



ОТЧЕТ

№ 2385 07/15 1

**об оценке рыночной стоимости одной обыкновенной
именной акции
Открытого акционерного общества
«Российская государственная страховая компания»**

Дата оценки:

30 июня 2015 года

Дата составления отчета:

27 июля 2015 года

ЗАКАЗЧИК:

ОАО «Росгосстрах»

ИСПОЛНИТЕЛЬ:

ООО «АйБи-Консалт»



Москва
2015 год



ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ
«АйБи-Консалт»

125040, Москва, 3-я ул. Ямского поля, д. 28; т/ф: 780-72-70, 780-72-80

Утверждаю:

Генеральный директор

ООО «АйБи-Консалт»

_____ **В. Г. Крайнюченко**

27 июля 2015 г.

В соответствии с договором № Д01-07-15/03 от 01.07.2015 Оценщиками ООО «АйБи-Консалт» произведена оценка рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», находящегося по адресу: 119991, Российская Федерация, Москва-17, ГСП-1, ул. Большая Ордынка, д. 40, стр. 3. Оценка проведена по состоянию на 30 июня 2015 года.

Проверка правового положения объекта, а также аудиторская проверка предоставленных финансовых и иных данных не проводилась. Указанная информация принята нами как достоверная.

Выводы, содержащиеся в прилагаемом отчете, основаны на расчетах, заключениях и иной информации, полученной в результате исследования рынка, анализа представленной информации, на нашем опыте и профессиональных знаниях.

Основываясь на проведенных исследованиях и проделанных расчетах, Оценщики пришли к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», находящегося по адресу: 119991, Российская Федерация, Москва-17, ГСП-1, ул. Большая Ордынка, д. 40, стр. 3, по состоянию на 30 июня 2015 года округленно составляет:

5,20 руб. (Пять рублей 20 копеек)¹

¹ Операции по реализации ценных бумаг не подлежат налогообложению НДС в соответствии с пп.12 п.2 ст. 149 НК РФ

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ.....	4
1.1. Основные факты и выводы	4
1.2. Задание на оценку	5
1.3. Сведения о Заказчике оценки, Исполнителе, Оценщиках и привлекаемых специалистах ..	6
1.4. Заявление о соответствии.....	8
1.5. Допущения и ограничительные условия, использованные Оценщиками при проведении оценки	9
1.6. Применяемые стандарты оценочной деятельности.....	10
1.7. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки	10
1.8. Источники информации	12
1.9. Основные понятия и определения.....	15
2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	18
2.1. Объект оценки	18
2.2. Общие сведения об Обществе	18
2.3. История развития Общества.....	23
2.4. Краткая характеристика финансово-хозяйственной деятельности Общества.....	27
2.5. Структура акционерного капитала и дивидендные выплаты	27
3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОБЩЕСТВА.....	29
4. АНАЛИЗ РЫНКА.....	32
4.1. Анализ социально-экономической ситуации в РФ	32
4.2. Анализ страхового рынка.....	34
4.3. Основные выводы.....	37
5. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ.....	38
5.1. Подходы к оценке	38
5.2. Обоснование отказа от использования затратного подхода	39
5.3. Скидки и премии	40
6. ОЦЕНКА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА.....	41
6.1. Выбор метода оценки в рамках сравнительного подхода	41
6.2. Расчет рыночной стоимости Объекта оценки сравнительным подходом.....	41
7. ОЦЕНКА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ДОХОДНОГО ПОДХОДА.....	45
7.1. Выбор метода оценки в рамках доходного подхода	46
7.2. Анализ дивидендных выплат и построение модели	47
7.3. Определение ожидаемой доходности на акции.....	49
7.4. Расчет рыночной стоимости Объекта оценки доходным подходом.....	55
8. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ.....	57
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ИНФОРМАЦИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМАЯ В РАБОТЕ.....	58
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКОВ.....	59
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫЕ ЗАКАЗЧИКОМ.....	60

1. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ**1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ****Табл. 1. Основные факты и выводы**

Порядковый номер отчета об оценке	2385 07/15 1		
Дата составления отчета об оценке	27.07.2015		
Основание для проведения оценки	Договор на оказание услуг по оценке № Д01-07-15/03 от 01.07.2015 (далее – Договор)		
Дата определения стоимости Объекта оценки (дата оценки)	30.06.2015		
Период проведения оценки	01.07.2015 – 27.07.2015		
Официальные курсы валют, установленные Банком России на дату оценки	Курс доллара США – 55,5240 руб. за 1 долл. США Курс евро – 61,5206 руб. за 1 евро		
Общая информация, идентифицирующая Объект оценки			
Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция ОАО «Росгосстрах»		
Вид, категория (тип), форма ценных бумаг	Обыкновенная именная акция бездокументарной формы выпуска		
Государственный регистрационный номер выпуска акций	1-03-10003-Z		
Дата государственной регистрации выпуска акций	18.08.2004		
Номинальная стоимость одной акции	0,04 руб. (Четыре копейки)		
Имущественные права на Объект оценки	Право собственности		
Общая информация, идентифицирующая Общество, акция которого оценивается			
Полное наименование Общества на русском языке	Открытое акционерное общество «Российская государственная страховая компания»		
Сокращенное наименование Общества на русском языке	ОАО «Росгосстрах»		
Место нахождения Общества	119991, Российская Федерация, Москва-17, ГСП-1, ул. Большая Ордынка, д. 40, стр. 3		
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН)	1027739049689		
Дата присвоения ОГРН	07.08.2002		
Уставный капитал Общества	1 238 676 642,44 рублей (Один миллиард двести тридцать восемь миллионов шестьсот семьдесят шесть тысяч шестьсот сорок два рубля 44 коп.)		
Общее количество акций Общества, шт.	30 966 916 061		
Балансовая стоимость Объекта оценки	Стоимость чистых активов Общества (в бухгалтерской оценке согласно консолидированной отчетности) на 31.03.2015 г. составляет 39 084 379 тыс. руб.		
Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке²			
Наименование подхода	Затратный подход	Доходный подход	Сравнительный подход
Значение стоимости, руб.	Обоснованно не применялся	4,96	5,26
Итоговая величина рыночной стоимости Объекта оценки, руб.	5,20 руб. (Пять рублей 20 копеек)		

Оценщики, принимавшие участие в работе:

Оценщик I категории

В.Г. Крайнюченко

Оценщик I категории

А.Б. Родионов

² Операции по реализации ценных бумаг не подлежат налогообложению НДС в соответствии с пп.12 п.2 ст. 149 НК РФ

1.2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Табл. 2. Задание на оценку

Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция Открытого акционерного общества «Российская государственная страховая компания»
Описание Объекта оценки, позволяющее провести его идентификацию	119991, Российская Федерация, Москва-17, ГСП- 1, ул. Большая Ордынка, д. 40, стр.3. ОГРН: 1027739049689, дата присвоения ОГРН: 07.08.2002 Государственный регистрационный номер выпуска акций 1-03-10003-Z Дата государственной регистрации выпуска акций 18.08.2004
Имущественные права на Объект оценки	Право собственности
Наличие обременений на Объект оценки	Не зарегистрировано
Цель оценки	Определение рыночной стоимости Объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки (назначение оценки)	Выкуп ОАО «Российская государственная страховая компания» собственных акций по требованию акционеров в случае и в порядке, предусмотренными ст. 75 и ст. 76 ФЗ «Об акционерных обществах» №208-ФЗ от 26.12.1995 г.
Ограничения, связанные с использованием результатов оценки	<ul style="list-style-type: none"> – предполагаемое использование результатов оценки обуславливает необходимость определения рыночной стоимости; – результат оценки достоверен только в целях вышеуказанного предполагаемого использования
Вид стоимости	<p>Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:</p> <ul style="list-style-type: none"> – одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение; – стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах; – объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки; – цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было; – платеж за объект оценки выражен в денежной форме
Дата оценки (дата проведения оценки, дата определения стоимости)	30.06.2015
Срок проведения оценки	Не более 15 (Пятнадцати) рабочих дней с момента предоставления Заказчиком всей необходимой документации и информации или с момента поступления оплаты от Заказчика на счет Исполнителя в соответствии с условиями Договора на оказание услуг по оценке (что наступит позднее)
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	<ul style="list-style-type: none"> – ЗАКАЗЧИК принимает на себя обязательство заранее освободить ИСПОЛНИТЕЛЯ и ОЦЕНЩИКОВ от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц, вследствие легального использования настоящего отчета, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что возникшие убытки, потери и задолженности явились следствием мошенничества, халатности или умышленно неправомерных действий со стороны ИСПОЛНИТЕЛЯ или ОЦЕНЩИКОВ в процессе выполнения работ по проведению оценки и/или подготовке отчета – Предполагается, что информация, полученная от ЗАКАЗЧИКА или сторонних специалистов, является надежной и достоверной. ИСПОЛНИТЕЛЬ и ОЦЕНЩИКИ не могут гарантировать абсолютную точность информации, предоставленную другими сторонами, поэтому для всех сведений указывается источник информации – ИСПОЛНИТЕЛЬ и ОЦЕНЩИКИ не проводят правовой экспертизы правоустанавливающих документов на Объект оценки. Если

	<p>ОЦЕНЩИКАМИ и ИСПОЛНИТЕЛЕМ не выявлены ограничения (обременения) прав, описываемых в отчете, либо иные права / требования третьих лиц на Объект оценки, оценка проводится в предположении, что их не существует, если иное не оговорено специально</p> <ul style="list-style-type: none"> – Оценка производится в предположении о том, что не существуют никакие скрытые факторы, влияющие на стоимость Объекта оценки, которые невозможно выявить в рамках компетенции ОЦЕНЩИКОВ и ИСПОЛНИТЕЛЯ в результате анализа представленных к оценке документов, информации, находившейся в открытом доступе к дате проведения оценки, визуального осмотра Объекта оценки и его окружения. ИСПОЛНИТЕЛЬ и ОЦЕНЩИКИ не обязаны проводить работы по выявлению таких факторов и не несут ответственность в случае их выявления впоследствии – Подразумевается, что для Объекта оценки имеются, могут быть безотлагательно получены или возобновлены все лицензии, ордера или разрешения федеральных, или местных законодательных, или исполнительных органов власти, или частных предприятий, или организаций, необходимые для подтверждения возможности таких видов использования данного объекта, на которых базируется отчет – Копии представленных документов соответствуют оригиналам – Ответственность за законность получения и достоверность предоставленных ЗАКАЗЧИКОМ документов несет ЗАКАЗЧИК – От ИСПОЛНИТЕЛЯ и ОЦЕНЩИКОВ не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного отчета об оценке или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с Заказчиком или официального вызова суда – Отчет об оценке предназначен для ЗАКАЗЧИКА и не может передаваться другим юридическим и физическим лицам с целью, не предусмотренной назначением настоящей оценки. Использование результатов отчета об оценке по другому назначению будет некорректно – ИСПОЛНИТЕЛЬ обязуется обеспечить конфиденциальность информации, полученной от ЗАКАЗЧИКА, и содержащихся в отчете об оценке выводов – Ни ЗАКАЗЧИК, ни ОЦЕНЩИКИ не могут использовать отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке и настоящим Заданием на оценку – Мнение ОЦЕНЩИКОВ относительно полученных результатов оценки действительно только на дату оценки. ОЦЕНЩИКИ не принимают на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических и юридических условий, которые могут повлиять на стоимость объекта оценки – Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев
--	--

Источник: договор № Д01-07-15/03 от 01.07.2015

1.3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ, ИСПОЛНИТЕЛЕ, ОЦЕНЩИКАХ И ПРИВЛЕКАЕМЫХ СПЕЦИАЛИСТАХ

Табл. 3. Сведения о Заказчике

Организационно-правовая форма и полное наименование	Открытое акционерное общество «Российская государственная страховая компания»
Сокращенное наименование	ОАО «Росгосстрах»
ОГРН	1027739049689
Дата присвоения ОГРН	07.08.2002
ИНН / КПП	7707067683 / 774401001
Место нахождения Общества	119991, Российская Федерация, Москва-17, ГСП-1, ул. Большая Ордынка,

	д. 40, стр. 3
Банковские реквизиты	р/с 40701810300000000017 в ПАО «РГС БАНК» г. Москва к/с 30101810800000000174 БИК 044579174

Табл. 4. Сведения об Исполнителе – юридическом лице, с которым Оценщики заключили трудовой договор

Организационно-правовая форма и полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «АйБи - Консалт»
Сокращенное наименование	ООО «АйБи - Консалт»
ОГРН	1027700422507
Дата присвоения ОГРН	12.11.2002
ИНН / КПП	7713194249 / 771301001
Место нахождения Общества	125040, г. Москва, 3-я ул. Ямского поля, д. 28, офис 320
Почтовый адрес	125040, г. Москва, 3-я ул. Ямского поля, д. 28, офис 320
Банковские реквизиты	р/с 407028102000000007037 в Банке ЗЕНИТ (ПАО), г. Москва к/с 30101810000000000272 БИК 044525272
Соответствие Исполнителя требованиям законодательства об оценочной деятельности	В штате ООО «АйБи - Консалт» состоит не менее 2-х квалифицированных оценщиков, которые являются членами СРОО ³ и право осуществления оценочной деятельности которых не приостановлено
Сведения о страховании ответственности Исполнителя	Полисы страхования ответственности исполнителя в ОСАО «ИНГОССТРАХ»: – № 433-068976/13 от 19.09.2013, срок действия полиса: с 01.01.2014 по 31.12.2017, лимит ответственности страховщика 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей; – № 433-095771/14 от 23.12.2014, срок действия полиса: с 01.01.2015 по 31.12.2015, лимит ответственности страховщика 120 000 000 (Сто двадцать миллионов) рублей
Контактная информация	http://www.ibconsult.ru/ тел./факс: +7 (495) 780-72-70; 780-72-80

Табл. 5. Сведения об Оценщиках

Фамилия Имя Отчество Оценщика	Крайнюченко Владимир Геннадьевич	Родионов Александр Борисович
Квалификация	Оценщик I категории	Оценщик I категории
Сведения о членстве в СРОО	Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 105066, г. Москва, 1-ый Басманный переулок, д. 2А, стр. 1	
	Реестровый номер 001973, дата включения в реестр 18.12.2007	Реестровый номер 003447, дата включения в реестр 04.02.2008
Документ, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» ПП № 322297 от 08.12.2000	Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» ПП № 322307 от 08.12.2000

³ Саморегулируемые организации оценщиков (СРОО) – это некоммерческие организации, созданные в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включенные в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющие оценщиков на условиях членства

Фамилия Имя Отчество Оценщика	Крайнюченко Владимир Геннадьевич	Родионов Александр Борисович
Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика	Гражданская ответственность застрахована состраховщиками ОСАО «ИНГОССТРАХ» ОАО «АльфаСтрахование», договор страхования № 433-121121/14 / 0321R/776/00001/4 от 06.05.2014, страховой полис № 3101 сроком действия с 01.07.2014 по 31.12.2015, страховая сумма: 300 000 (Триста тысяч) рублей. Гражданская ответственность также застрахована в ОСАО «Ингосстрах», договор (полис) № 433-044773/14 от 06.11.2014, срок действия с 02.11.2014 по 01.11.2015, страховая сумма 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей	Гражданская ответственность застрахована состраховщиками ОСАО «ИНГОССТРАХ» ОАО «АльфаСтрахование», договор страхования № 433-121121/14 / 0321R/776/00001/4 от 06.05.2014, страховой полис № 5139 сроком действия с 01.07.2014 по 31.12.2015, страховая сумма: 300 000 (Триста тысяч) рублей. Гражданская ответственность также застрахована в ОСАО «Ингосстрах», договор (полис) № 433-032123/15 от 19.05.2015, срок действия с 01.06.2015 по 31.05.2016, страховая сумма 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей
Стаж работы в оценочной деятельности	16 лет	13 лет
Место нахождения Оценщиков	Оценщики находятся по почтовому адресу Исполнителя: 125040, г. Москва, 3-я ул. Ямского поля, д. 28, офис 320	

Табл. 6. Сведения о дополнительно привлекаемых организациях и специалистах

Дополнительно привлекаемые организации и специалисты	Для оказания услуг по оценке и составления настоящего отчета дополнительные организации и специалисты не привлекались
---	---

1.4. ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ

Оценщики настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися у них данными и исходя из полученной в ходе работ по оценке информации:

- изложенные в настоящем отчете факты верны и соответствуют действительности;
- сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительны исключительно в пределах, оговоренных в данном отчете допущений и ограничивающих условий, и являются нашими персональными профессиональными непредвзятыми суждениями и выводами;
- мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в Объекте оценки, являющемся предметом данного отчета, мы также не имеем заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон;
- наше вознаграждение ни в коей степени не связано с объявлением заранее определенной стоимости, с достижением заранее оговоренного результата или с последующими событиями;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или оговоренной цены;
- оценка была проведена в соответствии с кодексом этики и стандартами поведения;
- образование Оценщиков соответствует необходимым требованиям;
- Оценщики имеют опыт оценки аналогичного имущества;
- оценка произведена, а настоящий отчет составлен в полном соответствии с требованиями Федерального закона РФ №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г., Федеральных

стандартов оценки (ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3), утвержденных приказами Минэкономразвития России №№ 256, 255, 254 от 20 июля 2007 г., Стандартов и правил оценочной деятельности Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков» - Свод стандартов оценки РОО ССО РОО – 2010, утвержденных решением совета РОО от 18 декабря 2009 г., протокол № 284;

- никто, кроме лиц указанных в отчете, не обеспечивал профессиональной помощи в подготовке отчета.

1.5. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКАМИ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

Услуги по оценке и настоящий Отчет об оценке (далее – Отчет) выполнены с использованием допущений и ограничений, на которых должна основываться оценка (см. раздел «Задание на оценку» настоящего отчета). Кроме этого, Оценщики, в соответствии с требованиями пункта 8 (подпункт г.) ФСО № 3, при проведении оценки использовали следующие допущения и ограничительные условия:

- Правовой статус Объекта оценки определен на основании сведений, переданных Заказчиком;
- Отчет выражает профессиональное мнение Оценщиков относительно рыночной стоимости Объекта оценки и не является гарантией того, что всякие сделки с Объектом оценки будут осуществлены по цене, равной его рыночной стоимости, указанной в настоящем Отчете;
- Выводы о величине рыночной стоимости действительны только для оцениваемого объекта;
- Оценка была произведена и настоящий Отчет действителен только в полном объеме и только для вышеуказанных целей и предполагаемого использования результатов оценки, любое использование Отчета либо отдельных его частей для иных целей не отражает точку зрения Оценщиков. Все промежуточные расчетные данные, полученные в процессе оценки, не могут быть использованы вне рамок настоящего отчета;
- При проведении оценки подразумевается компетентное и эффективное управление имуществом;
- В ходе настоящей оценки Оценщики не проводили осмотр активов Общества;
- Исходные данные, используемые при подготовке Отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщики не могут гарантировать их абсолютную точность, поэтому в Отчете содержатся ссылки на источники информации;
- В отдельных расчетах эксплуатационные и экономические данные относительно Объекта оценки собирались в рублевом выражении или в другой валюте. При необходимости проводилась надлежащая конвертация по официальному обменному курсу валюты по данным ЦБ РФ на дату оценки или другую уместную дату;
- При оценке Объекта оценки Оценщики использовали консолидированную финансовую отчетность ОАО «Росгосстрах», как наиболее точно отражающую финансовое положение Общества;
- В рамках реализации доходного подхода к оценке, Оценщики приняли допущение, что ОАО «Росгосстрах» начиная со 2-го полугодия 2015 г. изменит дивидендную политику и начнет выплачивать дивиденды на акции, постепенно равномерно увеличивая коэффициент выплаты дивидендов, с

уровня 2011 года (10,29%) до среднерыночного уровня для страховых компаний на развивающихся рынках (44,70%)⁴ в 2021 году.

- Результаты расчетов округлялись до копеек;
- К Отчету приложены копии предоставленных Заказчиком документов, подписанные и заверенные Заказчиком документы находятся в архиве Исполнителя.

1.6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Настоящая оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии со следующими стандартами, регламентирующими практику профессиональной оценки:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 256 от 20.07.2007;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 255 от 20.07.2007;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 254 от 20.07.2007;
- Стандарты и правила оценочной деятельности Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков» – Свод стандартов оценки РОО ССО РОО - 2010, утвержденные решением совета РОО от 18 декабря 2009 г., протокол № 284 (далее – «Стандарты РОО»).

Обоснование использования указанных выше стандартов оценки

Обязательное условие применения Федеральных стандартов оценки при осуществлении оценочной деятельности отражено:

- в статье 15 Федерального закона Российской Федерации от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ;
- в общих положениях каждого из Федеральных стандартов оценки (ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3).

Обязательное условие применения стандартов и правил оценочной деятельности, утвержденных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик (в рамках настоящей работы - Стандарты РОО) отражено:

- в статье 15 Федерального закона Российской Федерации от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ;
- в Уставе Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков».

Исходя из вышеизложенного, применение Оценщиками Федеральных стандартов оценки и Стандартов РОО в настоящей работе является обязательным условием.

1.7. СОДЕРЖАНИЕ И ОБЪЕМ РАБОТ, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

1. Заключение Договора

Между Заказчиком и Исполнителем заключен Договор, включающий задание на оценку. В задании на оценку определены: Объект оценки и описание Объекта оценки, позволяющее провести его идентификацию; оцениваемые права, оказывающие влияние на стоимость; цель оценки; вид определяемой стоимости; дата и срок проведения оценки; предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим

⁴ Источник: сайт Асвата Дамодарана, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (Insurance (General))

ограничения; используемые Оценщиками допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка.

2. *Запрос, сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки*

На этом этапе Оценщиками был проведен сбор и анализ правовой, финансовой и общей (история развития Общества, организационная структура, руководящий состав, доля рынка и т.д.) информации, позволившей идентифицировать правовые характеристики и сформировать мнение о деятельности Общества и его позиции на рынке.

3. *Анализ финансового состояния Общества*

Основной задачей Оценщиков на данном этапе является получение ряда наиболее информативных параметров, дающих объективную и точную картину финансовой устойчивости Общества, определяющей не только его конкурентоспособность и потенциал, но и позволяющей с определенной степенью вероятности прогнозировать финансовую деятельность организации.

4. *Определение условий проведения оценки и допущений*

В разделе приведены ограничения и допущения, которые были выявлены во время проведения оценки объекта и далее использовались при формировании итоговых выводов о его стоимости.

5. *Анализ рынка*

На данном этапе Оценщиками был проведен краткий обзор общеэкономической ситуации и социально-экономической ситуации в регионе, обзор сегмента рынка, в котором позиционировано Общество.

6. *Проведение оценки с использованием основных подходов к оценке*

Оценка объекта была выполнена с учетом всех факторов, существенно влияющих как на рынок в целом, так и непосредственно на ценность рассматриваемого объекта.

Для расчета рыночной стоимости Объекта оценки, как правило, используются три основных подхода к оценке:

- затратный подход;
- сравнительный подход;
- доходный подход.

В процессе работы Оценщики проанализировали возможность применения каждого подхода к определению рыночной стоимости Объекта оценки.

В рамках подходов к оценке использовались соответствующие методы оценки. Выбор конкретных методов оценки в рамках применяемых подходов к оценке осуществлялся Оценщиками исходя из их опыта, профессиональных знаний, навыков и умений, а также полноты и качества имеющейся информации.

7. *Согласование результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости Объекта оценки*

На данном этапе производилось согласование результатов расчета, полученных на предыдущем этапе, с учетом их весовой характеристики – весовых коэффициентов. Логически обоснованное численное значение весовых коэффициентов определяется исходя из анализа сильных и слабых сторон каждого подхода, с учетом того, насколько существенно подходы отражают текущее состояние рынка, к которому относится оцениваемый объект, а также перспективы его развития.

8. *Анализ достоверности и достаточности информации, используемой при проведении оценки*

Определение стоимости представляет собой непрерывный процесс сбора, анализа и корректировки информации, необходимой для оценки. Поэтому анализ достаточности и достоверности информации производится Оценщиками на протяжении всего процесса оценки, начиная с получения первичной правовой и технико-

экономической информации об объекте оценки и заканчивая формированием итоговой стоимости.

При этом производится анализ:

- соответствия информации, полученной в процессе оценки, действительному состоянию Объекта оценки;
- качества материалов и доступных информационных ресурсов, используемых для определения основных ценообразующих факторов, учитывающих комплекс внешних условий функционирования Объекта оценки;
- полученной информации на степень пригодности, адекватность, отсутствие противоречий, значимость и т.д.

9. Составление и передача Заказчику Отчета

Вся информация, которая была собрана и проанализирована в процессе работы по оценке, систематизирована и представлена в виде единого Отчета с детальным изложением всех расчетов, основных допущений, использованных при проведении оценки, логических выводов и заключений. Отчет составлен в соответствии с требованиями законодательства.

1.8. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

Нормативно-правовая база

- Гражданский кодекс Российской Федерации;
- Налоговый кодекс Российской Федерации;
- Федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.1998;
- Федеральный закон Российской Федерации от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
- Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам «Об утверждении порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации» № 10-65/пз-н от 09.11.2010 г. (в ред. Приказа ФСФР России № 12-42/пз-н от 14.06.2012 г.);
- Международные стандарты оценки 2011 / Пер. с англ. под ред. Г.И. Микерина, И.Л. Артеменкова. – М.: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2013.

Специализированная и справочная литература

- Битюцких В.Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2007;
- Булычева Г.В., Демшин В.А. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий. – М.: Финансовая академия, 1999.
- Валдайцев. С.В. Оценка бизнеса. – М.: Юнити, 2001;
- Васильева Л. С., Петровская М. В. Финансовый анализ: учебник – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2008;
- Гленн М., Десмонд, Ричард Э. Келли. Руководства по оценке бизнеса. – М.: РОО, 1996;
- Грегори А. Стратегическая оценка компаний. – М.: Издательский дом «Квинто-Консалтинг», 2003;
- Григорьев В. В., Островкин И. М. оценка предприятий. Имущественный подход. Учебно-практическое пособие. – М.: Дело, 1998;

- Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Интерреклама, 2003;
- Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005;
- Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учебное пособие. – М.: Дело, 2003;
- Козырь Ю.В. Элементы стоимостной оценки бизнеса – М.: Издательский дом Опцион, 2014;
- Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005;
- Мерсер З., Хармс Т. Интегрированная теория оценки бизнеса. – М.: Маросейка, 2008;
- Огиер Т., Рагман Д., Спайсер Л. Настоящая стоимость капитала: Практическое руководство по принятию финансовых решений. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007;
- Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса: Учебное пособие. 2-е издание. – М.: Маросейка, 2008;
- Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ: Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002;
- Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2000;
- Фишмен Д., Пратт. Ш, Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. – М.: Издательский дом «Квинто-Консалтинг», 2000;
- Феррис К., Пешеро Б. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2003;
- Чиркова Е. Как оценить бизнес по аналогии. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005;
- Искусство слияний и поглощений / Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; пер. с англ. – 2-е изд. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2006;
- Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и предельные уровни цен (тарифов) на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2016 год и плановый период 2017 и 2018 годов, Минэкономразвития России, май 2015 г., <http://www.economy.gov.ru/>.

Периодическая информация, информация из Интернет

- Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации, <http://www.cbr.ru/>;
- Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации (РОССТАТ), <http://www.gks.ru/>;
- Официальный сайт Минэкономразвития России, <http://www.economy.gov.ru/>;
- Официальный сайт Рейтингового агентства «Эксперт РА», <http://raexpert.ru/>;
- Официальный сайт Информационного агентства «Финмаркет», <http://www.finmarket.ru/>;
- Официальный сайт ЗАО Медиа-Информационная Группа «Страхование сегодня», <http://www.insur-info.ru/>;
- Официальный сайт Группы «Росгосстрах», <http://www.rgs.ru/>;
- Свободная энциклопедия «Википедия», <http://ru.wikipedia.org/>;
- Сайт Асвата Дамодарана, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>;

Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки

- Копии свидетельств о регистрации ОАО «Росгосстрах»;
- Копия устава ОАО «Росгосстрах» в последней редакции, действующей на дату оценки;
- Копии уведомлений о государственной регистрации выпусков ценных бумаг ОАО «Росгосстрах»;
- Выписка из реестра акционеров ОАО «Росгосстрах» на дату оценки;
- Справка о начисленных и выплаченных дивидендах по ОАО «Росгосстрах» за последние 5 лет, предшествующие дате оценки;
- Копии действующих лицензий;
- Справка с перечнем документов на объекты интеллектуальной собственности;
- Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Росгосстрах» (МСФО) за 2012 – 2014 гг. и за 1 квартал 2015 г.;
- Бизнес-план развития ОАО «Росгосстрах» до 2020 г.;
- Историческая справка о создании и развитии ОАО «Росгосстрах», основных видах деятельности;

Перечень использованных при проведении оценки данных с указанием источников их получения**Табл. 7. Перечень использованных при проведении оценки данных и их источники**

Использованные данные	Источник информации
Курсы иностранных валют к рублю Российской Федерации на дату оценки	Центральный банк Российской Федерации, http://www.cbr.ru/
Доходность по 10-ти летним долгосрочным казначейским облигациям Правительства США (US Treasury bonds)	Средняя доходность за месяц, предшествующий дате оценки, по 10-ти летним долгосрочным казначейским облигациям Правительства США (US Treasury bonds); http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015
Премия за риск инвестирования в акции	Разность между среднегеометрическими доходностями фондового индекса S&P500 и долгосрочных казначейских облигаций США за период 1928 – 2014 г.; «Damodaran Online», http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
Коэффициент β безрычаговый	Unlevered beta (по развивающимся рынкам) для отрасли «Страхование» (Insurance (General)); «Damodaran Online», http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
Премия за размер компании	Ibbotson Associates, Ежегодник за 2013 год, http://www.getbookee.org/
Среднерыночный коэффициент выплаты дивидендов (DPR)	Коэффициент выплаты дивидендов по развивающимся рынкам для отрасли «Страхование» (Insurance (General)) «Damodaran Online», http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
Долгосрочный прогнозный уровень инфляции в России	Долгосрочный прогноз инфляции в РФ на период до 2030 года, Trading Economics, http://www.tradingeconomics.com/forecast/inflation-rate
Долгосрочный прогнозный уровень инфляции в США	Долгосрочный прогноз инфляции в США на период до 2030 года, Trading Economics, http://www.tradingeconomics.com/forecast/inflation-rate
Дивидендная посленалоговая доходность акций в рублевом выражении	Средняя дивидендная доходность за год, предшествующий дате оценки, по компаниям финансового сектора, http://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend
Информация по сделкам с обыкновенными акциями ОАО «Росгосстрах» по состоянию на дату оценки	ОАО «Московская Биржа ММВБ-РТС», http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=RGSS

1.9. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

Информация, представленная в данном разделе и используемая в процессе оценки, позволяет Заказчику и оценщикам достичь однозначного понимания целей и методов оценки, правильно истолковать результаты.

Рыночная стоимость объекта оценки – это наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие **виды стоимости объекта оценки**, отличные от рыночной:

- а) инвестиционная стоимость;
- б) ликвидационная стоимость;
- в) кадастровая стоимость.

При определении **инвестиционной стоимости** объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. При определении инвестиционной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен.

При определении **ликвидационной стоимости** объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным.

При определении **кадастровой стоимости** объекта оценки определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения.

Затраты являются денежным выражением величины ресурсов, требуемых для создания или производства объекта оценки, либо ценой, уплаченной покупателем за объект оценки (ФСО №1).

Затраты воспроизводства – затраты создания возможной копии существующего сооружения с использованием того же строительного проекта и аналогичных строительных материалов.

Расчетная величина **затрат замещения** предусматривает строительство сооружения с сопоставимой полезностью, с применением конструкций и материалов,

используемых на рынке в настоящее время. (В некоторых государствах для описания объекта, затраты на который рассчитаны на основе замещения, используется термин современный эквивалентный актив).

Подходы к оценке:

- затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний;
- сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах;
- доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

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

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

Цена – денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки.

Объект - аналог объекта оценки – объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

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

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

Наиболее эффективное использование - использование объекта оценки, при котором его стоимость будет наибольшей.

Акция – именная ценная бумага, удостоверяющая с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права. Данные ценные бумаги представляют собой:

- титул собственности. Это означает, что инвестор, вкладывающий деньги в этот вид ценных бумаг, рискует вместе с компанией-эмитентом, а капитал, внесенный им в уставный фонд компании, является собственным, а не заемным;
- право на получение дохода (дивиденда). Получение дохода ничем не гарантировано и зависит от прибыли акционерного общества и от решения по ее распределению.
- право на получение части имущества в случае ликвидации эмитента.

Акции обыкновенные – акции с нефиксированным дивидендом (последний выплачивается из части прибыли, оставшейся после уплаты твердого процента обладателям привилегированных акций, т.е. в виде процента, зависящего от величины прибыли). При этом акции обыкновенные предоставляют их владельцу право участвовать в управлении организацией-эмитентом путём голосования на общем собрании акционеров.

Акции привилегированные – акции, которые дают право на получение дивиденда в фиксированном и приоритетном (по отношению к владельцам обыкновенных акций) порядке. Акционеры - владельцы привилегированных акций

общества не имеют права голоса на общем собрании акционеров, если иное не установлено Федеральным законом «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. 06.04.2004 г.).

Эмитент - юридическое лицо, осуществляющее выпуск ценных бумаг (эмиссию).

Право собственности согласно Гражданскому кодексу РФ, часть 1 (ст. 209), включает право владения, пользования и распоряжения имуществом. Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам; передавать им, оставаясь собственником права владения, пользования и распоряжения имуществом; отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом.

Экспертиза отчета об оценке – совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком при проведении оценки объекта оценки требований законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности и договора об оценке, а также достаточности и достоверности используемой информации, обоснованности сделанных оценщиком допущений, использования или отказа от использования подходов к оценке, согласования (обобщения) результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

2.1. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

В соответствии с Заданием на оценку Объектом оценки является одна обыкновенная именная акция ОАО «Росгосстрах».

Целью оценки является определение рыночной стоимости. Предполагаемым использованием результатов оценки является возможный выкуп ОАО «Росгосстрах» собственных акций по требованию акционеров в случае и в порядке, предусмотренными ст. 75 и ст. 76 ФЗ «Об акционерных обществах» №208-ФЗ от 26.12.1995 г.

Описание Объекта оценки проводится на основании документов, предоставленных для оценки менеджментом ОАО «Росгосстрах» (далее – Общество), а также на основании исследований, проведенных Оценщиками.

2.2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЩЕСТВЕ

ОАО «Росгосстрах» создано в феврале 1992 года на базе Правления государственного страхования Российской Федерации при бывшем Министерстве финансов РСФСР. Компания образована в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 10.02.92 г. № 76 «О создании Российской государственной страховой компании».

Основные сведения об Обществе приведены ниже в таблице.

Табл. 8. Общие сведения об ОАО «Росгосстрах»

Полное фирменное наименование Общества на русском языке	Открытое акционерное общество «Российская государственная страховая компания»
Сокращенное фирменное наименование Общества на русском языке	ОАО «Росгосстрах»
Полное наименование Общества на английском языке	Joint Stock Company «Russian state insurance company»
Сокращенное наименование Общества на английском языке	JSC «Rosgosstrakh»
Организационно-правовая форма	Открытое акционерное общество (ОАО)
Место нахождения Общества	119991, Российская Федерация, Москва-17, ГСП-1, ул. Большая Ордынка, д. 40, стр. 3
Почтовый адрес Общества	119991, Российская Федерация, Москва-17, ГСП-1, ул. Большая Ордынка, д. 40, стр. 3
Сведения о государственной регистрации Общества	Государственная регистрация Общества осуществлена Московской регистрационной палатой 19 августа 1992 года (свидетельство № 014.613).
Сведения о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о юридическом лице, зарегистрированном до 01 июля 2002 года	Сведения об Обществе были внесены в Единый государственный реестр юридических лиц 07.08.2002, с присвоением ОГРН 1027739049689. Свидетельство серия 77 № 007437894, выданное Межрайонной инспекция МНС России № 39 по г. Москве 07 августа 2002 г.
Уставный капитал Общества	1 238 676 642,44 рублей (Один миллиард двести тридцать восемь миллионов шестьсот семьдесят шесть тысяч шестьсот сорок два рубля 44 коп.)
ИНН / КПП	7707067683 / 774401001
ХАРАКТЕРИСТИКА АКЦИЙ	
Вид, категория (тип), форма	Обыкновенная именная акция бездокументарной формы выпуска
Количество акций	30 966 916 061 (Тридцать миллиардов девятьсот шестьдесят шесть миллионов девятьсот шестнадцать тысяч шестьдесят одна) шт.
Государственный регистрационный номер выпуска	1-03-10003-Z

Дата государственной регистрации выпуска акций	18.08.2004
Номинальная стоимость одной акции	0,04 руб. (Четыре копейки)
Имущественные права на Объект оценки	Право собственности
Балансовая стоимость Объекта оценки	Стоимость чистых активов Общества (в бухгалтерской оценке согласно консолидированной отчетности) на 31.03.2015 г. составляет 39 084 379 тыс. руб.

Источник: Копии Устава и юридических документов ОАО «Росгосстрах»

Статьей 2 Устава Общества определены следующие основные виды деятельности Общества:

- страхование;
- перестрахование;
- инвестирование и иное размещение средств Общества, включая страховые резервы;
- защита государственной тайны.

Общество является правопреемником имущественных прав и обязанностей, включая ответственность перед страхователями, Правления государственного страхования Российской Федерации при Министерстве Финансов РСФСР.

Общество является системообразующей компанией Группы компаний «Росгосстрах», в которую также входят Общество с ограниченной ответственностью «Росгосстрах» (осуществляет все виды страхования, кроме страхования жизни), Общество с ограниченной ответственностью «Страховая компания «Росгосстрах-Жизнь» (страхование жизни и добровольное пенсионное обеспечение), Открытое акционерное общество «Негосударственный пенсионный фонд «РГС», Общество с ограниченной ответственностью «Росгосстрах-Медицина» (услуги по обязательному медицинскому страхованию). В системе ГК «Росгосстрах», ежегодно обслуживающей более 45 млн. клиентов, работает более 100 тысяч офисных сотрудников и агентов.

Общество (включая его филиалы (управления Росгосстраха)), дочерние общества, признаваемые таковыми либо в силу преобладающего участия Общества в их уставном капитале, либо в силу возможности Общества определять решения, принимаемые этими обществами, а также иные общества, в которых Общество косвенно владеет свыше 50 процентов уставного капитала, составляют единую систему Российской государственной страховой компании – систему Росгосстраха.

По состоянию на 31.12.2014 года во всех регионах Российской Федерации Обществом создано 83 филиала (Управления Росгосстраха), 70 из которых осуществляли страховую деятельность по единой лицензии и имели баланс с законченным финансовым результатом.

Присвоение рейтинга

В 2004 году Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило Группе компаний РОСГОССТРАХ рейтинг надежности на уровне А++ («Высокий уровень надежности с позитивными перспективами»), который был подтвержден («рэнкинг») в 2008-2011 годах как «Исключительно высокий уровень надежности», со стабильным прогнозом по рейтингу. По заключению агентства, факторами, обеспечившими рэнкинг в отчетном году, стали низкие показатели убыточности, положительный технический результат по основным видам страхования, высокие значения текущей ликвидности;

В 2010 году Национальное Рейтинговое Агентство (НРА) присвоило группе компаний в составе ОАО «Росгосстрах» и ООО «Росгосстрах» индивидуальный рейтинг надежности на уровне «ААА» (максимальная надежность), в 2011 году был осуществлен рэнкинг, сопровождавшийся оценкой уровня риска в отношении группы как очень низкого.

В 2012 году:

Национальное Рейтинговое агентство (НРА) подтвердило рейтинг надежности Группы компаний РОСГОССТРАХ на уровне «ААА» (эксперты НРА отметили лидирующую позицию группы на страховом рынке России, многолетний опыт работы во всех регионах, положительную динамику основных валовых показателей, развитую клиентскую базу, надежную систему перестраховочной защиты, продуманную стратегию развития). Уровень риска по-прежнему был оценен как очень низкий.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» в очередной раз подтвердило рейтинг надежности Группы на уровне «А++» («Исключительно высокий уровень надежности»), со стабильным прогнозом. В опубликованном тем же агентством рэнкинге страховщиков по итогам 2012 года Группа занимает первое место по размерам страховой премии (99,1 млрд. рублей) и по размерам выплат (43,2 млрд. рублей).

Рейтинговое агентство Standard & Poor's – подразделение The McGraw-Hill Companies утвердило в отношении Общества следующие значения кредитного рейтинга:

- а) кредитный рейтинг контрагента по обязательствам в национальной валюте "BB-";
- б) рейтинг финансовой устойчивости страховой компании по обязательствам в национальной валюте "BB-";
- в) рейтинг по национальной шкале "ruAA-".

В 2013 году:

Национальное Рейтинговое агентство (НРА) подтвердило индивидуальный рейтинг надежности Группы компаний РОСГОССТРАХ (в составе Общества и ООО «Росгосстрах») на уровне «ААА» («Максимальная надежность»). Эксперты НРА оценили уровень риска в отношении группы как очень низкий. Среди положительных факторов, влияющих на надежность группы, отметили лидирующую позицию на страховом рынке России, многолетний опыт работы во всех регионах, положительную динамику основных валовых показателей, развитую клиентскую базу организации, надежную систему перестраховочной защиты, продуманную стратегию развития. Основными конкурентными преимуществами страховщика признаны широкая сеть продаж, узнаваемость бренда, применение современных информационных технологий.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» в очередной раз подтвердило рейтинг надежности Группы компаний РОСГОССТРАХ (в составе Общества и ООО «Росгосстрах») на уровне «А++» («Исключительно высокий уровень надежности»), со стабильным прогнозом. Положительное влияние на итоговую рейтинговую оценку надежности группы оказали: максимальные показатели деятельности; ведущие позиции на российском страховом рынке; значительная клиентская база; высокий уровень географической диверсификации деятельности; высокая рентабельность активов и собственных средств (показатели, рассчитанные с применением Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), составили за 2012 год 6,6% и 39,1% соответственно); невысокое значение комбинированного коэффициента убыточности-нетто (97,5% за 2012 год по МСФО); высокие значения коэффициентов текущей и уточненной страховой ликвидности. Также в качестве преимущества была отмечена специализация Общества на крупных федеральных программах, в первую очередь связанных со страхованием имущественных и иных интересов государства.

Рейтинговое агентство Standard & Poor's – подразделение The McGraw-Hill Companies подтвердило в отношении Общества значения кредитного рейтинга на уровне 2012 года.

В 2014 году:

Национальное Рейтинговое агентство (НРА) подтвердило индивидуальный рейтинг надежности Группы компаний РОСГОССТРАХ (в составе Общества и ООО «Росгосстрах») на уровне «ААА» («Максимальная надежность»), оценив уровень риска в отношении группы как очень низкий. Среди положительных факторов, влияющих на надежность группы, были вновь отмечены лидирующие позиции на страховом рынке России, многолетний опыт работы во всех регионах, развитая клиентская база.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» в очередной раз подтвердило рейтинг надежности Группы компаний РОСГОССТРАХ (в составе Общества и ООО «Росгосстрах») на уровне «А++» («Исключительно высокий уровень надежности»), с прогнозом по рейтингу «стабильный».

Рейтинговое агентство Standard & Poor's – подразделение The McGraw-Hill Companies подтвердило в отношении Общества значения кредитного рейтинга на уровне 2013 года.

Лицензии и Свидетельства. Охрана интеллектуальной собственности

Общество включено под № 0001 в Реестр субъектов страхового дела в Российской Федерации и осуществляет страховую деятельность на основании лицензий, выданных Федеральной службой страхового надзора, включая:

- Лицензию от 15.09.2005 С № 0001 77, предоставляющую Обществу право осуществлять страховую деятельность по 19 видам страхования, предусмотренным действующим законодательством, включая страхование:
 - от несчастных случаев и болезней;
 - медицинское;
 - средств наземного транспорта (за исключением средств железнодорожного транспорта);
 - средств железнодорожного транспорта;
 - средств воздушного транспорта;
 - средств водного транспорта;
 - грузов;
 - сельскохозяйственное (страхование урожая, сельскохозяйственных культур, многолетних насаждений, животных);
 - имущества юридических лиц, за исключением транспортных средств и сельскохозяйственного страхования;
 - имущества граждан, за исключением транспортных средств;
 - гражданской ответственности владельцев автотранспортных средств;
 - гражданской ответственности владельцев средств воздушного транспорта;
 - гражданской ответственности владельцев средств водного транспорта;
 - гражданской ответственности организаций, эксплуатирующих опасные объекты;
 - гражданской ответственности за причинение вреда вследствие недостатков товаров, работ, услуг;
 - гражданской ответственности за причинение вреда третьим лицам;
 - гражданской ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств по договору;
 - предпринимательских рисков;
 - финансовых рисков.
- Лицензию от 14.12.2005 П № 0001 77 на осуществление перестрахования.

Общество также имеет:

- Лицензию от 21.08.2014 № 4963 на проведение работ с использованием сведений, составляющих государственную тайну (действует до 20.08.2019);
- Лицензию от 21.08.2014 № 4964 на право осуществления мероприятий и (или) оказания услуг в области защиты государственной тайны (действует до 20.08.2019).

Указанные лицензии выданы Центром по лицензированию, сертификации и защите государственной тайны ФСБ России. При этом, действующим Уставом защита государственной тайны отнесена к основным видам деятельности Общества, наряду со страхованием, перестрахованием и инвестиционной деятельностью, что отвечает требованиям ФСБ России при рассмотрении вопроса о выдаче соответствующих лицензий;

- Свидетельство от 07.10.2007 № 0002 - о членстве во Всероссийском Союзе страховщиков;
- Свидетельство от 14.10.2002 № 0003 - о действительном членстве в Российском Союзе Автостраховщиков.

По состоянию на 31.12.2014 г. Общество имеет следующие Свидетельства на товарные знаки (знаки обслуживания):

- от 10.02.2005 № 282143 - словесный знак «РОСГОССТРАХ» - МКТУ, класс 36, действует до 26.08.2024 г.;
- от 20.06.2006 № 308859 - словесный знак «Российская государственная страховая компания» - МКТУ, класс 36, действует до 14.11.2015 г.;
- от 08.12.2009 № 395828 – словесный знак «ROSGOSSTRAKH» - МКТУ, класс 36, действует до 21.10.2018 г.;
- от 10.06.2011 № 439051 – словесный знак «ROSGOSSTRAKH» - МКТУ, класс 36, действует до 24.09.2020 г.;
- от 10.06.2011 № 439050 – словесный знак «РОСГОССТРАХ» - МКТУ, класс 36, действует до 24.09.2020 г.;
- от 18.07.2011 № 441194 – словесный знак «РОСГОССТРАХ БАНК» - МКТУ, классы 09, 16, 25, 36, 39, 41, 45, действует до 26.11.2020 г.;
- от 20.06.2011 № 439474 – словесный знак «ROSGOSSTRAKH BANK» - МКТУ, классы 09, 16, 25, 35, 36, 39, 41, 45, действует до 26.11.2020 г.;
- от 07.06.2013 № 489131 – изобразительный знак «Щит с обводкой» - МКТУ, классы 06, 09, 12, 14, 16, 18, 21, 25, 28, 33 - 38, 41, 42, 45, действует до 05.09.2021 г.;
- от 18.06.2013 № 489742 – изобразительный знак «Щит без обводки» - МКТУ, класс 06, 09, 12, 14, 16, 18, 21, 25, 28, 33 - 38, 41, 42, 45, действует до 31.08.2021 г.,

а также использует в соответствии с Лицензионными соглашениями товарные знаки (знаки обслуживания), следующие свидетельства на которые принадлежат ООО «Росгосстрах» на условиях неисключительной лицензии на срок действия соответствующих свидетельств:

- от 28.04.2003 № 244911 - герб - 3 класса товаров и услуг;
- от 29.04.2003 № 245082 - герб - 3 класса товаров и услуг;
- от 25.06.2003 № 249774 - герб - 3 класса товаров и услуг;
- от 22.01.2008 № 341809 - словесный знак «РГС».

Общество обладает правом на включение без специального разрешения в фирменное наименование Общества официального наименования Российская Федерация или Россия, а также слов, производных от этого наименования, будучи учрежденным в соответствии с актом Правительства Российской Федерации.

2.3. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ ОБЩЕСТВА

1991-1992 годы

На базе Правления государственного страхования РСФСР, в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 10 февраля 1992 года № 76, образовано АО «Российская государственная страховая компания». От имени государства учредителем выступил Государственный комитет РФ по управлению государственным имуществом, который являлся держателем 100 % акций компании. Указанным Постановлением за АО «Росгосстрах» сохранен статус учредителя дочерних страховых фирм. Уставный капитал Общества (250 млн. руб. в ценах 1992 года) сформирован за счет собственных средств Правления государственного страхования РСФСР.

1993–1998 годы

Период постепенного ослабления рыночных позиций Общества, который характеризуется, в том числе, утратой преимуществ на рынке обязательного имущественного и обязательного государственного личного страхования, отсутствием централизованной системы управления региональными государственными страховыми фирмами, проведением рискованной инвестиционной политики как основным Обществом, так и его дочерними фирмами.

Как следствие, начиная со второй половины 1995 года, предпринимаются попытки восстановления управляемости системой дочерних страховых обществ. В этих целях утверждено «Положение о порядке распределения прибыли дочерних фирм АО «Росгосстрах» (1996), проведена инвентаризация договоров страхования жизни (по состоянию на 01.01.96 г.), в целях уточнения общего объема страховой ответственности, суммы резервов и числа действующих договоров, разработан не реализованный в дальнейшем проект поэтапной реструктуризации Общества путем присоединения к АО «Росгосстрах» 20 дочерних страховых фирм (Распоряжение Госкомимущества России от 15 декабря 1995 г. № 1827-р), предпринята первая, неудачная попытка приватизации (1996-1997 гг.).

Период характеризуется:

- нарастанием противоречий между основным и дочерними обществами;
- ростом числа неплатежеспособных дочерних обществ (40% от общего количества), обострением проблемы недостаточности размеров уставных капиталов основного и дочерних обществ;
- падением объемов страховых операций, усилением отставания, в том числе технологического, от конкурентов.

1999 – 2001 годы

Период осуществления попытки реализации экстренных мер по выводу системы из кризисного состояния, в ходе которого удалось достичь определенных результатов, включая:

- обеспечение роста уставных капиталов основного и дочерних обществ, проведение государственной регистрации эмиссий акций (включая учредительную);
- формирование легитимных органов управления, усиление контроля за деятельностью Общества со стороны собственника (государства);
- введение контроля за инвестиционной, страховой и перестраховочной деятельностью дочерних обществ, с изданием соответствующих нормативных корпоративных документов;
- проведение через Государственную Думу РФ изменений в Закон о федеральном бюджете, предусматривающих, начиная с 2001 года,

- осуществление компенсационных выплат по дореформенным полисам накопительного страхования жизни;
- получение лицензии на новые виды страхования; организацию работы дочерних обществ по единой лицензии ОАО «Росгосстрах» (по договорам поручения);
 - проведение мер по формированию территориальных управлений ОАО «Росгосстрах» (на правах филиалов) в регионах, где дочерним обществам грозил отзыв лицензий на право проведения страховой деятельности, с последующей разработкой курса на постепенный перевод бизнеса из дочерних обществ в территориальные управления в остальных регионах;
 - проведение, в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 07.04.2001 г. № 493-р и распоряжениями Минимущества России от 02.07.2001 г. № 1842-р, от 23.10.2001 г. № 3062-р и от 06.11.2001 г. № 3190-р, аукционов по продаже 9%, 39% и 1% акций Общества, по итогам которых 40% акций перешли в собственность ЗАО «Финансовый консультант «Тройка Диалог», 9% – в собственность ЗАО «Финансовый брокер «Тройка Диалог».

2002 год

К началу периода негативные тенденции в развитии Общества продолжали нарастать, в связи с чем топ-менеджментом были предприняты первоочередные экстренные меры по обеспечению вывода системы Росгосстраха из углубляющегося кризиса.

Появление негосударственного акционера и приход новой команды топ-менеджеров позволили реализовать ряд эффективных мер в целях преодоления указанных негативных тенденций, в первую очередь провести ряд мероприятий по реорганизации системы Росгосстраха и оптимизации структуры управления, а также утвердить Бюджет развития Росгосстраха на период 2002-2005 гг. в размере 161,6 млн. долларов США. Это решение, одобренное Советом директоров Общества, позволило обеспечить привлечение инвестиций в систему Росгосстраха, повышение платежеспособности и соблюдение обязательных нормативов деятельности основных предприятий системы Росгосстраха, создание условий для построения жесткой двухуровневой вертикали управления, подготовку системы Росгосстраха к вступлению в силу с 01.07.2003 г. Федерального закона «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств».

Благодаря проведению антикризисных мероприятий, к концу 2002 года были стабилизированы основные финансовые показатели, в основном сформирована система корпоративного управленческого учета, достигнут рост страховых операций в сопоставимых ценах.

2003-2004 годы

Руководством Общества была обеспечена дальнейшая реализация мер, предусмотренных Программой развития Росгосстраха на период до 2007 года, что позволило:

- обеспечить укрепление позиций Росгосстраха на рынке обязательного государственного страхования. Помимо участия в открытых конкурсах на право осуществления страхования за счет средств государственного бюджета, Общество приступило к реализации Государственного контракта от 26.01.2004 № 11051 по обязательному государственному страхованию жизни и здоровья военнослужащих внутренних войск МВД России,

граждан, призванных на военные сборы во внутренние войска МВД России, лиц рядового и начальствующего состава органов внутренних дел Российской Федерации, заключенному по итогам открытого конкурса, проведенного в 2003 году МВД России;

- занять лидирующие позиции на рынке обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств (ОСАГО);
- подтвердить статус безусловного лидера по массовым видам страхования, в первую очередь по страхованию имущества граждан;
- успешно завершить ключевой этап реорганизации системы Росгосстраха, обеспечить внедрение во всех звеньях вертикально интегрированного холдинга – Группы компаний «Росгосстрах» - единых корпоративных стандартов и страховых технологий, а также системы клиентского обслуживания с едиными стандартами по всей территории Российской Федерации;
- перейти на единые стандарты учета договоров.

2005-2006 годы

К концу 2006 года доля системы Росгосстраха на российском страховом рынке достигла 7,9%, в том числе на рынке классического страхования – 15,5%. Совокупный объем страховой премии обществ системы Росгосстраха составил свыше 47,6 млрд. рублей (с учетом страховой премии по обязательному медицинскому страхованию).

Сохранилась тенденция укрепления позиций Росгосстраха на рынке страхования, осуществляемого за счет средств федерального и местного бюджетов, в том числе обязательного страхования. В 2005 году Общество приняло участие в девяти открытых конкурсах, организованных федеральными и местными министерствами и ведомствами, и было признано победителем трех конкурсов, а также организованных МВД России конкурсов на право обязательного страхования автогражданской ответственности в 15 регионах страны. Помимо участия в конкурсах, Общество продолжало активно действовать на рынке обязательного государственного страхования, в рамках реализации Государственного контракта от 26.01.2004 № 11051.

Упрочились лидирующие позиции системы Росгосстраха на рынке обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств (ОСАГО). По состоянию на 31.12.2005 доля Росгосстраха на рынке ОСАГО по стране в целом достигла 29,14%, на 31.12.2006 - 35,8% (по количеству заключенных договоров) и 27,8% (по объему страховой премии).

Укрепились позиции Росгосстраха как лидера по массовым видам страхования, в первую очередь, по имущественному страхованию физических лиц (по состоянию на 31.12.2005 Росгосстрах занимал около 70% данного рынка).

Продолжилось активное продвижение Росгосстраха на рынок корпоративного страхования, доля которого в страховом портфеле составила 20%, а объем поступлений (на конец 2006 года) - 12,5 млрд. рублей.

Приоритетным направлением деятельности Росгосстраха оставалось обслуживание массового сегмента физических лиц. Опережающими темпами росли объемы операций по добровольному страхованию автотранспорта физических и юридических лиц (каска) и добровольному страхованию автогражданской ответственности.

Активизировались операции по классическому (накопительному) страхованию жизни. В рамках системы Росгосстраха была создана специализированная компания (ООО «РГС-Жизнь»);

Развивались продажи страховых продуктов через банки («банковский канал»), объем сборов в котором достиг 3,8 млрд. рублей.

2007-2008 годы

По данным Федеральной службы страхового надзора, доля Общества на российском страховом рынке составила: в 2007 году - 0,42%, в том числе по добровольному страхованию (за исключением операций по страхованию жизни) – 0,21%; в 2008 году - 0,32%, в том числе по добровольному страхованию (за исключением операций по страхованию жизни) – 0,14%.

Общество стабильно присутствует на рынке страхования, осуществляемого за счет средств федерального и местного бюджетов, в том числе обязательного страхования. В 2007-2008 гг. Общество приняло участие в открытых конкурсах, организованных федеральными и местными органами исполнительной власти, получив, по результатам указанных конкурсов, право осуществлять: обязательное страхование гражданской ответственности МВД России, ГУВД по г. Москве, ГФС России, ФСКН России, ФТС России, как владельцев транспортных средств; страхование запасов зерна Интервенционного фонда Минсельхоза России; обязательное государственное страхование жизни и здоровья сотрудников ГФС России и ФМС России. Продолжилась реализация Государственного контракта от 26.01.2004 № 11051.

Приоритетным направлением деятельности Общества остается обслуживание массового сегмента физических лиц, в первую очередь в области страхования: недвижимости (квартир и строений), домашнего имущества, от несчастных случаев и болезней, добровольного автострахования.

Общество остается приверженным социально ориентированному бизнесу. В частности, с июля 2006 года и на ближайшие 5 лет Общество является титульным партнером Чемпионата и Первенства России по футболу, турнира дублирующих составов, а также официальным партнером РФС и РФПЛ.

2009-2013 годы

Общество продолжало действовать на рынке страхования, осуществляемого за счет средств федерального и местного бюджетов, в том числе обязательного страхования. В 2009-2010 гг. году Общество приняло участие в открытых конкурсах и аукционах, организованных федеральными, региональными и местными органами исполнительной власти, включая МВД России и его территориальные подразделения, Минобороны России, Государственную фельдъегерскую службу (ГФС России), Федеральную службу по контролю за оборотом наркотиков (ФСКН России). По результатам указанных конкурсов и аукционов Общество осуществляет обязательное государственное страхование жизни и здоровья военнослужащих внутренних войск МВД России, лиц рядового и начальствующего состава органов внутренних дел Российской Федерации, сотрудников ГФС России и ФСКН России.

Приоритетным направлением деятельности Общества остается как обслуживание массового сегмента физических лиц, в первую очередь в области страхования: недвижимости (квартир и загородных строений), домашнего имущества, ответственности, от несчастных случаев и болезней, добровольного автострахования, так и действия во всех сегментах рынка обязательного страхования.

Общество вновь получает достойную оценку российского бизнес- и медиа-сообщества, став, в частности, лауреатом российской общественной премии в области страхования «Золотая Саламандра». За все время существования премии РОСГОССТРАХ в совокупности стал обладателем 35 наград практически во всех номинациях, а в 2010 году также выступил Генеральным партнером церемонии вручения премии.

Благодаря реализации проекта по обновлению корпоративного сайта РОСГОССТРАХ стал победителем Национальной премии «ИТ-ЛИДЕР 2011» в номинации «Страховые компании».

По итогам проведенного в июне 2011 года совместного исследования Национального агентства финансовых исследований и Рейтингового агентства «Эксперт РА» бренд РОСГОССТРАХ имеет высокую степень узнаваемости (90% респондентов). Вторым по узнаваемости страховщиком стала компания РОСНО (55% респондентов), третьим – ИНГОССТРАХ (50% респондентов). По результатам исследований потребительского восприятия марок страховых компаний бренд РОСГОССТРАХ без подсказки называют 34% россиян.

После последовательного включения акций Общества в Котировальный список «В», в Котировальный список «А» первого уровня и, в соответствии с новой редакцией Правил листинга, в Котировальный список высшего уровня Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ «ММВБ» (2014 год), Общество приобрело статус публичной компании.

2.4. КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОБЩЕСТВА

Финансово-хозяйственная деятельность Общества за последние 4 года была прибыльной. Динамика показателей финансово - хозяйственной деятельности Общества за период с 2011 по 2014 гг. представлена в нижеследующей таблице.

Табл. 9. Динамика изменения финансовых результатов деятельности, тыс. руб.

Основные показатели	2011	2012	2013	2014
Активы страховой компании	135 221 267	145 750 884	150 627 288	181 324 213
Собственный капитал	22 114 065	27 161 557	31 221 334	35 710 087
Страховые резервы	70 758 312	82 001 677	80 118 498	108 959 886
Заемные средства	17 349 832	10 489 115	8 706 233	4 867 171
Страховые премии - нетто перестрахование	93 778 347	98 435 662	100 790 032	129 956 364
Заработанные страховые премии - нетто перестрахование	91 513 799	93 801 406	94 012 356	108 823 226
Финансовый результат (совокупная прибыль) по итогам года	4 781 242	6 099 561	4 059 777	4 390 561

Источник: Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Росгосстрах» (МСФО) за 2012 – 2014 г.

2.5. СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА И ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ

Уставный капитал Общества на дату оценки составляет 1 238 676 642,44 рублей, разделен на 30 966 916 061 обыкновенную именную акцию номинальной стоимостью 4,0 копейки каждая.

Список акционеров ОАО «Росгосстрах» по держателям пакетов акций объемом более 2% приведен ниже в таблице.

Табл. 10. Сведения об акционерах ОАО «Росгосстрах» - владельцах пакетов акций объемом более 2%

Полное наименование акционера, ОГРН	Местонахождение	Доля в УК, %	Количество акций, шт.
Общество с ограниченной ответственностью «РГС Активы» (ОГРН 1067759112728 от 02.11.2006 г.)	Российская Федерация, 119017, г. Москва, ул. Большая Ордынка, дом 40, стр. 4	10,483982	3 246 566 004
Общество с ограниченной ответственностью «Кронтус-М» (ОГРН 1037800002240 от 04.01.2003 г.)	Российская Федерация, 123557, г. Москва, Тишинский пер., дом 43	2,242538	694 445 000
ДИКСЕНОР ТРЕЙДИНГ ЛИМИТЕД (ОГРН не применяется)	Georgiou A, 35P Potamos Germasogeias, P.C. 4040, Limassol, Cyprus	2,513224	778 268 000
Закрытое акционерное общество «Легион Девелопмент» (ОГРН 1037706021682 от 07.04.2003 г.)	Российская Федерация, 119017, г. Москва, ул. Большая Ордынка, дом 40,	2,322756	719 286 000

Полное наименование акционера, ОГРН	Местонахождение	Доля в УК, %	Количество акций, шт.
	стр. 3		
ВИЕГО ХОЛДИНГЗ ЛИМИТЕД (ОГРН не применяется)	Грива Диджени 3, Р.С. 1066, Никосия, Кипр	2,422899	750 297 356
Общество с ограниченной ответственностью «РГС Холдинг» (ОГРН 1137746769610 от 26.08.2013 г.)	Российская Федерация, 121059, г. Москва, улица Киевская, д. 7	52,000000	16 102 796 353
ХАРВАЛЬДС ТРЕЙДИНГ ЛИМИТЕД (ОГРН не применяется)	Christaki Kranou, 3, Potamos Germasogeias, 4041, Limassol, Cyprus	4,487046	1 389 500 000
«Московский кредитный банк» (Открытое акционерное общество) (ОГРН 1027739555282 от 18.11.2002 г.)	Российская Федерация, 107045, г. Москва, Луков пер., д. 2, стр. 1	2,583402	800 000 000
Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Навигатор» (Д.У. средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной трудовой пенсии ОАО «НПФ «ЛУКОЙЛ ГАРАНТ») (ОГРН 1027725006638 от 30.09.2002 г.)	Российская Федерация, 119121, г. Москва, Ружейный переулок, дом 3	4,403347	1 363 581 000
Общество с ограниченной ответственностью «Менеджмент-консалтинг» (Д.У. средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии ОАО «НПФ электроэнергетики») (ОГРН 1027700050168 от 23.07.2002)	Российская Федерация, 119121, г. Москва, Ружейный переулок, дом 3	4,556873	1 411 123 000
Общество с ограниченной ответственностью «Управление Сбережениями» (Д.У. средствами пенсионных накоплений ОАО «НПФ РГС») (ОГРН 1027700012119 от 09.07.2002 г.)	Российская Федерация, 121059, г. Москва, улица Киевская, д.7	6,734287	2 085 401 000

Источник: Менеджмент ОАО «Росгосстрах»

Сведения о выплатах дивидендов

За последние пять лет, предшествующих дате оценки были начислены и выплачены дивиденды только в 2012 г. в сумме 492 214 166,74 руб. по итогам 2011 г.

3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОБЩЕСТВА

В современных условиях страховая деятельность находится в стадии жесткой конкурентной борьбы, как и всякая другая предпринимательская деятельность.

Страховые организации выступают в роли регуляторов рыночных процессов. Кроме этого, привлеченные через страхование денежные средства являются доступным инвестиционным капиталом. Направление их на рынок капиталов способствует развитию самого рынка капитала. Через привлеченные денежные средства предприятий и граждан в виде страховых взносов государство имеет возможность финансировать развитие инфраструктуры экономики. Подобные капиталовложения увеличивают уровень занятости, а, следовательно, и уровень жизни населения. Как субъект хозяйственной деятельности страховая организация взаимодействует в сфере финансов с различными категориями лиц и субъектов, которых по разным причинам интересуют текущее финансовое состояние страховщика, тенденции его изменения, а также прогноз финансовых результатов. Отсюда вытекает необходимость оценки финансовой устойчивости страховщика как основной характеристики динамики его финансового состояния.

Финансовый анализ – метод оценки ретроспективного и перспективного финансового состояния хозяйствующего субъекта на основе изучения зависимости и динамики показателей финансовой информации. Одновременно финансовый анализ является неотъемлемой частью финансового планирования.

Финансовый анализ проводился по данным консолидированной финансовой отчетности ОАО «Росгосстрах» (МСФО) за 2012 – 2014 г.

Табл. 11. Финансовые показатели ОАО «Росгосстрах», тыс. руб.

Наименование показателя	Значение показателя				Изменение за период, тыс. руб.
	2011	2012	2013	2014	
Активы страховой компании	135 221 267	145 750 884	150 627 288	181 324 213	46 102 946
Собственный капитал	22 114 065	27 161 557	31 221 334	35 710 087	13 596 022
Страховые резервы	70 758 312	82 001 677	80 118 498	108 959 886	38 201 574
Заемные средства	17 349 832	10 489 115	8 706 233	4 867 171	-12 482 661
Финансовый результат (прибыль/ убыток) по итогам анализируемого года	4 781 242	6 099 561	4 059 777	4 390 561	-390 681
Страховые премии - нетто перестрахование	93 778 347	98 435 662	100 790 032	129 956 364	36 178 017
Заработанные страховые премии - нетто перестрахование	91 513 799	93 801 406	94 012 356	108 823 226	17 309 427
Страховые выплаты, урегулированные	52 031 764	49 886 994	58 741 621	65 515 296	13 483 532
Произошедшие убытки - нетто перестрахование	52 659 263	53 633 237	54 574 963	69 227 382	16 568 119

Источник: Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Росгосстрах» (МСФО) за 2012 – 2014 г., расчеты Оценщиков

Общая сумма активов ОАО «Росгосстрах» за анализируемый период увеличилась на 46 102 946 тыс. руб. и на 31.12.2014 г. составляет 181 324 213 тыс. руб. Величина собственного капитала компании, равно как и величина чистых активов, увеличилась на 13 596 022 тыс. руб., при этом заемные средства наоборот уменьшились на 12 482 661 тыс. руб.

За последний анализируемый год компанией получена совокупная прибыль в размере 4 390 561 тыс. руб. За весь анализируемый период объем заработанных премий – нетто-перестрахования постоянно увеличивался и по итогам 2014 г. составил 108 823 226 тыс. руб., изменение за весь анализируемый период составило +17 309 427 тыс. руб.

Анализ достаточности собственного капитала

Табл. 12. Анализ достаточности собственного капитала ОАО «Росгосстрах»

Наименование показателя	Значение показателя			
	2011	2012	2013	2014
Уровень покрытия страховых резервов	0,35	0,37	0,43	0,37
Доля собственного капитала в пассивах	0,16	0,19	0,21	0,20
Уровень долговой нагрузки страховой компании	0,31	0,25	0,26	0,20

Источник: Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Росгосстрах» (МСФО) за 2012 – 2014 г., расчеты Оценщиков

Уровень страховых резервов является одним из важнейших коэффициентов финансовой устойчивости и показывает долю страховых резервов в капитале страховой организации. Чем больше значение коэффициента и его рост в динамике, тем выше финансовая устойчивость страховщика. Значения коэффициента признаются достаточными на уровне 0,6 и более, но не менее 0,3. На протяжении анализируемого периода уровень страховых резервов ОАО «Росгосстрах» соответствует нормативным значениям, что положительно оценивается с точки зрения финансовой устойчивости.

Доля собственного капитала в пассивах. Показатель определяет общий уровень финансовой устойчивости страховой организации. Чем выше значение показателя, тем выше уровень финансовой устойчивости. Доля собственного капитала ОАО «Росгосстрах» на конец анализируемого периода значительно выше, чем на начало, и составляет 0,20.

Уровень долговой нагрузки страховой компании. Данный показатель оценивает, насколько компания привлекает для своей деятельности заемные средства. Нормальное значение данного коэффициента не более 0,25. В среднем для страховой деятельности не характерна значительная величина заемных средств, так как страховая компания должна осуществлять свою деятельность и покрывать обязательства за счет собственных средств, а также за счет сформированных резервов. За анализируемый период уровень долговой нагрузки ОАО «Росгосстрах» значительно снизился на конец периода по сравнению с началом и на 31.12.2014 г. составляет 0,2.

Анализ эффективности деятельности

Данный анализ предполагает оценку основных источников роста доходов компании.

Табл. 13. Анализ эффективности деятельности ОАО «Росгосстрах»

Наименование показателя	Значение показателя			
	2011	2012	2013	2014
Показатель уровня страховых выплат	0,55	0,51	0,58	0,50
Показатель убыточности	0,58	0,57	0,58	0,64
Показатель уровня расходов	0,42	0,42	0,45	0,42
Рентабельность собственного капитала	0,17	0,22	0,11	0,12
Рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности	0,05	0,08	0,05	0,05
Уровень покрытия инвестиционными активами страховых резервов	1,33	1,15	1,17	1,05
Доля перестраховщиков в страховых резервах	0,10	0,11	0,08	0,12
Текущая платежеспособность страховой компании	1,16	1,19	1,05	1,14

Источник: Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Росгосстрах» (МСФО) за 2012 – 2014 г., расчеты Оценщиков

Показатели уровня страховых выплат и убыточности. Данные показатели определяют общий и собственный (нетто) уровень убыточности страховых операций страховых компаний с учетом и без учета участия перестраховщиков в полученных премиях и осуществленных выплатах. Нормальное значение данных показателей должно находиться в диапазоне 0,05-0,6. На протяжении всего анализируемого периода

показатели уровня страховых выплат и убыточности находятся в диапазоне допустимых нормальных значений, кроме 2014 года, когда показатель убыточности незначительно превысил указанный диапазон и составил 0,64.

Показатель уровня расходов. Показатель уровня расходов определяет уровень расходов страховой компании по страховым операциям по отношению к объему заработанной премии за вычетом перестрахования. Чем ниже уровень расходов, тем выше запас прочности. Оптимальным считается значение показателя в интервале от 0,05 до 0,3, но не более 0,5. За анализируемый период показатель уровня расходов ОАО «Росгосстрах» соответствовал нормативным значениям.

Рентабельность собственного капитала. Показатель определяет рентабельность участвующего в бизнесе собственного капитала. Нормальное значение показателя должно превышать 0,03. За анализируемый период рентабельность собственного капитала имеет нормальное значение.

Рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности. Данный показатель определяет рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности. Нормальное значение показателя должно превышать 0,03. На протяжении всего анализируемого периода показатель рентабельности страховой и финансово-хозяйственной деятельности имеет нормальное значение.

Текущая платежеспособность страховой компании. Показатель характеризует достаточность притока средств в виде поступлений страховой премии для покрытия текущих расходов на страховые выплаты (состоявшиеся убытки), текущих расходов на ведение дела, управленческих, операционных и внереализационных расходов за исключением расходов, связанных с инвестиционной деятельностью страховой компании. Данный показатель должен быть не менее 0,85. За анализируемый период текущая платежеспособность ОАО «Росгосстрах» превышает 1,0 и в 2014 г. составила 1,14, что значительно выше нормативного значения.

Уровень покрытия инвестиционными активами страховых резервов. Показатель определяет степень размещения средств, за счет которых покрываются обязательства страховой компании, в инвестиционных активах и в виде денежных средств на банковских счетах страховой компании и в кассе. Сумма объема инвестиционных активов и денежных средств на банковских счетах и в кассе должны превышать размер страховых резервов. Значение показателя менее 1,0 может свидетельствовать о размещении компанией средств в неликвидных активах, либо в активах с высокой или повышенной степенью риска. За весь анализируемый период данный показатель был выше 1,0.

Доля перестраховщиков в страховых резервах. Показатель доли перестраховщиков в страховых резервах определяет степень зависимости страховой компании от перестраховщиков, сложившуюся на отчетную дату. Нормальное значение данного показателя должно находиться в диапазоне 0,04-0,45. За анализируемый период значение данного показателя находится в рамках указанного диапазона, ближе к минимальным значениям, что свидетельствует о низком уровне зависимости страховой компании от перестраховщиков.

Таким образом, исходя из проведенного анализа финансового состояния ОАО «Росгосстрах», его финансовое положение признается достаточно устойчивым, Общество является действующим и при оценке одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» применимы методики оценки как к действующему предприятию.

4. АНАЛИЗ РЫНКА

4.1. АНАЛИЗ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РФ

Данные за май 2015 года показали продолжение спада экономики, но с замедлением темпов падения. С исключением сезонности, ВВП снизился в январе на 1,5%, в феврале – на 0,9%, в марте - на 0,8%, в апреле – на 0,6%, в мае снижение составило 0,4 процента. Замедление темпов падения ВВП в мае связано с замедлением спада промышленного производства, как добывающих, так и обрабатывающих производств, а также потребительского спроса. Остается существенным спад в строительстве и инвестициях.

По оценке Минэкономразвития России, снижение ВВП к маю прошлого года составило 4,9%, с начала года ВВП снизился на 3,2% к соответствующему периоду 2014 года.

В мае текущего года наибольшее отрицательное влияние на темпах роста ВВП к соответствующему периоду прошлого года оказали обрабатывающие производства, оптовая и розничная торговля и чистые налоги на продукты.

Росстат опубликовал данные о производстве валового внутреннего продукта (ВВП) в I квартале 2015 года. Объем ВВП России за I квартал 2015 г. составил в текущих ценах 16 564,8 млрд. рублей. Темпы его физического объема относительно I квартала 2014 г. снизились на 2,2%, что соответствует предварительной оценке Минэкономразвития России.

В I квартале 2015 г. положительный вклад в рост ВВП внесли: добыча полезных ископаемых (рост производства на 4,9% относительно I квартала 2014 г.), сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство (2,9%), а также производство и распределение электроэнергии, газа и воды (0,1%) и сектор государственного управления (0,3%).

С учетом поступившей информации по разделам ОКВЭД за I квартал текущего года Минэкономразвития России скорректировало месячную динамику ВВП за 2015 год. В январе годовой ВВП сократился на 1,8%, в феврале - на 1,6%, в марте и апреле спад ускорился до 3,2%, 4,2% соответственно.

Спад промышленного производства в мае замедлился. По оценке Минэкономразвития России, с исключением сезонного фактора, снижение к предыдущему месяцу составило 0,6% (1,3% в апреле, соответственно), в том числе в добыче полезных ископаемых - 0,1% (0,4%), в обрабатывающих производствах - 0,9% (1,9%), в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды - 0,9% (в апреле – рост на 1,0%).

Наибольший вклад в падение вносят отрасли инвестиционного спроса. В отраслях потребительского спроса и промежуточного спроса динамика неоднородна.

В отраслях промежуточного спроса в мае продолжилось сокращение производства в обработке древесины и производстве изделий из дерева, в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов, в металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий. После роста в апреле сократилось производство кокса и нефтепродуктов, целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность; возобновился рост в производстве резиновых и пластмассовых изделий, в химическом производстве.

Из потребительских отраслей в мае продолжилось сокращение в производстве пищевых продуктов, включая напитки, и табака; рост продолжился в отраслях легкой промышленности. В отраслях машиностроительного комплекса продолжается сокращение в производстве машин и оборудования, в мае замедлилось снижение в производстве транспортных средств и оборудования, после замедления снижения в апреле вновь продолжилось сокращение в производстве электрооборудования, электронного и оптического оборудования.

В мае усилился спад инвестиционной активности. По оценке Минэкономразвития России, снижение инвестиций в основной капитал с исключением сезонного фактора составило 1,3% против снижения на 0,8% в апреле и на 0,3% в марте к предыдущему месяцу. Темп падения инвестиций к маю 2014 г., по оценке Росстата, увеличился до 7,6% с 4,8% в апреле к апрелю 2014 года. Более глубокое падение отмечено по виду деятельности «Строительство». По оценке Минэкономразвития России, с исключением сезонного фактора по отношению к предыдущему месяцу оно составило в мае 1,9% после 0,1% в апреле. По данным Росстата, почти вдвое увеличился темп падения к маю 2014 г. - до 10,3% с 5,2% в апреле к апрелю 2014 года.

Относительно стабильно в текущем году развивается сельское хозяйство. В январе-мае, по оценке Минэкономразвития России, сезонно очищенные темпы роста колеблются в пределах от -0,1 до 0,3 процента.

Падение потребительского спроса в мае резко замедлилось. По оценке Минэкономразвития России, снижение оборота розничной торговли с исключением фактора сезонности составило к предыдущему месяцу 0,3% (1,3% в апреле), платных услуг населению - 0,4% (0,6% в апреле).

Реальные располагаемые денежные доходы населения с исключением сезонного фактора, по оценке Минэкономразвития России, в мае упали на 0,9 процента.

Второй месяц подряд продолжают замедляться темпы падения реальной заработной платы к соответствующему периоду прошлого года: с 10,6% в марте до 7,3% в мае, что выражается в положительных темпах роста с исключением сезонности, которые составили в апреле-мае 0,6 процента.

Безработица продолжает увеличиваться с устранением сезонности – рост с 5,6% в апреле до 5,9% в мае, по оценке Минэкономразвития России.

Экспорт товаров в мае 2015 г., по оценке, составил 32,3 млрд. долл. США (73,3% к маю 2014 г. и 102,7% к апрелю 2015 года).

Импорт товаров в мае текущего года, по оценке, составил 15,2 млрд. долл. США (58,0% к маю 2014 г. и 92,3% к апрелю 2015 года).

Положительное сальдо торгового баланса в мае 2015 г., по оценке, составило 17,1 млрд. долл. США, относительно мая 2014 г. снизилось на 4,4 процента.

В мае 2015 г. продолжилась тенденция к замедлению инфляции, которая составила 0,4 процента. За годовой период показатель инфляции после пика 16,9%, пройденного в марте, понизился до 15,8%, что ниже прогнозируемых ранее значений. Основным фактором замедления роста потребительских цен стало значительное укрепление курса рубля, а также заметное охлаждение потребительского спроса по мере продолжающегося падения реальных доходов и сокращения покупательной способности населения. С начала года по май инфляция остается высокой – 8,3% (4,2% годом ранее).

Табл. 14. Основные показатели развития экономики (в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Показатель	2014 год		2015 год			
	Май	Январь - Май	Апрель	Май	Май к Апрелью	Январь - Май
ВВП ¹⁾	101,0	100,7	95,8	95,1	-0,4	96,8
Индекс потребительских цен, на конец периода ²⁾	100,9	106,8	100,5	100,4		108,3
Индекс промышленного производства ³⁾	102,8	101,7	95,5	94,5	-0,6	97,7
Обрабатывающие производства ⁴⁾	104,4	103,2	92,8	91,7	-0,9	95,9
Индекс производства продукции сельского хозяйства	103,5 ⁷⁾	103,0 ⁷⁾	103,3	102,7	-0,1	103,3
Инвестиции в основной капитал	97,3 ⁷⁾	95,9 ⁷⁾	95,2 ⁷⁾	92,4 ⁵⁾	-1,3	95,2 ⁵⁾

Показатель	2014 год		2015 год			
	Май	Январь - Май	Апрель	Май	Май к Апрелью	Январь - Май
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»	91,9 ⁷⁾	93,5 ⁷⁾	94,8	89,7	-1,9	93,9
Ввод в действие жилых домов	135,5 ⁷⁾	128,6 ⁷⁾	113,6	100		122,2
Реальные располагаемые денежные доходы населения	106,2	99,5	96,1	93,6	-0,9	97,0
Реальная заработная плата	102,1	103,7	90,4 ⁵⁾	92,7 ⁵⁾	0,6	91,2 ⁵⁾
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата, руб.	32 272	31 078	34 377 ⁵⁾	34 400 ⁵⁾		32 685 ⁵⁾
Уровень безработицы к экономически активному населению	4,9	5,4	5,8	5,6 ⁶⁾	5,9	5,7
Оборот розничной торговли	102,4 ⁷⁾	103,4 ⁷⁾	90,4	90,8	-0,3	92,3
Объем платных услуг населению	100,8	100,9	97,5	96,5	-0,4	98,6
Экспорт товаров, млрд. долл. США	44,0	214,6	31,5	32,3 ⁸⁾		152,8 ⁸⁾
Импорт товаров, млрд. долл. США	26,1	126,4	16,4	15,2 ⁸⁾		77,0 ⁸⁾
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	107,7	106,9	59,2	63,7		56,1

¹ Оценка Минэкономразвития России.

² Март - апрель в % к предыдущему месяцу, январь - апрель - в % к декабрю предыдущего года.

³ Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды". С учетом поправки на неформальную деятельность.

⁴ С учетом поправки на неформальную деятельность.

⁵ Оценка Росстата.

⁶ Предварительные данные.

⁷ Без учёта сведений по Республике Крым и г. Севастополю

⁸ Оценка.

Источник: раздел подготовлен по материалам сайта Минэкономразвития РФ, <http://www.economy.gov.ru/>

4.2. АНАЛИЗ СТРАХОВОГО РЫНКА

Общая ситуация на рынке

Стагнация страхового рынка продолжилась в 2014 году: темпы прироста взносов замедлились и составили 9,2% (на 2,6 п.п. ниже показателя 2013 года), объем рынка - 988 млрд. рублей. Таким образом, ситуация развивалась по базовому сценарию, спрогнозированному РАЕХ («Эксперт РА») в начале 2014 года (+9%). Наибольший прирост взносов в 2014 году обеспечили сегменты страхования жизни (+23,6 млрд. рублей за счет активного продвижения инвестиционного и накопительного страхования жизни), ОСАГО (+ 16,7 млрд. рублей за счет роста тарифа) и ДМС (+8,8 млрд. рублей за счет восстановления социальных пакетов и продвижения рискованных программ). Наибольшее сокращение взносов произошло в обязательном страховании ответственности владельцев объектов повышенной опасности (-2,5 млрд. рублей), страховании имущества юридических лиц от огневых и иных рисков (-3,8 млрд. рублей) и государственном страховании жизни и здоровья военнослужащих и приравненных к ним в обязательном государственном страховании лиц (-0,9 млрд. рублей).

Помимо стагнации, серьезное давление на деятельность страховщиков в 2014 году оказало усиление контроля реальности активов, принимаемых в покрытие резервов и собственных средств. Проверки регулятором участников рынка выявили

невыполнение отдельными страховщиками нормативных требований, что привело к приостановкам и отзывам лицензий. При этом ресурсов для замены фиктивных активов реальными сегодня практически нет – рентабельность собственных средств страховщиков низкая, многие собственники не хотят вливать дополнительные деньги в страховой сектор.

Для выживания основные игроки страхового рынка сменили стратегию – в 2014 году их ключевой целью стало сохранение рентабельности собственных средств, а не наращивание объемов взносов. Для ее достижения, в первую очередь, страховщики сокращали свое присутствие в наиболее убыточных регионах по ОСАГО и пересматривали тарифную политику в автокаско. В 2014 году взносы по ОСАГО сократили уже 10 из топ-20 компаний сегмента (3 в 2013 году) - Страховая группа МСК, «Альянс», Цюрих, АльфаСтрахование, Ингосстрах, Согласие, Группа Ренессанс Страхование, МАКС, ВСК и Энергогарант.

Лидеры рынка и концентрация

В топ-5 компаний по совокупным страховым взносам в 2014 году не произошло изменений относительно 2013 года.

В топ-5 лидерах по ключевым сегментам страхового рынка произошли изменения. В страховании автокаско с четвертого на первое место переместилась ГК РОСГОССТРАХ и КАПИТАЛ, сместив, соответственно, на строчки ниже Группу «ИНГО», ОСАО «РЕСО-Гарантия» и ООО «СК «Согласие». На рынке ОСАГО укрепило свои позиции САО «ВСК», переместившись с пятого на третье место. ООО «СК «Согласие» заняло пятую позицию, переместившись с шестого места по взносам. На рынке ДМС произошли изменения: ГК Росгосстрах и Капитал поднялась с 5 на 3 место, Страховая группа «АльфаСтрахование» переместилась с 6 на 5 позицию, Группа Альянс покинула топ-5 лидеров рынка. На рынке страхования жизни 2014 года лидирующие позиции заняло ООО СК «Сбербанк страхование жизни».

Табл. 15. Изменения в пятерке лидеров рынка по взносам в топ-5 сегментах страхового рынка

№ п/п	Топ-5 лидеров рынка, 2013 г.	Топ-5 лидеров рынка, 2014 г.
1	ГК Росгосстрах и Капитал	ГК Росгосстрах и Капитал
2	Страховая Группа СОГАЗ	Страховая Группа СОГАЗ
3	Группа "ИНГО"	Группа "ИНГО"
4	ОСАО "РЕСО-Гарантия"	ОСАО "РЕСО-Гарантия"
5	Страховая группа "АльфаСтрахование"	Страховая группа "АльфаСтрахование"
Страхование автокаско		
1	Группа "ИНГО"	ГК Росгосстрах и Капитал
2	ОСАО "РЕСО-Гарантия"	Группа "ИНГО"
3	ООО "СК "Согласие"	ОСАО "РЕСО-Гарантия"
4	ГК Росгосстрах и Капитал	ООО "СК "Согласие"
5	САО "ВСК"	САО "ВСК"
ОСАГО		
1	ГК Росгосстрах и Капитал	ГК Росгосстрах и Капитал
2	ОСАО "РЕСО-Гарантия"	ОСАО "РЕСО-Гарантия"
3	Группа "ИНГО"	САО "ВСК"
4	ОАО "СГ "МСК"	Группа "ИНГО"
5	САО "ВСК"	ООО "СК "Согласие"
ДМС		
1	Страховая Группа СОГАЗ	Страховая Группа СОГАЗ
2	ОСАО "РЕСО-Гарантия"	ОСАО "РЕСО-Гарантия"
3	Группа Альянс	ГК Росгосстрах и Капитал
4	Группа "ИНГО"	Группа "ИНГО"
5	ГК Росгосстрах и Капитал	Страховая группа "АльфаСтрахование"
Страхование жизни		
1	Группа Ренессанс Страхование	ООО СК "Сбербанк страхование жизни"

№ п/п	Топ-5 лидеров рынка, 2013 г.	Топ-5 лидеров рынка, 2014 г.
2	Страховая группа "АльфаСтрахование"	Группа Ренессанс Страхование
3	ООО СК "Сбербанк страхование жизни"	ГК Росгосстрах и Капитал
4	ГК Росгосстрах и Капитал	Страховая группа "АльфаСтрахование"
5	АО "Страховая Компания Метлайф"	АО "Страховая Компания Метлайф"

Источник: Международное рейтинговое агентство RAEX («Эксперт РА»), <http://raexpert.ru/>

Концентрация на страховом рынке продолжает расти. Доля топ-5 страховщиков по взносам в 2014 году выросла на 3,2 п.п. по сравнению со значением за 2013 год и достигла 41,9%. На 20 компаний-лидеров страхового рынка в 2014 году приходилось 72,4% взносов, что на 1 п.п. выше значения 2013 года.

При этом концентрация российского страхового рынка, рассчитанная по группам компаний, заметно выше: доля топ-5 страховщиков по взносам в 2014 году достигла 48,7%. На 20 компаний-лидеров страхового рынка в 2014 году приходилось 79,6%.

Рост концентрации и сокращение количества участников рынка было вызвано двумя основными причинами:

- жесткая позиция ЦБ относительно компаний, активы которых не соответствуют нормативным требованиям.
- охлаждение инвесторов к страховой отрасли.

В 2014 году регулятор усилил контроль реальности активов, принимаемых страховщиками в покрытие резервов и собственных средств. Проверки участников рынка выявили невыполнение отдельными страховщиками нормативных требований, что привело к приостановкам и отзывам лицензий.

Помимо усиления давления со стороны регулятора, привлекательность страхового рынка, в первую очередь розничного блока, в глазах инвестора упала за счет возросшей на фоне стагнации убыточности и сокращения рентабельности. В результате в 2014 году были осуществлены сделки по продаже СК Оранта, розничного блока СК Цюрих. Страховая компания Альянс сократила розничный бизнес и отказалась от ОСАГО.

При этом ресурсов для замены фиктивных активов реальными сегодня практически нет – рентабельность собственных средств страховщиков низкая, многие собственники не хотят вливать дополнительные деньги в страховой сектор.

Прогноз развития рынка страхования в 2015 году

В 2015 году, даже по базовому прогнозу, темпы прироста страховых взносов не превысят инфляцию, реальный объем страхового рынка не вырастет. Темпы прироста составят 6-9%, объем рынка не превысит 1 080 млрд. рублей. По негативному прогнозу RAEX («Эксперт РА»), объем страхового рынка в 2015 году незначительно превысит значение 2014 года. При реализации любого сценария лишь повышение тарифов ОСАГО и продвижение инвестиционного страхования жизни не дадут рынку упасть в 2015 году. Положительное влияние на динамику рынка окажут также повышение тарифов по автокаско, рост ДМС за счет инфляции стоимости услуг ЛПУ и продвижение рискованных программ. Негативное давление на объем рынка страхования окажут: сокращение продаж автомобилей, сокращение темпов прироста кредитования, стагнация промышленности, сокращение масштабных государственных проектов. Усиление контроля за страховыми компаниями, ужесточение нормативных требований и отток инвесторов из страховой отрасли приведут к дальнейшему сокращению количества игроков на страховом рынке. По прогнозу RAEX («Эксперт РА»), в 2015 году процесс сокращения количества страховщиков на рынке ускорится.

Источник: раздел подготовлен по материалам Международного рейтингового агентства RAEX («Эксперт РА»), <http://raexpert.ru/>

4.3. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

В 2014 году ситуацию на страховом рынке определяли две тенденции – нарастание кризиса и ужесточение контроля со стороны регулятора. Темпы прироста взносов замедлились и составили 9,2% (на 2,6 п.п. ниже показателя 2013 года). Ключевой стратегией страховщиков в 2014 году стало сокращение присутствия в наиболее убыточных регионах по ОСАГО и пересмотр тарифной политики в автокаско. В условиях усиления контроля со стороны ЦБ продолжить работу на рынке смогут лишь те страховщики, которые располагают реальными активами или сумеют оперативно заменить фиктивные активы реальными. Стагнация страхового рынка (даже по базовому прогнозу, в 2015 году темпы прироста страховых взносов не превысят инфляцию и составят 6-9%, по негативному прогнозу объем рынка лишь незначительно превысит значение 2014 года) осложнит процесс привлечения дополнительных инвестиций в отрасль. По прогнозу RAEX («Эксперт РА»), в 2015 году процесс сокращения количества страховщиков ускорится.

Источник: раздел подготовлен по материалам Международного рейтингового агентства RAEX («Эксперт РА»), <http://raexpert.ru/>

5. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ

5.1. ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ

Для расчета рыночной стоимости действующего предприятия (бизнеса) могут быть использованы три основных подхода к оценке:

- затратный подход;
- сравнительный подход;
- доходный подход.

В рамках каждого подхода может использоваться один или несколько оценочных методов. Процедура определения стоимости предполагает использование конкретного метода, входящего в состав того или иного подхода. Метод оценки представляет совокупность и последовательность применения специфических приемов и инструментов, расчетов, аналитических выкладок, а также корректировок.

Затратный подход

Основывается на определении стоимости имущества после выполнения обществом всех своих обязательств.

Данный подход представлен двумя методами: методом скорректированных чистых активов и методом ликвидационной стоимости.

Метод скорректированных чистых активов предполагает, что стоимость компании равна сумме рыночной стоимости активов за вычетом суммы обязательств компании.

В качестве базовых величин для расчета используется информация о стоимостных характеристиках активов и пассивов компании, подтвержденная данными первичной документации и бухгалтерской отчетности по состоянию на дату оценки. Базовые (балансовые) величины подвергаются коррекции, в случае необходимости для приведения их значений в соответствие с рыночной стоимостью.

Метод ликвидационной стоимости позволяет оценить сумму, которую можно получить в случае ликвидации предприятия, например распродажи его по частям.

Сравнительный подход

Сравнительный подход предполагает использование рыночных цен акций и операционных показателей предприятий с одинаковой отраслевой спецификой операционной деятельности.

Особенностью сравнительного подхода является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны, на рыночные цены купли-продажи акций сходных компаний; с другой стороны, на фактически достигнутые финансовые результаты.

В зависимости от целей, объекта и конкретных условий определения стоимости сравнительный подход предполагает использование трех основных методов:

- метод компании-аналога (метод рынка капитала);
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерных обществ. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Метод сделок, или метод продаж, ориентирован на цены приобретения предприятия в целом, либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода определения стоимости предприятия или контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитаны на

основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Проанализировав объем и качество доступной информации, необходимой для применения сравнительного подхода, Оценщики применили сравнительный подход в рамках настоящей оценки.

Доходный подход

В рамках доходного подхода стоимость предприятия рассчитывается как текущая стоимость будущих выгод, дисконтированных по норме доходности, отражающей рискovanность инвестиций. Результаты данного подхода являются определяющими для любого действующего бизнеса, генерирующего положительную прибыль.

Метод капитализации дохода применяется, если предприятие вышло на запланированную мощность и его денежные потоки носят стабильный характер. Стоимость предприятия в данном случае рассчитывается путем пересчета величины выбранного показателя дохода за один финансовый период с помощью коэффициента капитализации.

Метод дисконтированных денежных потоков основан на прогнозе потока будущих чистых денежных поступлений в течение периода прогноза. В основе доходного подхода лежит прогнозирование дохода и риска (ставка дисконта), связанного с получением этого дохода.

Данный метод предполагает составление прогноза доходов компании с поправкой на ожидаемое движение денежных потоков по ключевым позициям. При этом предполагается, что в течение этого периода изменение спроса и предложения на продукцию будет адекватно производственной программе предприятия и не претерпит кардинальных изменений.

Стоимость действующего предприятия определяется путем дисконтирования будущих чистых денежных потоков предприятия и стоимости предприятия в постпрогнозный период с использованием рассчитанной на дату оценки ставки дисконтирования.

Проанализировав объем и качество доступной информации, необходимой для применения доходного подхода, Оценщики применили доходный подход в рамках настоящей оценки.

5.2. ОБОСНОВАНИЕ ОТКАЗА ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

В рамках настоящей оценки Оценщики приняли решение отказаться от затратного подхода по причине того, что при оценке финансовых институтов, в том числе страховых компаний затратным подходом, возникают особенности, которые оказывают значительное влияние на точность результата, получаемого затратным подходом. Это связано с оценкой неосязаемых нематериальных активов, которые не отражены в бухгалтерском балансе.

Рассмотрим данные особенности применения затратного подхода. Основная трудность при оценке страховых компаний затратным подходом - это оценка неосязаемых нематериальных активов, которые не отражены в бухгалтерском балансе. В отличие от производственных предприятий, основные средства которых обычно состоят из недвижимости, оборудования и других осязаемых активов, страховые компании (и другие компании финансового сектора) больше средств инвестируют в неосязаемые активы – такие как узнаваемость торговой марки, человеческий капитал, клиентская база, и т.п. Из-за особенностей бухгалтерского учета, эти инвестиции, (которые, по сути, являются инвестициями в основные средства для страховой компании) часто учитываются как операционные расходы и не увеличивают размера бухгалтерских активов страховой компании.

К таким активам страховой компании можно отнести и наличие лицензии на право проведения страховой деятельности, и наличие штата квалифицированных работников, которые возможно, работают в компании уже длительное время, и узнаваемость названия страховой организации среди потребителей страховых услуг, которая была достигнута длительной работой на рынке и существенными затратами на продвижение своих услуг, и сложившуюся клиентскую базу.

Оценщик должен идентифицировать ее неосязаемые активы, которые, по его мнению, могут иметь стоимость в глазах потенциальных покупателей. После идентификации, стоимость этих активов необходимо оценить. Обычно, при оценке рыночной стоимости неосязаемых нематериальных активов, принято использовать методы доходного подхода, которые основаны на капитализации избыточной (по сравнению со среднеотраслевыми показателями) прибыли. Но специфика бухгалтерского учета в страховых компаниях состоит в том, что большая доля доходов страховой организации может отчисляться в страховые резервы или направляться на оплату операций перестрахования, что значительно уменьшает величину чистой прибыли и делает показатель прибыли не столь важным с точки зрения ценности для потенциального покупателя. В российских условиях это усугубляется еще и тем, что менеджмент страховых компаний зачастую искусственно увеличивает отчисления в страховые резервы, используя эти отчисления как средство минимизации налога на прибыль, что приводит к еще большему уменьшению доли чистой прибыли в доходах страховой компании.

Следует отметить, что применение затратного подхода может из-за перечисленных особенностей, значительно исказить итоговый результат оценки.

Учитывая указанные особенности и в целях предотвращения искажения итогового результата оценки, Оценщики приняли решение отказаться от применения в рамках настоящей оценки затратного подхода.

5.3. СКИДКИ И ПРЕМИИ

В зависимости от специфики оцениваемого пакета акций, значение стоимости, полученное в результате применения того или иного метода расчета, зачастую требует корректировки. Корректировка обусловлена необходимостью учета двух факторов, характеризующих оцениваемый пакет:

- степень контроля;
- степень ликвидности.

Скидка / премия за контроль

Стоимость контрольного пакета акций выше стоимости неконтрольного пакета. В зависимости от величины оцениваемого пакета и примененного метода исследования, к полученной величине стоимости может быть сделана скидка / надбавка на контроль.

Скидка на ликвидность

Ликвидность ценной бумаги – это ее способность 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 объекта для отражения недостаточной ликвидности.

В случае если акции оцениваемой компании отсутствуют в свободном обращении на открытом рынке, рассчитанное значение стоимости может быть скорректировано для отражения недостаточной ликвидности.

6. ОЦЕНКА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

6.1. ВЫБОР МЕТОДА ОЦЕНКИ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

При оценке одной обыкновенной акции ОАО «Росгосстрах» потенциально возможными методами, используемыми в рамках сравнительного подхода, могут выступать метод сделок и метод рынка капитала.

При выборе метода оценки в рамках реализации сравнительного подхода, Оценщики исходили из следующих предпосылок:

- Предполагаемым использованием результатов оценки является использование в целях возможного выкупа обыкновенных именных акций Обществом по требованию акционеров в соответствии со статьей 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» (исключая требования абзаца 4 пункта 1 статьи 75). Таким образом, в настоящей работе оценивается одна обыкновенная акция ОАО «Росгосстрах» из миноритарного пакета. Поэтому адекватные результаты способен дать метод рынка капитала, в рамках которого используется информация о ценах на единичную акцию компаний-аналогов, торгующимися на фондовом рынке.
- Акции ОАО «Росгосстрах» торгуются на Московской бирже⁵.

Учитывая изложенное, Оценщики в рамках сравнительного подхода применили метод рынка капитала на основе данных по сделкам с акциями ОАО «Росгосстрах».

6.2. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ СРАВНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ

При оценке одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» Оценщики руководствовались Приказом ФСФР России от 09.11.2010 № 10-65/пз-н⁶.

Согласно указанному документу рыночная цена ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке, определяется как:

«2.1. Средневзвешенная цена, рассчитываемая российским организатором торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржей) по итогам каждого торгового дня:

1) по сделкам, совершенным на торгах этого организатора торговли на рынке ценных бумаг (этой фондовой биржи) с ценными бумагами того же выпуска в течение торгового дня, если число указанных сделок составляет не менее десяти и их объем составляет не менее 500 тыс. рублей;

2) по последним десяти сделкам, совершенным на торгах этого организатора торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржи) с ценными бумагами того же выпуска в течение последних 90 торговых дней, если в течение торгового дня, по итогам которого рассчитывается рыночная цена, совершено менее десяти сделок с ценными бумагами того же выпуска, и объем последних десяти сделок составляет не менее 500 тыс. рублей;

3) по последним сделкам, совершенным на торгах этого организатора торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржи) с ценными бумагами того же выпуска в течение последних 90 торговых дней, объем которых при совершении последней сделки составил 500 тыс. рублей или более, если объем сделок в течение торгового дня, по итогам которого рассчитывается рыночная цена, либо объем последних 10 сделок, совершенных в течение последних 90 торговых дней, но более чем за один торговый день, составил менее 500 тыс. рублей.

⁵ ОАО «Московская Биржа ММВБ-РТС», <http://moex.com/>

⁶ Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам «Об утверждении порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации» № 10-65/пз-н от 09.11.2010 г. (в ред. Приказа ФСФР России № 12-42/пз-н от 14.06.2012 г.)

2.2. Цена закрытия рынка по ценной бумаге, рассчитываемая иностранной фондовой биржей по сделкам, совершенным через такую биржу в день, когда налогоплательщик совершил сделку с ценной бумагой, - для ценных бумаг, допущенных к торгам на иностранной фондовой бирже.

В случае если в день совершения налогоплательщиком сделки с ценной бумагой цена закрытия по такой ценной бумаге не рассчитывалась иностранной фондовой биржей, рыночной ценой ценной бумаги признается последняя цена закрытия рынка по ценной бумаге, рассчитанная иностранной фондовой биржей в течение 3 месяцев, предшествующих дню совершения налогоплательщиком соответствующей сделки.»

Информация по сделкам с обыкновенными именными акциями ОАО «Росгосстрах» за шесть месяцев, предшествующих дате оценки, приведена в Табл. 16.

Проанализировав приведенную в Табл. 16 информацию по сделкам, Оценщики констатируют:

- Справочно средняя цена по сделкам с обыкновенными именными акциями ОАО «Росгосстрах» за шесть месяцев, предшествующих дате оценки, составила 5,13 руб.;
- Средняя цена по сделкам с обыкновенными именными акциями ОАО «Росгосстрах» на дату оценки (30.06.2015 г.) составляет 5,26 руб. При этом количество сделок составило 67 (больше 10) и объем торгов составил 1 519 765,62 тыс. руб. (больше 500 тыс. руб.), что соответствует условиям подпункта 1) пункта 2.1 Приказа ФСФР России от 09.11.2010 № 10-65/пз-н⁷. Следовательно рыночная стоимость обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» по состоянию на дату оценки (30.06.2015 г.) составляет 5,26 руб.

Применение корректировок на контроль и недостаточную ликвидность к полученному результату не требуется, т.к. метод рынка капитала дает стоимость акций на миноритарном уровне.

Таким образом, величина рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», определенная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на 30 июня 2015 года составляет:

5,26 руб. (Пять рублей 26 коп.)⁸

⁷ Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам «Об утверждении порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации» № 10-65/пз-н от 09.11.2010 г. (в ред. Приказа ФСФР России № 12-42/пз-н от 14.06.2012 г.)

⁸ Операции по реализации ценных бумаг не подлежат налогообложению НДС в соответствии с пп.12 п.2 ст. 149 НК РФ

Табл. 16. Информация по сделкам на Московской бирже с обыкновенными именными акциями ОАО «Росгосстрах» (RGSS)

Дата торгов	Код инструмента	Количество сделок, шт.	Объем торгов, руб.	Первая цена, руб.	Минимальная цена, руб.	Максимальная цена, руб.	Цена закрытия, руб.	Среднее значение цены, руб.*
30.06.2015	RGSS	67	1 519 765 620	5,24	5,24	5,27	5,27	5,26
29.06.2015	RGSS	26	1 523 642 740	5,24	5,24	5,26	5,26	5,25
26.06.2015	RGSS	29	963 600 420	5,24	5,24	5,26	5,26	5,25
25.06.2015	RGSS	18	2 571 959 250	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
24.06.2015	RGSS	15	928 971 750	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
22.06.2015	RGSS	3	15 690	5,23	5,22	5,24	5,24	5,23
17.06.2015	RGSS	1	5 240	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24
15.06.2015	RGSS	18	2 000 013 740	5,24	5,24	5,25	5,25	5,25
09.06.2015	RGSS	1	5 240	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24
08.06.2015	RGSS	1	5 270	5,27	5,27	5,27	5,27	5,27
04.06.2015	RGSS	1	5 240	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24
02.06.2015	RGSS	1	1 000 125 000	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
01.06.2015	RGSS	6	159 310	5,17	5,05	5,17	5,06	5,11
29.05.2015	RGSS	1	5 250	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
28.05.2015	RGSS	9	163 370	4,89	4,89	5,24	5,24	5,07
27.05.2015	RGSS	1	4 960	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96
21.05.2015	RGSS	2	10 480	5,23	5,23	5,25	5,24	5,24
19.05.2015	RGSS	2	10 500	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
08.05.2015	RGSS	1	5 240	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24
05.05.2015	RGSS	3	1 000 130 150	5,15	5,15	5,25	5,25	5,20
30.04.2015	RGSS	2	10 300	5,14	5,14	5,16	5,15	5,15
28.04.2015	RGSS	1	2 542 480 000	5,21	5,21	5,21	5,21	5,21
22.04.2015	RGSS	3	55 510	5,05	5,02	5,05	5,03	5,04
21.04.2015	RGSS	2	10 060	5,02	5,02	5,04	5,03	5,03
31.03.2015	RGSS	2	10 060	5,02	5,02	5,04	5,03	5,03
27.03.2015	RGSS	1	9 800	4,9	4,9	4,9	4,9	4,90
24.03.2015	RGSS	1	9 900	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95
18.03.2015	RGSS	1	4 900	4,9	4,9	4,9	4,9	4,90
16.03.2015	RGSS	2	9 800	4,89	4,89	4,91	4,9	4,90
13.03.2015	RGSS	2	9 800	4,95	4,85	4,95	4,85	4,90
12.03.2015	RGSS	2	9 800	4,9	4,9	4,9	4,9	4,90
02.03.2015	RGSS	1	5 060	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06
27.02.2015	RGSS	1	5 050	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05

Дата торгов	Код инструмента	Количество сделок, шт.	Объем торгов, руб.	Первая цена, руб.	Минимальная цена, руб.	Максимальная цена, руб.	Цена закрытия, руб.	Среднее значение цены, руб.*
26.02.2015	RGSS	1	10 200	5,1	5,1	5,1	5,1	5,10
12.02.2015	RGSS	1	129 000	5,16	5,16	5,16	5,16	5,16
11.02.2015	RGSS	2	10 500	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
04.02.2015	RGSS	2	10 200	5,1	5,1	5,1	5,1	5,10
30.01.2015	RGSS	1	5 010	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01
29.01.2015	RGSS	1	10 100	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05
22.01.2015	RGSS	1	5 100	5,1	5,1	5,1	5,1	5,10
09.01.2015	RGSS	1	5 060	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06

*) – расчеты Оценщиков

Источник: ОАО «Московская Биржа ММВБ-ПТС», <http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=RGSS>

7. ОЦЕНКА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

Доходный подход является одним из основных подходов при оценке действующего предприятия (бизнеса), позволяющий определить рыночную стоимость общества в зависимости от ожидаемых в будущем доходов. Методы, используемые в рамках доходного подхода можно разделить на две группы:

1. методы, основанные на пересчете будущих ежегодных денежных потоков общества в текущую стоимость (метод дисконтированных денежных потоков);
2. методы, базирующиеся на накоплении средней величины дохода (метод капитализации доходов).

Метод дисконтированных денежных потоков предполагает составление четкого прогноза динамики развития общества, как правило, на ближайшие три – пять лет. Все спрогнозированные денежные потоки затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости на дату проведения оценки. Таким образом, основные задачи при использовании метода дисконтирования состоят в следующем:

- правильно спрогнозировать будущие денежные потоки;
- учесть факторы риска в ставке дисконтирования;
- определить ставку дисконтирования;
- определить текущую стоимость будущих денежных потоков их дисконтированием;
- внести заключительные поправки.

Зная величины будущих денежных потоков и ставки дисконтирования, можно определить рыночную стоимость компании по формуле:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r_1)^i} + \frac{CF_{n+1}}{(r_2 - g) \times (1+r_1)^n}$$

где: V – рыночная стоимость компании до внесения поправок;

CF_i – величина денежного потока в i -ый год прогнозного периода;

CF_{n+1} – величина денежного потока в первый год постпрогнозного периода;

r_1 – ставка дисконтирования в прогнозный период;

r_2 – ставка дисконтирования в постпрогнозный период;

n – длительность прогнозного периода;

g – темпы роста денежного потока в постпрогнозный период.

Метод капитализации доходов, по сути, является разновидностью метода дисконтированных денежных потоков. Процесс определения рыночной стоимости общества методом капитализации дохода сводится к решению следующих основных задач:

- выбор вида дохода, который будет использоваться в качестве базы для оценки, определение его величины;
- анализ и прогноз изменения дохода в будущем;
- определение коэффициента капитализации;
- капитализация доходов;
- внесение заключительных поправок.

Основная задача этого метода состоит в определении уровня дохода, который впоследствии будет капитализирован. Для расчета уровня дохода возможно использование двух вариантов:

- в качестве базы оценки для капитализации может выступать размер дохода, спрогнозированный на следующий после даты оценки год;
- в качестве основы расчетов может выступать средний размер дохода, который может быть рассчитан с использованием ретроспективных данных о доходе.

Определение размера дохода, подлежащего капитализации, может осуществляться с помощью статистических формул по расчету средней, средневзвешенной средней или метода экстраполяции (продление сложившихся тенденций).

Следующим за прогнозированием этапом работы является порядок определения коэффициента капитализации, который по своему экономическому содержанию полностью соответствует ставке дисконтирования. В расчетном плане имеется лишь одно отличие: коэффициент капитализации меньше (больше) ставки дисконтирования на темп роста (снижения) спрогнозированного уровня дохода. Следовательно, если темп роста дохода предполагается равным нулю, то коэффициент капитализации равен ставке дисконтирования.

Зная величину дохода и коэффициента капитализации, можно определить рыночную стоимость предприятия по формуле:

$$V = \frac{I}{K}$$

где: V – рыночная стоимость компании до внесения поправок;

I – величина дохода;

K – коэффициент капитализации.

7.1. ВЫБОР МЕТОДА ОЦЕНКИ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

При оценке компаний финансового сектора необходимо учитывать некоторые особенности, присущие данным компаниям:

1. Для компаний, оказывающих финансовые услуги, долг рассматривается не в качестве источника капитала, а как сырье. Поэтому для таких компаний капитал определяется более узко и включает только собственный капитал.
2. Компании, оказывающие финансовые услуги, подвержены значительному регулированию со стороны контролирующих органов. С точки зрения оценки, предположения относительно роста связаны с предпосылками о реинвестициях. В книге А. Дамодарана⁹ рассматриваются две статьи реинвестиций: чистые капитальные затраты и оборотный капитал. В своей книге он указывает: «В отличие от фирм, занятых в обрабатывающей промышленности, которые инвестируют в машины, оборудование и другие элементы основного капитала, фирмы сектора финансовых услуг инвестируют в нематериальные активы – такие как бренд и человеческий капитал. Поэтому в бухгалтерских счетах их инвестиции в будущий рост часто относят к категории операционных расходов. Неудивительно, что отчеты о денежных потоках финансовых компаний регистрируют малый или нулевой объем капитальных затрат и, соответственно, малую сумму

⁹ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006

начисленного износа.

В случае с оборотным капиталом мы сталкиваемся с другой проблемой. Если мы определяем оборотный капитал как разность между текущими активами и текущими пассивами, то значительная часть баланса попадет в какую-либо из этих категорий. Изменения этой величины могут быть как крупными, так и неустойчивыми, и при этом не иметь отношения к реинвестициям в будущий рост.

В результате этих затруднений, связанных с измерением реинвестиций, при проведении оценки таких фирм мы сталкиваемся с двумя практическими проблемами. Первая состоит в нашей неспособности оценить денежные потоки, не оценивая реинвестиции. Иными словами, если мы не можем идентифицировать ни чистые капитальные затраты, ни изменения в оборотном капитале, то нам не удастся оценить денежные потоки. Вторая проблема заключается в том, что если норму реинвестиций нельзя измерить, то оценка ожидаемого будущего роста оказывается затруднительной».

Выходом, по словам А. Дамодарана, является «использование дивидендов в качестве денежных потоков на собственный капитал и принятии предпосылки о том, что фирмы с течением времени выплачивают чистые денежные потоки на акции в виде дивидендов. Поскольку дивиденды можно легко наблюдать, нам не нужно решать вопрос о том, сколько средств фирмы реинвестируют».

Учитывая вышеизложенное, можно сделать следующие выводы: при оценке страховых компаний в рамках доходного подхода применяются метод дисконтирования дивидендов и метод дисконтированных денежных потоков на собственный капитал. При этом в методе дисконтированных денежных потоков необходимо определить инвестиции в интеллектуальный капитал (человеческий, клиентский, структурный) и обязательный капитал, который в свою очередь определяется регулирующими органами и обуславливает границы будущего роста.

Предполагаемым использованием результатов оценки является использование в целях возможного выкупа обыкновенных именных акций Обществом по требованию акционеров в соответствии со статьей 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» (исключая требования абзаца 4 пункта 1 статьи 75). Таким образом, в настоящей работе оценивается одна обыкновенная акция ОАО «Росгосстрах» из миноритарного пакета. Метод дисконтирования дивидендов определяет стоимость акций на миноритарном уровне. При этом в книге А. Дамодарана¹⁰ указывается, что метод дисконтирования дивидендов вполне применим для компаний финансового сектора, никогда не начисляющих и не выплачивающих дивиденды. Делая вывод из сказанного с учетом сложностей, возникающих при применении метода дисконтированных денежных потоков, Оценщики в настоящем разделе в рамках доходного подхода при оценке одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» применили метод дисконтирования дивидендов.

7.2. АНАЛИЗ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ И ПОСТРОЕНИЕ МОДЕЛИ

Анализ дивидендных выплат

Оценщики провели анализ ретроспективной информации по выплате дивидендов Обществом за пять лет, предшествующих дате оценки, за период с 2010 г. по 2014 г. В данный период дивиденды по обыкновенным акциям выплачивались только в 2012 году по результатам 2011 года в сумме 492 214 166,74 руб., что составило в пересчете на одну обыкновенную акцию 0,01589 руб.

¹⁰ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006

При проведении анализа выплаты дивидендов Оценщики использовали консолидированную финансовую отчетность ОАО «Росгосстрах», составленную по МСФО, как наиболее точно отражающую финансовое положение Общества.

Прибыль на акцию (EPS), определенная по формуле:

$$EPS = (I_N - D_P) / S_A,$$

где: I_N – нераспределённая прибыль отчётного периода;

D_P – дивиденды по привилегированным акциям, начисленные за отчётный период;

S_A – число обыкновенных акций, находившихся в обращении в отчётный период; составила:

- за 2011 год EPS = 0,15 руб.;
- за 2012 год EPS = 0,20 руб.;
- за 2013 год EPS = 0,13 руб.;
- за 2014 год EPS = 0,14 руб.

При этом коэффициент выплаты дивидендов DPR (норма дивиденда), определенный по формуле:

$$DPR = D_O / (I_N - D_P),$$

где: D_O – дивиденды по обыкновенным акциям, начисленные за отчётный период; за 2011 год составил: DPR = 10,29%.

Коэффициент нераспределенной прибыли (K), определенный по формуле:

$$K = 1 - DPR,$$

за 2011 год составил: K = 89,71%.

Исходя из проведенного анализа выплат дивидендов можно сделать следующие выводы:

1. Общество располагает чистой прибылью.
2. Коэффициент выплаты дивидендов (DPR) за 2011 год составил 10,29%, что является ниже среднерыночного показателя по развивающимся рынкам для отрасли Insurance (General) составляющего на дату оценки по обновляемым данным А. Дамодарана 44,70%¹¹. Данный коэффициент определен по выборке из 156 страховых компаний, действующих на развивающихся рынках.
3. Исходя из полученной Обществом чистой прибыли и определенной прибыли на акцию (EPS), можно сделать вывод, что чистой прибыли достаточно для выплаты дивидендов акционерам по среднерыночным показателям коэффициента выплаты дивидендов (DPR).

Построение модели

Согласно методу дисконтирования дивидендов рыночная стоимость акций определяется современной (текущей) стоимостью будущих выплат ожидаемых дивидендов. Основное предположение, на котором основывается метод дисконтирования дивидендов: максимальная цена, которую инвесторы готовы заплатить за акцию, - это современная (текущая) стоимость будущих дивидендов, которые они смогут получить.

Проанализировав рыночную ситуацию в РФ, Оценщики выбрали модифицированную модель дисконтирования дивидендов.¹² Стоимость акции по данной модели определяется по следующей формуле:

¹¹ Источник: сайт Асвата Дамодарана, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹² Козырь Ю.В. Элементы стоимостной оценки бизнеса – М.: Издательский дом Опцион, 2014

$$P_o = \frac{\sum_{i=1}^k \frac{div_i}{(1+r)^i}}{1 - \left[\frac{1+r_r}{1+r} \right]^k}$$

где: div_i – ожидаемые дивиденды в i -м году прогнозного периода;
 r_r – ожидаемая за k периодов средняя курсовая доходность оцениваемых акций;
 r – ожидаемая за k периодов полная среднерыночная доходность, равная сумме курсовой и дивидендной доходностей;
 k – число лет прогнозного периода.

Вышеприведенная формула учитывает продажу акций по истечении прогнозного периода по цене, равной: $P_o * (1 + r_r)^k$

В настоящее время в Российской Федерации достаточно сложной задачей является планирование и прогнозирование каких-либо показателей более чем на 5 лет. Тому способствуют хорошо известные причины: экономический кризис, структурные сдвиги в экономике, отсутствие культуры планирования и прогнозирования на большинстве российских предприятий и др. Оценщики приняли прогнозный период равным 7 годам, что связано с предоставленным Оценщикам менеджментом Общества прогнозом развития группы компаний «Росгосстрах» до 2020 года включительно (далее – «Прогноз развития ГК «Росгосстрах»).

Прогноз дивидендных выплат

Для составления прогноза дивидендных выплат Оценщики воспользовались, предоставленным менеджментом Общества Прогнозом развития ГК «Росгосстрах». Прогнозные показатели совокупной прибыли приведены в Табл. 22. Анализируя, предоставленную прогнозную информацию, Оценщики обратили внимание, что согласно Прогноза развития ГК «Росгосстрах» совокупная прибыль ГК «Росгосстрах» начиная с 2015 года резко увеличивается (в 2015 году более чем в 3 раза по сравнению с 2014 годом). Согласно полученных объяснений от менеджмента Общества это связано с увеличением тарифов по ОСАГО и КАСКО. Мы проверили прогнозную информацию используя консолидированную финансовую отчетность Общества за 1 квартал 2015 года и пришли к выводу, что предоставленный Прогноз развития ГК «Росгосстрах» достаточно реалистичен.

При составлении прогноза коэффициента выплаты дивидендов DPR, Оценщики предполагали, что данный коэффициент будет равномерно расти с 10,29% (уровень коэффициента DPR при выплате дивидендов Обществом в 2012 года по итогам 2011 года) начиная с 2015 года до среднерыночного уровня 44,70%¹³ в 2021 году (по финансовым результатам 2020 года). Прогноз коэффициента выплаты дивидендов DPR приведен в Табл. 22.

Выплата дивидендов прогнозировалась на середину 3 квартала каждого прогнозного периода, что связано с типичным временем проведения годовых собраний акционеров ОАО «Росгосстрах».

7.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОЖИДАЕМОЙ ДОХОДНОСТИ НА АКЦИИ

Определение полной среднерыночной доходности на акции

При реализации модифицированной модели дисконтирования дивидендов Оценщики в качестве полной среднерыночной доходности на акции использовали стоимость собственного капитала.

¹³ Источник: сайт Асвата Дамодарана, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (Insurance (General))

Для определения стоимости собственного капитала использована модель оценки капитальных активов CAPM (Capital Asset Pricing Model). При этом стоимость собственного капитала рассчитывается как сумма безрисковой ставки и нескольких компонентов премии за риск. Основными компонентами данной модели являются премия за риск инвестирования в акции, премия за риск инвестирования в конкретную отрасль, премия за страновой риск, премия за риск инвестирования в небольшую компанию и премия за риск, связанный со спецификой деятельности конкретной компании.

Для расчета ставки доходности капитала с использованием модели CAPM применяется следующая формула:

$$r = r_f + \beta * (r_m - r_f) + C + S_1 + S_2,$$

где: r_f – безрисковая ставка;

$(r_m - r_f)$ – премия за риск инвестирования в акции;

β – коэффициент бета;

C – премия за страновой риск;

S_1 – премия за размер компании;

S_2 – премия за риск, связанный со спецификой деятельности компании.

Безрисковая ставка предусматривает возможность инвестиций в безрисковой актив, воспринимаемый всеми инвесторами как связанный с незначительным риском.

В качестве безрисковой ставки доходности в мировой инвестиционной практике обычно используется ставка доходности по государственным долгосрочным долговым обязательствам (облигациям или векселям).

В качестве безрисковой ставки в рамках настоящего расчета, использовалась доходность по 10-ти летним долгосрочным казначейским облигациям Правительства США (US Treasury bonds), средняя величина которой за квартал, предшествующий дате оценки составила 2,36%¹⁴. Данный выбор обосновывается тем, что произведенные расчеты премии за риск акционерного капитала базируются на показателях американского фондового рынка, как наиболее развитого и представительного с точки зрения сравнимых активов.

Премия за риск вложения в акции определяется как разница между ожидаемой доходностью фондового рынка и безрисковой процентной ставкой. Показатель общей доходности рынка представляет собой среднерыночный индекс доходности и рассчитывается на основе долгосрочного анализа статистических данных, в соответствии с гипотезой о взаимосвязанности цен акций с искомой стоимостью компании. В качестве развитого фондового рынка был выбран фондовый рынок США, как наиболее представительный с точки зрения сравнимых активов.

Премия за риск вложения в акции на фондовом рынке США (риск акционерного капитала) определена по результатам исследования Федерального резервного банка США.

Величина премии за риск акционерного капитала для фондового рынка США принята на основе наблюдений за самый длительный временной период 1928 – 2014 гг. в размере 4,6%¹⁵.

Коэффициент бета - β

В модели CAPM риск разделяется на две категории: систематический риск и несистематический риск. Систематический риск представляет собой риск, связанный с изменением ситуации на фондовых рынках в целом в связи с изменением таких макроэкономических и политических факторов, как процентные ставки, инфляция, изменение государственной политики и т.д. Данные факторы напрямую оказывают

¹⁴ <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015>

¹⁵ Источник: сайт Асвата Дамодарана, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

влияние на все компании, поскольку они затрагивают экономические и рыночные условия, в которых действуют все предприятия.

Систематический риск учитывается в модели CAPM с помощью коэффициента «бета». Коэффициент «бета» отражает амплитуду колебаний цен на акции конкретной компании по сравнению с изменением цен на акции по всем компаниям на рынке.

Безрычаговый коэффициент « β_u » (по развивающимся рынкам) для отрасли Insurance (General) составляет 0,38.¹⁶

Премия за страновой риск

Премия за страновой риск отражает дополнительный доход, который потребует инвестор за риск, связанный с вложениями в российские компании по сравнению с компаниями, функционирующими в США. Премия за страновой риск для российского рынка, была получена из обновляемых данных, представленных на сайте Асвата Дамодарана¹⁶, и составила на дату оценки 7,97%.

Премия за размер компании

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

Премия за размер компании: результаты многочисленных исследований свидетельствуют о том, что у более мелких компаний норма прибыли выше, чем у более крупных компаний. Результаты исследований в этой области, проведенные компанией Ibbotson, приведены в таблице ниже.

Табл. 17. Расчет долгосрочной прибыли сверх CAPM для портфелей десятичных групп NYSE/AMEX/NASDAQ

Десятичные группы	Рыночная капитализация (в млн. долл. США)		Премия за размер (прибыль сверх CAPM), %
	наименьших компаний	наибольших компаний	
1 – максимальное значение	17 558	626 550	-0,37%
2	7 748	17 541	0,76%
3	4 250	7 687	0,92%
4	2 773	4 228	1,14%
5	1 912	2 759	1,70%
6	1 347	1 909	1,72%
7	822	1 347	1,73%
8	515	818	2,46%
9	255	514	2,70%
10 – минимальное значение	1,139	254	6,03%

Источник: Ibbotson Associates, Ежегодник за 2013 год

В результате проведенного анализа, учитывая стоимость обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», полученную в рамках сравнительного подхода, оценщики посчитали возможным сопоставить оцениваемую компанию с компаниями четвертой десятичной группы. Исходя из этого, премия за размер компании составляет 1,14%.

Премия за риск, связанный со спецификой деятельности оцениваемой компании

Премия за специфические риски отражает дополнительные риски, связанные с инвестициями в анализируемую компанию, которые не покрываются безрисковой ставкой доходности и премиями за другие риски.

¹⁶ Источник: сайт Асвата Дамодарана, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Основные факторы, определяющие величину премии за специфические риски, включают в себя следующее:

- конъюнктура цен на продукцию;
- надежность ключевых должностных лиц Компании;
- качество корпоративного управления;
- зависимость от ключевых заказчиков/клиентов;
- долгосрочные планы развития бизнеса;
- состояние ключевых активов;
- финансовое состояние бизнеса и возможности по финансированию капитальных затрат.

Возможное значение премии за специфические риски Оценщики приняли в диапазоне от 0 до 5%. Для объективной оценки специфических рисков, характерных для оцениваемой компании, Оценщики использовали описанный ниже алгоритм, который учитывает различные перечисленные риски.

Подробное описание алгоритма расчета премии за риск конкретной компании приводится ниже в таблице.

Табл. 18. Алгоритм определения размера факторов риска

Фактор риска	Оценка риска	Проявления
Ценовая конъюнктура	Низкий	Цена реализации зависит от мировых или сложившихся в регионе цен, но для ряда потребителей есть возможность устанавливать цены выше среднерыночных (рентабельность выше среднеотраслевого)
	Средний	Цена реализации зависит от рыночных цен, определяемых производителями (среднеотраслевая рентабельность)
	Высокий	Цена реализации зависит от мировых цен, которые подвержены колебаниям и значительному стороннему давлению
Зависимость от ключевых должностных лиц	Низкий	Зависимости нет
	Средний	Средний уровень зависимости - некоторые из ключевых должностных лиц могут быть оперативно заменены в случае их ухода из компании
	Высокий	Высокий уровень зависимости от ключевых должностных лиц (финансового директора, главного инженера, начальника департамента планирования, главного бухгалтера)
Качество корпоративного управления	Низкий	Прозрачная структура собственности и отсутствие ущемления прав других заинтересованных лиц со стороны крупных акционеров.
		Соблюдение прав финансово заинтересованных лиц (организация собраний, определение порядка голосования, права собственности, защита от поглощений).
		Финансовая прозрачность, своевременность и доступность информации, наличие независимого аудитора.
		Акционеры представлены в Совете директоров, независимость и подотчетность директоров.
	Средний	Наличие информации о структуре собственности компании, возможное доминирование интересов крупных акционеров, отсутствие ущемления прав миноритарных акционеров.
Существование отдельных недостатков при общем соблюдении прав финансово заинтересованных лиц.		
Высокий	Незначительные недостатки в финансовой отчетности, раскрытии информации и своевременности представления финансовых данных.	
	Возможны доминирование представителей крупных акционеров в Совете директоров, ограничения полномочий совета, отсутствие порядка определения вознаграждения директоров.	
Высокий	Отсутствие информации о структуре собственности, ущемление интересов других участников со стороны крупных акционеров, нарушение прав миноритарных акционеров.	

Фактор риска	Оценка риска	Проявления
		Несоблюдение прав финансово заинтересованных лиц (нарушение требований к форме и порядку организации собраний акционеров, голосованию, правам собственности, отсутствие стратегии защиты от поглощений).
		Отсутствие финансовой прозрачности, несвоевременность и недостаточность информации, отсутствие независимых директоров.
		В совете директоров представлены лишь отдельные акционеры, совет неспособен эффективно контролировать работу руководства, отсутствие независимости и подотчетности директоров.
Зависимость от ключевых заказчиков	Низкий	Широкая и диверсифицированная база клиентов.
	Средний	Наличие нескольких значимых клиентов, уход одного или нескольких из которых не окажет влияния на операционные или финансовые результаты компании.
	Высокий	Наличие нескольких крупных клиентов, уход одного или нескольких из которых может оказать существенное влияние на результаты деятельности компании.
Потенциал бизнеса	Низкий	Хорошие перспективы развития региональной экономики, увеличение спроса со стороны предприятий, рост доходов населения.
		Возможность роста объемов реализации, расширение базы клиентов и экспансия в другие регионы
	Средний	Перспективы умеренного регионального экономического роста.
		Ожидается стабильный спрос без существенного увеличения.
	Высокий	Пессимистичный прогноз экономического развития в регионе, существование определенной вероятности спада.
		Недостаток мощностей и практически полное отсутствие перспектив увеличения поставок. Определенная вероятность снижения объемов прокачки.
Состояние ключевых активов	Низкий	Износ основных средств - до 40%.
	Средний	Износ основных средств - от 40% до 70%.
	Высокий	Износ основных средств - свыше 70%.
Финансовое состояние бизнеса и возможности по финансированию капитальных затрат	Низкий	Высокий уровень ликвидности:
		Коэффициент ликвидности >2
		Коэффициент мгновенной ликвидности >1
		Низкий уровень заимствований:
		Соотношение собственных и заемных средств >3
		Займы / задействованный капитал <0,3
	Средний	Средний уровень ликвидности:
		Коэффициент ликвидности >1
		Коэффициент мгновенной ликвидности >0,5
		Средний уровень заимствований:
		Соотношение собственных и заемных средств >2
		Займы / задействованный капитал <0,5
	Высокий	Низкий уровень ликвидности:
		Коэффициент ликвидности <1
		Коэффициент мгновенной ликвидности <0,5
		Высокий уровень заимствований:
		Соотношение собственных и заемных средств <2
		Займы / задействованный капитал >0,5

Источник: Shannon Pratt, Business Valuation Resources

В следующей таблице приведена оценка каждого из описанных выше факторов риска по трехбалльной шкале: низкий - 1 балл, средний - 2 балла, высокий - 3 балла.

Табл. 19. Итоговая оценка специфических рисков, характерных для Общества

Фактор риска	Уровень риска	Итоговый результат
Ценовая конъюнктура	средний	2
Зависимость от ключевых должностных лиц	средний	2
Качество корпоративного управления	средний	2
Зависимость от ключевых заказчиков	низкий	1
Потенциал бизнеса	высокий	3
Состояние ключевых активов	средний	2
Финансовое состояние бизнеса и возможности по финансированию капитальных затрат	средний	2
Итого (сумма результатов)		14

Источник: расчеты Оценщиков

Расчетный уровень риска определялся делением суммы результатов на количество параметров и составил: $14 / 7 = 2,0$.

Ниже в таблице представлены диапазоны премии за специфические риски, характерные для Общества, в соответствии с методикой.

Табл. 20. Диапазоны премии за специфические риски, характерные для Общества

Уровень риска	Оценка уровня риска	Риск конкретной компании, %
Низкий	$\leq 1,0$	0 – 1
Ниже среднего	$1,0 \leq \text{но} < 1,5$	1 – 2
Средний	$1,5 \leq \text{но} < 2,0$	2 – 3
Выше среднего	$2,0 \leq \text{но} < 2,5$	3 – 4
Высокий	$2,5 \leq$	4 – 5

Оценщики использовали премию за риски, учитывающие специфику ОАО «Росгосстрах», в размере 3,0%.

Расчет стоимости собственного капитала представлен в следующей таблице.

Табл. 21. Расчет стоимости собственного капитала

Наименование показателя	Показатель	Комментарии, источник
Безрисковая ставка (risk free rate)	2,36%	Средняя доходность за месяц, предшествующий дате оценки, по 10-ти летним долгосрочным казначейским облигациям Правительства США (US Treasury bonds); http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015
Рыночная премия за риск акционерного капитала (market risk premium)	4,60%	Разность между среднегеометрическими доходностями фондового индекса S&P500 и долгосрочных казначейских облигаций США за период 1928 – 2014 г.; сайт Асвата Дамодарана, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
Коэффициент β безрычаговый (beta unlevered)	0,38	сайт Асвата Дамодарана, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ (Insurance (General))
Премия за страновой риск	7,97%	Country Risk Premium, Russia; сайт Асвата Дамодарана, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
Премия за размер компании (small stock risk)	1,14%	Ibbotson Associates, Ежегодник за 2013 год
Премия за риски оцениваемой компании (company specific risk)	3,00%	расчеты Оценщиков
Стоимость собственного капитала в валютном выражении	16,22%	расчеты Оценщиков

Долгосрочный прогнозный уровень инфляции в России	4,86%	Долгосрочный прогноз инфляции в РФ на период до 2030 года, Trading Economics, http://www.tradingeconomics.com/forecast/inflation-rate
Долгосрочный прогнозный уровень инфляции в США	2,00%	Долгосрочный прогноз инфляции в США на период до 2030 года, Trading Economics, http://www.tradingeconomics.com/forecast/inflation-rate
Стоимость собственного капитала в рублевом выражении	19,48%	расчеты Оценщиков

Переход от валютной ставки к рублевой производился по следующей формуле:

$$r_{\text{руб.}} = \frac{1 + I_{\text{РФ}}}{1 + I_{\text{США}}} * (1 + r_{\$}) - 1$$

Таким образом, полная среднерыночная доходность на акции, принятая для дальнейших расчетов составляет 19,48%.

Как указывалось выше, доходность инвестирования в акции складывается из курсовой и дивидендной доходностей. Схематично эта зависимость может быть представлена следующим образом:

$$r = r_r + r_{div}$$

где: r – полная среднерыночная доходность на акции;

r_r – курсовая доходность акций;

r_{div} – дивидендная доходность акций.

В качестве дивидендной доходности мы использовали средняя дивидендную доходность акций за год до даты оценки по компаниям финансового сектора, равную 3,43%.¹⁷

Тогда ожидаемая курсовая доходность акций составит:

$$r_r = r - r_{div} = 19,48\% - 3,43\% = 16,05\%$$

7.4. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» методом дисконтирования дивидендов проведен по модифицированной модели дисконтирования дивидендов. Формула расчета по данной модели приведена выше при описании построения модели.

Так как, методом дисконтирования дивидендов определяется стоимость акций на миноритарном уровне, то введение итоговых корректировок на контроль и ликвидность не требуется.

Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» методом дисконтирования дивидендов приведен в Табл. 22.

Таким образом, величина рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», определенная в рамках доходного подхода, по состоянию на 30 июня 2015 года составляет:

4,96 руб. (Четыре рубля 96 коп.)¹⁸

¹⁷ Инвестиционная компания «ДОХОДЪ», <http://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend>

¹⁸ Операции по реализации ценных бумаг не подлежат налогообложению НДС в соответствии с пп.12 п.2 ст. 149 НК РФ

Табл. 22. Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» методом дисконтирования дивидендов

Наименование показателя	Ед. изм.	Фактически е данные	Прогнозные данные						
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Совокупная прибыль	тыс. руб.	4 390 561	13 614 182	26 591 919	28 390 599	29 603 475	30 943 169	32 288 020	
Общее количество обыкновенных акций в обращении	шт.	30 966 916 061	30 966 916 061	30 966 916 061	30 966 916 061	30 966 916 061	30 966 916 061	30 966 916 061	30 966 916 061
Прибыль на акцию (EPS)	руб.	0,14178	0,43964	0,85872	0,91680	0,95597	0,99923	1,04266	
Коэффициент выплаты дивидендов (норма дивиденда) (DPR)	%		10,29	16,03	21,76	27,50	33,23	38,97	44,70
Период выплат			2-е полугодие 2015	2-е полугодие 2016	2-е полугодие 2017	2-е полугодие 2018	2-е полугодие 2019	2-е полугодие 2020	2-е полугодие 2021
Ожидаемый размер дивидендов к выплате по обыкновенным акциям	тыс. руб.		451 995	2 182 205	5 787 233	7 806 661	9 837 698	12 057 248	14 432 745
Ожидаемые дивиденды на одну обыкновенную акцию	руб.		0,01460	0,07047	0,18688	0,25210	0,31768	0,38936	0,46607
Полная среднерыночная доходность на акции	%		19,48	19,48	19,48	19,48	19,48	19,48	19,48
Прогнозный период			0,125	1,125	2,125	3,125	4,125	5,125	6,125
Коэффициент дисконтирования			0,9780	0,8185	0,6851	0,5734	0,4799	0,4017	0,3362
Дисконтированный поток дивидендов	руб.		0,01427	0,05768	0,12803	0,14455	0,15246	0,15639	0,15668
Суммарный дисконтированный поток дивидендов	руб.		0,8101						
Курсовая посленалоговая доходность акций в рублевом выражении	%		16,05						
Стоимость акции	руб.		4,96						

Источник: Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Росгосстрах» (МСФО) за 2014 г., Прогноз развития ГК «Росгосстрах», расчеты Оценщиков

8. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Придавая удельные веса результатам каждого из подходов оценки рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», Оценщики руководствовались соображениями логики, целями проведения данной оценки, международной и российской практикой, а также собственным мнением.

При оценке удельных весов Оценщики руководствовались следующими соображениями по поводу значимости и представительности результатов оценки по каждому из подходов:

Сравнительный подход

Оценка проводилась с использованием метода рынка капитала. При определении стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах» методом рынка капитала использовались цены сделок с акциями ОАО «Росгосстрах» на Московской бирже¹⁹. Результат, полученный с применением данного метода, характеризует стоимость акций на миноритарном уровне. По мнению Оценщиков, использование в методе рынка капитала рыночных цен с акциями ОАО «Росгосстрах» позволяет получить достаточно представительный результат. Учитывая сказанное, Оценщики присвоили наибольший вес результату сравнительного подхода при согласовании результатов равный 0,8.

Доходный подход

При проведении оценки доходным подходом использовался метод дисконтирования дивидендов. Данный метод наиболее применим для оценки акций компаний финансового сектора. Результат, полученный с применением данного метода, характеризует стоимость акций на миноритарном уровне. Однако, применение данного метода основано на большом количестве прогнозных данных, что снижает точность результата. Учитывая сказанное, Оценщики присвоили вес результату доходного подхода при согласовании результатов равный 0,2.

Табл. 23. Согласование результатов оценки

Подход	Стоимость, руб.	Вес подхода	Согласованная величина рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», руб.
Сравнительный	5,26	0,8	5,20
Доходный	4,96	0,2	

Источник: расчеты Оценщиков

Таким образом, итоговая величина рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Росгосстрах», по состоянию на 30 июня 2015 г. округленно составляет:

5,20 руб. (Пять рублей 20 копеек)²⁰

¹⁹ ОАО «Московская Биржа ММВБ-РТС», <http://moex.com/>

²⁰ Операции по реализации ценных бумаг не подлежат налогообложению НДС в соответствии с пп.12 п.2 ст. 149 НК РФ

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ИНФОРМАЦИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМАЯ В РАБОТЕ

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКОВ

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫЕ ЗАКАЗЧИКОМ