущества, отрицательные результаты переоценки драгоценных металлов, ценных бумаг	141	784	141	1 073	1 598
26.	Другие текущие расходы	2 259	2 276	574	1 017	1 745
27.	Всего прочих операционных расходов: (ст.22 +ст.23 +ст.24 +ст.25 +ст.26)	72 375	83 043	23 249	42 374	57 661
28.	Чистые текущие доходы до	15 390	21 588	4 143	13 762	20 083

	<i>формирования резервов и без учета непредвиденных доходов/расходов (ст.21 - ст.27)</i>					
29.	Изменение величины резервов на возможные потери по ссудам	4 187	11 524	3 130	9 029	10 847
30.	Изменение величины резервов под обесценение ценных бумаг и на возможные потери	4	0	0	0	0
31.	Изменение величины прочих резервов	1 850	-1 165	-753	-753	-753
32.	<i>Чистые текущие доходы без учета непредвиденных доходов/расходов: (ст.28-ст.29-ст.30-ст.31)</i>	9 349	11 229	1 766	5 486	9 989
33.	Непредвиденные доходы за вычетом непредвиденных расходов	0	0	0	0	0
34.	<i>Чистые текущие доходы с учетом непредвиденных доходов/расходов: (ст.32+ст.33)</i>	9 349	11 229	1 766	5 486	9 989
35.	Налог на прибыль	1 255	1 144	430	888	1 422
36а.	Непредвиденные расходы после налогообложения	0	0	0	0	0
37.	Прибыль (убыток) за отчетный период: (ст.34 - ст.36а)	9 349	11 229	1 766	5 486	9 989

Прогноз чистой прибыли проводился исходя из ожидаемых темпов роста чистых текущих доходов по организации-эмитенту, который имеет явно положительную динамику.

Величина стоимости организации -эмитента в постпрогнозный период рассчитывалась по модели Гордона, которая выглядит следующим образом:

$$V = \frac{D}{R - q}, \text{ где}$$

V – стоимость предприятия в постпрогнозный период;

D - денежный поток, который может быть получен за первый год постпрогнозного периода;

R - ставка дисконтирования;

q - ожидаемые долгосрочные темпы роста денежного потока.

Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период.

Далее, полученные величины текущих стоимостей денежных потоков дисконтируются и суммируются для получения рыночной стоимости собственного капитала до внесения поправок. Темпы роста денежных потоков компании в постпрогнозный период взяли равными 3%.

Далее, полученные величины текущих стоимостей денежных потоков дисконтируются и суммируются для получения рыночной стоимости собственного капитала до внесения поправок.

Таблица № 9.3.7. РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА						
Наименования показателей(тыс.руб)	Ретроспектива		Прогноз			Постпрогнозный период
	2002 (с 1 января по 31 декабря 2002 г.)	2003 (с 1 января по 31 декабря 2003 г.)	2004 год	2005 год	2006 год	
Курс доллара на конец периода	31,34	30,98	28,01	29,00	30,00	31
<i>Чистые текущие доходы с</i>	9 349 000	11 229 000	11 341 290	11 454 703	11 569 250	11 684 942
Денежный поток в рублях	9 349 000	11 229 000	11 341 290	11 454 703	11 569 250	11 684 942
Денежный поток в тыс. долларах США	298 308,87	362 459,65	404 901,46	394 989,76	385 641,66	376 933,63

Денежный поток доходов за первый год постпрогнозного (остаточного) периода	Ставка дисконта	Долгосрочные темпы роста денежного потока*	Стоимость в постпрогнозный период
CF(t+1)	K	g	V(term)
376 933,63	0,20	0,03	2 191 474,57

Табл. 9.3.8. ДИСКОНТИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Период	Денежный поток, USD	Число периодов	Ставка дисконта, %	Текущая стоимость денежного потока, USD
	FV	N	I/Y	PV
	404 901,46	1	20,2	336 856,46
	394 989,76	2	20,2	273 386,39
	385 641,66	3	20,2	222 060,11
Стоимость в постпрогнозный период	2 191 474,57	4	20,2	1 049 829,00
Рыночная стоимость 100% пакета акций предприятия полученная в рамках доходного подхода на дату оценки в долларах США :				1 882 132
Рыночная стоимость 100% пакета акций предприятия полученная в рамках доходного подхода на дату оценки в рублях:				54 563 006

Таким образом, рыночная стоимость 100%-го пакета акций организации-эмитента, рассчитанная по методу дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода, составляет:

54 563 006 (Пятьдесят четыре миллиона пятьсот шестьдесят три тысячи шесть) рублей.

9.4. Согласование результатов определения стоимости предприятия

В данном разделе будет определена рыночная стоимость 13% пакета обыкновенных бездокументарных и привилегированных акций организации-эмитента путем обоснованного взвешивания результатов в соответствии с заданием на оценку.

Общих поправок две:

- поправка на неконтрольный характер;
- поправка на недостаточную ликвидность;

При использовании методов затратного и доходного подходов получается стоимость 100% пакета акций организации. Поэтому стоимость акций, рассчитанная с использованием затратного и доходного подходов, при итоговом согласовании должна быть скорректирована на отсутствие контроля.

Скидка за неконтрольный характер доли является производной от премии за контроль и определяется по формуле:

$$П_c = 1 - (1 / (1 + \text{Премия за контроль}));$$

Размер скидки на отсутствие контроля был определен на основании Постановления Правительства РФ №369 от 31.05.2002 «Об утверждении правил определения цены подлежащего приватизации государственного и муниципального имущества». Данный нормативный акт предусматривает установление коэффициентов контроля для пакетов акций, представленных в таблице № 9.4.1.

Таблица № 9.4.1 - Коэффициенты контроля

Количество акций (% уставного капитала)	Коэффициент контроля
от 75% до 100%	1
от 50% плюс 1 акция до 75% минус 1 акция	0,9
от 25% плюс 1 акция до 50% минус 1 акция	0,8
от 10% до 25%	0,7
от 1 акции до 10% минус 1 акция	0,6

Таким образом, коэффициент пересчета на неконтрольность для оцениваемого 13% пакета обыкновенных и привилегированных акций составляет 0,7 к общей стоимости всего пакета ценных бумаг.

Ликвидность - способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Исходя из этого, скидка за недостаточную ликвидность определяется как величина или доля в (%), на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения недостаточной ликвидности. Скидка на недостаточную ликвидность по отношению к оцениваемому объекту обусловлена такими факторами, как невозможность выплаты дивидендов, риск, обусловленный необходимостью значительных капитальных вложений для окончания строительства, неконтрольность оцениваемого пакета. Базовой величиной, из которой вычитается скидка за недостаточную ликвидность, выступает стоимость высоколиквидного сопоставимого пакета.

Стоимость привилегированных и обыкновенных акций.

Привилегированные акции стоят дешевле обычных. Казалось бы, даже само название «привилегированные» предполагает наличие определённых преимуществ перед обыкновенными акциями, вместе с тем российский рынок с завидным упорством оценивает их дешевле обычных.

Очевидно, что в основе разной стоимости привилегированных и обыкновенных акций лежит оценка рынком объёма прав, предоставляемых владельцам обычных и привилегированных акций.

Различия в правах предоставляемых владельцам обычных и привилегированных акций можно разделить на три группы:

- 1) различия в праве голоса на собрании акционеров,
- 2) различия в праве на получение дивидендов ,
- 3) различия в праве на часть ликвидационной стоимости предприятия.

Таким образом, стоимость привилегированной акции можно рассчитать, в зависимости от стоимости обыкновенной, применив сравнительную оценку объёма прав, предоставляемых владельцам этих инструментов.

Цена пр. = цена об. – право голоса + разница в дивидендах – премия за ликвидность.

В данную формулу мы не включили стоимость прав при ликвидации АО, так как очевидно, что для наиболее ликвидных АО, к которым относится объект оценки, этот

компонент на сегодняшний день не актуален и, соответственно, на данном этапе может быть приравнен к 0.

Кроме того в данную формулу включена премия за ликвидность, которая учитывает тот факт, что инвестор предпочтёт более ликвидные обыкновенные акции привилегированным.

Премия за ликвидность.

Если различия в правах, предоставляемых владельцам привилегированных и обыкновенных акций, не существенны, то разница между ценой привилегированной и обыкновенной акции зависит только от разной ликвидности инструментов, так называемая премия за ликвидность. ОАО "БАНК" имеет незначительную разницу в правах владельцев привилегированных и именных акций.

Например, торги акциями Норильского Никеля и Лукойла, у которых объём прав по обыкновенным и привилегированным акциям практически одинаковый, позволяет оценить премию за ликвидность, которая колеблется от 1 до 4% от стоимости привилегированных акций.

Ключевой компонент, обеспечивающий превышение стоимости обыкновенных акций над привилегированными. Играет существенную роль в стоимости акции в период передела собственности и для инвесторов желающих принять участие в управлении АО. Вес данного компонента стремится к нулю по мере уменьшения возможности собрать на рынке пакет акций, позволяющий оказать влияние на принятие решений в АО.

Подставив в предлагаемую формулу текущие рыночные котировки, мы получили следующие результаты - инвестор, отдающий предпочтение обыкновенным акциям компании против привилегированных, платит за право голоса на собрании акционеров:

РАО "ЕЭС России" - 1.065 руб. или 34.96% от стоимости обыкновенной акции;

ОАО "Сургутнефтегаз" – 2.853 руб. или 38.75% от стоимости обыкновенной акции;

ОАО "Татнефть" – 6.649 руб. или 44.93% от стоимости обыкновенной акции;

ОАО "Ростелеком" – 10.50 руб. или 55.77% от стоимости обыкновенной акции.

Ценность права голоса падает в тех случаях, когда владелец привилегированных акций получает право голоса на собрании акционеров (см. Федеральный закон "Об Акционерных обществах" №208-ФЗ от 26.12.95 года ст. 35) и возрастает в том случае, если в АО нет акционера, владеющего контрольным пакетом.

Если же контроль над АО уже установлен и миноритарными акционерам отводится роль статистов, которые в любом случае не могут влиять на судьбу решений, принимаемых на собрании акционеров, то есть ли смысл платить за право голоса, приобретая обыкновенные акции, или лучше приобрести привилегированные и обеспечить более высокие дивиденды?

С данной точки зрения - разница в стоимости обыкновенных и привилегированных акций является оценкой качества корпоративного управления (в том случае, если нет влияния дополнительных факторов, таких как реорганизация АО). Причём эта оценка одна из самых объективных, так как выставляется рынком.

Наглядный пример: привилегированные акции ОАО "Лукойл", которые с октября 1999 по май 2001 года выросли с 32% до 115% от стоимости обыкновенных акций

Развитие такой же тенденции можно наблюдать и по другим привилегированным акциям, естественно, что для разных эмитентов она находится на разной стадии, но тренд уже определился.

В текущей ситуации, когда российские компании постепенно улучшают качество корпоративного менеджмента, при принятии решения об инвестировании средств в акции на срок более года, мы бы рекомендовали отдать предпочтение привилегированным акциям следующим эмитентам:

привилегированным акциям РАО "ЕЭС России" - в процессе реструктуризации компании владельцы привилегированных акций должны получить право голоса; в случае обмена на обыкновенные справедливый коэффициент обмена 1:1 + премия за более высокую дивидендную доходность);

привилегированным акциям ОАО "Сургутнефтегаз" – принятие изменений в Федеральный закон "Об Акционерных обществах" №208-ФЗ от 26.12.95 года регулирующих порядок выплаты дивидендов, миноритарные акционеры в любом случае не могут повлиять на решения, принимаемые на собрании акционеров, а качество управления компанией достаточно высокое;

привилегированным акциям ОАО "Ростелеком" – по оценке S&P качество корпоративного управления компанией достаточно высокое и в течение ближайших двух лет будет меняться в положительном направлении, что обеспечит повышение отношения RTKMP/RTKM. (<http://vost-in.ru/>).

ОАО "БАНК" имеет высокое качество корпоративного управления, незначительные различия в правах владельцев обыкновенных и привилегированных акций, поэтому скидка на ликвидность применялась для обыкновенных акций в размере 25%, а для привилегированных акций – в размере 20%.

Для согласования результатов, в целях определения рыночной стоимости объекта оценки, необходимо определить весовые коэффициенты для значения каждого из рассчитанных методов. Для этого необходимо учитывать следующие факторы:

- характер бизнеса и его активов;
- цель оценки и предположительное ее использование;
- применяемый стандарт стоимости;
- количество и качество данных, подкрепляющий данный метод
- уровень ликвидности;
- степень контроля.

Учет всех этих факторов дает возможность произвести взвешивание и, в конечном счете, вывести итоговое заключение.

Затратный подход, метод стоимости чистых активов дает лучшие результаты при оценке предприятия, обладающего значительными материальными и финансовыми активами, в случае невозможности достаточно точного определения прибыли или денежного потока предприятия в будущем, а также нового предприятия, не имеющего ретроспективных данных о прибылях.

Таблица № 9.4.2.

Подходы			
Подход	Затрат- ный	Рыночный	Доходный
Полученная величина ориентира, рублей	656 916		1 882 132
Критерий	Баллы		
Достоверность и достаточность информации, на основе которой проводились анализ и расчеты	2	0	2
Способность подхода учитывать структуру ценообразующих факторов, специфичных для объекта	1	0	3
Способность подхода отразить мотивацию, действительные намерения типичного покупателя/продавца	2	0	3
Соответствие подхода виду рассчитываемой стоимости	2	0	2
Итого суммы баллов	7	-	10
Подход применялся	Да	Нет	Да
Сумма баллов	17		
Вес подхода, %	41,18%	-	58,82%
Согласованная величина стоимости 100% акций, долл. США	1 377 631		
Согласованная величина стоимости 100% акций, руб.	39 937 532,67		

Рыночная стоимость 100 % пакета акций на дату оценки в рублях	39 937 532,67
Рыночная стоимость 13 % пакета акций на дату оценки в рублях	5 159 929
Скидка за миноритарный пакет акций-30%	1 547 978,77
Рыночная стоимость 13 % пакета акций (2 649 500 шт.) на дату оценки в рублях с учётом меньшей доли	3 611 950,45
Стоимость 2 393 000 обыкновенных акций со скидкой на низкую ликвидность, руб.	2 446 706,20
Стоимость 256 500 привилегированных акций, руб.	279 740,42
Итого , руб.	2 726 446,62
Итого , Долл. США	94 047,83

Таким образом, рыночная стоимость 13% пакета акций организации-эмитента по состоянию на дату оценки 20.12.2004 г. составляет:

2 726 400,00 рублей
(Два миллиона семьсот двадцать шесть тысяч четыреста)
рублей .

10. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ.

Подписавшие данный отчет оценщики (далее: Оценщики) настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися у них данными:

1. Факты, изложенные в отчете, верны и соответствуют действительности.
2. Содержащиеся в отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самим оценщикам и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего отчета.
3. Оценщики не имеют ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе, и действуют непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.
4. Вознаграждение оценщиков не зависит от итоговой оценки стоимости, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в отчете.
5. Оценка была проведена, а отчет составлен в соответствии с требованиями Стандартов оценки (ППР № 519 от 6.07.2001г.).
6. Оценщики лично не производили наружный или внутренний осмотр оцениваемого имущества.
7. В процессе анализа данных, ни одно лицо не оказывало сколько-нибудь существенной помощи оценщикам, подписавшим настоящий отчет.

11. СДЕЛАННЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ.

Сертификат качества оценки, являющийся частью настоящего отчета, ограничивается следующими условиями:

1. В процессе подготовки настоящего отчета, мы исходили из достоверности следующих правоустанавливающих документов на объект оценки.
2. Оценщики не несут ответственности за юридическое описание права собственности на оцениваемое имущество, достоверность которого презюмируется со слов заказчика. Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчете.
3. Оценщики не производили обмер земельного участка, зданий и сооружений, полагаясь на верность исходной информации, предоставленной заказчиком.
4. При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На оценщиках

не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.

5. Исходные данные, использованные оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, оценщики не могут гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где это возможно, делаются ссылки на источник информации.
6. Ни заказчик, ни оценщики не могут использовать отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке.
7. Мнение оценщиков относительно рыночной стоимости действительно только на дату оценки. Оценщики не принимают на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого имущества.
8. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщиков относительно стоимости оцениваемого имущества и не является гарантией того, что оно перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в отчете стоимости.

12.КВАЛИФИКАЦИЯ ИСПОЛНИТЕЛЕЙ.

В разработке отчета принимали участие специалисты-оценщики ООО "АПЭКС ГРУП".

**Генеральный директор ООО «АПЭКС ГРУП»
Запорожец Г.Г.**

**Эксперт-оценщик ООО “ АПЭКС ГРУП”
Зуевская В.Н.**

13. ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ НОРМАТИВНЫЕ ДОКУМЕНТЫ И ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.

1. Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», № 135-ФЗ от 29.07.98 г.
2. “О нормативных правовых актах по оценке недвижимости”. Распоряжение Мэра г. Москвы № 644-РМ от 29.06.98.
3. Международные стандарты оценки (МСО 1-4)
4. Утвержденные постановлением Правительства Российской Федерации от 6 июля 2001 г. № 519 «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности».
5. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Фридман Дж., Ордуэй Ник. – М. Дело, 1998г.
6. «Оценка бизнеса», изд. под. редакцией Грязновой.
7. Индексы цен в строительстве. Ко-Инвест – №48, 2004г.
8. Rway. Информационно-аналитический бюллетень рынка недвижимости. 2004г.
9. Информационные ресурсы сети Интернет.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

ПРИЛОЖЕНИЕ 2