



ОТЧЁТ № 831-23001/2023/7-О

**ОБ ОЦЕНКЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ,
СТАТУС: ЗАБЛОКИРОВАННЫЕ, МЕСТО ХРАНЕНИЯ: НРД/ЕС:**

**ОБЛИГАЦИИ UNIFIN FINANCIERA, S.A.B. DE C.V. 7.375 12/02/26, ISIN:
USP94461AE36, ДАТА ПОГАШЕНИЯ 12.02.2026, ВАЛЮТА НОМИНАЛА ДОЛЛ
США, КОЛИЧЕСТВО 1 ШТ.;**

**ОБЛИГАЦИИ UNIFIN FINANCIERA, S.A.B. DE C.V. 27/01/28, ISIN:
USP9485MAA73, ДАТА ПОГАШЕНИЯ 27.01.2028, ВАЛЮТА НОМИНАЛА
ДОЛЛ США, КОЛИЧЕСТВО 1 ШТ.**

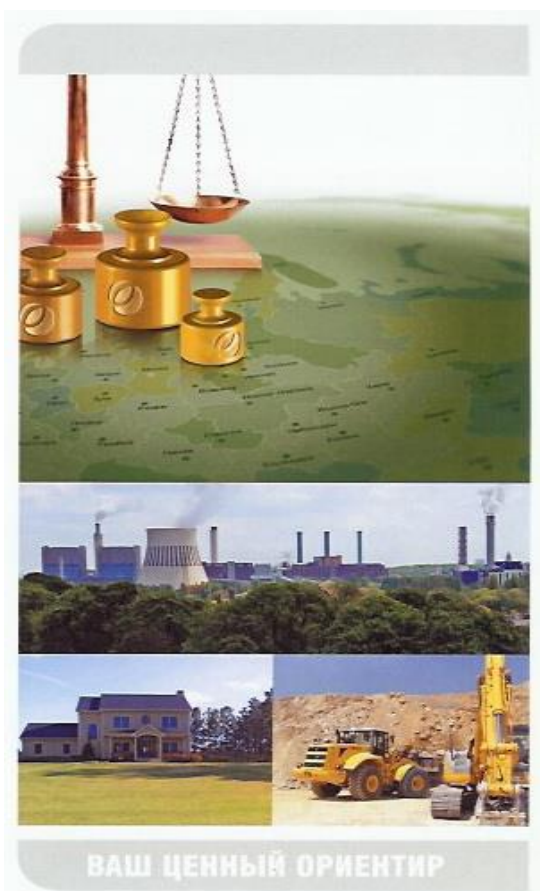
ЗАКАЗЧИК: ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ
ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ
«АЛЬФА-КАПИТАЛ»

ИСПОЛНИТЕЛЬ: ООО «ОБИКС»

ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ОЦЕНКИ:
ДОГОВОР № № 831-23001/2023-О от
12.12.2023 г. ЗАДАНИЕМ НА ОЦЕНКУ № 7 от
19.03.2024 г.

ДАТА ОЦЕНКИ: 22 марта 2024 г.

Дата составления отчета: 25 марта 2024 г.



В соответствии с Договором № № 831-23001/2023-О от 12.12.2023 г. заданием на оценку № 7 от 19.03.2024 г., заключённым между Обществом с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал» (Заказчиком), и ООО «ОБИКС» (Исполнителем), Оценщик Исполнителя провел оценку справедливой стоимости объекта оценки.

Оценка произведена по состоянию на 22 марта 2024 г., после получения исходных данных, ознакомления с правовой, финансовой, технической документацией и информацией, которая использовалась при расчёте справедливой стоимости объекта оценки. Целью оценки являлось определение стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов под управлением ООО «УК «Альфа-Капитал», в соответствии с положениями статьи 37 Федерального закона №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», с учетом требований Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев.

Оценка выполнена в соответствии с требованиями Федерального Закона «Об оценочной деятельности в РФ» от 29.07.98 г. № 135-ФЗ (в действующей редакции), «Стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденными Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации: ФСО I, ФСО II, ФСО III, ФСО IV, ФСО V, ФСО VI, ФСО 8, МСФО 13, а также в соответствии со Стандартами и правилами оценочной деятельности АРМО. Обращаю внимание, что это письмо не является Отчётом об оценке, а только предваряет Отчёт, приведённый далее.

В результате проведенного исследования, на основании полученной информации, сделанных общих и специальных допущений, по состоянию на 22 марта 2024 г. итоговая величина справедливой стоимости ценных бумаг, статус: заблокированные, место хранения НРД/ЕС составляет¹:

¹ На весь период оценки накопленный купонный доход приравнивается к нулю.

№ п/п	Наименование	ISIN Код	Номинал, долл. США	Количество оцениваемых ценных бумаг, шт.	Справедливая стоимость, % от номинала	Справедливая стоимость долл. США	Справедливая стоимость в руб.
1	Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 7.375 12/02/26	USP94461AE36	1 000	1	7,184%	71,84	6 605,68
2	Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 27/01/28	USP9485MAA73	1 000	1	6,962%	69,62	6 401,55

Оценщик: 1 категории



Слесарева Н. П.

Генеральный директор





Слуцкий Д.Е.

25 марта 2024 г.

СОДЕРЖАНИЕ

1.1.	ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ.....	5
1.2.	СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ.....	9
1.3.	ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ ОЦЕНКИ В СООТВЕТСТВИИ С ПУНКТАМИ 6 И 8 ФЕДЕРАЛЬНОГО СТАНДАРТА ОЦЕНКИ «ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ (ФСО III)», УТВЕРЖДЕННОГО ПРИКАЗОМ МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ РОССИИ ОТ 14 АПРЕЛЯ 2022 Г, № 200, В ТОМ ЧИСЛЕ НЕ ОТРАЖЕННЫЕ В ЗАДАНИИ НА ОЦЕНКУ.....	11
1.4.	ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	11
1.5.	АНАЛИЗ ДОСТАТОЧНОСТИ И ДОСТОВЕРНОСТИ ИНФОРМАЦИИ.....	13
2.	СОДЕРЖАНИЕ И ОБЪЕМ РАБОТ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ	15
3.	ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	16
4.	АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ	18
4.1.	АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ОБЩЕЙ ПОЛИТИЧЕСКОЙ И СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОБСТАНОВКИ В СТРАНЕ 19	
4.2.	АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ И ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ, В КОТОРОЙ ФУНКЦИОНИРУЮТ ОРГАНИЗАЦИЯ, ВЕДУЩАЯ БИЗНЕС.....	22
4.2.1.	Обзор рынка облигаций.....	22
5.	ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ДОХОДНОГО, ЗАТРАТНОГО И СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ	28
6.	ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ	36
6.1.	ВЫБОР ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ	36
6.2.	РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ.....	38
7.	ОПИСАНИЕ ПРОЦЕДУРЫ СОГЛАСОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ И ВЫВОДЫ, ПОЛУЧЕННЫЕ НА ОСНОВАНИИ ПРОВЕДЕННЫХ РАСЧЕТОВ ПО РАЗЛИЧНЫМ ПОДХОДАМ	41
8.	ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДАННЫХ.....	42
8.1.	ПЕРЕЧЕНЬ МЕТОДИЧЕСКОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	42
8.2.	ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ	42
9.	СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ТЕРМИНОВ	43
	ПРИЛОЖЕНИЕ №1. Копии документов, подтверждающие правомочность проведения оценки	45

1.1. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Данный раздел отчёта об оценке составлен в соответствии с Договором № № 831-23001/2023-О от 12.12.2023 г. Заданием на оценку № 7 от 19.03.2024 г. и представленными документами (Раздел «Копии документов, используемые Оценщиком, и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки»).

Объект оценки	Ценные бумаг, статус заблокированные, место хранения НРД/ЕС: Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 7.375 12/02/26, ISIN: USP94461AE36, дата погашения 12.02.2026, валюта номинала долл США, количество 1 шт.; Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 27/01/28, ISIN: USP9485MAA73, дата погашения 27.01.2028, валюта номинала долл США, количество 1 шт
Имущественные права на объект оценки	Право общей долевой собственности
Обременения (ограничения)	Доверительное управление
Права, учитываемые при оценке Обременения (ограничения)	Право собственности Не зарегистрированы
Цель оценки	определение стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов под управлением ООО «УК «Альфа-Капитал», в соответствии с положениями статьи 37 Федерального закона №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», с учетом требований Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев
Вид стоимости	Справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».
Предпосылки стоимости	Вид стоимости - справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». Указанный стандарт определяет понятие «справедливая стоимость» как цену, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки (п. 9 МСФО (IFRS) 13). Стоимость определяется без учета налогов, которые уплачиваются в соответствии с законодательством Российской Федерации или иностранного государства при приобретении и реализации указанных активов. Предпосылки стоимости: предполагается сделка с объектом оценки; участники сделки или пользователи объекта являются неопределенными лицами (гипотетические участники); дата оценки – 22 марта 2024 г.;

	<p>предполагаемое использование объекта – наиболее эффективное использование. Для целей настоящей оценки под наиболее эффективным использованием понимается текущее использование объекта оценки (п. 6 ФСО II, п. 17 ФСО II, п. 29 МСФО (IFRS) 13; характер сделки - добровольная сделка в типичных условиях.</p> <p>Основания для установления предпосылок: вид стоимости «справедливая» подлежит определению в соответствии с целями оценки (Указание Центрального Банка Российской Федерации N 3758-У от 25 августа 2015 года)..</p>
Специальные допущения	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Фактически на дату оценки сделки с оцениваемыми ценными бумагами не проводятся (действуют административные ограничения). При проведении оценки вводится специальное допущение, предполагающее возможность проведения сделок с учетом как рыночных тенденций, так и действующих мер административного регулирования рынка ценных бумаг. ✓ Иные существенные допущения - при оценке объекта оценки учитывается право собственности на объект оценки, скидки на фактическое право общей долевой собственности и доверительное управление не вводятся.
Необходимость привлечения внешних организаций и квалифицированных отраслевых специалистов	Не привлекались
Дата оценки	22 марта 2024 г.
Срок проведения оценки	Оценка проведена с 19 марта 2024 по 25 марта 2024 г.
Ограничения оценки	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Мнение Оценщика относительно справедливой стоимости объекта действительно только на дату оценки, указанную в данном отчете, и лишь для целей и функций, указанных в данном отчете. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение политических, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, и, как следствие, на стоимость объекта. ✓ Справедливая стоимость каждой ценной бумаги округлена до двух знаков после запятой. ✓ Справедливая стоимость облигаций рассчитана без учета накопленного купонного дохода ✓ отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях; ✓ заключение о стоимости, содержащееся в отчете, базируется на данных о сложившейся ситуации на дату проведения оценки. Однако, эти предположения могут измениться с течением времени; ✓ от оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда; ✓ объект оценки не обладает какими-либо

	<p>скрытыми дефектами, кроме оговоренных в настоящем отчете, которые могут повлиять на его стоимость;</p> <p>✓ отчет содержит профессиональное мнение оценщика относительно оцениваемой стоимости объекта оценки и не является гарантией того, что объект оценки будет продан на свободном рынке по цене, указанной в данном отчете;</p> <p>✓ все расчеты в рамках отчета проводятся с использованием встроенных средств программы Excel из пакета Microsoft Office. Результаты расчетов приведены в удобной для восприятия форме (используется округления).</p>
<p>Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке объекта оценки.</p>	<p>✓ Отчет об оценке может быть использован заказчиком <u>только</u> для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда. Использование результатов оценки для проведения сделок не предполагается.</p> <p>✓ Для указанных целей отчет об оценке может быть использован в течение шести месяцев с даты оценки.</p> <p>✓ Ни заказчик, ни оценочная компания, ни оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено настоящим Дополнительным соглашением. Отчет или какая-либо его часть не могут быть предоставлены заказчиком для использования в целях рекламы, для мероприятий по связям с общественностью без предварительного письменного согласования с оценочной компанией.</p>
<p>Форма составления отчета об оценке</p>	<p>✓ Отчет составляется в форме документа на бумажном носителе, либо в форме электронного документа (файла) в формате pdf, подписанного усиленной квалифицированной электронной подписью оценщика, подготовившего отчет об оценке, и усиленной квалифицированной электронной подписью единоличного исполнительного органа оценочной компании. В случае передачи заказчику отчета об оценке в форме документа на бумажном носителе отчет об оценке предоставляется также в форме электронного документа (файла) в формате.pdf.</p>
<p>Форма представления итоговой стоимости</p>	<p>✓ Результат оценки (итоговая стоимость объекта оценки) должен быть представлен:</p> <p>✓ в виде числа (являться результатом математического округления);</p> <p>✓ валюта Долл США, с указанием в эквивалента в рублях.</p>
<p>Специфические требования к отчету об оценке.</p>	<p>✓ Отчет об оценке должен быть составлен оценщиком, в отношении которого со стороны саморегулируемых организаций оценщиков не применялись в течение двух лет в количестве двух и более раз меры дисциплинарного воздействия, не имеется неснятых или непогашенных мер дисциплинарного воздействия, предусмотренных Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской</p>

	<p>Федерации», а также внутренними документами саморегулируемых организаций оценщиков, и стаж осуществления оценочной деятельности которого составляет не менее трех лет на дату оценки, наличие у оценщика непрерывного членства в саморегулируемой организации оценщиков в течение двух лет на дату оценки.</p>
<p>Оценка проводится в соответствии</p>	<p>✓ с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (последняя действующая редакция); ✓ с Федеральным законом от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (последняя действующая редакция).</p>
<p>Требования к содержанию Отчета об оценке</p>	<p>Оценка проводится в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» Отчет об оценке - письменный документ, отвечающий требованиям ст. 11 Федерального закона № 135-ФЗ от 29.07.1998 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федерального закона № 315-ФЗ от 01.12.2007 и Федеральных стандартов оценки, утвержденных Приказами Минэкономразвития России: ФСО I «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200; ФСО II «Виды стоимости», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200; ФСО III «Процесс оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200; ФСО IV «Задание на оценку», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200; ФСО V «Подходы и методы оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200; ФСО VI «Отчет об оценке», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200; ФСО N 8 «Оценка бизнеса», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 1 июня 2015 г. N 326; А также с учетом требований к отчету об оценке рыночной стоимости бизнеса - СТО АРМО 4.01-2008, утвержденным Решением Президиума НП «АРМО» от 16.01.2008</p>

1.2. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

Сведения о Заказчике	<p>Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал» Сокращенно: ООО «УК «Альфа-Капитал» ОГРН: 1027739292283, Дата присвоения ОГРН: 01.10.2002 ИНН 7728142469, Место нахождения: 123001, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1</p>
Сведения об Оценщике	<p>Фамилия, имя, отчество: Слесарева Надежда Петровна; Информация о членстве в саморегулируемой организации Оценщиков: Член Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация ассоциации российских магистров оценки»; Номер свидетельства: № 3336-21 от 22 июня 2021 г.; Краткое наименование: НП «АРМО» Адрес: 107023, Москва, ул. Буженинова, д. 30 с. 3, 2 этаж Местонахождение Оценщика: 125212, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д. 8. стр. 1; Почтовый адрес: nad_sor@inbox.ru Телефон: 8 (495) 380-11-38; Организационно-правовая форма юридического лица (Исполнителя): Общество с ограниченной ответственностью; Полное наименование юридического лица: Общество с ограниченной ответственностью «Оценка Бизнеса и Консалтинг» («ОБИКС»); ОГРН юридического лица: 1057746429696, Дата присвоения ОГРН: 15 марта 2005 г.; Место нахождения юридического лица: 125212, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д. 8.стр. 1; Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика: Ответственность оценщика застрахована в ПАО СК «Росгосстрах» Полис №79/2024/СП134/765 от 26.02.2024 г. Срок действия с 21.03.2024 по 20.03.2025 г. Основание для проведения оценки: Трудовой договор № 51-2016 от 08 февраля 2016 г. Квалификационный аттестат «Оценка бизнеса» 019363-3 № 003164 от 17 мая 2021 г. ООО «ОБИКС» в лице Генерального директора Слуцкого Даниила Евгеньевича. Юридический адрес: 125212, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д.8.стр.1. Почтовый адрес: 125212, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д.8, стр.1. ИНН 7732504030 ОГРН 1057746429696, дата присвоения 15 марта 2005 г. телефон (495) 380-11-38, (495) 411-22-14, (916) 118-44-19. Ответственность юридического лица: Страховой полис № 1/2023/СП134/765 от 24.03.2023 г., выдан ПАО СК «Росгосстрах, страховая сумма: 500 050 000 рублей, срок действия: с 04.04.2023 г. по 03.04.2024 г.</p>
Сведения о независимости юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, и Оценщика	<p>Условия независимости юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, и Оценщика выполнены:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Оценщик не является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником Заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в Объекте оценки, и не состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве; • в отношении Объекта оценки Оценщик не имеет вещные или обязательственные права вне договора; • юридическое лицо, с которым Оценщик заключил трудовой договор, не имеет имущественный интерес в Объекте оценки и (или) не является аффилированным лицом Заказчика; • Оценщик и юридическое лицо, с которым Оценщик заключил трудовой договор, не является участником (членом) или кредитором Заказчика, как и Заказчик не является кредитором или страховщиком Оценщика и юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор; • вмешательства Заказчика либо иных заинтересованных лиц в

	<ul style="list-style-type: none"> ♦ деятельность Оценщика и юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, негативно влияющие на достоверность результата проведения оценки Объекта оценки, отсутствуют; ♦ размер денежного вознаграждения за проведение оценки Объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости Объекта оценки (в том числе размер оплаты Оценщику за проведение оценки Объекта оценки).
<p>Информация об всех привлекаемых к проведению оценке организаций и специалистов:</p>	<p>Не привлекались</p>

1.3. ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ ОЦЕНКИ В СООТВЕТСТВИИ С ПУНКТАМИ 6 И 8 ФЕДЕРАЛЬНОГО СТАНДАРТА ОЦЕНКИ «ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ (ФСО III)», УТВЕРЖДЕННОГО ПРИКАЗОМ МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ РОССИИ ОТ 14 АПРЕЛЯ 2022 Г, № 200, В ТОМ ЧИСЛЕ НЕ ОТРАЖЕННЫЕ В ЗАДАНИИ НА ОЦЕНКУ

- ✓ Мнение Оценщика относительно справедливой стоимости объекта действительно только на дату оценки, указанную в данном отчете, и лишь для целей и функций, указанных в данном отчете. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение политических, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, и, как следствие, на стоимость объекта.
- ✓ Справедливая стоимость каждой ценной бумаги округлена до двух знаков после запятой.
- ✓ Справедливая стоимость облигаций рассчитана без учета купонного дохода
- ✓ отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях;
- ✓ заключение о стоимости, содержащееся в отчете, базируется на данных о сложившейся ситуации на дату проведения оценки. Однако, эти предположения могут измениться с течением времени;
- ✓ от оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда;
- ✓ объект оценки не обладает какими-либо скрытыми дефектами, кроме оговоренных в настоящем отчете, которые могут повлиять на его стоимость;
- ✓ отчет содержит профессиональное мнение оценщика относительно оцениваемой стоимости объекта оценки и не является гарантией того, что объект оценки будет продан на свободном рынке по цене, указанной в данном отчете;
- ✓ все расчеты в рамках отчета проводятся с использованием встроенных средств программы Excel из пакета Microsoft Office. Результаты расчетов приведены в удобной для восприятия форме (используется округления).
- ✓ Отчет об оценке может быть использован заказчиком только для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда. Использование результатов оценки для проведения сделок не предполагается.
- ✓ Для указанных целей отчет об оценке может быть использован в течение шести месяцев с даты оценки.
- ✓ Ни заказчик, ни оценочная компания, ни оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено настоящим Дополнительным соглашением. Отчет или какая-либо его часть не могут быть предоставлены заказчиком для использования в целях рекламы, для мероприятий по связям с общественностью без предварительного письменного согласования с оценочной компанией.
- ✓ Фактически на дату оценки сделки с оцениваемыми ценными бумагами не проводятся (действуют административные ограничения). При проведении оценки вводится специальное допущение, предполагающее возможность проведения сделок с учетом как рыночных тенденций, так и действующих мер административного регулирования рынка ценных бумаг.
- ✓ При оценке объекта оценки учитывается право собственности на объект оценки, скидки на фактическое право общей долевой собственности и доверительное управление не вводятся.

1.4. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

При проведении данной оценки использовались нормативные документы федеральных стандартов оценочной деятельности, а также стандарты оценочной деятельности, установленные само

регулируемой организацией (СРО оценщиков), членом которой является Оценщик, подготовивший отчет:

- Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей редакции). (Принят Государственной Думой 16 июля 1998 года. Одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года);
- Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России № 106н от 18 июля 2012 г.) (в действующей редакции);
- Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 40 «Инвестиционное имущество» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России № 160н от 25 ноября 2011 г.) (в действующей редакции);
- ФСО I «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;
- ФСО II «Виды стоимости», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;
- ФСО III «Процесс оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;
- ФСО IV «Задание на оценку», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;
- ФСО V «Подходы и методы оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;
- ФСО VI «Отчет об оценке», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;
- ФСО N 8 «Оценка бизнеса», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 1 июня 2015 г. N 326;
- Стандарты и правила оценочной деятельности НП АРМО.

Применяемые методические рекомендации по оценке, разработанные в целях развития положений утвержденных федеральных стандартов оценки и одобренные советом по оценочной деятельности при Минэкономразвития России

Ввиду того, что по состоянию на дату оценки указанные методические рекомендации отсутствуют (не разработаны и не утверждены), то их использование в рамках настоящего отчета об оценке не представляется возможным (указанные методические рекомендации не использовались).

1.5. АНАЛИЗ ДОСТАТОЧНОСТИ И ДОСТОВЕРНОСТИ ИНФОРМАЦИИ

Проведение анализа и расчетов, прежде всего, основывалось на информации об объекте оценки, полученной от Заказчика и в ходе независимых исследований, проведенных Оценщиком. Предполагается, что информация, представленная Заказчиком или сторонними специалистами, является надежной и достоверной. Недостаток информации восполнялся сведениями из других источников, имеющейся базы данных Оценщика и собственным опытом Оценщика.

Сбор необходимой для анализа и расчетов информации проводился с привлечением следующих источников:

- нормативные документы (полный перечень см. в разделе «Перечень использованных при проведении оценки данных»);
- методическая литература (полный перечень см. в разделе «Перечень использованных при проведении оценки данных»).

В процессе проведения оценки в целях исключения возможных ошибок Оценщик осуществлял поиск и анализ максимально возможного количества информации. В случаях несовпадения информации предпочтение отдавалось более авторитетному источнику либо данным, полученным в результате статистического анализа.

Информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности. Информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки.

Информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследуемых Оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.

Далее Оценщик провёл анализ достаточности и достоверности информации, используя доступные ему для этого средства и методы.

В ходе проведения работ по оценке Оценщику были предоставлены копии документов и информация, представленные в Приложении «Копии документов, используемые Оценщиком, и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки».

Так как Оценщику, предоставлены основные документы и данные по объекту оценки, то Оценщик признает возможным проведение оценки на основании заключенного Договора и предоставленных сведений.

Согласно Федеральным стандартам оценки, информация, предоставленная Заказчиком, считается достоверной, в том случае, если она подписана уполномоченным на то лицом и заверена в установленном порядке, и у Оценщика нет оснований считать иначе. Так как вышеуказанные документы подписаны уполномоченным на то лицом и заверены в установленном порядке, а так же являются официальными данными и не противоречат друг другу, а также данным о состоянии объекта, то Оценщик считает нецелесообразным подвергать их сомнению, и считает их достоверными.

Однако Оценщик не принимает на себя ответственность в случае ошибок в вышеуказанных документах, которые Оценщик не мог выявить путем анализа предоставленных данных,

так как подобная экспертиза документов выходит за рамки компетенции Оценщика. Кроме того, юридическая экспертиза документов, касающихся прав собственности на объект оценки не проводилась. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав на объект оценки или за вопросы, связанные с рассмотрением данных прав.

Таким образом, оценка проведена с учетом допущения, что информация, полученная Оценщиком от Заказчика и внешних источников, является достоверной, т.е. соответствует действительности и позволяет пользователю настоящего Отчета делать правильные выводы о характеристиках и факторах, исследовавшихся Оценщиком в процессе оценки, и достаточной, т.е. использование дополнительных сведений не приведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки.

При составлении отчета Оценщик придерживался следующих принципов, согласно ФСО VI:

- в отчете об оценке должна быть изложена вся существенная информация, использованная оценщиком при определении стоимости объекта оценки;
- существенная информация, приведенная в отчете об оценке, должна быть подтверждена путем раскрытия ее источников;
- отчет должен содержать достаточное количество сведений, позволяющее квалифицированному специалисту, не участвовавшему в процессе оценки объекта оценки, понять логику и объем проведенного оценщиком исследования, убедиться в его соответствии заданию на оценку и достаточности для цели оценки.

1. Список документов, предоставленный Заказчиком и Документы, предоставленные Заказчиком, устанавливающие качественные и количественные характеристики объекта оценки:

- ✓ Задание на оценку № 7 от 19.03.2024 г.
- ✓ Описание ценных бумаг

2. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения.

В дополнение к указанным выше документам, использовались различные данные, полученные из широкого перечня источников, указанные данные и источники их получения (в виде соответствующих ссылок) указаны в разделах настоящего отчета.

2. СОДЕРЖАНИЕ И ОБЪЕМ РАБОТ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

Данный документ является полным повествовательным Отчетом об оценке, отвечающим требованиям стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности.

В соответствии с п. 1 ФСО III «Процесс оценки», утвержденного приказом Минэкономразвития РФ от № 200 от 14 апреля 2022 г., проведение оценки объекта включает в себя следующие действия:

- согласование задания на оценку заказчиком оценки и оценщиком или юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор, путем подписания такого задания в составе договора на оценку объекта оценки;
- сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
- применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
- согласование промежуточных результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке (в случае необходимости), и определение итоговой стоимости объекта оценки;
- составление отчета об оценке объекта оценки (далее – отчет об оценке).

Процесс оценки не включает финансовую, юридическую, налоговую проверку и (или) экологический, технический и иные виды аудита.

В процессе оценки оценщик собирает информацию, достаточную для определения стоимости объекта оценки, принимая во внимание ее достоверность, надежность и существенность для цели оценки. Признание информации достоверной, надежной, существенной и достаточной требует профессионального суждения оценщика, сформированного на основании анализа такой информации. Информация может быть получена от заказчика оценки, правообладателя объекта оценки, экспертов рынка и отрасли, а также из других источников.

Подробное описание процесса оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке приведено в разделах Отчета, поименованных в соответствии с перечисленными подходами к оценке.

3. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Таблица 1. Общая информация

Объект оценки	Ценные бумаги
Вид ЦБ	Облигации
Описание ЦБ	Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 7.375 12/02/26, ISIN: USP94461AE36, дата погашения 12.02.2026, валюта номинала долл США, количество 1 шт.; Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 27/01/28, ISIN: USP9485MAA73, дата погашения 27.01.2028, валюта номинала долл США, количество 1 шт.
Владелец ЦБ	Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал»
Реквизиты юридического лица владельца объекта (объектов) оценки	В соответствии с положениями статьи 11 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, является <u>общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности</u> . Раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются, за исключением случаев, предусмотренных Федеральным законом «Об инвестиционных фондах». <u>Указанные обстоятельства ограничивают возможность указания реквизитов собственников объекта(объектов) оценки.</u>

Таблица 2. Количественные и качественные характеристики облигации ISIN USP94461AE36

Состояние выпуска	Дефолт (невыполнение обязательств по облигациям)
Эмитент	Unifin Financiera, SAB de CV, SOFOM, ENR
Сектор	Фин.сервис - Лизинг
ISIN:	USP94461AE36
Минимальный лот	200.00 тыс USD
Номинал	1 000 USD
Объем эмиссии, шт	300 000
Объем эмиссии	300.00 млн USD
Дата начала размещения	12.02.2018
Дата погашения	12.02.2026
Количество оцениваемых ценных бума, шт.	1

Источнику: <https://rusbonds.ru/bonds/139592>

Таблица 3. Количественные и качественные характеристики облигации ISIN USP9485MAA73

Состояние выпуска	Дефолт (невыполнение обязательств по облигациям)
Эмитент	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V

Сегмент	Фин.сервис - Лизинг
ISIN:	USP9485MAA73
Минимальный лот	200.00 тыс USD
Номинал	1 000
Объем эмиссии, шт	450000
Объем эмиссии	450.00 млн USD
Дата начала размещения	18.07.2019
Дата погашения	27.01.2028
Количество оцениваемых ценных бума, шт.	1

<https://rusbonds.ru/bonds/154891>

Оцениваемые Ценные бумаги по данным национального расчетного депозитария находятся в дефолте.

4. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ

Анализ рынка объекта оценки предусматривает анализ рынка объекта, а также других внешних факторов, не относящихся к объекту оценки, но влияющих на его стоимость.

Определяя макроэкономические факторы как внешние факторы, влияющие на рыночные тенденции, их можно условно разделить на:

- ♦ политические (изменения законодательства, влияющие на отрасль (трудовое, антимонопольное, об охране окружающей среды, таможенное и т.д.), налоговая политика государства, региона; отношения с национальными и региональными властями, политика регулирования бизнеса, уровень политической стабильности в стране / регионе, приближение выборов государственных и местных властей);
- ♦ экономические (общая характеристика ситуации в экономике страны и в отрасли - подъем, стабильность, спад, кризис, динамика финансового состояния - курс национальной валюты, инфляция, состояние банковской системы, ставки рефинансирования и т.д., цикл деловой активности, перспективы экономического роста отраслей, изменения основных внешних издержек в отрасли, уровень безработицы);
- ♦ социальные (изменение отношения к отрасли, изменение структуры доходов, изменения в уровне жизни, изменения вкусов и предпочтений потребителей, демографические изменения, изменения в уровне образования).

Кроме перечисленных, можно выделить еще и технологические факторы, (государственная политика в отношении технологий, значимые для отрасли тенденции в научно-техническом прогрессе, появление новых материалов, технологические изменения, имеющие значение для развития отрасли, тенденции появления новых товаров и услуг).

Практически во всех странах мира эти факторы взаимосвязаны между собой, на них базируются основополагающие тенденции развития экономики, осуществляются мировые интеграционные процессы и, несомненно, Военно-политическая обстановка в настоящее время отличается особым динамизмом, что связывается с тенденцией нарастания нестабильности на глобальном уровне. Такие процессы самым непосредственным образом испытывают на прочность каркас национально-государственной безопасности Российской Федерации.

На уровень развития предприятия могут влиять различные политические факторы:

- ♦ расстановка политических сил;
- ♦ отношения между деловыми кругами и правительством;
- ♦ государственное регулирование;
- ♦ федеральные выборы;
- ♦ политические условия в иностранных государствах;
- ♦ размеры государственных бюджетов;
- ♦ отношения правительства с иностранными государствами
- ♦ изменения в налоговом законодательстве;
- ♦ патентное законодательство;
- ♦ законодательство об охране окружающей среды;
- ♦ правительственные расходы;
- ♦ антимонопольное законодательство;
- ♦ денежно-кредитная политика.

4.1. АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ОБЩЕЙ ПОЛИТИЧЕСКОЙ И СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОБСТАНОВКИ В СТРАНЕ

Анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в мире по состоянию на дату оценки

Диапазоны представленных аналитиками прогнозов на предстоящие три года (см. закрашенные области на графиках) по ВВП, экспорту и импорту сузились. Диапазоны прогнозов уровня безработицы, курса рубля к доллару, экспорта, цены на нефть расширяются к концу прогнозного периода.

По оценке Минэкономразвития России, в июле 2023 г. рост ВВП с исключением сезонного фактора ускорился до +0,5% м/м SA после роста на +0,1% м/м SA месяцем ранее. В годовом выражении ВВП превысил уровень прошлого года на +5,0% г/г (+5,7% г/г в июне), а уровень двухлетней давности на +0,8% (+0,3% в июне). В целом за 7 месяцев 2023 г. ВВП вырос на +2,1% г/г (+1,6% г/г за I полугодие 2023 г.).

Промышленное производство в июле выросло на +4,9% г/г после +5,8% г/г в июне (к уровню двухлетней давности +5,4% после +4,3%). С учётом сезонности – рост на +0,1% м/м SA. В целом за 7 месяцев 2023 г. индекс промышленного производства составил +2,6% г/г (+2,2% г/г за I полугодие 2023 г.). Уточнены данные за 2022 г. и I полугодие 2023 г. в соответствии с регламентом разработки и публикации данных по производству и отгрузке продукции и динамике промышленного производства (приказ Росстата от 18.08.2020 г. № 470).

Обрабатывающие производства в июле сохранили высокие темпы прироста: +9,5% г/г после +11,8% г/г в июне. При этом эффект низкой базы прошлого года больше не оказывает существенного влияния (в июле 2022 г. +0,4% г/г). С учётом фактора сезонности также рост выпуска (+0,5% м/м SA). Сохраняются опережающие темпы и к уровню двухлетней давности: в июле +9,9% после +8,1% месяцем ранее. В целом за 7 месяцев 2023 г. выпуск обрабатывающего сектора ускорился до +6,1% г/г (за I полугодие 2023 г. +5,5% г/г).

Инвестиционная активность по итогам 2 квартала 2023 г. оказалась значительно выше ожиданий и прогнозных оценок. Рост по полному кругу организаций: +12,6% г/г после +0,7% г/г кварталом ранее, с учётом фактора сезонности +6,3% кв/кв SA. Общий объём инвестиций составил 7,0 трлн руб. К уровню двухлетней давности также существенный рост (+16,3%). По итогу I полугодия 2023 г. инвестиции продемонстрировали динамику, аналогичную I полугодю 2022 г. (+7,6% г/г). Основной прирост инвестиций во 2 квартале 2023 г. был обеспечен за счёт собственных средств организаций: +18,2% г/г после -3,9% г/г кварталом ранее (по крупным и средним организациям в реальном выражении). Также значительную поддержку продолжают оказывать бюджетные источники: +15,2% г/г после +15,6% г/г ранее. При этом активно росли вложения как за счёт средств федерального бюджета (+15,9% г/г после +38,7% г/г), так и региональных бюджетов (+20,0% г/г после -0,5% г/г).

Таблица 4. Макроэкономический опрос Банка России

Результаты опроса: декабрь 2023 года*

	2021 (факт)	2022 (факт)	2023	2024	2025	2026
ИПЦ (в % дек. к дек. пред. года)	8,4	11,9	7,6	5,1	4,0	4,0
ИПЦ (% к пред. году, в среднем за год)	6,7	13,8	6,0	7,0	4,2	4,0
Ключевая ставка (в % годовых, в среднем за год, с учетом выходных дней)	5,7	10,6	9,9	14,0	9,0	7,0
ВВП (%, г/г)	5,6	-2,1	3,1	1,3	1,5	1,5
Уровень безработицы (%, дек., без исключения сезонности)	4,3	3,6	3,0	3,0	3,1	3,2
Номинальная заработная плата (%, г/г)	11,5	14,1	13,0	9,2	6,6	6,1
Баланс консолидированного бюджета (% ВВП за соответствующий год)	0,8	-1,4	-2,0	-1,5	-1,1	-1,0
Экспорт товаров и услуг (млрд долл. США в год)	550	641	479	505	515	517
Импорт товаров и услуг (млрд долл. США в год)	380	347	377	390	406	414
Курс USD/RUB (руб. за долл., в среднем за год)	73,7	67,4	85,4	92,0	93,0	94,8
Цена на нефть марки Brent (долл. США за баррель, в среднем за год)	71	99	83	80	80	75
Показатели, рассчитанные на основе полученных ответов:						
ВВП (кумулятивный уровень, 2021 г.= 100)	100,0	97,9	100,9	102,2	103,8	105,3
Реальная заработная плата** (%, г/г)	4,5	0,3	6,6	1,8	2,0	1,9
Реальная заработная плата (кумулятивный уровень, 2021 г. = 100)	100,0	100,3	106,9	108,9	111,1	113,2
Торговый баланс (млрд долл. США в год)	170	294	102	115	109	104

Показатели, рассчитанные на основе полученных ответов:						
ВВП (кумулятивный уровень, 2021 г. = 100)	100,0	97,9	100,9	102,2	103,8	105,3
Реальная заработная плата** (%, г/г)	4,5	0,3	6,6	1,8	2,0	1,9
Реальная заработная плата (кумулятивный уровень, 2021 г. = 100)	100,0	100,3	106,9	108,9	111,1	113,2
Торговый баланс (млрд долл. США в год)	170	294	102	115	109	104
Нейтральная ключевая ставка (% годовых)	Медиана	6,5	Уровень ключевой ставки, при котором денежно-кредитная политика поддерживает в долгосрочном периоде инфляцию и инфляционные ожидания на цели и ВВП на потенциальном уровне.			
	Центр. тенденция 10-90%	5,5-8,0				
Долгосрочный рост ВВП (%, г/г)	Медиана	1,5	Ожидаемые средние темпы роста потенциального ВВП на горизонте 2027 – 2031 годов.			
	Центр. тенденция 10-90%	1,0-2,0				

В скобках — результаты опроса в октябре 2023 года.

** Результаты являются медианой прогнозов, рассчитанных на основе ответов участников опроса по номинальной заработной плате и среднему за год ИПЦ.

Даты проведения опроса: 1 — 5 декабря 2023 года. Методика расчета: результаты опроса являются медианой прогнозов 27 экономистов из различных организаций, принимающих участие в опросе. Если респондент дал свои ожидания в виде интервала, то для расчета учитывалась его середина.

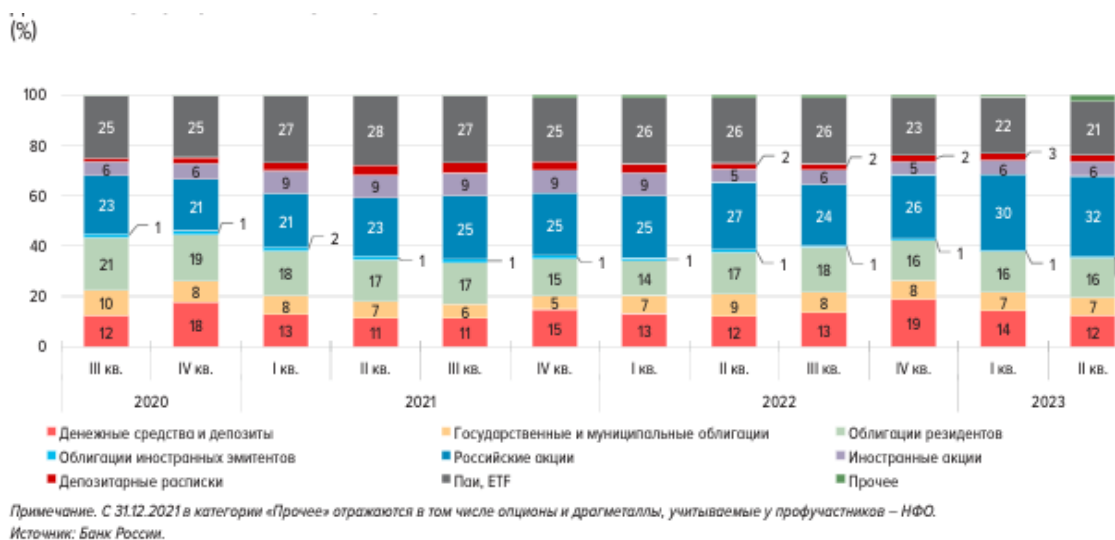
Источник: https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/

4.2. АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ И ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ, В КОТОРОЙ ФУНКЦИОНИРУЮТ ОРГАНИЗАЦИЯ, ВЕДУЩАЯ БИЗНЕС

4.2.1. ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

В структуре активов ИИС (в рамках брокерского обслуживания и доверительного управления) в II квартале 2023 г. продолжались снижение доли денежных средств и рост доли акций (рис. 7). В результате положительной переоценки и инвестирования денежных средств доля акций резидентов выросла с 30 до 32%, максимального значения за все время наблюдений. Несмотря на ослабление рубля и положительную валютную переоценку, доля иностранных активов на ИИС (включая иностранную валюту на счетах) снизилась за квартал с 16 до 14%. При этом доля валют недружественных стран (доллары США и евро) на счетах оставалась ниже 2%. Доля прочих иностранных валют (прежде всего юаней) не превышала 1%. Вложения в иностранные активы сократились в рамках обоих типов счетов: доля иностранных активов на брокерских ИИС снизилась с 18 до 15%, а на ИИС в рамках ДУ – с 6 до 1%.

Таблица 5. Динамика структуры активов ИИС¹



Брокерское обслуживание

- Увеличение доходов населения и рост рынка акций в II квартале 2023 г. поддержали интерес инвесторов к фондовому рынку. В свою очередь, росту рынка акций способствовали ожидания дивидендных выплат крупными эмитентами и повышенные инфляционные ожидания населения. Нетто-взносы на брокерские счета были существенными, а средний размер портфеля вырос с 1,4 до 1,8 млн рублей.

Соотношение российских акций и облигаций резидентов в структуре активов розничных инвесторов не изменилось при росте общего объема активов. Доля иностранных активов возросла в условиях валютной переоценки.

Поведение розничных инвесторов на валютном рынке носило контрциклический характер. На фоне ослабления рубля нетто-покупки иностранной валюты снизились в несколько раз, при этом сохранялся высокий интерес к юаням для проведения арбитражных операций. Доверительное управление

¹ ИИС – индивидуальный инвестиционный счет

Стоимость портфелей в сегменте ДУ выросла за счет положительной валютной переоценки иностранных облигаций, в том числе замороженных, которые находились преимущественно в портфелях квалифицированных инвесторов. При этом в массовом сегменте ДУ клиенты выводили средства из наиболее крупных стратегий.

Доходность по большинству крупнейших стратегий ДУ была выше доходности депозитов, открытых год назад, но ниже динамики индексов рынка. Средневзвешенная доходность стратегий ИИС за последний год составила 14% (без учета налогового вычета).

В условиях ограниченного набора торговых идей тарифная политика управляющих изменилась в сторону доступности услуг для максимально широкого круга потенциальных инвесторов. Стратегии для неквалифицированных инвесторов отличаются более низким входным порогом, а также более высокой концентрацией в бумагах отдельных эмитентов за счет инвестирования в ПИФ. В то же время такие инвестиции могут снижать итоговую доходность для клиента за счет дополнительных комиссий. Индивидуальные инвестиционные счета

Рост числа ИИС ускорился из-за открытия новых счетов у брокеров. Объем активов на ИИС вырос за счет положительной переоценки по российским акциям, при этом притоки на брокерские ИИС компенсировали оттоки с ИИС в рамках ДУ.

https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46302/review_secur_23Q2.pdf

Хроника событий по счетам НРД

НКО АО НРД сообщил, что 24.03.2022 НРД была получена информация от иностранного депозитария Clearstream Banking S.A. (далее – Clearstream) о блокировке счета НРД. Решение о возобновлении операций по счету НРД будет приниматься по итогам рассмотрения компетентными регулирующими органами Люксембурга документов и сведений в отношении НРД.

В результате введенных позднее санкций против Национального российского депозитария (НРД) система учета прав на ценные бумаги сломалась окончательно. ЕС в октябре 2022 года разрешил входящим в него странам разблокировать активы, если это не нарушает санкций, но установил срок для подачи заявлений до 7 января 2023 года. В конце декабря Казначейство Бельгии, в чьей юрисдикции находится Euroclear, выпустило генеральные условия разблокировки, установив в них ряд дополнительных условий.

Банку России известно пока лишь о единичных ответах на заявки россиян на разморозку активов за рубежом в международных депозитариях Euroclear и Clearstream. По словам председателя ЦБ Эльвиры Набиуллиной, тенденции к разблокировке активов на данный момент нет.

3 июня Еврокомиссия официально закрепила решение своих депозитариев в шестом пакете санкций против России и ввела прямой запрет на сотрудничество с НРД. Но уже

в восьмом пакете ЕС дал возможность российским инвесторам, которые не подпали под европейские санкции, разблокировать свои замороженные активы. Для этого физлицам необходимо было до 7 января 2023 года подать заявления в Минфины Бельгии и Люксембурга.

Кроме европейских санкций еще есть дублирующие российские меры: 30 мая 2022 года ЦБ РФ ограничил обращение на организованных торгах западных ценных бумаг, заблокированных международными расчетно-клиринговыми организациями, за исключением ценных бумаг иностранных эмитентов, которые ведут основную работу в России. Это касается HeadHunter, Yandex, Ozon Holdings, Cian, TCS Group и Fix Price.

Всего под майское ограничение ЦБ РФ подпало 995 иностранных бумаг. При этом заблокированными оказались не все зарубежные акции в портфеле инвесторов, а только те, что изначально хранились в НРД, — примерно 14% от общего объема, если верить данным СПб-биржи. Подсанкционные бумаги пропорционально изъяли у всех инвесторов, после чего их перенесли на неторговые счета.

В конце октября СПб-биржа смогла разблокировать небольшую часть иностранных ценных бумаг. Компания провела обмен с крупным зарубежным инвестором: торговая площадка отдала ему акции, в цепочке учета прав которых был НРД, а взамен получила бумаги тех же эмитентов, но без НРД в цепочке учета прав.

Другим ограничением со стороны Банка России стала полугодовая блокировка российских ценных бумаг, купленных у нерезидентов или переведенных из иностранных депозитариев в РФ после 1 марта 2022 года. ЦБ ввел новые правила в начале августа 2022 года, а ближе к концу года решил еще их продлить на 6 месяцев.

В марте 2023 года президент России своим указом № 138 сделал эти ограничения бессрочными, то есть местные инвесторы не смогут торговать подсанкционными ценными бумагами до полной отмены временных мер. По данным СМИ, всего заблокировали активов на сумму в 1,36 трлн рублей, из которых 94% — это ОФЗ.

В апреле 2023 года Минфин Бельгии впервые выдал разрешение на разблокировку российских активов. Европейский регулятор разморозил активы банка «Санкт-Петербург», хранящиеся на счете НРД в Euroclear, на сумму около 110 млн долларов. При этом речь идет только о собственных зарубежных активах российской кредитной организации, а не о ценных бумагах ее клиентов.

По одной из версий, на решение бельгийских властей мог повлиять судебный иск. В феврале 2023 года Арбитражный суд Москвы взыскал с Euroclear в пользу банка «Санкт-Петербург» более 107 млн долларов. Основная причина — неисполнение депозитарием своих обязательств перед банком по выплате купонного дохода и погашению облигаций.

В июне 2023 года Euroclear решил немного ослабить общие ограничения, возобновив расчеты по пяти российским облигациям: ОФЗ-29006-ПК, ОФЗ-24021-ПК, ОФЗ-52001-ИН, ОФЗ-52004-ИН и Russia-25. Первые четыре выпуска номинированы в рублях, а последний — в евро.

При этом доступ к подсанкционным бумагам будет доступен инвесторам только после того, как они пройдут тщательную проверку. Детальной информации, как будет проходить эта проверка, пока нет. В случае если инвесторам не удастся пройти проверку, их бумаги снова окажутся заблокированными.

Ранее расчеты по всем бумагам с RU ISIN официально приостановили осенью 2022 года, после того как НРД начал осуществлять операции по «принудительному переводу» этих бумаг в российский учетный периметр в соответствии с федеральным законом № 319-ФЗ.

Главным позитивным моментом в этом решении Euroclear видится тот факт, что в основном бумаги покупали российские инвесторы. А это значит, что если европейские регуляторы среди держателей не обнаружат санкционных лиц, то российские клиенты смогут частично вернуть свои заблокированные деньги.

Позже к облигациям прибавились и акции — 28 июня Euroclear объявил о возобновлении расчетов по российским акциям таких эмитентов, как «Газпром», «Газпром-нефть», «Лукойл», «Норникель», «Мечел», Московская биржа, «Интер РАО», «Магнит», «Аэрофлот», АФК «Система», «Сегежа», МТС, «М-видео», «Белуга», и многим другим бумагам с идентификационным кодом RU ISIN.

Свое решение европейский депозитарий в этот раз объяснил тем, что активы этих компаний не подлежат замораживанию в связи с международными санкциями. Кроме этого, Euroclear сообщил, что после проверок продолжит расширять список ценных бумаг, по которым возобновятся расчеты.

В рамках последнего пакета санкций ЕС против РФ сроки рассмотрения документов на разблокировку активов в Euroclear и Clearstream продлены до 24 июля 2023 г. Как сообщил тогда «Ведомостям» представитель Мосбиржи, продление сроков рассмотрения уже поданных документов принципиально не меняет ситуацию для участников.

Источник: <https://journal.tinkoff.ru/news/review-nsd-qa/>

Брокерское обслуживание

- В I квартале 2023 г. интерес инвесторов к фондовому рынку поддерживался ростом котировок акций в ожидании дивидендных выплат, а также привлекательными доходностями облигаций по сравнению с доходностью депозитов при высокой склонности

к сбережениям. Нетто-взносы на брокерские счета были максимальными с конца 2021 г., а средний размер портфеля вырос с 1,3 до 1,4 млн рублей.

- Доля акций резидентов в структуре активов достигла 30% и практически сравнялась с долей облигаций резидентов (32%). Доля иностранных активов снижалась благодаря выпуску замещающих облигаций и продаже иностранных акций на доступных площадках.
- Тарифы брокеров находятся на доступном для клиентов уровне. При этом спекулятивные стратегии клиентов могут приводить к значительным издержкам в виде комиссий. Различия в уровне комиссий между разными участниками объясняются особенностями бизнес-модели, такими как расходы на рекламу, возможность использования активов клиента, предоставление доступа к зарубежным биржам и ориентация на определенный сегмент инвесторов. Доверительное управление.
- Клиентская база в ДУ снижается третий квартал подряд вследствие выхода клиентов из долгосрочных массовых стратегий. Объем портфелей вырос на фоне положительной переоценки по акциям и иностранным бумагам, а также за счет притока средств в краткосрочные стратегии денежного рынка с высоким средним чеком.
- Положительная доходность по крупнейшим стандартным стратегиям управления в отчетном квартале не смогла компенсировать клиентам отрицательный результат 2022 года. При этом средневзвешенная доходность стратегий ИИС за последние 12 месяцев была выше, чем по остальным стратегиям, но уступала доходности депозитов.

Индивидуальные инвестиционные счета

- Рост числа ИИС замедлился из-за истечения трехлетнего срока по действующим договорам и снижения горизонта планирования инвесторов. Объем активов на ИИС вырос за счет положительной переоценки, при этом оттоки со счетов превышали взносы.
- Финансовые показатели НФО
- Диверсификация источников доходов позволила профучастникам – НФО повысить рентабельность, несмотря на снижение активности клиентов. В частности, увеличилась выручка брокеров от размещения ценных бумаг, а также от информационных и консультационных услуг. Рост расходов на персонал сопровождался ростом средних зарплат сотрудников.

По данным Cbonds, объем выпущенных замещающих облигаций оценивается в \$14,5 млрд. Объем еще незамещенных еврооблигаций российских эмитентов в обращении с погашением после 1 января 2024 г. составляет \$38,3 млрд. Около 80% этого объема номинировано в USD, 12% — в евро, 5% — в швейцарских франках, остальное в британских фунтах.

Не все инвесторы захотят менять свои еврооблигации, ведь иностранные держатели неподсанкционных бумаг до сих пор получают свои выплаты через европейские депозитарии. Для них переход на локальные бумаги неинтересен. Также ряд выпусков могут быть выкуплены эмитентами.

Если исходить из среднего коэффициента замещения 40%, который наблюдался до сих пор, то можно ожидать, что рынок замещающих бондов вырастет в 2 раза до \$29,8 млрд до конца 2023 г.

5. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ДОХОДНОГО, ЗАТРАТНОГО И СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ

При определении справедливой стоимости необходимо руководствоваться положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

В соответствии с указанным ранее стандартом справедливая стоимость - это цена, которая может быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена) независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки.

Согласно п. 2 IFRS 13 справедливая стоимость - это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же - определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

Если цена на идентичный актив или обязательство не наблюдается на рынке, предприятие оценивает справедливую стоимость, используя другой метод оценки, который обеспечивает максимальное использование уместных наблюдаемых исходных данных и минимальное использование ненаблюдаемых исходных данных. Поскольку справедливая стоимость является справедливой оценкой, она определяется с использованием таких допущений, которые участники рынка использовали бы при определении стоимости актива или обязательства, включая допущения о риске. Следовательно, намерение предприятия удержать актив или урегулировать или иным образом выполнить обязательство не является уместным фактором при оценке справедливой стоимости.

Цель оценки справедливой стоимости заключается в том, чтобы определить цену, по которой проводилась бы операция на добровольной основе по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях. Оценка справедливой стоимости требует от предприятия выяснения всех указанных ниже моментов:

- конкретный актив или обязательство, являющееся объектом оценки (в соответствии с его единицей учета);
- в отношении нефинансового актива, исходное условие оценки, являющееся приемлемым для оценки (в соответствии с его наилучшим и наиболее эффективным использованием);
- основной (или наиболее выгодный) для актива или обязательства рынок;
- метод или методы оценки, приемлемые для определения справедливой стоимости, с учетом наличия данных для разработки исходных данных, представляющих допущения, которые использовались бы участниками рынка при

установлении цены на актив или обязательство, а также уровня в иерархии справедливой стоимости, к которому относятся эти исходные данные.

Оценка справедливой стоимости предполагает проведение операции по продаже актива или передаче обязательства:

- на рынке, который является основным для данного актива или обязательства;
- при отсутствии основного рынка на рынке, наиболее выгодном для данного актива или обязательства.

Предприятию нет необходимости проводить изнуряющий поиск всех возможных рынков для идентификации основного рынка или, при отсутствии основного рынка, наиболее выгодного рынка, однако, оно должно учитывать всю информацию, которая является обоснованно доступной. При отсутствии доказательств обратного рынок, на котором предприятие вступило бы в сделку по продаже актива или передаче обязательства, считается основным рынком или, при отсутствии основного рынка, наиболее выгодным рынком.

При наличии основного рынка для актива или обязательства оценка справедливой стоимости должна представлять цену на данном рынке (такая цена либо является непосредственно наблюдаемой, либо рассчитывается с использованием другого метода оценки), даже если цена на другом рынке является потенциально более выгодной на дату оценки.

Предприятие должно иметь доступ к основному (или наиболее выгодному) рынку на дату оценки. Поскольку различные предприятия (и направления бизнеса в рамках таких предприятий), осуществляющие различные виды деятельности, могут иметь доступ к различным рынкам, основные (или наиболее выгодные) рынки для одного и того же актива или обязательства могут быть разными для различных предприятий (и направлений бизнеса в рамках таких предприятий). Следовательно, основной (или наиболее выгодный) рынок (и, соответственно, участников рынка) необходимо рассматривать с точки зрения предприятия, учитывая таким образом различия между и среди предприятий, осуществляющих различные виды деятельности.

Основные этапы определения справедливой стоимости финансовых инструментов.

1. Выяснение конкретного типа финансовых инструментов.
2. Определение исходных условий оценки.
3. Определение исходных данных для методов оценки.
4. Применение методов оценки.

1. Выяснение конкретного типа собственных долевых инструментов предприятия (акций, долей и т.п.), являющихся объектом оценки (в соответствии с их единицей учета).

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Описании объекта оценки».

2. Определение исходных условий оценки.

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Анализ рынка».

3. Определение исходных данных для методов оценки.

Для того чтобы добиться наибольшей последовательности и сопоставимости оценок справедливой стоимости и раскрытия соответствующей информации, IFRS 13

устанавливает иерархию справедливой стоимости, которая делит исходные данные для метода оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, на три уровня. Иерархия справедливой стоимости отдает наибольший приоритет котируемым ценам (некорректируемым) на активных рынках для идентичных активов или обязательств (исходные данные 1 Уровня) и наименьший приоритет ненаблюдаемым исходным данным (исходные данные 3 Уровня).

Наличие уместных исходных данных и их относительная субъективность могут повлиять на выбор приемлемых методов оценки. Однако иерархия справедливой стоимости отдает приоритет исходным данным для методов оценки, а не методам оценки, используемым для оценки справедливой стоимости.

Иерархия справедливой стоимости (иерархия данных)

1. *Исходные данные 1 Уровня* - это котируемые цены (некорректируемые) на активных рынках для идентичных активов или обязательств, к которым предприятие может получить доступ на дату оценки. Котируемая цена на активном рынке представляет собой наиболее надежное доказательство справедливой стоимости и должна использоваться для оценки справедливой стоимости без корректировки всякий раз, когда она доступна.

Исходные данные 1 Уровня будут доступны для многих финансовых активов и финансовых обязательств, некоторые из которых могут быть обменены на многочисленных активных рынках (например, на различных биржах). Следовательно, особое внимание в пределах 1 Уровня уделяется определению следующего:

- основной рынок для актива или обязательства или, при отсутствии основного рынка, наиболее выгодный рынок для актива или обязательства;
- может ли предприятие участвовать в операции с активом или обязательством по цене данного рынка на дату оценки.

Исходные данные 1 Уровня должны корректироваться только в следующих случаях:

- когда предприятие удерживает большое количество аналогичных (но неидентичных) активов или обязательств (например, долговые ценные бумаги), которые оцениваются по справедливой стоимости, а котируемая цена на активном рынке существует, но не является доступной в любой момент, для каждого из данных активов или обязательств по отдельности (то есть при условии наличия большого количества аналогичных активов или обязательств, удерживаемых предприятием, было бы трудно получить информацию о ценах для каждого отдельного актива или обязательства на дату оценки). В таком случае в качестве практического подручного средства предприятие может оценивать справедливую стоимость, используя альтернативный метод оценки, который не основывается исключительно на котируемых ценах (например, матричное ценообразование). Однако использование альтернативного метода оценки приводит к получению оценки справедливой стоимости, которая относится к более низкому уровню в иерархии справедливой стоимости.
- *когда котируемая цена на активном рынке не представляет собой справедливую стоимость на дату оценки.* Так может обстоять дело, когда, например, существенные события (такие как операции на рынке «от принcipала к принципалу», торги на посредническом рынке или объявления) имеют место после закрытия рынка, но до наступления даты оценки. Предприятие должно установить и последовательно применять политику идентификации таких событий, которые

могут повлиять на оценки справедливой стоимости. Однако если котируемая цена корректируется с учетом новой информации, такая корректировка приводит к получению оценки справедливой стоимости, которая относится к более низкому уровню в иерархии справедливой стоимости.

- при оценке справедливой стоимости обязательства или собственного долевого инструмента предприятия с использованием котируемой цены на идентичную единицу, которая продается как актив на активном рынке, и такая цена должна корректироваться с учетом факторов, специфических для единицы или актива. Если корректировка котируемой цены актива не требуется, результатом будет получение оценки справедливой стоимости, относимой к 1 Уровню в иерархии справедливой стоимости. Однако любая корректировка котируемой цены актива приведет к получению оценки справедливой стоимости, относимой к более низкому уровню в иерархии справедливой стоимости.

2. Исходные данные 2 Уровня - это исходные данные, которые не являются котируемыми ценами, включенными в 1 Уровень, и которые прямо или косвенно являются наблюдаемыми для актива или обязательства. Если актив или обязательство имеет определенный (договорной) период, исходные данные 2 Уровня должны быть наблюдаемыми для практически всего срока действия актива или обязательства. Исходные данные 2 Уровня включают следующее:

- котируемые цены на аналогичные активы или обязательства на активных рынках.
- котируемые цены на идентичные или аналогичные активы или обязательства на рынках, которые не являются активными.
- исходные данные, за исключением котируемых цен, которые являются наблюдаемыми для актива или обязательства, например:
- ставки вознаграждения и кривые доходности, наблюдаемые с обычно котируемыми интервалами;
- подразумеваемая волатильность;
- кредитные спреды.
- подтверждаемые рынком исходные данные.

Корректировки исходных данных 2 Уровня меняются в зависимости от факторов, специфических для актива или обязательства. Такие факторы включают следующее:

- состояние или местонахождение актива;
- степень, в которой исходные данные относятся к единицам, которые сопоставимы с активом или обязательством;
- объем или уровень деятельности на рынках, на которых наблюдаются эти исходные данные.

Корректировка исходных данных 2 Уровня, которые являются существенными для оценки в целом, может привести к получению оценки справедливой стоимости, которая относится к 3 Уровню в иерархии справедливой стоимости, если для корректировки используются существенные ненаблюдаемые исходные данные.

3. Исходные данные 3 Уровня - это ненаблюдаемые исходные данные для актива или обязательства. Ненаблюдаемые исходные данные должны использоваться для оценки справедливой стоимости в том случае, если уместные наблюдаемые исходные данные не

доступны, таким образом, учитываются ситуации, при которых наблюдается небольшая, при наличии таковой, деятельность на рынке в отношении актива или обязательства на дату оценки. Однако цель оценки справедливой стоимости остается прежней, то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство. Следовательно, ненаблюдаемые исходные данные должны отражать допущения, которые участники рынка использовали бы при установлении цены на актив или обязательство, включая допущения о риске.

Допущения о риске включают риск, присущий конкретному методу оценки, используемому для оценки справедливой стоимости (такому как модель ценообразования), и риск, присущий исходным данным метода оценки. Оценка, не включающая корректировку с учетом рисков, не будет представлять оценку справедливой стоимости, если участники рынка будут включать такую корректировку при установлении цены на актив или обязательство. Например, может возникнуть необходимость включить корректировку с учетом рисков при наличии значительной неопределенности оценки.

Применять ненаблюдаемые исходные данные следует, используя всю информацию, доступную в сложившихся обстоятельствах, которая может включать собственные данные предприятия. При разработке ненаблюдаемых исходных данных предприятие может начать со своих собственных данных, но оно должно корректировать эти данные, если обоснованно доступная информация указывает на то, что другие участники рынка использовали бы другие данные или существует какая-то информация, специфическая для предприятия, которая недоступна для других участников рынка (например, синергия, специфическая для предприятия). Предприятию нет необходимости прилагать чрезмерные усилия, чтобы получить информацию о допущениях участников рынка. Однако предприятие должно учитывать всю информацию о допущениях участников рынка, которая является обоснованно доступной. Ненаблюдаемые исходные данные, разработанные в соответствии с вышеописанной процедурой, считаются допущениями участников рынка и удовлетворяют цели оценки справедливой стоимости.

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Оценка справедливой стоимости объектов оценки».

4. Применение методов оценки.

При оценке справедливой стоимости необходимо использовать такие методы оценки, которые являются приемлемыми в сложившихся обстоятельствах и для которых доступны данные, достаточные для оценки справедливой стоимости, при этом максимально используя уместные наблюдаемые исходные данные и минимально используя ненаблюдаемые исходные данные.

Тремя наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход.

В некоторых случаях приемлемым будет использование одного метода оценки (например, при оценке актива или обязательства с использованием котированной цены на активном рынке для идентичных активов или обязательств). В других случаях приемлемым будет использование множественных методов оценки (например, так может обстоять дело при оценке единицы, генерирующей денежные средства). Если для оценки справедливой стоимости используются множественные методы оценки, то результаты (то есть соответствующие показатели справедливой стоимости) должны оцениваться путем рассмотрения целесообразности диапазона значений, обозначенных данными результатами. Оценка справедливой стоимости - это значение в пределах такого

диапазона, которое наиболее точно представляет справедливую стоимость в сложившихся обстоятельствах.

В соответствии с IFRS 13 при рыночном (сравнительном) подходе используются цены и другая уместная информация, генерируемая рыночными операциями с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес.

Например, 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.

В соответствии с IFRS 13 при использовании доходного подхода будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) преобразовываются в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм.

В соответствии с IFRS 13 при затратном подходе отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемой текущей стоимостью замещения).

Оценка проведена в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации № 217 н от 28.12.2015:

Организация должна оценивать справедливую стоимость актива или обязательства, используя те допущения, которые использовали бы участники рынка при установлении цены на данный актив или данное обязательство при условии, что участники рынка действуют в своих лучших экономических интересах.

При формировании данных допущений организации нет необходимости идентифицировать конкретных участников рынка. Вместо этого организация должна идентифицировать общие характеристики, которые отличают участников рынка, принимая во внимание факторы, специфичные для всего перечисленного ниже:

- (a) актива или обязательства;
- (b) основного (или наиболее выгодного) рынка для актива или обязательства; и
- (c) участников рынка, с которыми организация вступила бы в сделку на данном рынке.

68 Примеры рынков, на которых исходные данные могут быть наблюдаемыми для некоторых активов и обязательств (например, финансовых инструментов) включают биржевые рынки, дилерские рынки, рынки с брокерским посредничеством и рынки принципалов (см. пункт В34).

В34 Примерами рынков, на которых исходные данные могут быть наблюдаемыми в отношении некоторых активов и обязательств (например, финансовых инструментов), могут быть следующие:

(а) Биржевые рынки. На биржевом рынке информация о ценах закрытия является легкодоступной и, как правило, показательной в отношении справедливой стоимости. Примером такого рынка является Лондонская фондовая биржа.

(b) Дилерские рынки. На дилерском рынке дилеры всегда готовы торговать (покупать или продавать за свой собственный счет), обеспечивая тем самым ликвидность посредством использования своего капитала для поддержания запаса объектов, для которых они создают рынок. Как правило, информация о цене покупателя и цене продавца (представляющих цену, по которой дилер желает купить, и цену, по которой дилер желает продать, соответственно) является более доступной, чем информация о ценах закрытия. Внебиржевые рынки (цены для которых публикуются) являются дилерскими рынками. Дилерские рынки также существуют для других видов активов и обязательств, включая некоторые финансовые инструменты, товары и физические активы (например, бывшее в использовании оборудование).

(с) Рынки с брокерским посредничеством. На рынке с брокерским посредничеством брокеры стараются свести покупателей с продавцами, но не готовы торговать за свой собственный счет. Другими словами, брокеры не используют свой капитал для поддержания запаса объектов, для которых они создают рынок. Брокер знает цены, предлагаемые и запрашиваемые соответствующими сторонами, но каждая из сторон, как правило, не знает ценовые требования другой стороны. Информация о ценах завершившихся сделок иногда бывает доступной. Рынки с брокерским обслуживанием включают в себя электронные коммуникационные сети, в которых сводятся заявки на покупку и продажу, а также рынки коммерческой и жилой недвижимости.

(d) Рынки принципалов. На рынке принципалов сделки, как первичная продажа, так и вторичная перепродажа, осуществляются сторонами самостоятельно, без посредников. Лишь небольшой объем информации о таких сделках может быть общедоступным.

В тех случаях, когда цена на идентичный актив или обязательство не является наблюдаемой на рынке, организация оценивает справедливую стоимость, используя другой метод оценки, который обеспечивает максимальное использование релевантных наблюдаемых исходных данных и минимальное использование ненаблюдаемых исходных данных. Поскольку справедливая стоимость является оценкой, основанной на рыночных данных, она определяется с использованием таких допущений, которые участники рынка приняли бы во внимание при определении цены актива или обязательства, включая допущения о риске. Следовательно, намерение организации удержать актив или урегулировать или иным образом исполнить обязательство не имеет значения при оценке справедливой стоимости. (п.3)

Обязательства и долевые инструменты, удерживаемые другими сторонами в качестве активов

П. 37 Если ценовая котировка в отношении передачи идентичного или аналогичного обязательства либо собственного долевого инструмента организации недоступна и идентичный объект удерживается другой стороной в качестве актива, организация должна оценить справедливую стоимость данного обязательства или долевого инструмента с позиций участника рынка, который удерживает этот идентичный объект в качестве актива, на дату оценки.

П. 38 В таких случаях организация должна оценивать справедливую стоимость обязательства или долевого инструмента следующим образом:

(а) используя ценовую котировку на активном рынке в отношении идентичного объекта, удерживаемого другой стороной в качестве актива, если доступна информация об этой цене;

(б) при отсутствии информации о такой цене, используя другие наблюдаемые исходные данные, такие как ценовая котировка на рынке, который не является активным для идентичного объекта, удерживаемого другой стороной в качестве актива;

(с) при отсутствии информации о наблюдаемых ценах, описанных в подпунктах (а) и (б), используя другой метод оценки, такой как:

(i) доходный подход (например, расчет приведенной стоимости, учитывающий будущие денежные потоки, которые участник рынка ожидал бы получить от обязательства или долевого инструмента, которые он удерживает в качестве актива);

(ii) рыночный подход (например, используя ценовые котировки в отношении аналогичного обязательства или долевого инструмента, удерживаемых другими сторонами в качестве активов).

П. 39 Организация должна корректировать ценовую котировку в отношении обязательства или собственного долевого инструмента организации, удерживаемого другой стороной в качестве актива, только если имеют место специфичные для этого актива факторы, которые неприменимы к оценке справедливой стоимости указанного обязательства или долевого инструмента. Организация должна удостовериться, что цена актива не отражает влияния ограничения, предотвращающего продажу данного актива. Некоторые факторы, которые могут указывать на тот факт, что ценовая котировка актива должна быть скорректирована, включают следующее:

(а) Ценовая котировка актива относится к аналогичному (но не идентичному) обязательству или долевого инструменту, удерживаемому другой стороной в качестве актива. Например, обязательство или долевого инструмент может иметь какую-то особую характеристику (например, кредитоспособность эмитента), отличную от той, которая отражена в справедливой стоимости аналогичного обязательства или долевого инструмента, удерживаемого в качестве актива.

(б) Единица учета, принятая для актива, отличается от единицы учета, принятой для обязательства или долевого инструмента. Например, применительно к обязательствам в некоторых случаях цена на актив отражает комбинированную цену пакета, включающего как суммы к получению от эмитента, так и предоставленные третьей стороной средства повышения кредитного качества. Если единица учета в отношении обязательства не является таковой в отношении указанного комбинированного пакета, то целью оценки является определение справедливой стоимости обязательства эмитента, а не справедливой стоимости комбинированного пакета. Таким образом, в подобных случаях организации необходимо было бы скорректировать наблюдаемую цену на соответствующий актив, чтобы исключить эффект от средств повышения кредитного качества, предоставленных третьей стороной.

6. ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ

6.1. ВЫБОР ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

Последовательность определения стоимости объекта оценки, обоснование выбора используемых подходов к оценке и методов в рамках каждого из применяемых подходов; отказ от использования подхода к оценке следует прокомментировать

Согласно ФСО V, при проведении оценки используются сравнительный, доходный и затратный подходы. Данные положения не противостоят представленным выше подходам к определению справедливой стоимости изложенным в Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

При применении каждого из подходов к оценке используются различные методы оценки. *Оценщик может применять методы оценки, не указанные в федеральных стандартах оценки, с целью получения наиболее достоверных результатов оценки.*

В процессе оценки оценщик рассматривает возможность применения всех подходов к оценке, в том числе для подтверждения выводов, полученных при применении других подходов. При выборе подходов и методов оценки оценщику необходимо учитывать специфику объекта оценки, цели оценки, вид стоимости, достаточность и достоверность исходной информации, допущения и ограничения оценки. Ни один из подходов и методов оценки не является универсальным, применимым во всех случаях оценки. *В то же время оценщик может использовать один подход и метод оценки, если применение данного подхода и метода оценки приводит к наиболее достоверному результату оценки с учетом доступной информации, допущений и ограничений проводимой оценки.*

Анализ возможности применения затратного подхода.

В общем случае, применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес. Возможности использования затратного подхода при оценке вторичных финансовых инструментов, таких как структурные ноты, ограничены по причине того, что общий результат инвестирования по такому продукту зависит от финальной цены базового актива и не зависит от ее значений внутри периода, а зависит от структуры активов и обязательств базового актива.

Анализ возможности применения доходного подхода.

Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью предприятия в нем понимается оценка потока будущих доходов. Доходный подход предполагает, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого финансового инструмента. Возможности использования доходного подхода при оценке вторичных финансовых инструментов, таких как облигации, в текущей политической и экономической ситуации, ограничены по причине наличия существенной неопределенности в принципиальной возможности получения соответствующих доходов.

Анализ возможности применения сравнительного подхода.

В соответствии с ФСО V, сравнительный подход представляет собой совокупность методов оценки, основанных на сравнении объекта оценки с идентичными или аналогичными объектами (аналогами). Сравнительный подход основан на принципах ценового равновесия и замещения..

В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные как на прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки.

Применительно к оценке ценных бумаг в рамках сравнительного подхода можно выделить следующие методы («Оценка стоимости активов и бизнеса» под редакцией М.А. Федотовой, Москва-Юрайт, 2021 г.):

Экспертный. Специалисты по имеющим трендам и возможным направлениям изменения стоимости ценных бумаг дают экспертные оценки и их обобщение.

Аналитический. Дается системный анализ составных элементов стоимости ценной бумаги и на основании учета факторов, влияющих на значение каждого элемента.

Статистический. Применяется статистический анализ с использованием присущих ему параметров - средних величин, индексов, дисперсий, вариаций, корреляций, регрессий и т.д.

Индексный. Определяются тенденции изменения конъюнктуры рынка ценных бумаг на основе определения и анализа различных индикаторов.

Нормативно-параметрический. По инвестиционным характеристикам ценной бумаги задается диапазон значений, которому соответствует определенное количество баллов. Сумма баллов определяет уровень цены.

Моделирования. Составление моделей, схематично отражающих влияние различных факторов на уровень цен.

Необходимо отметить, что по состоянию на период проведения оценки методические рекомендации по оценке облигаций и облигаций не разработаны. В связи с этим был проведен анализ методических подходов к определению справедливой стоимости облигаций и структурных продуктов российских и иностранных эмитентов. Анализ свободных источников позволяет выявить следующий порядок определения справедливой стоимости облигаций и структурных продуктов российских и иностранных эмитентов, зависящий от наличия ценовой информации.

1. В базовом варианте в качестве справедливой стоимости используется цена Bid Last Price (последняя цена предложения), раскрываемая информационной системой «Блумберг» (Bloomberg) на дату определения справедливой стоимости.

2. В случае отсутствия цены Bid Last Price на дату определения справедливой стоимости в течение 25 рабочих дней, используется следующий порядок определения цены:

$$\text{Цена} = \text{последняя опубликованная цена bid last price} * k,$$

где К – коэффициент корректировки последней опубликованной цены, определяемый на основании мотивированного суждения управляющей компании, исходя из анализа изменения рыночных факторов и рисков, влияющих на справедливую стоимость актива.

В общем случае указанный подход может быть отнесен к методу «Моделирования», который предполагает составление моделей, отражающих влияние различных факторов на уровень цен, и использоваться в качестве базового при определении справедливой стоимости оцениваемых ценных бумаг.

6.2. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ

Как отмечалось выше в качестве базового показателя для расчета справедливой стоимости оцениваемых структурных нот возможно использовать значения цены Bid Last Price (последняя цена предложения), раскрываемой информационной системой «Блумберг» (Bloomberg). При отсутствии информации о ценовой котировке на дату оценки, целесообразно определить последнюю котировку по оцениваемым структурным нотам. Используемые котировки определяют последнюю цену предложения в процентах от номинала ценной бумаги.

Исходя из анализа количественных и качественных характеристик объекта оценки, а также существующих политических и экономических факторов, заключающихся в блокировке возможности реализации оцениваемых ценных бумаг, целесообразно представить коэффициент корректировки последней опубликованной цены в виде композиции ряда частных коэффициентов, учитывающих влияние на справедливую стоимость актива различных факторов, а именно:

- коэффициент, учитывающий сложившиеся внешние обстоятельства в отношении оцениваемых облигаций (блокировка ценных бумаг).

Фактически приведенную выше зависимость возможно представить в уточненном виде

$$\text{Цена} = N * \text{последняя опубликованная цена bid last price (в \% от N)}$$

- где
- **N** – номинал ценной бумаги;
- **последняя опубликованная цена bid last price (в % от N)** – котировка, выраженная в процентах от номинала ценной бумаги;

В качестве данных используется информация агентства Блумберг¹

¹ Как и другие агрегаторы финансовой информации, такие как Thomson-Reuters и FactSet, Bloomberg управляет рядом центров обработки данных по всему миру, где они получают потоки данных с бирж, а также от обработчиков информации о ценных бумагах. В этих центрах обработки данных данные очищаются и нормализуются из формата данных, специфичного для Exchange, в согласованный формат данных Bloomberg, который затем доставляется на терминалы Bloomberg

1. Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 7.375 12/02/26

UNIFIN 7 ¾ 02/12/26									
Range	03/27/2023 - 03/25/2024		Period	Daily	High	7.969 on	02/12/24		
Market	Last Price	Mid YTM	Currency	USD	Low	1.709 on	10/02/23		
View	Price Table		Source	BGN	Average	4.254	265.829		
					Net Chg	3.769	112.27%		
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	
Fr 03/29/24			Fr 03/08/24	7.106	225.363	Fr 02/16/24	7.627	207.200	
Th 03/28/24			Th 03/07/24	7.123	224.568	Th 02/15/24	7.727	205.313	
We 03/27/24			We 03/06/24	7.168	222.311	We 02/14/24	7.754	203.206	
Tu 03/26/24			Tu 03/05/24	7.129	222.467	Tu 02/13/24	7.679	203.843	
Mo 03/25/24	7.126	232.891	Mo 03/04/24	7.182	221.093	Mo 02/12/24	7.860	199.389	
Fr 03/22/24	7.184	231.328	Fr 03/01/24	7.203	220.258	Fr 02/09/24	7.896	199.967	
Th 03/21/24	7.156	231.282	Th 02/29/24	7.243	219.120	Th 02/08/24	7.900	199.498	
We 03/20/24	7.180	229.267	We 02/28/24	7.200	218.374	We 02/07/24	7.890	225.536	
Tu 03/19/24	7.151	229.243	Tu 02/27/24	7.204	217.356	Tu 02/06/24	7.929	224.294	
Mo 03/18/24	7.187	228.097	Mo 02/26/24	7.171	217.414	Mo 02/05/24	7.806	225.851	
Fr 03/15/24	7.153	228.160	Fr 02/23/24	7.294	214.979	Fr 02/02/24	7.807	225.263	
Th 03/14/24	7.153	227.639	Th 02/22/24	7.238	215.399	Th 02/01/24	7.578	228.752	
We 03/13/24	7.126	226.553	We 02/21/24	7.296	213.098	We 01/31/24	7.153	234.963	
Tu 03/12/24	7.087	226.709	Tu 02/20/24	7.521	209.211	Tu 01/30/24	6.643	244.831	
Mo 03/11/24	7.141	225.275	Mo 02/19/24	7.437	210.026	Mo 01/29/24	6.544	246.356	

2. Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. USP9485MAA73

UNIFIN 8 ¾ 01/27/28									
Range	03/27/2023 - 03/25/2024		Period	Daily	High	7.884 on	02/07/24		
Market	Last Price	Mid YTM	Currency	USD	Low	1.723 on	10/30/23		
View	Price Table		Source	BGN	Average	4.039	209.647		
					Net Chg	3.723	113.09%		
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	
Fr 03/29/24			Fr 03/08/24	7.025	122.975	Fr 02/16/24	7.130	118.260	
Th 03/28/24			Th 03/07/24	7.018	122.866	Th 02/15/24	7.130	116.321	
We 03/27/24			We 03/06/24	7.028	122.228	We 02/14/24	7.578	115.354	
Tu 03/26/24			Tu 03/05/24	7.017	122.155	Tu 02/13/24	7.507	114.115	
Mo 03/25/24	7.015	125.886	Mo 03/04/24	7.025	121.900	Mo 02/12/24	7.852	111.203	
Fr 03/22/24	6.962	126.233	Fr 03/01/24	7.007	121.895	Fr 02/09/24	7.860	110.993	
Th 03/21/24	6.956	126.101	Th 02/29/24	6.843	123.315	Th 02/08/24	7.877	110.714	
We 03/20/24	7.010	124.982	We 02/28/24	6.838	122.824	We 02/07/24	7.884	110.219	
Tu 03/19/24	6.932	125.578	Tu 02/27/24	6.844	122.408	Tu 02/06/24	7.852	110.317	
Mo 03/18/24	7.011	124.595	Mo 02/26/24	6.903	121.658	Mo 02/05/24	7.626	111.929	
Fr 03/15/24	6.999	124.527	Fr 02/23/24	6.800	122.484	Fr 02/02/24	7.550	112.387	
Th 03/14/24	6.997	124.360	Th 02/22/24	6.861	121.713	Th 02/01/24	7.457	112.990	
We 03/13/24	6.993	123.843	We 02/21/24	6.921	120.616	We 01/31/24	6.581	120.316	
Tu 03/12/24	6.997	123.619	Tu 02/20/24	6.919	120.463	Tu 01/30/24	6.376	122.184	
Mo 03/11/24	7.027	123.142	Mo 02/19/24			Mo 01/29/24	5.983	126.187	

Курс долл. США/руб. принят по данным ЦБ на дату оценки 22.03.2024 г по данным ЦБ РФ: 91,9499 руб. РФ

Источник:

https://www.cbr.ru/currency_base/daily/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=22.03.2024

Корпоративное действие по оцениваемым облигациям: дефолт. Данное обстоятельство отражено в котировке ценных бумаг, в связи с чем, иные корректировки на статус оцениваемых объектов не применялись.

Таблица 6. Расчет справедливой стоимости оцениваемых ценных бумаг в соответствии с биржевыми котировками

№ п/п	Наименование	ISIN Код	Номинал, USD	Количество оцениваемых ценных бумаг, шт.	Место хранения ЦБ	Справедливая стоимость, % от номинала	Справедливая стоимость в долл. США	Справедливая стоимость в руб.
1	Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 7.375 12/02/26	USP944 61AE36	1 000	1	НРД/ЕС	7,184%	71,84	6 605,68
2	Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 27/01/28	USP948 5MAA73	1 000	1	НРД/ЕС	6,962%	69,62	6 401,55

7. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕДУРЫ СОГЛАСОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ И ВЫВОДЫ, ПОЛУЧЕННЫЕ НА ОСНОВАНИИ ПРОВЕДЕННЫХ РАСЧЕТОВ ПО РАЗЛИЧНЫМ ПОДХОДАМ

Согласование результата оценки – получение итоговой оценки Общества на основании результатов, полученных с помощью различных методов оценки.

Задача согласования заключается в сведении различных результатов в единую интегрированную оценку стоимости объекта. При согласовании результатов оценки стоимости с учётом вклада каждого из них, вероятность получения более точного и объективного значения стоимости объекта значительно возрастает.

Для определения справедливой стоимости объекта оценки применялся один подход-сравнительный, вес присвоен -1,00, согласования не требуется.

Ограничения и пределы применения полученного результата: результат оценки может быть использован заказчиком только для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда в течение шести месяцев с даты оценки.

Таблица 7. Согласование результатов оцениваемого объекта

Показатель	Сравнительный	Доходный	Затратный
Справедливая стоимость ценных бумаг, в рамках подходов, руб.	Таблица ниже	Не применялся	Не применялся
Вес подхода	1,00	-	-
Итоговое значение справедливой стоимости ценных бумаг, руб.	Таблица ниже		

№ п/п	Наименование	ISIN Код	Номинал, долл США	Количество оцениваемых ценных бумаг, шт.	Место хранения ЦБ	Справедливая стоимость, % от номинала	Справедливая стоимость в дол. США	Справедливая стоимость в руб.
1	Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 7.375 12/02/26	USP94461A E36	1 000	1	НРД/ЕС	7,184%	71,84	6 605,68
2	Облигации Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. 27/01/28	USP9485MA A73	1 000	1	НРД/ЕС	6,962%	69,62	6 401,55

8. ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДАННЫХ

8.1. ПЕРЕЧЕНЬ МЕТОДИЧЕСКОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Асват Дамодаран, Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов (Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset), Издательство: Альпина Паблишерз, 2010 г.;
2. Джеймс Р. Хитчнер, Рыночная стоимость. Оценка бизнеса, споры акционеров, бракоразводные процессы, налогообложение. Серия: Финансовое оценивание. Области применения и модели, Издательство: Маросейка, 2009 г.;
3. Джеймс Р. Хитчнер. Оценка бизнеса. Организация работы и оформление письменного отчета (Financial Valuation: Applications and Models), Серия: Финансовое оценивание. Области применения и модели. Издательство: Маросейка, 2009 г.;
4. Методология и руководство по проведению оценки бизнеса и/или активов ОАО РАО «ЕЭС России» и ДЗО ОАО РАО «ЕЭС России», Deloitte & Touche, 2005 г.
5. Ричард Брейли, Стюарт Майерс, Принципы корпоративных финансов (Principles of Corporate Finance), Серия: Библиотека «Тройки Диалог», Издательство: Олимп-Бизнес, 2007 г.;
6. Рутгайзер В. М., Оценка стоимости бизнеса, Издательство: Маросейка, 2008 г.;
7. Фридман Джек, Ордуэй Николас, Анализ и оценка приносящей доход недвижимости, Издательство: Дело, 1997 г.;
8. «Методика оценки бизнеса», ЗАО «БРТ – менеджмент», <http://www.brtm.ru/data/file/pages/methodics.pdf>;
9. Другие вспомогательные источники, указанные по тексту настоящего Отчета..

8.2. ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

1. Данные Министерства экономического развития Российской Федерации (Источник: МЭР РФ, www.economy.gov.ru);
2. Данные сайтов: <https://www.bloomberg.com>, <https://ru.investing.com>, <https://finance.yahoo.com>
3. Прочие источники (ссылки на которые указаны по тексту Отчета).

9. СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ТЕРМИНОВ

Дата оценки:	дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки
Допущение:	представляет собой предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки, целью оценки, ограничениями оценки, используемой информацией или подходами (методами) к оценке.
Доходный подход:	совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.
Затратный подход:	совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом износа и устареваний
Инвестированный капитал:	сумма долга и собственного капитала в бизнесе на долгосрочной основе
Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки:	определяется путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке и обоснованного Оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке
Капитализация:	1. Обращение чистого дохода или серии чистых поступлений, как фактических, так и ожидаемых на протяжении некоторого периода в эквивалентную стоимость капитала по состоянию на заданную дату. 2. При оценках бизнеса этот термин обозначает структуру капитала бизнеса организации. 3. При оценках бизнеса этот термин также может обозначать признание затрат как капитального актива, а не как расходов за период
Метод оценки:	способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке
Объект оценки:	объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте
Отчет:	документ, составленный в соответствии с законодательством РФ об оценочной деятельности, федеральными стандартами оценочной деятельности, стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией Оценщиков, членом которой является Оценщик, подготовивший отчет, предназначенный для заказчика оценки и других заинтересованных лиц (пользователей отчета об оценке), содержащий подтвержденное на основе собранной информации и расчетов профессиональное суждение Оценщика относительно стоимости объекта оценки
Подход к оценке:	совокупность методов оценки, объединенных общей методологией
Право собственности:	право по своему усмотрению владеть, пользоваться и распоряжаться своим имуществом, передавать свои полномочия другому лицу, использовать имущество в качестве залога или обременять его иными способами, передавать свое имущество в собственность или в управление другому лицу, а также совершать в отношении своего имущества любые действия, не противоречащие закону. Право владения представляет собой возможность иметь у себя данное имущество. Право пользования представляет собой возможность использовать имущество. Право распоряжения представляет собой возможность определять юридическую судьбу имущества (отчуждать в той или иной форме, уничтожать и т.д.)
Процесс оценки:	определенная последовательность процедур, используемая для получения оценки стоимости. Процесс оценки обычно завершается Отчетом об оценке, придающим доказательную силу оценке стоимости

Рыночная стоимость:	<p>есть наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:</p> <ul style="list-style-type: none"> ♦ одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение; ♦ стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах; ♦ объект оценки представлен на открытый рынок посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки; ♦ цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было; ♦ платёж за объект оценки предполагается в денежной форме.
Собственник:	физическое или юридическое лицо, имеющее на законном основании право собственности
Справедливая стоимость	рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать
Структурная нота	Ценная бумага, доходность которой привязана к цене некоторого базового актива, например, золота. Базовым активом может быть также цена нефти или других товаров, акций, либо биржевой индекс
Сравнительный подход:	совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними
Стоимость объекта оценки:	расчетная величина цены объекта оценки, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости. Совершение сделки с объектом оценки не является необходимым условием для установления его стоимости
Цель оценки	представляет собой предполагаемое использование результата оценки, отражающее случаи обязательной оценки, установленные законодательством Российской Федерации, и (или) иные причины, в связи с которыми возникла необходимость определения стоимости объекта оценки.
Цена:	представляет собой денежную сумму, запрашиваемую, предлагаемую или уплачиваемую участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки

**ПРИЛОЖЕНИЕ №1. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ, ПОДТВЕРЖДАЮЩИЕ ПРАВОМОЧНОСТЬ ПРОВЕДЕНИЯ
ОЦЕНКИ**



**САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ
ОРГАНИЗАЦИЯ
ОЦЕНЩИКОВ**

<http://sroarmo.ru>


@sroarmo


@sroarmo


+SroarmoRus


NP ARMO

СВИДЕТЕЛЬСТВО

О ЧЛЕНСТВЕ В САМОРЕГУЛИРУЕМОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ОЦЕНЩИКОВ

Некоммерческое партнерство «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ» включено в Единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков 4 июля 2007 года за №0002

Слесарева Надежда Петровна

ИНН 504007860133

НОМЕР СВИДЕТЕЛЬСТВА
3336-21

ДАТА ВЫДАЧИ
22.06.2021

Срок действия настоящего
свидетельства 3 года

Является членом НП «АРМО», включен (а) в реестр членов 22.06.2021, регистрационный номер 2132 и на основании Федерального закона №135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом, которое соответствует условиям, установленным федеральным законодательством, по направлениям, указанным в квалификационном аттестате.

Сведения о квалификационных аттестатах

Номер 019363-3 от 17.05.2021 по направлению «Оценка бизнеса», срок действия до 17.05.2024

Номер 019365-2 от 17.05.2021 по направлению «Оценка движимого имущества», срок действия до 17.05.2024

Номер 019364-1 от 17.05.2021 по направлению «Оценка недвижимости», срок действия до 17.05.2024



ПРИМЕЧАНИЕ:
Проверьте членство в реестре

Генеральный директор
НП «АРМО»
Е.В. Петровская









РОСГОССТРАХ

**ПОЛИС № 1/2023/СП134/765
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА,
ЗАКЛЮЧАЮЩЕГО ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ**

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен Договор страхования ответственности юридического лица, заключающего договоры на проведение оценки № 1/2023/СП134/765 от 24 марта 2023 г. (далее - Договор) в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовых (единых)) №134 ПАО СК «Росгосстрах» в редакции, действующей на дату заключения Договора, и на основании Заявления на страхование.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	Общество с ограниченной ответственностью «Оценка Бизнеса и Консалтинг» (ООО «ОБИКС») ИНН 7732504030
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	125212, Москва, ул. Адмирала Макарова, д.8, стр.1
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	500 050 000,00 (Пятьсот миллионов пятьдесят тысяч) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	500 050 000,00 (Пятьсот миллионов пятьдесят тысяч) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Согласно п.6.1 Договора
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «04» апреля 2023 г. по «03» апреля 2024 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	<p>Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с риском:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ответственности за нарушение договора на проведение оценки; - 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. <p>Страховым случаем является 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ущерба в результате нарушения договора на проведения оценки; - 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. <p>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 трех лет.</p> <p>Под фактом причинения ущерба (вреда) понимается наступление событий, при условии, что:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Действие (бездействие), приведшее к причинению ущерба, было допущено в пределах срока действия договора страхования и в пределах территории страхования. Территорией страхования считается территория Российской Федерации. 2. Датой действия (бездействия), приведшего к причинению ущерба, считается дата определения стоимости объекта оценки (дата проведения оценки, дата оценки) - дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки; 3. Ущерб Выгодоприобретателям в результате осуществления оценочной деятельности был причинен в пределах территории страхования, а также в пределах срока действия договора страхования. 4. Выгодоприобретателями предъявлено обоснованное требование о возмещении ущерба в соответствии с законодательством РФ; 5. На момент совершения действия (бездействия), приведшего к причинению ущерба, оценщик удовлетворял требованиям законодательства Российской Федерации, предъявляемым к оценщикам.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	Страховая премия уплачивается в соответствии с условиями Договора. Настоящим подтверждаем, что страховая премия оплачена, Договор страхования вступил в действие.

Страховщик:
ПАО СК «Росгосстрах»
Директор по ключевым проектам развития
корпоративных продаж ЦКИПД БМР


(подпись) М.И. Комарницкая М.И.
«24» марта 2023г.

Страхователь:
ООО «Оценка Бизнеса и Консалтинг»
(ООО «ОБИКС»)
Генеральный директор


(подпись) М.П. (Слуцкий Д.Е.)

РОСГОССТРАХ

ПОЛИС №79/2024/СП134/765

страхования ответственности оценщика

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен Договор страхования ответственности оценщика № 79/2024/СП134/765 от 26.02.2024г. (далее - Договор) в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовых (единых)) №134 ПАО СК «Росгосстрах» в редакции, действующей на дату заключения Договора, и на основании Заявления на страхование.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	Слесарева Надежда Петровна (ИНН 504007860133)
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА ПО ДОГОВОРУ, РУБ.:	30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ, РУБ.:	30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей
ФРАНШИЗА, РУБ.:	Не установлена
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Единовременно, безналичным платежом
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «21» марта 2024 г. по «20» марта 2025 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	<p>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.</p> <p>Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействиями) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является Страхователь на момент причинения ущерба.</p> <p>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.</p> <p>Достоверность величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке, устанавливается вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда).</p> <p>Под фактом причинения ущерба (вреда) понимается наступление событий при условии, что:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Действие (бездействие), приведшее к причинению ущерба, было допущено в пределах срока действия договора страхования и в пределах территории страхования. Территорией страхования считается территория Российской Федерации. 2. Датой действия (бездействия), приведшего к причинению ущерба, считается дата составления отчета об оценке. 3. Ущерб Выгодоприобретателям в результате осуществления оценочной деятельности был причинен в пределах территории страхования, а также в пределах срока действия договора страхования. 4. Выгодоприобретателями предъявлено обоснованное требование о возмещении ущерба в соответствии с законодательством РФ. 5. На момент совершения действия (бездействия), приведшего к причинению ущерба, оценщик удовлетворял требованиям законодательства Российской Федерации, предъявляемым к оценщикам.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	<p>Страховая премия уплачивается в соответствии с условиями Договора.</p> <p>Настоящим подтверждаем, что страховая премия оплачена, Договор страхования вступил в действие.</p>

Страховщик:
ПАО СК «Росгосстрах»
Директор по ключевым проектам развития
корпоративных продаж УП по г. Москва ДБМР


(Комарницкая М.И.)
м.п. ПАО СК «РОСГОССТРАХ»
«26» февраля 2024г.

Страхователь:
Слесарева Надежда Петровна


(Слесарева Н.П.)

Прошнуровано, пронумеровано

Всего 25 двудуця мяя листов

Ген. Директор Слуцкий Д.Е.

