



443100, г. Самара,  
ул. Галактионовская, д.150, 4 этаж  
Телефон (846) 337-55-18  
337-55-41  
E-mail: [office@aointellect.ru](mailto:office@aointellect.ru)  
Web: [www.aointellect.ru](http://www.aointellect.ru)

Утверждаю

Директор ООО «Агентство  
оценки «Интеллект»

Действительный член СРО  
«Национальная Коллегия  
Специалистов-Оценщиков»

 Шевяков Д.В.  
12" декабря 2022 г.

**Отчет № 300-12-2022-001**  
**Об определении справедливой (рыночной)**  
**стоимости ценных бумаг**

**Дата оценки: 12.12.2022 г.**

**Дата составления отчета: 12.12.2022 г.**

**ЗАКАЗЧИК**

**ООО УК «АЛЬФА-КАПИТАЛ»**

**ИСПОЛНИТЕЛЬ:**

**ООО «АГЕНТСТВО ОЦЕНКИ «ИНТЕЛЛЕКТ»**

**Самара**

**2022г.**





443100, г. Самара,  
ул. Галактионовская, д.150, 4 этаж  
Телефон (846) 337-55-18  
337-55-41  
E-mail: [office@aointellect.ru](mailto:office@aointellect.ru)  
Web: [www.aointellect.ru](http://www.aointellect.ru)

**Об определении справедливой (рыночной) стоимости ценных бумаг согласно представленного перечня.**

Дата оценки: 12.12.2022г.

Дата составления отчета: 12.12.2022 г.

В соответствии с Договором №300-12-2022-001 от 12.12.22, нами произведена оценка справедливой (рыночной) стоимости ценных бумаг- **облигации Российских эмитентов согласно представленного перечня:**

Объектами оценки являются:

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Кол-во</i>
Облигации: Совкомбанк, Т2-01 4-15-00963-B	RU000A1052C7	USD	1

Вид объекта оценки: Ценные бумаги – **облигации Российских эмитентов согласно представленного перечня.**

Целью оценки является определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов, находящихся под управлением ООО УК "Альфа-Капитал".

Задача оценки (предполагаемое использование отчета об оценке): Определение стоимости объекта оценки производится для целей определения стоимости чистых активов.

Оценка произведена в соответствии с требованиями закона «Об оценочной деятельности в РФ» и Федеральными стандартами оценки (ФСО №1-3), утвержденными МЭРТ РФ 20.07.2007 приказами №254-256 и Федеральным стандартом оценки №8, утвержденным приказом МЭРТ №326 от 01.06.2015 . Обращаем Ваше внимание на то, что это письмо не является отчетом по оценке, а только предваряет отчет, приведенный далее. Также обращаем Ваше внимание на то, что при выполнении настоящего отчета учитывались положения Международного стандарта финансовой отчетности IFRS 13 «Оценка справедливой стоимости», устанавливающего тождественность между рыночной стоимостью, определяемой Федеральными стандартами оценки РФ и справедливой стоимостью, определяемой Международными стандартами оценки.

Дата идентификации объекта: 12.12.2022 г.

Дата оценки объекта: 12.12.2022 г

Дата составления отчета: 12.12.2022 г.

На основании информации, собранной и проанализированной в приведенном ниже отчете об оценке объекта, мы пришли к заключению, что справедливая (рыночная) стоимость объекта оценки по состоянию на дату оценки составляет:

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Номинальная стоимость ценных бумаг, USD/шт</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, % от номинала</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, USD/шт</i>
Облигации: Совкомбанк, Т2-01 4-15-00963-B	RU000A1052C7	USD	200 000	95%	190 000

Директор

ООО «Агентство оценки «Интеллект»

Действительный член Ассоциации СРО «Национальная коллегия специалистов-оценщиков»

Оценщик, сертифицированный по II уровню компетентности

Европейских стандартов оценки



ШЕВЯКОВ Д. В.

## Оглавление

1.1	ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ, ИДЕНТИФИЦИРУЮЩАЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ .....	5
1.2	РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ, ПОЛУЧЕННЫЕ ПРИ ПРИМЕНЕНИИ РАЗЛИЧНЫХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ .....	5
1.3	ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	5
1.4	ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ.....	5
1.5	ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ .....	6
1.6	ВВЕДЕНИЕ .....	8
1.7	ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЪЕКТЕ ОЦЕНКИ.....	8
1.8	ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭМИТЕНТОВ .....	9
1.9	ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА УПРАВЛЕНИЯ ЭМИТЕНТОВ .....	9
1.10	СВЕДЕНИЯ ОБ УЧАСТНИКАХ И ВЛАДЕЛЬЦАХ ЦЕННЫХ БУМАГ ЭМИТЕНТОВ.....	9
1.11	СВЕДЕНИЯ О ПРАВАХ И ОБЯЗАННОСТЯХ УЧАСТНИКОВ ЭМИТЕНТОВ .....	9
1.12	СВЕДЕНИЯ О НАЛИЧИИ И УСЛОВИЯХ КОРПОРАТИВНОГО ДОГОВОРА, В СЛУЧАЕ ЕСЛИ ТАКОЙ ДОГОВОР ОПРЕДЕЛЯЕТ ОБЪЕМ ПРАВОМОЧИЙ ВЛАДЕЛЬЦА ОБЩЕСТВА .....	9
1.13	СВЕДЕНИЯ О НОРМАТИВНЫХ АКТАХ, РЕГУЛИРУЮЩИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОБЩЕСТВА.....	10
1.14	ОПИСАНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ .....	10
1.15	ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ.....	19
1.16	ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ .....	24
1.17	ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ .....	25
1.17.1	<i>Допущения .....</i>	<i>25</i>
1.17.2	<i>Ограничения и пределы применения полученного результата.....</i>	<i>26</i>
1.17.3	<i>Указание на непредоставление информации существенным образом повлиявшей на достоверность оценки объекта оценки .....</i>	<i>27</i>
1.18	НОРМАТИВНАЯ БАЗА ОЦЕНКИ .....	28
1.18.1	<i>Применяемые при проведении оценки нормативные акты Российской Федерации.....</i>	<i>28</i>
1.18.2	<i>Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения.....</i>	<i>28</i>
1.18.3	<i>Стандарты Ассоциации Саморегулируемой Организации «Национальная Коллегия Специалистов-Оценщиков» в части дополняющей и не противоречащей Федеральным стандартам оценки. .....</i>	<i>29</i>
1.19	ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ОЦЕНЩИКОМ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	29
1.20	ПРИМЕНЕНИЕ ПОДХОДОВ.....	29
1.20.1	<i>Общая характеристика методов оценки в соответствии с федеральными стандартами оценки .....</i>	<i>29</i>
1.20.2	<i>Общая характеристика методов оценки в соответствии с положениями международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» .....</i>	<i>31</i>
1.20.3	<i>Обоснование выбора методов оценки .....</i>	<i>33</i>
1.21	ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	34
2.	<b>ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ И ПОЛНОТА ИССЛЕДОВАНИЯ .....</b>	<b>35</b>
3.	<b>ОБЗОР ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФОНДОВОГО РЫНКА И ПРОГНОЗ ИХ ЗНАЧЕНИЙ НА ПЕРИОД 2022 ГОДА.....</b>	<b>35</b>
3.1.	ВНЕШНИЙ ФОН. РЫНКИ ЖДУТ РЕШЕНИЯ ФРС ПО СТАВКАМ .....	35
	<b>ЕВРОПА .....</b>	<b>35</b>
	<b>НЕФТЬ И ДРУГИЕ СЫРЬЕВЫЕ АКТИВЫ.....</b>	<b>37</b>
3.2.	РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ ПРОДОЛЖИЛ СНИЖАТЬСЯ.....	39
3.3.	ЦЕНТРОБАНКИ НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ СБАВЯТ ОБОРОТЫ, В ФОКУСЕ — РЕЦЕССИЯ .....	39
4.	<b>ПРИМЕНЕНИЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ .....</b>	<b>41</b>
4.1.	ПОРЯДОК ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДА ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ К ОЦЕНКЕ ОБЛИГАЦИЙ .....	41
4.2.	ПЕРИОД ПРОГНОЗИРОВАНИЯ.....	42
4.3.	РАСЧЕТ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПО ОБЛИГАЦИИ .....	42
4.4.	РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ .....	43
4.5.	РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЛИГАЦИЙ .....	45
5.	<b>СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ.....</b>	<b>47</b>
6.	<b>СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ .....</b>	<b>49</b>

**1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ****1.1 Общая информация, идентифицирующая объект оценки**

Объектом оценки являются ценные бумаги – **облигации Российских эмитентов согласно представленного перечня**

**1.2 Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке**

Объект оценки (наименование ценной бумаги)	Рыночная стоимость, определенная затратным подходом, руб.	Рыночная стоимость, определенная доходным подходом, USD.	Рыночная стоимость, определенная сравнительным подходом, руб..
<b>Облигации: Совкомбанк, Т2-01 4-15-00963-В</b>	не определялась	<b>190 000</b>	не определялась

**1.3 Итоговая величина стоимости объекта оценки**

*Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости объектов оценки по состоянию на дату оценки, выраженная в валюте номинала.*

**190 000 USD**

**1.4 Основание для проведения оценки**

Основание для проведения оценки	Договор №300-12-2022-001 от 12.12.2022 и Задание на оценку к нему
Заказчик Юридический адрес: ИНН / КПП ОГРН	ООО УК «Альфа-Капитал» 123001, г.Москва, ул.Садовая-Кудринская, д.32, стр.1 7728142469/770301001 1027739292283
Исполнитель (Наименование юридического лица) Местонахождение Дата регистрации ИНН ОГРН Телефон Адрес электронной почты	ООО «Агентство оценки «Интеллект»  443100, Самара, Галактионовская, 150, 4 этаж 17 мая 2002 6319086356 1036300897753 +7(846)3375518 office@aointellect.ru
Оценщик Диплом о переподготовке по курсу «Оценка действующего предприятия (бизнеса)»	Шевяков Денис Владимирович Диплом серии ПП №106505 от 29.03.2002 выданный Самарским филиалом Высшей школы приватизации и предпринимательства – институт о переподготовке по

Квалификационный аттестат	курсу «Оценка действующего предприятия (бизнеса)» №025800-3 от 22 июля 2021
Стаж оценочной деятельности	21 год
Документ, подтверждающий членство в СРОО	Свидетельство №00885 от 28.12.2007 Ассоциации СРО «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов – оценщиков»
Полис страхования гражданской ответственности оценщика	№ 46308030-631900765602-090822 застрахован на сумму 5 600 000 рублей с 17.08.2022 г. по 16.08.2023 г. Страховые риски – все.
Трудовой договор	№1 от 23.05.2002
<b>1.5 Задание на оценку</b>	
1) Объект оценки	Ценные бумаги – облигации Российских эмитентов согласно представленного перечня.
2) Оцениваемые права на объект оценки:	Право общей долевой собственности
3) Ограничения и обременения права	Не выявлены
4) Цель оценки	Определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов, находящихся под управлением ООО УК "Альфа-Капитал"
5) Предполагаемое использование результатов оценки (цели и задачи проведения оценки)	Определение стоимости объекта оценки производится для целей определения стоимости чистых активов.
6) Ограничения, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки	Мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта действительно только на дату оценки. Настоящий отчет может применяться лишь в полном объеме и только для указанных в нем целей. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта
7) Вид определяемой стоимости	Рыночная стоимость. Величина рыночной стоимости определяется с учетом положений Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS 13 «Оценка справедливой стоимости») как справедливая стоимость.

8) Дата оценки	12.12.2022 г.
9) Срок проведения оценки	До 12.12.2022 г.
10) Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка, приведены в подразделе 1.17 настоящего отчета

## 1.6 Введение

В соответствии с № 300-12-2022-001 от 12.12.2022г. и Заданием на оценку к нему нами произведена оценка справедливой (рыночной) стоимости ценных бумаг - облигаций Российских эмитентов согласно представленного перечня. Подробный перечень объектов оценки представлен в разделе 1.7 Отчета об оценке

Вид объекта оценки: **Ценные бумаги – облигации Российских эмитентов согласно представленного перечня.**

Целью оценки является определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов, находящихся под управлением ООО УК "Альфа-Капитал".

Задача оценки (предполагаемое использование отчета об оценке): Определение стоимости объекта оценки производится для целей определения стоимости чистых активов.

Вид оцениваемого права: право собственности (право общей долевой собственности).

Ограничения и обременения права: не выявлены.

Дата оценки объекта: 12.12.2022 г

Срок проведения оценки: 12.12.2022 г.

Объектами оценки в рамках настоящего отчета являются ценные бумаги: облигации Российских эмитентов согласно представленного перечня. Подробный перечень объектов оценки представлен в разделе 1.7 Отчета об оценке.

## 1.7 Общие сведения об объекте оценки

Объектами оценки являются **облигации Российских эмитентов согласно представленного перечня.**

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Кол-во</i>
Облигации: Совкомбанк, T2-01 4-15-00963-B	RU000A1052C7	USD	1



## **1.8 Основные виды деятельности Эмитентов**

Эмитент относится к крупным компаниям банковской отрасли.

## **1.9 Организационная структура управления эмитентов**

Сведения об организационной структуре эмитентов недоступны. Однако, предполагается, что деятельность эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании. Таким образом предполагается, что структура управления Эмитентов является типичной и не отличается от общепринятой структуры управления аналогичными компаниями.

## **1.10 Сведения об участниках и владельцах ценных бумаг Эмитентов**

Акции рассматриваемых компаний обращались на международном фондовом рынке, в том числе на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE), Лондонской фондовой бирже (LSE) и иных международных торговых площадках. Подробные сведения о владельцах акций и иных ценных бумаг Эмитентов недоступны. Однако, Оценщик предполагает, что деятельность Эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании. Таким образом, владение рассматриваемыми ценными бумагами не несет дополнительных рисков кроме тех, которые предполагаются самими объектами оценки.

## **1.11 Сведения о правах и обязанностях участников эмитентов**

Сведения о правах и обязанностях участников общества отсутствуют. Предполагается, что деятельность эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании.

## **1.12 Сведения о наличии и условиях корпоративного договора, в случае если такой договор определяет объем полномочий владельца общества**

Сведения о корпоративном договоре отсутствуют. Предполагается, что деятельность эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании.

### **1.13 Сведения о нормативных актах, регулирующих деятельность общества**

Сведения отсутствуют. Предполагается, что деятельность организации осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании.

### **1.14 Описание ценных бумаг**

В настоящее время инвестиции в российскую экономику осуществляются западными предпринимателями, преследующими краткосрочные цели и занимающимися перепродажей ценных бумаг или предоставлением услуг по ответственному хранению ценных бумаг. И сравнительно мало средств вкладывается в ведение бизнеса в России, связанного с производством или предоставлением услуг. Все это, несомненно, препятствует развитию российского бизнеса. Учитывая, что многие российские предприятия, желающие получить дополнительный капитал при помощи выпуска акций, испытывают затруднения при их размещении среди российских инвесторов, а также то, что иностранные инвесторы, присутствующие на российском рынке, предпочитают заниматься краткосрочными финансовыми операциями, инвестиционная деятельность некоторых российских компаний сегодня обретает новое качество. Они предпринимают попытки самостоятельно проникнуть на мировой рынок капиталов напрямую, минуя действующие на территории России западные инвестиционные компании. Одним из способов достижения данной цели является выпуск производных ценных бумаг на акции, так называемых депозитарных расписок.

Еврооблигации — это такие же долговые бумаги, что и обычные облигации, которые выпускаются заемщиками.

Еврооблигации выпускаются не только корпоративными организациями, но и международными корпорациями, органами власти. Обычно выпускаются на срок от 1 года до 40 лет. Облигации могут быть вечные, пожизненные, т.е. по сути они приравниваются к привилегированным акциям.

Еврооблигация выполняет роль долгового обязательства, каждый из держателей дает кредит эмитенту на определенный срок или за определенную плату. Соответственно, выплаты могут быть полугодовыми, квартальными, годовыми, ежемесячными.

Еврооблигации необязательно выпускаются в евро, они выпускаются в валюте, иностранной эмитенту. Например, в Италии еврооблигации выпускаются в долларах, и для итальянского эмитента они будут являться еврооблигациями. И любые другие органы власти или корпорации, выпускающие долговые бумаги в иностранной валюте — они будут считаться еврооблигациями.

Еврооблигации в свое время выпускались как замена кредитным обязательствам, выдаваемым странам. Когда в 80-х годах был кризис в Мексике, Аргентине, эти страны не могли исполнить свои обязательства, тогда мировое сообщество осознало, что выпуск еврооблигаций может снизить те риски, которые до этого несли страны-кредиторы, выдающие кредит развивающимся странам и странам третьего мира. Сами еврооблигации существуют недавно. Первый выпуск состоялся в 1963г. итальянской гос. компанией по строительству дорог (60.000 облигаций номиналом \$250). Со временем роль облигационных займов стала расти в связи с мировым долговым кризисом (1980г.) в Мексике, Бразилии и Аргентине. Еврооблигации не выпускаются на российской фондовой бирже. Сейчас ведутся переговоры по выпуску китайских долговых бондов на российском рынке и российских облигаций на рынке Китая в юанях. Выпущенные облигации всегда выкупает только эмитент, т.к. он является заемщиком. Эмитент может погасить облигации досрочно или по окончании срока их действия в зависимости от вида бумаги.

#### Виды еврооблигаций.

- Dragon — евродолларовые облигации. Размещаются на азиатском рынке и имеют листинг на какой-либо азиатской бирже (Сингапур, Гонконг). Такие облигации практически ничем не отличаются от еврооблигаций, только процентными ставками.
- Capital Growth Bond. У них цена размещения равна номиналу, но при этом погашение производится по более высокой цене. Например, в 1985 году Deutsche Bank выпустил облигации и в этом же году погасил их по цене 278% от номинала.
- Deep Discount Bond. Такие облигации выпускают с большим дисконтом, и позже цена погашения приравнивается к номиналу. Например, Мировой банк в 1997г. разместил облигации с нулевым купоном в итальянских лирах, а в 2007г. погасил их по цене 51% от номинала. Доходность составила 6,8% годовых. В зависимости от способа погашения еврооблигации можно разделить на:
  - Облигации с опционом на покупку. Когда эмитент имеет право досрочного погашения в заранее установленные сроки. Сейчас почти не практикуется, т.к. эмитенту выгоднее брать в долг на фиксированный срок;
  - Облигации с опционом на продажу. Когда инвестор может досрочно предъявить облигации к погашению в заранее установленные сроки. Такие евробонды редки;

- Облигации с опционами и на продажу, и на покупку. Включают в себя черты первых двух.

Bullet Bond — когда облигации гасится только в момент истечения срока ее действия. Они составляют львиную долю рынка. Еврооблигации обращаются на биржевом и внебиржевом рынке. Подробную информацию ищите на сайте Cbonds. До недавнего времени еврооблигации можно было приобрести только крупными лотами — от 200 и более, кратных 100-200 тыс. евро. И затрачивая такие огромные суммы на приобретение этих бумаг (исчисляемые миллионами рублей) налоги могут иметь также очень серьезный фактор: при начислении купонного дохода или при продаже еврооблигаций. Поэтому необходимо просчитать, какую прибыль можно получить в будущем, через полгода, год, два или к концу обращения облигации. И соотнести все это с налогами и параметрами риска. Ведь еврооблигация может как расти, так и падать в цене. Могут происходить негативные события с эмитентом, что может обрушить цены на евробонды. Зачастую не все инвесторы правильно понимают суть евробондов и путают их с депозитом. Если депозит ты положил на счет и через определенное время забрал со своим процентом, то еврооблигации могут меняться в цене, и доход также меняется. Если у вас цель получать фиксированный доход (аналог депозита), ищите соответствующие еврооблигации. И не ведитесь на уловку, что евробонд — это защита от слабеющего рубля. Если рубль укрепится, ваш доход в иностранной валюте упадет.

Итальянские еврооблигации. Такие облигации обладают высоким купонным доходом, но при этом имеют свои нюансы в плане налогового законодательства. Они выпускаются крупными компаниями или банками. Италия достаточно активно использует займы на долговом рынке и занимает на сегодня 10 место по количеству выпущенных еврооблигаций. Что интересно, Италия — одна из немногих стран, где еврооблигации выпускает не только корпоративный и гос. сектор, но и муниципальный. Ставки на облигации от мировых уровней до 5-7% годовых. Если компания выпускает облигации по ставке от 8% годовых — это признак того, что у эмитента не все в порядке. Просто так на европейском рынке высокие ставки на облигации никто давать не будет. Тем более в условиях отрицательных ставок по депозитам.

Французские еврооблигации. Французский рынок еврооблигаций довольно консервативен. Таких облигаций на рынке мало, в основном они выпускают свои собственные бонды внутри страны. Более того сама Франция не выпускает свои долги под иностранную валюту. И на рынке французских облигаций присутствуют только

еврооблигации банков или крупных корпораций (Рено). Процентные ставки по еврооблигациям: от 0,5% до 5-7% годовых.

Немецкие еврооблигации. Немецкие банки, корпорации, частные структуры активно участвуют в формировании долгового рынка страны. Германия на сегодняшний день является одним из основных заемщиков на европейском рынке. Более того, Германия замыкает тройку стран, которые выпускают больше всех еврооблигаций в мире (сюда входит Великобритания и США). Однако в последнее время еврооблигации Германии не совсем конкурентноспособны в виду более низких, по сравнению с другими странами, ставками купонов.

Американские еврооблигации. Американский долговой рынок самый насыщенный, широко представленный в мире. США является лидером по выпуску еврооблигаций. На сегодня выпущено евробондов — 6825 выпусков (по объему это Великобритания и Германия вместе взятые). США — одна из немногих стран, которая не выпускает еврооблигации государственными и муниципальными органами. Американский рынок еврооблигаций не только самый насыщенный, но и самый прозрачный. Как правило, американские эмитенты не банкротятся. Весь рынок американских евробондов действует по давно отлаженному механизму, и серьезных потрясений на долговом рынке Штатов не происходит.

Российские еврооблигации. Постепенно рынок растет, все больше эмитентов стремится зарегистрироваться и выпускать евробонды, привлекая денежные средства в иностранной валюте. Сам факт того, что российские компании ищут заимствования среди иностранных инвесторов, говорит о том, что под западными санкциями российские корпорации все равно выходят на мировой рынок. И выпуски евробондов раскупаются как горячие пирожки на рынке.

Налогообложение еврооблигаций. Налоги удерживаются при покупке с НКД. Пример с итальянскими еврооблигациями, когда эмитент удерживает налог. Ставки налогообложения обычно очень высокие. Например, в США номинальная ставка по налогу 30% годовых. Нужно во время, когда эмитент присылает информацию о возможном освобождении от уплаты налога (в рамках избежания двойного налогообложения), подать соответствующие документы. При покупке американских еврооблигаций, когда вы подаете прошение, чтобы вас освободили от уплаты налога в США, сам эмитент берет свою комиссию (5 центов с каждой бумаги).

Риски вложений в еврооблигации. Несовершенство российского законодательства несет в себе большие риски при покупке российских бондов. Вспомним компанию «ТрансАэро», когда владельцы облигаций ничего не получили.

Источник: <https://bigkitty.ru/eurobonds>

### Принцип работы еврооблигации

Эмитент (государство или компания) занимается выпуском еврооблигаций, чтобы привлечь заемные средства. Компания может иметь абсолютно любые цели: финансирование текущих и новых проектов, развитие бизнеса, решение временных финансовых трудностей. Инвесторы приобретают бумаги и получают в основном 1 или 2 раза в год фиксированные выплаты. Проще говоря, приобретая евробонды, вы даете компании в долг денежные средства на определенное время и получаете каждый год прибыль, сумма которой известна заранее. В конце жизненного срока облигации выплачивается основная сумма займа.

Основные характеристики еврооблигаций аналогичны характеристикам обычных долговых бумаг.

**Купонный доход** — сумма выплат держателю облигаций. Количество денег (или процентов), которое в год на одну еврооблигацию эмитент платит заемщикам.

**Номинал** — цена одной бумаги.

**Текущая доходность** — годовая прибыль в процентах, которая зависит от цены облигации на рынке. **Рыночная стоимость** — цена на рынке на данный момент. Иногда она отличается от номинальной как в меньшую, так и в большую сторону. Если на еврооблигации есть повышенный спрос, они вырастают в цене. При этом изменение купонного дохода не происходит.

**Дата погашения** — время жизни облигации. Сколько эмитент будет платить купонный доход и когда возвратит номинал облигации.

**Разберем на примере.** Номинальная стоимость облигации составляет \$1000. Купонный доход – 100 долларов, или 10 % годовых, что является очень хорошим показателем. Такую облигацию захотят себе купить многие. В этом случае начинается рост ее рыночной стоимости – 1100, 1200, 1300 и т. д. Купонный доход так и будет фиксированным. Как компания платила в год 100 долларов, так и будет это делать дальше.

Но при этом доход в процентах начнет снижаться, ведь покупатели вкладывают больше денежных средств (чем изначальная стоимость в 1000) и отдача от капитала уменьшается: 9, 8, 7 % годовых. Т. е., если приобрести облигацию за \$1200, вы получите с нее 100 \$ по купону. Текущая доходность будет составлять 8,33 % годовых.

**Доходность к погашению** — представляет собой среднегодовую прибыль в процентах, если облигации держать до полного погашения. За какую сумму бы вы ни купили облигацию (по цене рынка), эмитент при погашении выплатит номинальную стоимость. Рассчитывать самостоятельно доходность не нужно. Эта информация уже есть. Инвесторы должны выбрать подходящие варианты вложений на основании процента доходности. Как правило, разница между рыночной и номинальной стоимостью снижается с приближением срока погашения еврооблигаций.

#### Стоимость одной еврооблигации

Минимальная цена одной еврооблигации составляет 1 тысячу долларов. Но тут есть одна особенность. Многие евробонды торгуются исключительно лотами. 1 лот иногда состоит из 100–200 бумаг. Поэтому сумма, которая необходима для приобретения пакета, составляет 100–200 тысяч долларов. Раньше в основном все еврооблигации обладали минимальным порогом входа от 100 000 долларов. Но Московская биржа разрешила с 2015 года дробить лоты, что сделало приобретение евробондов доступным для многих инвесторов. Для инвестирования в еврооблигации не нужно иметь тысячу долларов. В ряде случаев требуется лишь несколько тысяч рублей.

#### Как можно заработать на евробондах

Доход формируется:

- благодаря спекулятивной торговле за счет изменения стоимости еврооблигаций на рынке или роста котировок;
- купонным выплатам держателям облигаций. Когда вы являетесь владельцем ценных бумаг, то получаете прибыль, известную заранее.

Из-за низкой волатильности долгового рынка спекуляции, в отличие от акций, приносят небольшую прибыль. Котировки облигаций слабо меняются с течением времени. Основные инвесторы (к которым относятся пенсионные фонды, банки, управляющие и инвестиционные компании) приобретают бумаги для получения фиксированной прибыли в виде купонов.

#### Сколько вы можете заработать

В первую очередь на доходность евробондов влияет эмитент, выпускающий бумаги. Если быть точнее – его кредитный рейтинг. Чем он выше, тем ниже процент доходности, под который эмитент имеет возможность разместить выпуск.

Это работает и в обратную сторону. Компании, имеющие низкий кредитный рейтинг (не самые надежные), часто дают премию за риск и повышают купонные выплаты, чтобы

инвесторам было интересно покупать их бумаги. Наиболее надежными являются государственные бумаги. Из-за высокого кредитного рейтинга может устанавливаться очень низкий процент доходности.

В процентах годовая доходность у еврооблигаций может быть как 2–3, так и 8–10 % в долларах. Еще одним важным параметром является срок до погашения. В основном чем дольше срок обращения бумаг, тем выше доходность.

#### Выгодно ли приобретать евробонды

Для понимания выгоды инвестирования в еврооблигации важно знать их преимущества и недостатки.

#### Преимущества

**Доходность.** При сравнении уровня дохода от инвестиций со ставками по вкладам в валюте в банках можно увидеть, что ставка находится приблизительно на уровне 1–1,5 % годовых. Некоторые кредитные организации могут предложить примерно 2 %. Крупные банки дают не более 1 %. Евробонды могут приносить значительно больше — 4–5 и составить конкуренцию вкладам в рублях. Пару лет назад доход по банковским депозитам в рублях составлял двузначное число. Но он планомерно падал в зависимости от снижения ключевой ставки ЦБ. Например, сейчас Сбербанк принимает рублевые вклады примерно под 5 % годовых, а долларové – 1,1 % годовых (при длительном сроке и крупной сумме вклада). В среднем процент составляет 0,7–0,8.

**Ликвидность.** Вы можете продать евробонды по адекватной цене в любое время без потери процентов. Это обеспечивает НКД (накопленный купонный доход). Накопленный купон включается в цену облигации автоматически каждый день, что делает ее дороже. Поэтому, совершив продажу, вы получите не только цену облигации (тело), но и невыплаченный купон. При необходимости вы можете продать часть облигаций. Это является выгодным отличием от вкладов в банках, где денежная сумма замораживается на период вклада. Если вкладчик досрочно снял деньги, даже частично, он полностью теряет проценты.

**Фиксация доходности.** Приобретая долгосрочные еврооблигации, имеющие высокий размер купонных выплат с периодом погашения 10–15 лет, вы фиксируете доходность на этот срок.

**Ежегодная прибыль.** Выплата купонов происходит 1–2 раза в год. В некоторых банках деньги выплачиваются по завершении срока вклада.



**Защита от падения рубля.** Из-за высокой инфляции или девальвации рубля, случившейся в 2015–2016 гг., владельцы еврооблигаций смогли не только сберечь вложенные средства, но и в пересчете на рубли получить неплохую прибыль.

Недостатки

**Риск дефолта.** В погоне за высокой доходностью нужно быть очень осмотрительным. По некоторым «плохим» бумагам эмитент может исполнить обязательства по выплате только частично или не исполнить вообще. Конечно, непросто представить, что такие гиганты, как Сбербанк или «Газпром» столкнутся с трудностями, не позволяющими им рассчитываться по долгам. Но риски существуют всегда. Особенно при субординированных облигациях.

**Вероятность изменения рыночной стоимости.** Инвестор, приобретающий еврооблигации, должен понимать, что стоимость может измениться как в большую, так и в меньшую сторону. Если он планирует держать бумаги именно до погашения, это не важно. Он точно знает, сколько денег получит за весь срок.

Но при продаже бумаг до их погашения инвестора может ожидать неприятный сюрприз. Если инвестор купил бумаги за 1100, то через год их рыночная стоимость может быть 1000.

Но бывает и наоборот. Рыночная цена бывает выше цены покупки.

От чего зависит рыночная цена

На изменение рыночной цены влияет соотношение спроса и предложения на бирже.

Курс Центробанка на процентные ставки. Если несколько лет тому назад облигации могли размещаться под 8 % годовых, а сейчас доходность составляет порядка 5 %, люди захотят приобрести «старые» бумаги. Но такое расхождение в доходности одинаковые инструменты иметь не могут. Поэтому рыночная стоимость «старых» бумаг вырастет для соответствия уровню доходности приблизительно в 5 %. И наоборот, при резком росте доходности новых выпусков старые бумаги с небольшим процентом вряд ли будут кому-то интересны. Для их продажи придется снижать цену.

Нестабильность и экономические кризисы. Они могут возникнуть как у всего государства, так и у отдельно взятой компании. Из-за повышения степени риска возникновения финансовых трудностей у эмитента появляется вероятность того, что не все обязательства по выплате могут быть исполнены. В такой период люди могут избавляться от бумаг до стабилизации ситуации.

Где представлен список еврооблигаций, доступных для покупки

Увидеть список еврооблигаций, которые могут приобрести частные инвесторы, можно:

- в торговом терминале или на сайте брокера;
- на сайте Московской биржи.

Обращайте внимание на минимальный размер лота и номинал. Например, для приобретений еврооблигаций «Газпрома» со стандартным лотом в 100 штук потребуется 100 000 долларов.

Где купить еврооблигации

Евробонды приобретаются на Московской бирже. Купить их напрямую не получится. Требуется посредник, предоставляющий доступ к торгам. Как правило, это управляющие компании или брокеры.

Частные инвесторы могут совершить покупку тремя способами.

**Самостоятельно.** Вы можете приобрести облигации от тысячи долларов.

**Покупка ETF еврооблигаций.** В ETF входят десятки крупных компаний: Сбербанк, «Газпром», «Роснефть», Альфа-банк, «Северсталь»). Стоимость одной акции ETF составляет порядка 1500 рублей.

**ПИФ.** Аналог ETF. В один пай входят несколько разных компаний. Цена составляет 1–5 тысяч рублей.

Для приобретения евробондов первым и вторым способами требуется заключение договора с брокером, получение доступа на биржу и совершение операций по покупке. Для ПИФов требуется обращение в управляющую компанию и заключение договора. После этого можно приобретать паи. Но тут необходимо оценить каждое предложение на основании суммы доступных для приобретения средств и периода инвестирования. Особую роль играют комиссии. В любом случае за приобретение придется отдать определенный процент. Также возможна оплата годового обслуживания. Эти факторы оказывают сильное влияние на итоговую доходность. В ряде случаев разница может быть в несколько раз.

#### Налогообложение для физлиц

Налоговая ставка по еврооблигациям для физических лиц составляет 13 % от полученного дохода.

В доход включены прибыль от перепродажи и купонные выплаты. Если вы купили евробонды ниже номинала, разница при погашении будет учитываться в качестве прибыли. Исключением являются еврооблигации, которые выпустило Министерство

финансов РФ. Налог с купонного дохода не взимается. Налоги выплачивают налоговые агенты: управляющая компания, через которую инвесторы ведут работу, или брокер. Они самостоятельно выполняют расчеты, удержание и перевод в бюджет необходимой суммы. Инвестор получает чистый купонный доход, из которого вычтены налоги.

Существуют случаи, позволяющие уменьшить налог или освободиться от платы с получаемой прибыли. Вот основные из них.

- Инвестор, владеющий ценными бумагами больше трех лет, освобождается от платы налогов на три миллиона за каждый год. Т. е. через 3 года он освобождается от уплаты примерно 9 миллионов.
- Налоговые вычеты. Инвестор может возвращать налог благодаря различным налоговым вычетам: имущественному, социальному, за получение образования, лечение, а также по индивидуальному инвестиционному счету.

Важным моментом в налогообложении является то, что налог на получаемый от еврооблигаций доход взимается с учетом перевода в рубли по текущему курсу Центробанка.

### 1.15 Основные понятия и определения

**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, т.е. когда (ФСО-2, п.6):

- 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 открытый рынок в форме публичной оферты;
- 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.

Оценка (appraisal) - акт или процесс выработки заключения или расчета стоимости бизнеса или предприятия либо доли в них.

Подход к оценке (appraisal approach) – обычно- путь расчета стоимости с использованием одного или нескольких методов оценки.

Дата оценки (appraisal date) - дата, на которую действительно заключение оценщика о стоимости.

Процедура оценки (appraisal procedure) – акт, способ и техника выполнения шагов метода оценки.

Подход на основе активов (asset based approach) – подход к расчету стоимости бизнеса и/или пакета акций с использованием методов, основанных на Рыночной стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Бухгалтерская стоимость (book value)

В отношении активов – капитализированные затраты на создание/ приобретение данного актива за вычетом накопленной амортизации – так, как это представлено в бухгалтерских книгах бизнеса.

В отношении бизнеса - разница между суммарными активами (за вычетом амортизации) и суммарными обязательствами, в соответствии с данными балансового отчета.

Предприятие бизнеса (business enterprise) – торговая, промышленная, сервисная или инвестиционная организация, занимающаяся некой экономической деятельностью.

Оценка бизнеса (business valuation) - акт или процесс выработки заключения или расчета стоимости бизнеса или предприятия либо доли в них.

Структура капитала (capital structure) - состав инвестированного капитала.

Денежный поток (cash flow) – чистый доход плюс амортизация и другие неденежные расходы ( также называется валовым денежным потоком).

Ставка дисконта (discount rate) – ставка отдачи (доходности), используемая для конвертации денежной суммы, подлежащей выплате или получению в будущем, в нынешнюю стоимость.

Действующее предприятие (going concern) - предприятие, функционирующее в данный момент времени.

Стоимость действующего предприятия (going concern value)

1. Стоимость функционирующего предприятия или доли акционеров в его капитале.
2. Неосязаемые элементы стоимости в бизнесе, которые возникают за счет таких факторов, как наличие квалифицированной рабочей силы, исправного оборудования, необходимых лицензий, систем и процедур.

Доходный подход (*Income approach*) - общий путь расчета показателя стоимости бизнеса, доли в бизнесе или ценной бумаги с использованием одного или нескольких методов, в которых стоимость определяется посредством конвертации ожидаемых выгод.

Инвестированный капитал (*invested capital*) - сумма долга и собственного капитала в бизнесе, рассматриваемого в долгосрочной перспективе.

Рыночный подход (*market approach*) - общий путь расчета показателя стоимости бизнеса, доли в бизнесе или ценной бумаги с использованием одного или нескольких методов сравнения оцениваемого бизнеса с проданными аналогичными бизнесами, долями в бизнесе или ценными бумагами.

Чистые активы, нетто-активы (*net assets*) - разница между суммарными активами и суммарными обязательствами.

Чистый доход, чистая прибыль (*net income*) – поступления минус расходы, в том числе расходы по уплате налогов.

Ставка дохода (*rate of return*) - величина дохода (убытков) и/или изменение стоимости (реализованной или ожидаемой) от инвестиций, выражается в процентах от этой инвестиции.

Собственный оборотный капитал (*working capital*) – сумма, на которую текущие активы превышают текущие обязательства.

Анализировать объект оценки принято с четырех позиций, каждой позиции соответствует своя группа принципов оценки.

1. **Позиция, отражающая точку зрения пользователя.**
2. **Позиция, отражающая взаимоотношения компонентов собственности.**
3. **Позиция, отражающая точку зрения рынка.**
4. **Позиция, отражающая наиболее эффективное использование объекта оценки.**

#### **Позиция, отражающая точку зрения пользователя**

Принцип полезности – способность удовлетворять потребности пользователя: приносить доход, удовлетворять чувство гордости и т.п.

Принцип замещения – максимальная стоимость объекта оценки определяется минимальной суммой, за которую может быть приобретен другой объект аналогичной полезности.

Принцип ожидания (принцип предвидения) – пользователь ожидает получения выгод от владения объектом. Настоящая стоимость объекта оценки определяется исходя из будущей стоимости приносимых им выгод.

## **Позиция, отражающая взаимоотношения компонентов собственности**

### ***Принципы, связанные с эксплуатацией имущества.***

**Принцип добавочной продуктивности** – чем больше добавочная продуктивность, тем больше стоимость собственности.

Добавочная продуктивность – понятие классической экономической теории. Существуют 4 фактора производства: земля, труд, капитал и управление. После возмещения затрат на труд, капитал и управление может остаться добавочная стоимость, которую принято относить к земле. Добавочная продуктивность возникает из-за того, что земля позволяет получать дополнительные выгоды за счет максимизации выручки, минимизации издержек или удовлетворения особых потребностей.

**Принцип вклада** – каждый компонент собственности вносит вклад в стоимость собственности.

Вклад это сумма, на которую изменяется стоимость оцениваемого объекта вследствие наличия или отсутствия какого-либо компонента собственности. Причем величина вклада, как правило, не соответствует стоимости самого компонента.

**Принцип возрастающей и уменьшающейся отдачи** – по мере увеличения какого либо фактора производства рост чистой отдачи сначала увеличивается, а затем начинает уменьшаться.

В микроэкономике данный принцип соответствует закону убывания предельной производительности. Данный закон относится к ситуации, когда изменяется только один фактор, тогда как остальные при этом остаются постоянными. Величина изменяемого фактора, после которой прирост продукции начинает уменьшаться, называется точкой уменьшения предельной производительности.

**Принцип баланса** – любому типу собственности соответствует оптимальное сочетание факторов производства, при котором достигается максимальная стоимость собственности.

Если принцип баланса нарушается получается недоулучшенная или переулучшенная собственность.

**Принцип экономического размера** – на любом рынке существует оптимальная площадь земельного участка, необходимая для наиболее эффективного использования собственности.

**Принцип экономического разделения** – имущественные права на объект оценки следует разделять или соединять так, чтобы стоимость собственности увеличивалась.

## **Позиция, отражающая точку зрения рынка**

**Принцип зависимости** – стоимость оцениваемого объекта зависит от характера использования и стоимости окружающей собственности.

**Принцип соответствия** – максимальная стоимость будет достигнута тогда, когда характеристики оцениваемого объекта соответствуют потребностям и ожиданиям рынка.

С принципом соответствия связаны принципы регрессии и прогрессии.

**Принцип регрессии** – стоимость собственности при её переулучшении снижается.

**Принцип прогрессии** – стоимость собственности может повышаться благодаря изменениям в окружении.

**Принцип спроса и предложения** – стоимость собственности определяется взаимодействием спроса и предложения на аналогичную собственность на данном рынке. Когда спрос равен предложению рыночная стоимость отражает реальную себестоимость.

**Принцип конкуренции** – когда доход на рынке превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, конкуренция на этом рынке увеличивается, что приводит к снижению среднего уровня доходов.

Этот принцип особенно важен при оценке объекта, который на дату оценки приносит доход, превышающий среднерыночную норму, при прогнозировании дальнейшего уровня доходов. Велика вероятность снижения дохода и, соответственно, велик риск.

**Принцип изменения** – отражает факт непостоянства стоимости объекта оценки во времени. Изменение стоимости происходит как в результате изменения самого объекта (старение, реконструкция и т.п.), так и в результате изменения внешних условий (инфляция, изменение законодательства и т.п.).

Принципом изменения объясняется обязательность фиксации конкретной даты оценки.

**Позиция, отражающая наиболее эффективное использование объекта оценки**

**Принцип наиболее эффективного использования** – в любой момент времени максимальная стоимость объекта оценки соответствует наиболее эффективному использованию этого объекта.

Определить наиболее эффективное использование объекта оценки можно только после того, как объект будет проанализирован с трех предыдущих точек зрения. Поэтому рассмотрение объекта с данной позиции может рассматриваться как подведение окончательно итога анализа объекта, вывод по результатам этого анализа, т.е. эта позиция – результирующая.

Наиболее эффективным будет такое использование, при котором объект оценки будет наибольшим образом соответствовать требованиям предъявляемым рынком в целом

и отдельными пользователями, а также все компоненты которого будут оптимально сбалансированы. При этом такое использование должно быть законодательно разрешено, физически осуществимо, экономически обосновано и приводит к наивысшей стоимости объекта оценки.

### **1.16 Процедура оценки**

Достаточно сложный процесс оценки можно упростить, разделив на несколько этапов. Тем не менее, основные этапы процедуры оценки описаны в Федеральных стандартах оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО№1)» (Приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256).

1. Определение и согласование с Заказчиком перечня оцениваемого имущества.  
Заключение договора на оценку;
2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки
  - 2.1.Идентификация и осмотр объектов оценки.
    - 2.1.1. Определение основных параметров, необходимых для оценки объектов оценки.
    - 2.1.2. Анализ правоустанавливающих документов, поиск сведений об обременении объекта оценки правами третьих лиц.
    - 2.1.3. Анализ данных бухгалтерского учета и отчетности, относящихся к объекту оценки.
    - 2.1.4. Изучение информации о технических и эксплуатационных характеристиках объекта оценки.
    - 2.1.5. Изучение информации, необходимой для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки с целью определения его стоимости, а также другой информации, связанной с объектом оценки;
  - 2.2.Макроэкономический анализ местоположения объектов оценки;
3. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов:
  - 3.1.Выбор подходов и методов оценки. Обоснование отказа от использования подходов и методов, обязательных к применению.
  - 3.2.Проведение расчетов в рамках выбранных подходов к оценке;
4. Согласование результатов, полученных в каждом примененном подходе и определение итоговой величины рыночной стоимости;
5. Составление развернутого письменного отчета;



## **1.17 Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки**

### **1.17.1 Допущения**

#### **Особые допущения**

*Ограничивающие условия или допущения, влияющие на суждение о величине стоимости, являются важной частью Отчета и должны быть обоснованы оценщиком. При этом должно быть в явном виде указано, каким образом допущение влияет на результат оценки.*

#### **Общие допущения**

*Ниже приведен пример типичных общих допущений и ограничивающих условий.*

1. Вся информация, полученная от Заказчика и его представителей в письменном или устном виде и не вступающая в противоречие с профессиональным опытом Оценщика, рассматривалась как достоверная.

2. Оценщик исходил из того, что на объект оценки имеются все подлежащие оценке права в соответствии с действующим законодательством. Однако анализ правоустанавливающих документов и имущественных прав на объект оценки выходит за пределы профессиональной компетенции Оценщика и он не несет ответственности за связанные с этим вопросы. Право оцениваемой собственности считается достоверным и достаточным для рыночного оборота оцениваемого объекта. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в Отчете.

3. Оценщик не занимался измерениями физических параметров оцениваемого объекта (все размеры и объемы, содержащиеся в документах, представленных Заказчиком, рассматривались как истинные) и не несет ответственности за вопросы соответствующего характера.

4. Все иллюстративные материалы использованы в настоящем отчете исключительно в целях облегчения читателю визуального восприятия.

5. Оценщик не проводил технических экспертиз и исходил из отсутствия каких-либо скрытых фактов, влияющих на величину стоимости оцениваемого объекта, которые не могли быть обнаружены при визуальном осмотре. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению подобных фактов.

6. Оценщик исходил из предположения, что физическое состояние объекта на дату оценки соответствовало его состоянию в моменты осмотра.

7. Данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность и во всех возможных случаях указывает источник информации.

8. Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку. Разглашение содержания настоящего отчета как в целом, так и по фрагментам возможно только после предварительного письменного согласования. Особенно это касается итоговой величины стоимости и авторства отчета.

9. Отчет достоверен лишь в полном объеме и для указанных в нем целей. Использование отчета для других целей может привести к неверным выводам.

10. Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц к Оценщику, вследствие легального использования результатов настоящего отчета, кроме случаев, когда в установленном судебном порядке определено, что возникшие убытки явились следствием мошенничества, халатности или умышленно неправомочных действий со стороны Оценщика или его сотрудников в процессе выполнения работ по определению стоимости объекта оценки.

11. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом в связи с проведением данной оценки, иначе как по официальному вызову суда.

12. Приведенные в отчете величины стоимости действительны лишь на дату оценки. Оценщик не несет ответственности за последующие изменения рыночных условий и, соответственно, величины рыночной стоимости за объект оценки.

13. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно величины стоимости Объекта и не является гарантией того, что рассматриваемый Объект будет продан по указанной стоимости.

#### **1.17.2 Ограничения и пределы применения полученного результата**

Следующие ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного отчета:

1. Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме с учетом указанных в нем целей и задач оценки.

2. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности, в том числе по ограничениям и обременениям исключительно по представленным Заказчиком правоустанавливающим и правоудостоверяющим документам.

3. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчёте.

4. От оценщика не требуется появляться в суде, или свидетельствовать иным образом по поводу составленного отчета или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с заказчиком или официального вызова суда.

5. Сведения, полученные оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации. Оценщик не несет ответственности за возможные изменения информации.

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

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

8. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщика относительно итоговой величины стоимости объекта оценки и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном отчете.

9. Определение рыночной стоимости объекта оценки и имущественных комплексов, входящих в состав действующего предприятия (бизнеса) осуществляется исходя из предпосылки сохранения текущей деятельности организации.

### **1.17.3 Указание на непредоставление информации существенным образом повлиявшей на достоверность оценки объекта оценки**

Оценщик имеет право:

- применять самостоятельно методы проведения оценки объекта оценки в соответствии со стандартами оценки;
- требовать от заказчика при проведении обязательной оценки объекта оценки обеспечения доступа в полном объеме к документации, необходимой для осуществления этой оценки;
- получать разъяснения и дополнительные сведения, необходимые для осуществления данной оценки;
- запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки объекта оценки, за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной; в случае, если отказ в

предоставлении указанной информации существенным образом влияет на достоверность оценки объекта оценки, оценщик указывает это в отчете;

- привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки объекта оценки иных оценщиков либо других специалистов;
- отказаться от проведения оценки объекта оценки в случаях, если заказчик нарушил условия договора, не обеспечил предоставление необходимой информации об объекте оценки либо не обеспечил соответствующие договору условия работы;
- требовать возмещения расходов, связанных с проведением оценки объекта оценки, и денежного вознаграждения за проведение оценки объекта оценки по определению суда, арбитражного суда или третейского суда.

## **1.18 Нормативная база оценки.**

### **1.18.1 Применяемые при проведении оценки нормативные акты Российской Федерации**

1. Конституция РФ
2. Гражданский кодекс РФ
3. Налоговый кодекс РФ
4. Федеральный закон №14-ФЗ от 08.02.1998 «Об обществах с ограниченной ответственностью»

### **1.18.2 Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения**

При проведении оценки данного объекта оценки использованы Федеральные стандарты оценки, являющиеся обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности, а также Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков (СРО), являющиеся обязательными к применению членами саморегулируемой организации.

1. Федеральный закон №135-ФЗ от 29.06.1998 (в ред. От 13.07.2015) «Об оценочной деятельности в РФ»
2. Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 256
3. Федеральный стандарт оценки №2 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255

4. Федеральный стандарт оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 254
5. Федеральный стандарт оценки №8 «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 года № 326
6. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

### **1.18.3 Стандарты Ассоциации Саморегулируемой Организации «Национальная Коллегия Специалистов-Оценщиков» в части дополняющей и не противоречащей Федеральным стандартам оценки.**

1. СТО СДС СРО НКСО 3.1-2008 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки»
2. СТО СДС СРО НКСО 3.2-2008 «Цель оценки и виды стоимости»
3. СТО СДС СРО НКСО 3.3-2008 «Требования к отчету об оценке»
4. СТО СДС СРО НКСО 3.8-2015 «Оценка бизнеса»

### **1.19 Перечень документов используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки**

1. Приложение №1 к договору №300-03-2022-004 от 29.03.2022
2. ISIN коды Эмитентов.

### **1.20 Применение подходов**

Традиционно для определения рыночной стоимости применяются три подхода к оценке: затратный подход, доходный подход и подход сравнительного анализа продаж.

#### **1.20.1 Общая характеристика методов оценки в соответствии с федеральными стандартами оценки**

В соответствии с п. 11 части III «Подходы к оценке» Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы.

**Затратный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Применение затратного подхода при оценке облигаций предполагает, что затраты, необходимые для создания оцениваемого объекта в его существующем состоянии или воспроизведения его потребительских свойств, соответствует рыночной стоимости

данного объекта. Такое предположение основано на том, что потенциальный покупатель не захочет платить больше того, что может стоить приобретение равноценного объекта.

**Сравнительный подход** - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

Использование сравнительного подхода к оценке облигаций возможно при наличии достоверной и доступной информации о ценах на другие облигации этого же выпуска или облигации других эмитентов, которые могут быть признаны компаниями-аналогами. Под компаниями-аналогами понимаются компании, которые представляют собой базу для сопоставления с оцениваемой компанией-эмитентом по сравнительным инвестиционным характеристикам. Компании-аналоги действуют в той же отрасли, что и оцениваемая компания, однако, если по предприятиям данной отрасли отсутствует достаточная информация о сделках, может оказаться необходимым рассмотреть другие компании, схожие с оцениваемой компанией по таким инвестиционным характеристикам, как рынки сбыта, продукция, темпы роста, зависимость от циклических колебаний, а также по другим существенным параметрам. На сравнительном подходе основаны методы: фактический, статистический и метод пробных (предыдущих) сделок<sup>1</sup>.

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

При оценке облигаций доходный подход является основным, так как отвечает основным инвестиционным свойствам облигации как вида финансовых вложений, так как именно величина, способ и время получения дохода и выгод от владения ценными бумагами интересует инвестора прежде всего. С точки зрения инвестора облигация является обещанием эмитента уплачивать определённые суммы денег. Следовательно, денежный поток по облигациям представляет собой обещанные платежи (купонные платежи), а также возврат номинальной или другой выкупной стоимости.

Стоимость облигации, рассчитанная с помощью доходного подхода, будет представлять собой приведённую стоимость всех получаемых по облигации выплат. Основным методом, применяемым к оценке облигаций в рамках доходного подхода, является метод дисконтирования денежных потоков.

Необходимость дисконтирования доходов по облигациям вызвана временным лагом между датой приобретения (или датой оценки) и датами получения доходов по ней. Метод

---

<sup>1</sup> Источник информации: Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / И.В. Косорукова, С.А. Секачёв, М.А. Шуклина – М.: МФПУ «Синергия», 2016

капитализации к оценке облигаций практически не применяется, так как предполагает получение стабильного дохода на протяжении длительного времени. Срок погашения облигации, как правило, не более 5-ти лет, а стабильный доход по ценным бумагам в нынешних условиях российской экономики не может гарантировать ни одна компания-эмитент. Каждый из этих подходов приводит к получению различных ценовых характеристик объектов. Дальнейший сравнительный анализ позволяет взвесить достоинства и недостатки каждого из использованных методов и установить окончательную оценку объекта собственности на основании данных того метода или методов, которые расценены как наиболее надежные.

При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

#### **1.20.2 Общая характеристика методов оценки в соответствии с положениями международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»**

В соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» тремя наиболее широко используемыми методами оценки справедливой стоимости являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход.

**Затратный подход:** Метод оценки, при котором отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемая текущей стоимостью замещения).

С точки зрения продавца как участника рынка цена, которая была бы получена за актив, основана на той сумме, которую покупатель как участник рынка заплатит, чтобы приобрести или построить замещающий актив, обладающий сопоставимой пользой, с учетом морального износа. Причина этого заключается в том, что покупатель как участник рынка не заплатит бы за актив сумму больше, чем сумма, за которую он мог бы заменить производительную способность данного актива. Моральный износ включает в себя физическое ухудшение, функциональное (технологическое) устаревание и экономическое (внешнее) устаревание, и является более широким понятием, чем износ в целях подготовки и представления финансовой отчетности (распределение исторической стоимости) или налоговых целях (использование определенных сроков полезной службы).

Во многих случаях метод текущей стоимости замещения используется для оценки справедливой стоимости материальных активов, которые используются в комбинации с другими активами или с другими активами и обязательствами.

**Доходный подход:** Методы оценки, которые преобразовывают будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). Оценка справедливой и рыночной стоимости осуществляется на основе стоимости, обозначаемой текущими рыночными ожиданиями в отношении таких будущих сумм. При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм.

Методы оценки доходным подходом включают:

- методы оценки по приведенной стоимости;
- модели оценки опциона, такие как формула Блэка-Шоулса-Мертон или биномиальная модель (то есть структурная модель), которые включают методы оценки по приведенной стоимости и отражают как временную, так и внутреннюю стоимость опциона;
- метод дисконтированных денежных потоков, который используется для оценки справедливой стоимости некоторых нематериальных активов.

**Рыночный подход:** Метод оценки, при котором используются цены и другая соответствующая информация, генерируемая рыночными сделками с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес. В методах оценки, совместимых с рыночным подходом, часто используются рыночные множители, возникающие из комплекта сопоставимых показателей. Множители могут находиться в одних диапазонах с другим множителем по каждому сопоставимому показателю. Для выбора надлежащего множителя из диапазона требуется использовать суждение с учетом качественных и количественных факторов, специфических для оценки. Методы оценки, совместимые с рыночным подходом, включают матричное ценообразование. Матричное ценообразование - это математический метод, используемый преимущественно для оценки некоторых видов финансовых инструментов, таких как долговые ценные бумаги, не основываясь лишь на котируемых ценах на определенные ценные бумаги, а скорее на отношении ценных бумаг к другим котируемым ценным бумагам, используемым как ориентир.



### **1.20.3 Обоснование выбора методов оценки**

Рассматриваемые пакеты акций фактически являются некотируемыми. Однако, отсутствие котировок связано с исключением из списка котируемых акций на международных фондовых площадках. В то же время за прошедший с момента последних котировок до момента оценки период наблюдались колебания рынка, позволяющие выявить твердую закономерность изменения стоимости рассматриваемых активов. В связи с вышеизложенным нами принято решение о применении индексного метода расчета, основанного на изменении рыночных котировок по аналогичным инструментам.

Таким образом, для проведения оценки представленных ценных бумаг нами был применен доходный подход к оценке.

**1.21 Заключение о рыночной стоимости объекта оценки**

В результате проведенного исследования и произведенных на основании полученных данных расчетов нами определена рыночная стоимость объекта оценки.

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Номинальная стоимость ценных бумаг, USD/шт</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, % от номинала</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, USD/шт</i>
Облигации: Совкомбанк, Т2-01 4-15-00963-B	RU000A1052C7	USD	200 000	95%	190 000

**Директор**

**ООО «Агентство оценки «Интеллект»**

**Действительный член Ассоциации СРО «Национальная коллегия специалистов-оценщиков»**

**Оценщик, сертифицированный по II уровню**

**компетентности Европейских стандартов оценки**



**ШЕВЯКОВ Д. В.**

## 2. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ И ПОЛНОТА ИССЛЕДОВАНИЯ

Поиск и сбор информации для проведения настоящей работы осуществлялся по самым разнообразным каналам с привлечением различных источников данных.

Источники информации, использованные в настоящей работе, можно сгруппировать по следующим категориям:

- ❖ Информация, полученная у собственника;
- ❖ Информация о ситуации на рынке, полученная от различных субъектов рынка;
- ❖ Информация, полученная из периодических изданий
- ❖ Всемирная сеть Интернет.

## 3. ОБЗОР ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФОНДОВОГО РЫНКА И ПРОГНОЗ ИХ ЗНАЧЕНИЙ НА ПЕРИОД 2022 ГОДА.

### 3.1. Внешний фон. Рынки ждут решения ФРС по ставкам

#### Европа

Вечером среды Stoxx Europe 600 корректировался после заметного роста накануне, продолжая консолидироваться в области многомесячных максимумов. По состоянию на 17:45 мск 6 из 11 основных секторов индекса находились в минусе. Наилучшую динамику показывали недвижимость, ЖКХ и производство товаров первой необходимости, отставали ИТ, производство материалов и финансы.

Темпы роста потребительской инфляции в Великобритании замедлились в ноябре до 0,4% м/м и 10,7% г/г с 2,0% м/м и 11,1% г/г, ниже консенсус-прогноза экономистов. Однако ключевыми событиями для рынка акций Европы станут сегодняшнее решение по ставкам ФРС и завтрашнее — ЕЦБ. В обоих случаях рынок фьючерсов уверенно ставит на то, что оба регулятора сократят шаг повышения ставок до 50 б.п. с 75 б.п.

Дивидендная доходность Stoxx Europe 600 составляет 3,3%. Индекс торгуется с коэффициентом 15,2 к прибыли за прошедший год (P/E) и с коэффициентом 12,2 к прогнозной прибыли входящих в него компаний на предстоящий год (прогнозный P/E).

Далее из состава Stoxx Europe 600: 85,7% компаний индекса торгуются выше своей 50-дневной МА, 73,0% торгуются выше своей 100-дневной МА, 59,5% торгуются выше своей 200-дневной МА.

На 17:45 мск:

Индекс MSCI EM -965,25 п. (+0,17%), с нач. года -21,7%

Stoxx Europe 600 -441,79 п. (-0,17%), с нач. года -9,4%

DAX -14 428,37 п. (-0,48%) с нач. года -9,2%

FTSE 100 — 7 494,55 п. (-0,11%), с нач. года +1,2%

## США

В начале торговой сессии среды S&P 500 незначительно рос. По состоянию на 17:45 мск 9 из 11 основных секторов индекса находились в плюсе. Наилучшую динамику показывали ЖКХ, ИТ и здравоохранение, отставали телекомы, производство материалов и товаров длительного пользования.



Ключевым событием дня станет решение FOMC по ставкам и публикация обновленных экономических прогнозов. После вчерашней публикации данных по потребительской инфляции в США за ноябрь, которые показали дальнейшее замедление темпов ее роста, инвесторы скорректировали свои ожидания относительно дальнейших действий американского регулятора.

Рынок фьючерсов на ставку по федеральным фондам повысил до 80% оценку вероятности того, что на сегодняшнем заседании ФРС сократит шаг ее повышения до 50 б.п. с 75 б.п. Кроме того, инвесторы заметно пересмотрели среднесрочные ожидания, и теперь полагают, что ставка достигнет пика в мае на уровне 4,83% против 4,98% по состоянию на вечер понедельника.

Теперь рынок ждет публикации обновленного прогноза членов FOMC по ставкам, известного как «dot plot», чтобы оценить перспективы их снижения во второй половине 2023 года.

Дивидендная доходность S&P 500 составляет 1,7%. Индекс торгуется с коэффициентом 19,5 к прибыли за прошедший год (P/E) и с коэффициентом 17,2 к прогнозной прибыли входящих в него компаний на предстоящий год (прогнозный P/E).

Из состава S&P 500: 82,1% компаний индекса торгуются выше своей 50-дневной МА, 73,2% торгуются выше своей 100-дневной МА, 64,1% торгуются выше своей 200-дневной МА.

На 17:45 мск:

- S&P 500 — 4 028,71 п. (+0,23%), с нач. года -15,5%
- VIX — 22,56 пт (+0.01 пт), с нач. года +5.34 пт
- MSCI World — 2 715,49 п. (+1,19%), с нач. года -16,0%

## Нефть и другие сырьевые активы

Вечером среды нефть дорожала третью сессию подряд. Этому способствовали общее улучшения рыночных настроений и снижение курса доллара после вчерашней публикации данных по потребительской инфляции в США на ноябрь, которые показали дальнейшее замедление темпов ее роста. Кроме того, международное энергетическое агентство предупредило о перспективах роста цен на нефть в 2023 году на фоне ожидаемого сокращения поставок из России и более масштабного, нежели ожидается, усиления спроса.



В последние дни открытый интерес во фьючерсах на Brent заметно вырос, а 12-месячная бэквордация в этих инструментах увеличилась до \$3,25 за баррель, тогда как в понедельник она сокращалась до \$0,50. Расширение календарных спредов также

наблюдается в контрактах на нефть WTI, и данные события указывают на улучшение внутренней структуры рынка.

TC Energy — оператор американского нефтепровода Keystone, который соединяет канадские месторождения с НПЗ в Мексиканском заливе — планирует частично восстановить его функционирование сегодня, а полностью — 20 декабря, пишет Bloomberg со ссылкой на информированные источники.

По данным Американского института нефти (API), на которые ссылается Bloomberg, коммерческие запасы сырой нефти выросли в США на прошлой неделе на 7,82 млн баррелей.

Биржевые цены на железную руду в Сингапуре и Даляне продолжают консолидироваться после масштабного роста в ноябре и первой половине декабря. Трейдеры ждут прояснения ситуации относительно того, какие последствия может иметь резкий рост заболеваемости ковидом, который наблюдается в Китае после смягчения ограничительных мер.

Запасы меди, готовой к немедленной поставке, выросли на LME на 8,8%, что является максимальным значением с 15 ноября, пишет Bloomberg. Весь этот прирост обусловлен увеличением запасов в Роттердаме.

Тем временем, по данным агентства, третий по величине медный рудник Чили — Las Bambas — может снизить или даже приостановить добычу из-за дефицита складских мощностей. По данным SNMPE, на предприятии скопилось уже примерно 500 000 тонн медного концентрата.

На 17:45 мск:

- Brent, \$/бар. — 82,02 (+1,66%) с нач. года +5,5%
- WTI, \$/бар. — 76,83 (+1,91%) с нач. года +2,2%
- Urals, \$/бар. — 60,29 (+2,71%) с нач. года -21,5%
- Золото, \$/тр. унц. — 1 810,31 (-0,03%) с нач. года -1,0%
- Серебро, \$/тр. унц. — 23,83 (+0,38%) с нач. года +3,4%
- Алюминий, \$/т — 2 448,00 (-0,53%) с нач. года -12,8%
- Медь, \$/т — 8 461,00 (-0,42%) с нач. года -13,0%
- Никель, \$/т — 28 675,00 (+1,37%) с нач. года +38,1%

<https://ru.investing.com/analysis/article-200299081>

### 3.2. Российский рынок акций продолжил снижаться

Российский рынок акций снижался на фоне коррекции на мировых фондовых площадках в преддверии сегодняшнего заседания ФРС, где ожидается подъем ключевой ставки. Индекс МосБиржи терял 0,7%, пара доллар-рубли росла на 1,2%

Лидером снижения являлись финансовый и ИТ сектора. Лучшее выглядел сектор металлов и горной добычи.

В финансовом секторе продолжили корректироваться котировки акций Сбера (MCX:SBER). Снижались также цены расписок TCS Group (MCX:TCSGDR) на фоне риска введения ограничений со стороны ЕС.

В ИТ секторе падали цены акций Яндекса (MCX:YNDX) в условиях неопределенности в отношении разделения бизнеса. В расписках VK (MCX:VKCODR) сохранилась нисходящая тенденция.

Нефтегазовый сектор продолжил снижаться на фоне действия потолка цен на нефть из России. При этом акции ЛУКОЙЛа (MCX:LKOH) росли против рынка в преддверии дивидендной отсечки, последний день торгов с дивидендами - 19 декабря.

В секторе металлов и горной добычи демонстрировали рост акции золотодобывающих компаний, чему способствовали цены на золото, которые остаются выше отметки 1800 долл./унц. Акции Норникеля (MCX:GMKN) росли на фоне ожидания объявления дивидендов. Среди сталелитейных компаний росли котировки НЛМК (MCX:NLMK), которая ранее объявила дивиденды, и Северстали (MCX:SNMF).

Индекс МосБиржи остается в диапазоне 2150-2200 пунктов. В ближайшие торговые сессии вектор российскому рынку акций может задать ситуация на внешних фондовых площадках, где участники рынка ждут итогов заседания ФРС.

<https://ru.investing.com/analysis/article-200299078>

### 3.3. Центробанки на этой неделе сбавят обороты, в фокусе — рецессия

Перевернутая кривая доходности в США и Европе указывает на рецессию.

От заседания ФРС инвесторы в первую очередь ждут прогнозов по инфляции и ставкам.

Руководители ЕЦБ и Банка Англии расходятся во мнениях.

Некоторые инвесторы и экономисты восприняли текущее рыночное ралли как повод для оптимизма, однако сохраняющаяся инверсия кривой доходности облигаций продолжает настойчиво предупреждать о грядущей рецессии.

Рецессии бывают разными, и нам остается только надеяться на «мягкую посадку» и неглубокий спад с небольшим увеличением безработицы. Инверсия кривой доходности, как правило, точно позволяет предсказать рецессию, правда она мало что говорит о том, какой именно будет предстоящая рецессия.

Доходность 10-летних трежерис ранее опустилась ниже 3,5% с уровня выше 4,2%, на котором она находилась около месяца назад, но затем поднялась выше 3,6% перед заседанием ФРС. Однако доходность 2-летних трежерис отстала от доходности более долгосрочных бондов, в результате чего спред между ними достиг в понедельник минус 0,77 процентного пункта после того, как на прошлой неделе был зафиксирован уровень минус 0,84 процентного пункта по сравнению с минус 0,5 процентного пункта месяц назад. Еще в июле спред был положительным.

В Европе складывается похожая картина. Доходность 10-летних государственных облигаций Германии, эталонных бондов еврозоны, была почти на четверть пункта ниже 2%, а доходность 2-летних облигаций преимущественно оставалась выше уровня 2%.

Инверсия кривой доходности отражает мнение участников рынка о том, что центробанки в ответ на рецессию понизят процентные ставки, при этом облигации с более долгими сроками погашения последуют за снижающимися ставками. Рост доходности краткосрочных облигаций отражает ожидания того, что центробанки будут повышать процентные ставки в краткосрочной перспективе.

Регуляторы при этом не делают секретов из своих планов. Три ведущих центробанка, у которых на этой неделе состоятся заседания, просигнализировали о повышении ставок по меньшей мере на 50 базисных пунктов в конце года. Речь идет о Федеральной резервной системе (ФРС), Европейском центральном банке (ЕЦБ) и Банке Англии.

Вопрос теперь в том, какими будут их дальнейшие шаги. Инвесторы попытаются в этом разобраться исходя из того, какие заявления будут сделаны на пресс-конференциях после заседаний. В США инвесторы внимательно изучат экономические прогнозы членов Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC), в том числе ожидания по инфляции, экономическому росту и процентным ставкам.

На самом же деле регуляторы сами толком не знают, что они будут делать в следующем году и в каком направлении будут изменяться цены и процентные ставки.

Сейчас считается, что пик инфляции в США уже пройден. Опубликованный на прошлой неделе индекс цен производителей за ноябрь показал рост на 7,4% к сопоставимому месяцу прошлого года после роста на 8,1% в октябре,



однако месячный рост с коррекцией на сезонные факторы составил 0,3% при том, что повышение цен на продукты питания более чем нивелировало снижение цен на энергоносители. Консенсус-прогноз составлял 0,2%.

Инфляция упрямо отказывается снижаться, несмотря на многочисленные повышения ставок ФРС, и это, вероятно, отобьет у председателя ФРС Джерома Пауэлла охоту делать какие-либо оптимистичные заявления. Ранее Пауэлл настаивал на том, что центробанк продолжит повышать ставки до тех пор, пока ему не удастся сдержать инфляцию.

Небольшое снижение темпов инфляции в Европе в ноябре до 10% с 10,6% позволило инвесторам надеяться на то, что пик инфляции уже пройден. Однако руководители ЕЦБ расходятся во мнениях. Повышение ставок на 75 базисных пунктов по итогам заседания управляющего совета ЕЦБ на этой неделе все еще возможно, но большинство инвесторов теперь ждут более умеренного повышения на 50 базисных пунктов.

Если прогнозы об отрицательном росте ВВП в четвертом квартале этого года и первом квартале следующего года сбудутся, это будет означать техническую рецессию в Европе, однако главный вопрос заключается в том, что будет происходить с ценами.

Еще более непростая задача стоит перед Банком Англии. Инфляция в Великобритании в октябре составила 11,1%, однако большинство руководителей центробанка выступают за повышение ставок на этой неделе на 50 базисных пунктов до 3,5% после повышения на 75 базисных пунктов в прошлом месяце.

Член Комитета по денежно-кредитной политике Сильвана Тенрейро, придерживающаяся ультрамягкого подхода, хочет сохранить ставки на прежнем уровне после того, как в прошлый раз она проголосовала за их повышение на 25 базисных пунктов. По мнению экономистов HSBC, девять членов комитета, возможно, в итоге проголосуют за четыре разных варианта.

<https://ru.investing.com/analysis/article-200299028>

## **4. Применение доходного подхода к оценке рыночной стоимости объектов оценки**

### **4.1. Порядок применения метода дисконтирования денежных потоков к оценке облигаций**

В соответствии с п.16: ФСО №1 «...Доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки

расходы». Оценка прав требования в рамках доходного подхода осуществляется с использованием метода дисконтированных денежных потоков.

Применяя метод дисконтированных денежных потоков к оценке прав требования, оценщик должен:

- установить период прогнозирования. Под периодом прогнозирования понимается период в будущем, на который от даты оценки производится прогнозирование количественных характеристик факторов, влияющих на величину будущих доходов;
- определить величину денежных поступлений в течение прогнозного периода;
- рассчитать уровень риска получения денежных потоков по аналогичным финансовым инструментам
- (ставка дисконтирования) без учета премии за возможность неплатежа;
- рассчитать премию за возможность неплатежа (коэффициент вероятности возврата долга);
- рассчитать справедливую стоимость облигаций, исходя из рассчитанных денежных потоков и коэффициента вероятности возврата долга;

#### 4.2. Период прогнозирования

Как правило, период прогнозирования денежных потоков ограничен сроком, на который размещены оцениваемые облигации. В результате проведенного исследования нами установлены следующие характеристики оцениваемых ценных бумаг:

<i>№ п/п</i>	<i>Наименование эмитента</i>	<i>Код ISIN (если присвоен)</i>	<i>Номинальная стоимость</i>	<i>Дата погашения</i>	<i>Код валюты номинала ценной бумаги</i>	<i>Срок дисконтирования</i>
1 1	Облигации: Совкомбанк, Т2-01 4-15-00963-В	RU000A1052C7	200 000	27.01.2031	USD	8

#### 4.3. Расчет денежных потоков по облигации

В соответствии со Статьей 384. ГК РФ «Объем прав кредитора, переходящих к другому лицу»: «Если иное не предусмотрено законом или договором, право первоначального кредитора переходит к новому кредитору в том объеме и на тех

условиях, которые существовали к моменту перехода права. В частности, к новому кредитору переходят права, обеспечивающие исполнение обязательства, а также другие связанные с требованием права, в том числе право на неуплаченные проценты». Таким образом, потоки доходов по праву (требованию) по долговому обязательству в сумме будут состоять из выплаты основной суммы долга (ссуженной стоимости) и ссудного процента, кроме того, данные потоки доходов ограничены во времени сроком предоставления стоимости, т.е. на дату погашения обязательства его стоимость равна основной долг + проценты по кредиту.  $CF = L + \text{ссудный процент}$ , где  $L$  – основная сумма долга (ссуженная стоимость) В свою очередь размер ссудного процента и стоимость долгового обязательства на дату его погашения ( $CF$ ) зависит от способа и частоты начисления процентов.

В качестве денежного потока для оценки облигаций нами выбраны ставки купонного дохода, выплачиваемого Эмитентом по оцениваемым облигациям. Согласно общепринятой международной практике зачастую по биржевым облигациям крупных эмитентов устанавливается плавающая величина купона. Такая практика привела к тому, что величина купонных выплат определяется Эмитентом ежеквартально исходя из ожидаемых инвесторами ставок годовой доходности. Минимальный уровень купона при этом формируется уже на этапе формирования книги заявок путем установления первоначального уровня цены заявки. Таким образом, зная первоначальную цену размещения биржевой облигации становится возможным определить минимальную ставку ежегодно выплачиваемого купона.

Величина купона по рассматриваемым ценным бумагам зафиксирована в размере 6 482,2 USD в год<sup>2</sup>

#### 4.4. Расчет ставки дисконтирования

В изменившихся под влиянием мирового финансового кризиса условиях на первый план вышли критерии безубыточности существующего бизнеса. В полной мере они нашли применение и в оценке доходной недвижимости. Поэтому расчет ставки капитализации методом экстракции из рыночных данных по нашему мнению в современных условиях не применим.

Рассматриваемый Эмитент, относится к группе международных инвестиционных банков (Bank. Money Center), осуществляющих деятельность в различных странах мира (категория Global). Однако, рассматриваемые ценные бумаги номинированы в евро, что оказывает непосредственное влияние на фактор доходности.

<sup>2</sup> Источник информации – [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru)

При расчете стоимости собственного капитала для оценки стоимости бизнеса в российских условиях рекомендуется использовать модифицированную модель оценки капитальных активов (CAPM). Применение модифицированной модели оценки капитальных активов для расчета стоимости собственного капитала можно представить в виде следующего равенства:

$$Re = Rf + b \times (Rm - Rf) + S1 + S2 + S3$$

- где:  $Re$  — ожидаемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);  
 $Rf$  — безрисковая ставка (США);  
 $\beta$  — коэффициент бета;  
 $Rm - Rf$  — рыночная премия за риск акционерного капитала (США);  
 $S1$  — премия за страновой риск (Россия в сравнении с США);  
 $S2$  — премия за малую капитализацию;  
 $S3$  — премия за специфический риск оцениваемого предприятия.

Однако, зачастую инвестирование средств редко обходится без привлечения заемного капитала, что в свою очередь способствует применению для расчета ставки капитализации метода смешанных инвестиций, который в свою очередь основан на расчете ставки дисконтирования по методу средневзвешенной стоимости капитала WACC.

Средневзвешенная стоимость капитала учитывает в себе все риски, связанные с финансированием инвестиций в бизнес предприятия, как из собственных источников финансирования, так и за счет заемных средств. Стоимость финансирования инвестиций в предприятие за счет собственного капитала (стоимость собственного капитала) отражает все риски, присущие инвестициям в виде акционерного капитала, в то время как стоимость финансирования за счет заемных средств выражается в процентной ставке, по которой предприятию предоставляют кредитные ресурсы.

Принимая вышеизложенные факторы во внимание нами было принято решение рассчитать величину ставки дисконтирования по модели CAPM, приняв при этом величину  $Rf + \beta \times (Rm - Rf)$  равной величине WACC для отрасли Money Center в еврозоне. Согласно данным Интернет-портала Дамодаран Онлайн<sup>3</sup> данная величина составит на дату оценки 1,35%.

<sup>3</sup> [www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar](http://www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar)

**Премия за страновой риск— S1**

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. Для количественного измерения российского странового риска рекомендуется использовать данные о величине спреда, обусловленного рисками странового дефолта (country default spread). Размер данной премии определяется статистическими методами и зависит от инвестиционного рейтинга национальной экономики и не зависит от конкретного эмитента. Чем лучше рейтинг, тем ниже риски инвесторов, тем ниже размер требуемой инвесторами премии, тем выше стоимость компании. На сайте Damodaran Online величина премии за страновой риск с учетом данных о величине спреда равна 2.18%.

**Премия за малую капитализацию S2**

Премия 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 в бизнес таких компаний.

**Премия за специфический риск оцениваемой компании S3**

Премия за специфический риск компании отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в оцениваемую компанию, которые не были учтены ранее в расчетах. Величина специфического риска с учетом сложившейся на дату оценки рыночной ситуации оценивается нами в размере 0%.

Таким образом, величина ставки дисконтирования, принимаемой к расчету составляет 3,527%.

**4.5. Расчет рыночной стоимости облигаций**

В результате выполненного анализа ключевых показателей, влияющих на формирование рыночной стоимости биржевых облигаций, нами определена величина рыночной стоимости объектов оценки:

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Номинал</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Кол-во</i>	<i>Количество выплат купона</i>	<i>Размер купона, в год</i>	<i>Накопленный купон</i>	<i>Накопленная стоимость облигации</i>	<i>Ставка дискотирования</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, Euro/шт</i>
Облигации: Совкомбанк, T2-01 4-15-00963-B	RU000A1052C7	200 000	USD	1	17	6482,2	55 098	255 098	3,527%	190 000 USD

Для пересчета стоимости облигаций, номинированных в долларах и евро использовался курс доллара, установленный ЦБ РФ по состоянию на дату оценки.

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Номинал</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Кол-во</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, Euro/шт</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг в процентах от номинальной стоимости, %/шт</i>
Облигации: Совкомбанк, T2-01 4-15-00963-B	RU000A1052C7	200 000	USD	1	190 000 USD	95%

## **5. Согласование результатов оценки и определение итоговой величины стоимости**

После анализа результатов, полученных разными подходами, окончательная оценка стоимости устанавливается путем согласования результатов, исходя из того, какой подход в большей, а какой в меньшей степени отражает реальную рыночную стоимость оцениваемого объекта.

Целью сведения результатов всех используемых методов является определение наиболее вероятной стоимости прав собственности на оцениваемый объект на дату оценки через взвешивание преимуществ и недостатков каждого из них. Эти преимущества и недостатки оцениваются по следующим критериям:

1. Достоверность, адекватность, обширность и достаточность информации, на основе которой проводится анализ;
2. Способность отразить действительные намерения типичного покупателя и/или продавца, прочие реалии спроса/предложения;
3. Действенность метода в отношении учета конъюнктуры и динамики рынка финансов и инвестиций (включая риски);
4. Способность метода учитывать структуру и иерархию ценообразующих факторов, специфичных для объекта, таких как местоположение, размер, потенциальная доходность и т.д.
5. Ограничительные условия, накладываемые на каждый из применяемых методов оценки.

В рамках настоящего отчета для определения рыночной стоимости объекта оценки нами был применен лишь один подход к оценке – затратный. Принимая во внимание применение лишь одного подхода к оценке дополнительное согласование результатов не производилось.

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Номинальная стоимость ценных бумаг, USD./шт</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, % от номинала</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, USD./шт</i>
Облигации: Совкомбанк, Т2-01 4-15-00963-B	RU000A1052C 7	USD	200 000	95%	190 000

**Директор**

**ООО «Агентство оценки «Интеллект»**

**Действительный член Ассоциации СРО «Национальная коллегия специалистов-оценщиков»**

**Оценщик, сертифицированный по II уровню компетентности Европейских стандартов оценки**



**ШЕВЯКОВ Д. В.**



## 6. Список литературы

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Части первая и вторая. - М. М.:ИНФРА-М, 1997г.
2. Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации », 29 июля 1998 года № 135-ФЗ
3. Постановление Российской Федерации от 6 июля 2001 г. № 519 "Об утверждении стандартов оценки"
4. СТО РОО 20-01-96. Общие понятия и принципы оценки.
5. СТО РОО 20-03-96 Базы оценки, отличные от рыночной стоимости.
6. СТО РОО 20-04-96 Оценка в целях финансовой отчетности и смежной документации.
7. СТО РОО 26-01-95 Оценка объектов интеллектуальной собственности.
8. СТО РОО 26-02-96 Оценка нематериальных активов.
9. ГОСТ Р 51195.0.01-98 «Единая система оценки имущества. Основные положения»
10. ГОСТ Р 51195.0.02-98 «Единая система оценки имущества. Термины и определения»
11. СТО РОО 20-01-95 «Стандарты профессиональной деятельности в области оценки недвижимого имущества»
12. СТО РОО 20-02-96 «Рыночная стоимость как база оценки»
13. СТО РОО 20-05-96 «Оценка ссудного обеспечения, залога и обеспечения долговых обязательств».
14. СТО РОО 22-01-96 «Оценка производственных средств, машин и оборудования».
15. СТО РОО 24-01-96 «Стоимость действующего предприятия как база оценки».
16. СТО РОО 20-01-98 «Классификатор услуг по оценке имущества».
17. СТО РОО 21-01 -98 «Оценка недвижимости».
18. СТО РОО 20-02-98 «Оценка машин и оборудования. Общие требования».
19. СТО РОО 20-03-98 «Оценка технологических (рабочих) машин и оборудования промышленности».
20. СТО РОО 25-02-98 «Учет в процессе оценки экологических факторов»
21. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция). Официальное издание. № В К 477 от 21.06.99 г.
22. Положения по бухгалтерскому учету ПБУ №№1-14 и другие нормативные документы.
23. «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности» Постановление правительства №519 от 06.07.2001.

24. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебное пособие/Под. ред. Абдулаева Н.А., Колайко Н.А.-Издательство «ЭКМОС», 2000-352 с.
25. Грязнова А.Г. Оценка бизнеса. Учебник.
26. Федотова М.А. Сколько стоит бизнес? Методы оценки.-М.:Перспектива, 1996.-103 с.
27. Козырев А.Н. Оценка интеллектуальной собственности. - М.: Экспертное бюро-М, 1997.-289 с.
28. Порядок включения объектов интеллектуальной собственности в состав нематериальных активов от 13.03.95 № ОР22-2-64
29. Руководство по оценке бизнеса. Гленн М.Десмонд, Ричард Э.Келли, 1996, 262 с.
30. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости, С-Петербург, «СПбГТУ», 1997.
31. Ю.Андрианов Ю.В. Введение в оценку транспортных средств. Серия «Оценочная деятельность». Учебно-методическое пособие. - М.: Дело, 1998.-256с.
32. Антикризисное управление предприятиями и банками: Учебно-практическое пособие.- М: Дело, 2001. - 840с.
33. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. -М.:ЮНИТИ, 1997.
34. Бочаров В.В. Финансовый анализ: Учеб.пособие. - Санкт-Петербург: ПИТЕР, 2001.
35. Булычева Г.В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: Учеб.пособие. - М.: Институт профессиональной оценки, 1999.
36. Быкадоров В.Л., Алексеев П.Д. Финансовое состояние предприятия: практическое пособие - М.: "Изд-во ПРИОР", 2001 - 96с.
37. Валдайцев В.С. «Оценка бизнеса. Управление стоимостью предприятия» -М.:ЮНИТИ, 2001.
38. Воронцовский А. В. Методы обоснования инвестиционных проектов в условиях определенности. - Санкт-Петербург: СПбГУЭФ, 1999.
39. Герасименко Г. П., Маркарьян С. Э. Управленческий, финансовый и инвестиционный анализ: Практикум. Серия «Экономика и управление». -Ростов н/Д: Изд. Центр «МарТ», 2002 - 160с.
40. Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости. Учеб.пособие. - Санкт-Петербург: ПИТЕР, 2001.
41. Григорьев В.В. Оценка предприятий: доходный подход. - М.: Федеративное изд-во, 1998.

42. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: имущественный подход. - М.: Дело, 1998.
43. Дегтяренко В.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов. - М.: Эксперт. Бюро-М, 1997.
44. Донцова Л.В., Никифорова Н.А., «Комплексный анализ бухгалтерской отчетности», М., изд-во «Дело и Сервис», 1999г.
45. Ковалёв А.П. Оценка стоимости активной части основных фондов. - М.: Финстатинформ, 1997.
46. Кузьменко Т.Н. «Диагностика, анализ и планирование финансовой деятельности предприятия», изд-во Самарской государственной экономической академии, 1999г.
47. Методические рекомендации по оценке инвестиционных проектов: Официальное издание. - М.: Экономика, 2000.
48. Мокрышев В.В. Суть нематериальных активов// Интеллектуальная
49. собственность, № 3 , 2000,с. 7.
50. Методика государственной кадастровой оценки земель поселений. Федеральная служба земельного кадастра России, М., 2001 г, 15с.
51. Методические рекомендации по определению стоимости автотранспортных средств с учетом естественного износа и технического состояния на момент предъявления. РД 37.009.01-98, М., 2002г .
52. Методические рекомендации по оценке инвестиционных проектов: Официальное издание. - М.: Экономика, 2000.
53. Оценка бизнеса. Учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся экономическим специальностям. / Под общ. Редакцией А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: «Финансы и статистика», 2002. - 496 с.
54. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. Серия «Оценочная деятельность». Учебно-практическое пособие / Под общ. Редакцией О.С.Назарова, Э.А.Третьякова. - М.: Дело, 1998. - 240 с.
55. Оценка рыночной стоимости недвижимости. Серия «Оценочная деятельность». Учебное и практическое пособие. / Под общ. Редакцией В.Н.Зарубина, В.М.Рудгайзера. - М.: Дело, 1998. - 384 с.
56. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. Под ред. В. Рудгайзера, М. Дело ЛТД, 1998, 240с.

57. Руководство по оценке стоимости бизнеса / Фишмен Джей, Пратт Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт; Пер. с англ. Л.И.Лопатников. - М.: ЗАО «КВИНТО-КАНС АЛТИНГ», 2000-388с.
58. Савицкая Г.В. «Анализ хозяйственной деятельности предприятия», Мн «Новое знание», 2001-687с.
59. Соловьева Г.М. Учет нематериальных активов. - М.: Финансы и статистика, 2001-176с.
60. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости: Энциклопедия Оценки. - Санкт-Петербург: Изд-во СПбГТУ, 1997.
61. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие / Под ред. проф. Е.И.Шохина. -М.:ИД ФКБ-ПРЕСС, 2002 - 408с.
62. Фридман Дж. Николас О. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости, М., Дело, 2001 г, 480с.
63. Шеремет А.Д. Сайфулин Р.С. Негашев Е.В. Методика финансового анализа предприятия. М.Финансы и статистика, 2001г., 208с.
64. Экономический анализ. Под ред. М.И.Баканова и А.Д.Шеремета. - М.: Финансы и статистика, 2001.
65. Экономический анализ. Под ред. Гиляровской Л.Т., М, «изд-во ЮНИТИ-ДАНА», 2001г.
66. Экономика и управление недвижимостью: Учебник для вузов / Под общ. ред. П.Г.Грабового. Смоленск: Изд-во «Смолин Плюс», М.: изд-во «АСВ», 1999.
67. Экономика недвижимости. Учебное пособие под ред. А. Крутика, Спб., «Лань», 2001,480с.

## **ПРИЛОЖЕНИЯ**

**ДОГОВОР (ПОЛИС) №46308030-631900765602-090822  
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА**

г. Самара

«09» августа 2022 г.

ПАО СК «Росгосстрах», именуемое в дальнейшем «Страховщик», в лице Руководителя универсального офиса "Звезда" филиала ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области Шеванова Павла Владимировича, действующего на основании доверенности № 3162-ДФ от 02 января 2021г. с одной стороны, и Шевяков Денис Владимирович, именуемое в дальнейшем «Страхователь», с другой стороны, заключили настоящий договор страхования далее по тексту «Договор страхования») на основании Заявления Страхователя от 09.08.2022 г. (далее по тексту – Заявление») и Правил страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовых (единых)) №134 в редакции, действующей на дату заключения договора, (далее по тексту – «Правила»). Правила и Заявление прилагаются к Договору страхования и являются его неотъемлемой частью.

Условия, не оговоренные в Договоре страхования, регламентируются Правилами и законодательством РФ. Если положения, указанные в Договоре страхования, противоречат условиям Правил, то условия, указанные в Договоре страхования, имеют преимущественную силу.

**1. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРА:**

Предметом Договора страхования является обязательство Страховщика за обусловленную настоящим Договором страхования плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного в разделе «Страховые случаи» настоящего Договора страхования события (страхового случая) выплатить страховое возмещение.

**2. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**

2.1. Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам в результате осуществления Страхователем оценочной деятельности.

2.2. Настоящий Договор страхования заключен в отношении заключаемых Страхователем договоров на проведение оценки рыночной или иной стоимости (кроме кадастровой).

**3. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**

Страховым случаем является:

- 3.1. Установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба.
- 3.2. установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба имуществу третьих лиц действиями (бездействием) Страхователя в результате непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.) во время выполнения оценщиком работ по оценке в случае, когда такие действия (бездействия) не совершались в нарушение требований Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
- 3.3. При наступлении страхового случая Страховщик обязуется компенсировать в пределах установленного договором страхования лимита возмещения судебные расходы и издержки Страхователя в связи с предъявлением требований о возмещении ущерба, причиненного в результате осуществления Страхователем оценочной деятельности, при условии предварительного согласования размера таких расходов со Страховщиком.
- 3.4. Возмещение ущерба, причиненного в течение срока действия Договора страхования, производится в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации на дату заключения Договора страхования, но не более трёх лет.
- 3.5. В целях настоящего договора страхования, достоверность величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке, устанавливается вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда).

**4. СТРАХОВАЯ СУММА**

ДОГОВОР (ПОЛИС) №46308030-631900765602-090822  
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

**ПРОГРАММА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ,  
ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
(оценщики)**

4.1. Страховая сумма для возмещения ущерба, причиненного действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков – по всем страховым случаям.	5 000 000,00 руб.
4.2. Страховая сумма (лимит возмещения) для возмещения ущерба, причиненного действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков – по одному страховому случаю:	5 000 000,00 руб.
4.3. Для ущерба, причиненного вследствие непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.), во время выполнения работ по оценке объекта оценки:	300 000,00 руб.
4.4. Для судебных расходов и издержек в связи с возмещением ущерба по страховым случаям, указанным в п. 3.1, 3.2 Договора страхования:	300 000,00 руб.
4.4. Страховая сумма по договору страхования в целом:	5 600 000 руб.

**5. СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:**

6 486,00 (Шесть тысяч четыреста восемьдесят шесть) руб. 00 копеек

6. **ФРАНШИЗА** (безусловная, по каждому страховому случаю):  
не установлена

**7. СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:**

7.1. Срок действия настоящего Договора страхования с 0.00 «17» августа 2022г. по 24.00 часа «16» августа 2023г.

7.2. Страхование по настоящему Договору страхования распространяется на страховые случаи, наступившие в течение предусмотренного в нем Периода страхования, при условии, что Договор страхования вступил в силу в предусмотренном в нём порядке.

7.3. В случае досрочного прекращения действия договора страхования Период страхования по нему прекращается вместе с действием договора страхования.

**8. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ**

8.1. Страховая премия по Договору страхования, указанная в разделе 5 настоящего Договора (Полиса) за период страхования, указанный в разделе 7 настоящего Договора (Полиса) подлежит оплате единовременным платежом до 17.08.2022г.

**9. ПРОЧНЕ УСЛОВИЯ:**

9.1. Права и обязанности сторон установлены в соответствии с Правилами.

9.2. Порядок определения размера убытков и осуществления страховой выплаты, основания отказа в страховой выплате установлен в соответствии с Правилами.

9.3. При неоплате страховой премии в оговоренные настоящим договором сроки, страхование прекращает действие до оплаты страховой премии.

Страхование возобновляется с наиболее поздней из дат:

- с 00 часов 00 минут дня, следующего за днем уплаты страховой премии, если страховая премия оплачена за срок страхования, в течение которого страхование не действовало;

- в сроки, предусмотренные договором страхования, если оплата произведена в отношении срока страхования, который не начался на момент оплаты страховой премии.

**10. ПРИЛОЖЕНИЯ:**

10.1. Заявление на страхование ответственности оценщика с приложениями от «09» августа 2022г. (Приложение 1).

10.2. Правила страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовые (единые)) №134 в редакции, действующей на дату заключения договора.

**11. ПРИЗНАК ДОГОВОРА**

- o Возобновление договора №№46308030-631900765602-170821 от 17.08.2021г.

*С условиями страхования ознакомлен и согласен. Вышеуказанные Правила получил.*

*Настоящим Страхователь подтверждает свое согласие на обработку Страховщиком в порядке, установленном*

ДОГОВОР (ПОЛИС) №46308030-631900765602-090822  
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

**ПРОГРАММА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ,  
ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
(оценщика)**

*Правилами страхования, перечисленных в настоящем Договоре и в п.8.7. Правил страхования персональных данных Страхователя для осуществления страхования по Договору страхования, в том числе в целях проверки качества оказания страховых услуг и урегулирования убытков по Договору, администрирования Договора, а также в целях информирования Страхователя о других продуктах и услугах Страховщика.*

*Подпись Страхователя*

**АДРЕСА И БАНКОВСКИЕ РЕКВИЗИТЫ СТОРОН**

**СТРАХОВЩИК**

**ПАО СК «Росгосстрах»**

Адрес местонахождения: 140002, Московская обл., г. Люберцы, ул. Парковая, д. 3.  
Филиал ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области  
443068, г. Самара, ул. Ново-Садовая, д. 106Г, корп. 1  
Лицензия Банка России СИ № 0001 от 06 июня 2018 г.

Банковские реквизиты:

ИНН: 7707067683, КПП: 997950001, ОГРН: 1027739049689  
Расч. счёт: 40701810201700000432 в ПАО Банк «ФК  
Открытие»

Корр. счёт: 30140181030000000985,  
БИК: 044524988



*(Шевякова П. В.)*

*Руководитель филиала "Звезда" филиала  
ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области*

**СТРАХОВАТЕЛЬ**

**Шевяков Денис Владимирович**

Адрес местонахождения:  
г. Самара, ул. Демократическая, д. 11, кв.13

Паспортные данные: 3601 №532940, выдан: Отдел  
внутренних дел №8 Промышленного района города  
Самары 06.10.2001

ИНН: 631900765602

*Подпись*

*(Шевяков Д.В.)*

**КОНТАКТНЫЕ ДАННЫЕ СТРАХОВЩИКА:**

Адрес ПАО СК «Росгосстрах» для корреспонденций: 119991, а. Москва-59, ГСП-1, ул. Киевская, д. 7.  
Адрес Филиала ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области для корреспонденций: 443068, а. Самара,  
ул. Ново-Садовая, д. 106Г, корп. 1  
Телефон: 8-800-200-0-900 (бесплатный по РФ) / +7-495-783-24-24, факс: +7-495-783-24-34  
Телефон для уведомлений по убыткам: 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ)  
Адреса Центров урегулирования убытков (для личного обращения и собственноручной передачи  
документов по убыткам) Вы можете уточнить по телефону 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ) или  
на сайте [www.RGS.ru](http://www.RGS.ru).



ПРОГРАММА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ,  
ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
(юридические лица, заключающие договора на проведение оценки)

ДОГОВОР № 46308030-6319086356-190322  
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, ЗАКЛЮЧАЮЩЕГО  
ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ

г. Самара,

«19» марта 2022 г.

ПАО СК «Росгосстрах», именуемое в дальнейшем «Страховщик», в лице руководителя Универсального офиса "Звезда" Шеванева Павла Владимировича, действующего на основании Доверенности № 3162-ДФ от 02.01.2021 с одной стороны, и ООО "Агентство Оценки "Интеллект", именуемое в дальнейшем «Страхователь», в лице Директора Шевякова Дениса Владимировича, действующего на основании Устава, с другой стороны, заключили настоящий договор страхования (далее по тексту «Договор страхования») на основании Заявления Страхователя от 19.03.2022 (далее по тексту «Заявление») и Правил страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовые (единые)) №134 (далее по тексту – «Правила»). Правила и Заявление прилагаются к Договору страхования и являются его неотъемлемой частью.

Условия, не оговоренные в Договоре страхования, регламентируются Правилами и законодательством РФ. Если положения, указанные в Договоре страхования, противоречат условиям Правил, то условия, указанные в Договоре страхования, имеют преимущественную силу.

**1. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРА:**

Предметом Договора страхования является обязательство Страховщика за обусловленную настоящим Договором страхования плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного в разделе «Страховые случаи» настоящего Договора страхования события (страхового случая) выплатить страховое возмещение.

**2. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**

2.1. Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с риском:

а) ответственности за нарушение договора на проведение оценки;  
б) ответственности за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

2.2. Настоящий Договор страхования заключен в отношении заключаемых Страхователем договоров на проведение оценки рыночной или иной стоимости (кроме кадастровой).

**3. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**

Страховым случаем является:

3.1. установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения действиями (бездействием) Страхователя и (или) оценщика, заключившего со Страхователем трудовой договор,

а) ущерба в результате нарушения договора на проведения оценки;  
б) вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

3.2. установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба имуществу третьих лиц действиями (бездействием) оценщика, заключившего со Страхователем трудовой договор, в результате непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.) во время выполнения оценщиком работ по оценке, в случае, когда такие действия (бездействие) не совершались в нарушение требований Федерального закона № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

3.3. Возмещение ущерба, причиненного в течение срока действия Договора страхования, производится в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации на дату заключения Договора страхования, но не более трёх лет.

3.4. В целях настоящего договора страхования, достоверность величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке, устанавливается вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда).

#### 4. СТРАХОВАЯ СУММА

Страховая сумма является предельной суммой всех страховых выплат, которые могут быть произведены по всем страховым случаям, наступившим в течение срока страхования.

4.1. для ущерба в результате нарушения договора на проведение оценки по всем страховым случаям:	5 000 000 (Пять миллионов рублей) 00 коп.
4.2. вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности по всем страховым случаям:	5 000 000 (Пять миллионов рублей) 00 копеек
В том числе по одному страховому случаю:	5 000 000 (Пять миллионов рублей) 00 копеек
4.3. Для ущерба, причинённого вследствие непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.), во время выполнения оценщиком, заключившим со Страхователем трудовой договор, работ по оценке:	300 000 (Триста тысяч рублей) 00 копеек.
4.4. Для судебных расходов и издержек Страхователя в связи с возмещением ущерба по страховым случаям, указанным в п. 3.1, 3.2 договора страхования:	300 000 (Триста тысяч рублей) 00 копеек.

#### 5. СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ

Страховая премия по Договору страхования составляет: 12 960 (Двадцать тысяч девятьсот шестьдесят рублей) 00 копеек

#### 6. ФРАНШИЗА (безусловная, в целом по договору):

не установлена

#### 7. СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:

7.1. Срок действия настоящего Договора страхования с 00.00 часов 24.03.2022г. по 24.00 часов 23.03.2023г.

7.2. Период страхования начинается в 00.00 часов дня, указанного в п.7.1. настоящего Договора как начало срока действия настоящего Договора, и действует до 24.00 часов дня, указанного в п.7.1. настоящего Договора как окончание срока действия настоящего Договора

7.3. Страхование по настоящему Договору страхования распространяется на страховые случаи, наступившие в течение предусмотренного в нем Периода страхования, при условии, что Договор страхования вступил в силу в предусмотренном в нём порядке.

7.4. В случае досрочного прекращения действия договора страхования Период страхования по нему прекращается вместе с действием договора страхования.

#### 8. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:

8.1. Страховая премия по Договору страхования, указанная в разделе 5 настоящего Договора (Полиса), подлежит уплате:

единовременным платежом не позднее «22» марта 2022г.

**9. ПРОЧИЕ УСЛОВИЯ:**

- 9.1. Права и обязанности сторон установлены в соответствии с Правилами.  
 9.2. Порядок определения размера убытков и осуществления страховой выплаты, основания отказа в страховой выплате установлен в соответствии с Правилами.  
 9.3. При неоплате страховой премии в оговоренные настоящим договором сроки, страхование прекращает действие до оплаты страховой премии.  
 Страхование возобновляется с наиболее поздней из дат:  
 - с 00 часов 00 минут дня, следующего за днем уплаты страховой премии, если страховая премия оплачена за срок страхования, в течение которого страхование не действовало;  
 - в сроки, предусмотренные договором страхования, если оплата произведена в отношении срока страхования, который не начался на момент оплаты страховой премии.

**10. ПРИЛОЖЕНИЯ:**

- 10.1. Правила страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки, (типовые (единые)) №134 в редакции, действующей на дату заключения договора.  
 10.2. Заявление Страхователя с приложениями.

**11. ПРИЗНАК ДОГОВОРА**

- 11.1. Возобновление договора №46308030-6319086356-220321 от «22» марта 2021 г.

*С условиями страхования ознакомлен и согласен. Вышеуказанные Правила получил.  
 Настоящим Страхователь подтверждает, что им в установленном Федеральным законом «О персональных данных» порядке получено согласие субъектов персональных данных (физических лиц – выгодоприобретателей/ застрахованных лиц) на передачу их персональных данных Страховщику для заключения и исполнения договора страхования.*

\_\_\_\_\_  
 Подпись Страхователя

**АДРЕСА И БАНКОВСКИЕ РЕКВИЗИТЫ СТОРОН****СТРАХОВЩИК**

ПАО СК «Росгосстрах»  
 Адрес местонахождения: 140002, Московская обл., г. Люберцы, ул. Парковая, д. 3  
 Подразделение:  
 Универсальный офис "Звезда"  
 Банковские реквизиты:  
 р/с № 40701810900000000187 в ПАО «РГС БАНК» г. Москва,  
 к/с 30101810945250000174 в Банк России  
 ИНН 7707067683  
 БИК 044525174



Леванев П. В.)

На основании доверенности № 3162-ДФ от 02.01.2021

**СТРАХОВАТЕЛЬ**

ООО «Агентство Оценки «Интеллект»  
 Адрес местонахождения:  
 443100, Российская Федерация, Самарская обл., г. Самара, ул. Галактионовская, д. 150, кв. 416.  
 Банковские реквизиты:  
 Р/с № 40702810924910000238 в РОСБАНК  
 К/с 30101810400000000747 в РОСБАНК  
 БИК 042202747

Директор



(Шевяков Д. В.)

**КОНТАКТНЫЕ ДАННЫЕ СТРАХОВЩИКА:**

Адрес ПАО СК «Росгосстрах» для корреспонденций: 119991, г. Москва-59, ГСП-1, ул. Киевская, д. 7.  
 Адрес Филиала ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области для корреспонденций:  
 443068, Самарская область, г. Самара, улица Ново-Садовая, дом 106Г, корп.1  
 Телефон: 8-800-200-0-900 (бесплатный по РФ) / +7-495-783-24-24, факс: +7-495-783-24-34  
 Телефон для уведомлений по убыткам: 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ)  
 Адреса Центров урегулирования убытков (для личного обращения и собственноручной передачи документов по убыткам)  
 Вы можете уточнить по телефону 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ) или на сайте [www.RGS.ru](http://www.RGS.ru).



