



# ОБИКС

## ОТЧЁТ № 831-23001/2023/35-О

**об оценке справедливой стоимости прав собственности на ценные бумаги: облигация субординированная РСХБ-С01Е-01 (Документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением процентные неконвертируемые серии С01Е-01 без установленного срока погашения, с возможностью погашения по усмотрению кредитной организации-эмитента) АО «Россельхозбанк», ISIN: RU000A101616, место хранения: НКО АО НРД, в количестве 1 шт.**

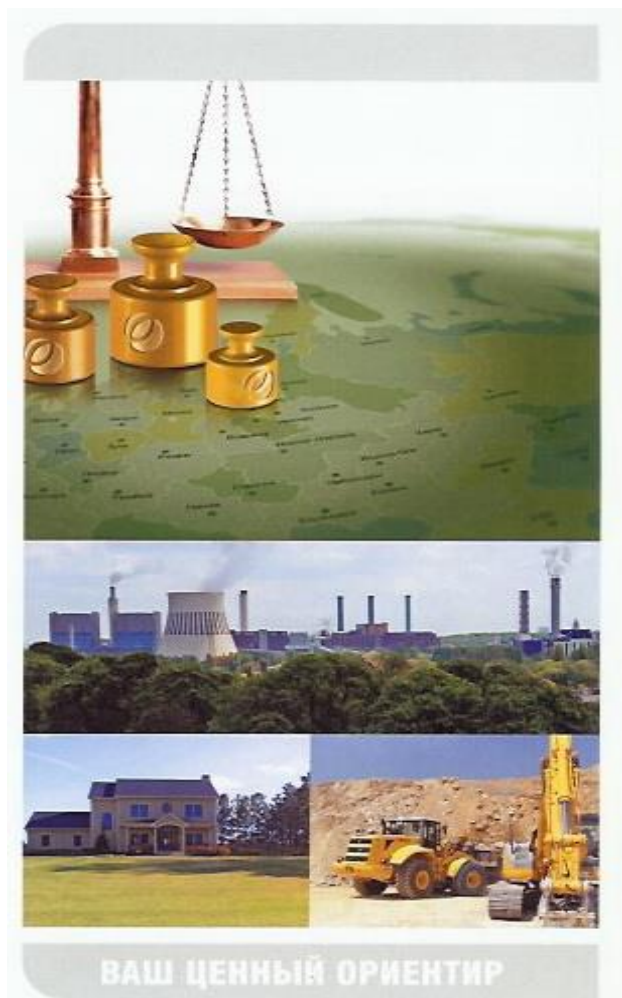
ЗАКАЗЧИК: ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ  
ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «УПРАВЛЯЮЩАЯ  
КОМПАНИЯ «АЛЬФА-КАПИТАЛ»

Исполнитель: ООО «ОБИКС»

ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ОЦЕНКИ:  
ДОГОВОР НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ № 831-  
23001/2023-О от 12.12.2023 г. ЗАДАНИЕ НА  
ОЦЕНКУ № 35 от 23.01.2025 г.

ДАТА ОЦЕНКИ: 22 января 2025 г.

ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА:  
23 января 2025 г.



В соответствии с Договором № 831-23001/2023-О от 12.12.2023 г. Заданием на оценку № 35 от 23.01.2025 г., заключённым между Обществом с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал» (Заказчиком), и ООО «ОБИКС» (Исполнителем), Оценщик Исполнителя провел оценку справедливой стоимости прав собственности на ценные бумаги: облигация субординированная РСХБ-С01Е-01 (Документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением процентные неконвертируемые серии С01Е-01 без установленного срока погашения, с возможностью погашения по усмотрению кредитной организации-эмитента) АО «Россельхозбанк», ISIN: RU000A101616, место хранения: НКО АО НРД, в количестве 1 шт.

Оценка произведена по состоянию на 22 января 2025 г., после получения исходных данных, ознакомления с правовой, финансовой, технической документацией и информацией, которая использовалась при расчёте справедливой стоимости объекта оценки. 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».

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 января 2025 г. итоговая величина справедливой стоимости прав собственности на 1 облигацию составляет<sup>1</sup>:**

Наименование	ISIN Код	Номинал, EUR	Справедливая стоимость % от номинала	Справедливая стоимость, EUR	Справедливая стоимость, руб.
Облигация субординированная РСХБ-С01Е-01 (Документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением процентные неконвертируемые серии С01Е-01 без установленного срока погашения, с возможностью погашения по усмотрению кредитной организации-эмитента)	RU000A101616	150 000	50,00%	75 000 (Семьдесят пять тысяч)	7 746 420 (Семь миллионов семьсот сорок шесть тысяч четыреста двадцать)

Оценщик: 1 категории

Генеральный директор

23 января 2025 г.

<sup>1</sup> Справедливая стоимость облигаций рассчитана без учета купонного дохода



Слесарева Н.П.

Слуцкий Д.Е.

<b>СОДЕРЖАНИЕ</b>	
<b>1. ВВЕДЕНИЕ</b>	<b>4</b>
1.1. Задание на оценку	4
1.2. Сведения о Заказчике оценки и об Оценщике	7
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	9
1.4. Применяемые стандарты оценочной деятельности	10
1.5. Анализ достаточности и достоверности информации	10
2. Содержание и объем работ для проведения оценки	13
3. Описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки	14
4. Анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость	15
4.1. Анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране	16
4.2. Анализ состояния и перспектив развития отрасли, в которой функционируют организация, ведущая бизнес	19
5. Описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке	24
6. Оценка справедливой стоимости объектов оценки	32
6.1. Выбор используемых подходов и методов оценки	32
6.2. Расчет справедливой стоимости объектов оценки	36
7. Описание процедуры согласования результатов оценки и выводы, полученные на основании проведенных расчетов по различным подходам	39
8. Перечень использованных при проведении оценки данных	40
8.1. Перечень методической литературы	40
8.2. Информационно-аналитические материалы	40
9. Список используемых терминов	41
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ №1. Копии документов, подтверждающие правомочность проведения оценки</b>	<b>43</b>

## 1. ВВЕДЕНИЕ

### 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 № 35 от 23.01.2025 г. и представленными Заказчиком документами.

<b>Объект оценки</b>	право собственности на ценные бумаги: облигация субординированная РСХБ-С01Е-01 (Документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением процентные неконвертируемые серии С01Е-01 без установленного срока погашения, с возможностью погашения по усмотрению кредитной организации-эмитента) АО «Россельхозбанк», ISIN: RU000A101616, место хранения: НКО АО НРД, в количестве 1 шт.:
<b>Имущественные права на объект оценки</b>	Право общей долевой собственности
<b>Обременения(ограничения)</b>	Доверительное управление
<b>Права, учитываемые при оценке</b>	Право собственности
<b>Обременения (ограничения)</b>	Не зарегистрированы
<b>Цель оценки</b>	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»
<b>Вид стоимости</b>	Справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».
<b>Предпосылки стоимости</b>	<p>Вид стоимости - справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».</p> <p>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).</p> <p>Стоимость определяется без учета налогов, которые уплачиваются в соответствии с законодательством Российской Федерации или иностранного государства при приобретении и реализации указанных активов.</p> <p>Предпосылки стоимости:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ предполагается сделка с объектом оценки;</li> <li>✓ участники сделки или пользователи объекта являются неопределенными лицами (гипотетические участники);</li> <li>✓ дата оценки – 22 января 2025 г.;</li> <li>✓ 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</li> </ul>

	<p>МСФО (IFRS) 13;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ характер сделки - добровольная сделка в типичных условиях.</li> </ul> <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>
<b>Специальные допущения</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ При проведении оценки вводится специальное допущение, предполагающее возможность проведения сделок с учетом как рыночных тенденций, так и действующих мер административного регулирования рынка ценных бумаг.</li> <li>✓ 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.</li> </ul>
<b>Необходимость привлечения внешних организаций и квалифицированных отраслевых специалистов</b>	<p>Не привлекались</p>
<b>Дата оценки</b>	<p>22 января 2025 г.</p>
<b>Срок проведения оценки</b>	<p>23 января 2025 г.</p>
<b>Ограничения оценки</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Мнение Оценщика относительно справедливой стоимости объекта действительно только на дату оценки, указанную в Отчете, и лишь для целей и функций, указанных в 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.</li> <li>✓ Справедливая стоимость округлена до двух знаков после запятой.</li> <li>✓ Отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях;</li> <li>✓ Справедливая стоимость облигаций рассчитана без учета купонного дохода;</li> <li>✓ Заключение о стоимости, содержащееся в Отчете, базируется на данных о сложившейся ситуации на дату проведения оценки. Однако, эти предположения могут измениться с течением времени;</li> <li>✓ От оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда;</li> <li>✓ Объект оценки не обладает какими-либо скрытыми дефектами, кроме оговоренных в Отчете, которые могут повлиять на его стоимость;</li> <li>✓ 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 Отчете;</li> <li>✓ Все расчеты в рамках Отчета проводятся с использованием встроенных средств программы Excel из пакета Microsoft Office.</li> </ul>

	<p>Результаты расчетов приведены в удобной для восприятия форме (используется округления).</p>
<p><b>Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке объекта оценки.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Отчет об оценке может быть использован заказчиком только для расчета стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов под управлением ООО «УК «Альфа-Капитал». Использование результатов оценки для проведения сделок не предполагается.</li> <li>✓ Для указанных целей отчет об оценке может быть использован в течение шести месяцев с даты оценки, согласно Указанию Центрального Банка Российской Федерации N 3758-У от 25 августа 2015 года.</li> <li>✓ 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.</li> </ul>
<p><b>Форма составления отчета об оценке</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 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.</li> </ul>
<p><b>Форма представления итоговой стоимости</b></p>	<p>Результат оценки (итоговая стоимость объекта оценки) должен быть представлен:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ в виде числа (являться результатом математического округления);</li> <li>✓ валюта – валюта номинала, с указанием эквивалента в рублях Российской Федерации.</li> </ul>
<p><b>Специфические требования к отчету об оценке.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 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 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.</li> </ul>
<p><b>Оценка проводится в соответствии</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (последняя действующая редакция);</li> <li>✓ с Федеральным законом от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (последняя действующая редакция).</li> </ul>
<p><b>Требования к содержанию</b></p>	<p>Оценка проводится в соответствии с Федеральным законом от 29</p>

<b>Отчета об оценке</b>	<p>июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»</p> <p>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:</p> <p>ФСО I «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;</p> <p>ФСО II «Виды стоимости», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;</p> <p>ФСО III «Процесс оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;</p> <p>ФСО IV «Задание на оценку», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;</p> <p>ФСО V «Подходы и методы оценки», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;</p> <p>ФСО VI «Отчет об оценке», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 14 апреля 2022 г. №200;</p> <p>ФСО N 8 «Оценка бизнеса», утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 1 июня 2015 г. N 326;</p> <p>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

<b>Сведения о Заказчике</b>	<p><i>Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал»</i></p> <p>ОГРН: 1027739292283, Дата присвоения ОГРН: 01.10.2002 ИНН 7728142469, Место нахождения: 123001, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1</p>
<b>Сведения об оценщике</b>	<p><i>Фамилия, имя, отчество:</i> Слесарева Надежда Петровна; <i>Информация о членстве в саморегулируемой организации Оценщиков:</i> Член Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация ассоциации российских магистров оценки»; <i>Номер свидетельства:</i> № 3336-21 от 22 июня 2021 г.; <i>Регистрационный номер:</i> 2132 <i>Краткое наименование:</i> НП «АРМО» Адрес: ул. 1-я Ямского поля д.1, стр.1, SLAVA, здание А4, 2 этаж, офис 209, Москва, 125040 (м. Белорусская) <i>Местонахождение Оценщика:</i> 125212, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д. 8. стр. 1; <i>Электронная почта:</i> info@obiks.ru. <i>Телефон:</i> 8 (495) 380-11-38; <i>Организационно-правовая форма юридического лица (Исполнителя):</i> Общество с ограниченной ответственностью; <i>Полное наименование юридического лица:</i> Общество с ограниченной ответственностью «Оценка Бизнеса и Консалтинг» («ОБИКС»); <i>Место нахождения юридического лица:</i> 125212, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д. 8.стр. 1; <i>Гражданская (профессиональная) ответственность</i> застрахована в страховой компании ПАО СК «Росгосстрах», полис 79/2024/СП134/765 на сумму 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей, срок действия договора с 21 марта 2024 г. по 20 марта 2025 г. <i>Основание для проведения оценки:</i> Трудовой договор № 51-2016 от 08</p>

	<p>февраля 2016 г.  <i>Квалификационный аттестат «Оценка бизнеса» 036726-3 № 005495 от 15 мая 2024 г.</i>                  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 от 15.03.2005 г.                  телефон (495) 380-11-38, (495) 411-22-14  <i>Ответственность юридического лица:</i> Страховой полис № 112/2024/СП134/765 от 20.03.2024 г., выдан ПАО СК «Росгосстрах», страховая сумма: 500 050 000 рублей, срок действия: с 04.04.2024 г. по 03.04.2025 г.</p>
<p><b>Сведения о независимости юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, и Оценщика</b></p>	<p>Условия независимости юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, и Оценщика выполнены:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ 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;</li> <li>♦ в отношении Объекта оценки Оценщик не имеет вещные или обязательственные права вне договора;</li> <li>♦ юридическое лицо, с которым Оценщик заключил трудовой договор, не имеет имущественный интерес в Объекте оценки и (или) не является аффилированным лицом Заказчика;</li> <li>♦ 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;</li> <li>♦ вмешательства Заказчика либо иных заинтересованных лиц в деятельность Оценщика и юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, негативно влияющие на достоверность результата проведения оценки Объекта оценки, отсутствуют;</li> <li>♦ 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).</li> </ul>
<p><b>Информация обо всех привлекаемых к проведению оценке организаций и специалистов:</b></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 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).
- ✓ 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». 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. 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.

- ✓ 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 и федеральные стандарты оценочной деятельности, а также стандарты оценочной деятельности, установленные саморегулируемой 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, исследованных 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 № 34 от 13.01.2025 г.

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 об оцениваемых ценных бумагах

<b>Эмитент</b>	АО "Россельхозбанк"
<b>Наименование</b>	Облигация субординированная РСХБ-С01Е-01 (Документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением процентные неконвертируемые серии С01Е-01 без установленного срока погашения, с возможностью погашения по усмотрению кредитной организации-эмитента)
<b>ISIN Код</b>	RU000A101616
<b>Номинал</b>	150 000
<b>Непогашенный номинал</b>	150 000
<b>Валюта номинала</b>	EUR
<b>Количество оцениваемых ценных бумаг, шт.</b>	1
<b>Размещение</b>	26.12.2019
<b>Погашение</b>	Бессрочная (05.06.2025 CALL)
<b>Место хранения ЦБ</b>	НРД
<b>Статус ценной бумаги</b>	Не заблокирована

#### **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 взаимоувязаны 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

**Инфляция:** Прогноз инфляции на 2024 год повышен до 7,3% (+0,8 п.п. к июльскому опросу), на 2025 год — до 4,8% (+0,3 п.п.). Аналитики ожидают, что инфляция вернется к цели в 2026 году и останется на этом уровне далее.

**Ключевая ставка:** Ожидания аналитиков по средней ключевой ставке повышены на всем горизонте. Медианный прогноз на 2024 год — 17,1% годовых (+0,3 п.п.). Он предполагает, что в сентябре—декабре 2024 года средняя ключевая ставка составит 19,0% годовых. Ожидания на 2025 год — 16,1% годовых (+1,1 п.п.), на 2026 год — 11,5% годовых (+0,9 п.п.). Прогноз на конец горизонта (8,6% годовых) несколько выше медианной оценки нейтральной ключевой ставки. Последняя же возросла до 8,0% годовых (+0,5 п.п.).

**ВВП:** Прогноз роста в 2024 году повышен на 0,4 п.п. до 3,6%. Аналитики ожидают, что в 2025–2027 годах ВВП будет расти на 1,7-2,0%. Медианная оценка долгосрочных темпов роста немного повысилась — до 1,8% (+0,2 п.п.). Согласно прогнозам аналитиков, прирост ВВП в 2027 году к 2021 году составит +12,0% (+11,1% в июле).

**Уровень безработицы:** Прогнозы не изменились. Аналитики ожидают, что в 2024 году безработица снизится до 2,6%, в 2025 году вырастет до 2,8% и далее вернется на уровень 2023 года — 3,0%.

**Номинальная зарплата:** Аналитики вновь повысили прогноз роста номинальной заработной платы на 2024 год — до 16,0% (+0,4 п.п.) в 2024 году. Далее они ожидают замедления роста — до 9,0% в 2025 году (+0,7 п.п.), до 7,0% в 2026 году (+0,1 п.п.) и до 6,6% к концу горизонта (+0,2 п.п.). Расчеты на основе прогнозов аналитиков по номинальной заработной плате и средней инфляции предполагают, что в 2024 году реальная зарплата вырастет на 7,3%, в 2025 году — на 3,0%, в 2026 году — на 2,6%, в 2027 году — на 2,3%. Соответственно, к концу прогнозного горизонта реальная заработная плата будет на 26,0% выше, чем в 2021 году (в июле — на 25,8%).

**Баланс консолидированного бюджета:** Аналитики ожидают дефицит консолидированного бюджета в 2024 году 1,3% ВВП с дальнейшим сокращением до 1,0% ВВП в 2025 году, до 0,7% ВВП в 2026 году и до 0,6% ВВП к концу горизонта.

**Экспорт товаров и услуг:** Прогнозы на 2024–2025 годы почти не изменились, на 2026–2027 годы несколько повышены — 470 млрд долл. в 2024 году (-1 млрд долл.), 478 млрд долл. в 2025 году (+1 млрд долл.), 486 млрд долл. в 2026 году (+6 млрд долл.). Прогноз на 2027 год — 498 млрд долл. (+7 млрд долл.). Это на 9% (52 млрд долл.) ниже, чем экспорт в 2021 году.

**Импорт товаров и услуг:** Прогнозы на 2024–2025 годы несколько понижены, далее существенно не изменились — 369 млрд долл. (-9 млрд долл.) в 2024 году, 385 млрд долл. (-4 млрд долл.) в 2025 году, 397 млрд долл. (-1 млрд долл.) в 2026 году. Прогноз на конец горизонта — 409 млрд долл. (+2 млрд долл.). Это на 8% (29 млрд долл.) выше, чем импорт в 2021 году.

**Курс USD/RUB:** Прогноз на 2024 год — 90,4 рублей за долл. (предполагает средний курс в сентябре—декабре 2024 года 91,0 рублей за доллар), на 2025 год — 94,4 рублей за долл., на 2026 год — 96,4 рублей за долл., на 2027 год — 98,9 рублей за долл. (рубль крепче на 0,6-0,8% по сравнению с июльским опросом).

**Цена на нефть марки Brent:** Прогноз почти не изменился. Согласно ожиданиям, в среднем за 2024 год нефть марки Brent будет стоить 82 долл. за баррель (предполагает среднюю цену 80 долл. за баррель в сентябре—декабре 2024 года). Далее цена будет снижаться и составит 80 долл. за баррель в 2025 году и 75 долл. за баррель в 2026–2027 годах.

Источник: [https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo\\_br/](https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/)



Таблица 2. Макроэкономический опрос Банка России

## Результаты опроса: декабрь 2024 года\*

	2021 (факт)	2022 (факт)	2023 (факт)	2024	2025	2026	2027
ИПЦ (в % дек. к дек. пред. года)	8,4	11,9	7,4	9,2 (7,7)	6,0 (5,3)	4,5 (4,0)	4,0 (4,0)
ИПЦ (% к пред. году, в среднем за год)	6,7	13,8	5,9	8,4 (8,2)	8,2 (6,5)	5,0 (4,6)	4,2 (4,0)
Ключевая ставка (в % годовых, в среднем за год, с учетом выходных дней)	5,7	10,6	9,9	17,5 (17,3)	21,3 (18,0)	14,6 (12,5)	10,4 (9,0)
ВВП (%, г/г)	5,9	-1,2	3,6	3,8 (3,7)	1,5 (1,6)	1,7 (1,6)	1,9 (1,6)
Уровень безработицы (%, дек., без исключения сезонности)	4,3	3,6	3,0	2,4 (2,5)	2,6 (2,7)	2,8 (2,8)	3,0 (2,0)
Номинальная заработная плата (%, г/г)	11,5	14,1	14,6	17,5 (17,2)	11,6 (10,4)	7,6 (7,4)	7,1 (6,5)
Баланс консолидированного бюджета (% ВВП за соответствующий год)	0,8	-1,4	-2,3	-1,7 (-1,7)	-1,1 (-1,1)	-1,0 (-1,0)	-1,0 (-1,0)
Экспорт товаров и услуг (млрд долл. США в год)	550	641	466	468 (470)	475 (475)	480 (480)	482 (482)
Импорт товаров и услуг (млрд долл. США в год)	377	347	379	371 (370)	382 (382)	395 (394)	401 (402)
Курс USD/RUB (руб. за долл., в среднем за год)	73,6	67,5	84,7	92,6 (91,2)	102,0 (95,0)	104,0 (97,5)	106,6 (96,7)
Цена на нефть марки Brent (долл. США за баррель, в среднем за год)	71	99	82	80 (80)	75 (77)	75 (75)	72 (72)

Показатели, рассчитанные на основе полученных ответов:

ВВП (кумулятивный уровень, 2021 г.= 100)	100,0	98,8	102,4	106,2 <small>(106,1)</small>	107,8 <small>(108,0)</small>	109,8 <small>(110,0)</small>	111,7 <small>(111,2)</small>
Реальная заработная плата** (%, г/г)	4,5	0,3	8,2	8,4 <small>(8,2)</small>	3,1 <small>(3,8)</small>	2,7 <small>(3,4)</small>	2,9 <small>(2,2)</small>
Реальная заработная плата (кумулятивный уровень, 2021 г. = 100)	100,0	100,3	108,5	117,6 <small>(117,6)</small>	121,3 <small>(122,0)</small>	124,7 <small>(125,8)</small>	128,3 <small>(127,8)</small>
Торговый баланс (млрд долл. США в год)	173	293	86	97 <small>(96)</small>	90 <small>(92)</small>	94 <small>(87)</small>	90 <small>(84)</small>
Нейтральная ключевая ставка (% годовых)	Медиана	8,0 <small>(8,0)</small>	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%	6,4-9,0 <small>(6,0-9,0)</small>					
Долгосрочный рост ВВП (%, г/г)	Медиана	1,8 <small>(1,8)</small>	Ожидаемые средние темпы роста потенциального ВВП на горизонте 2028 – 2032 годов.				
	Центр. тенденция 10-90%	1,2-2,3 <small>(1,2-2,3)</small>					

\* В скобках – результаты опроса в октябре 2024 года.

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

Даты проведения опроса: 6-10 декабря 2024 года.

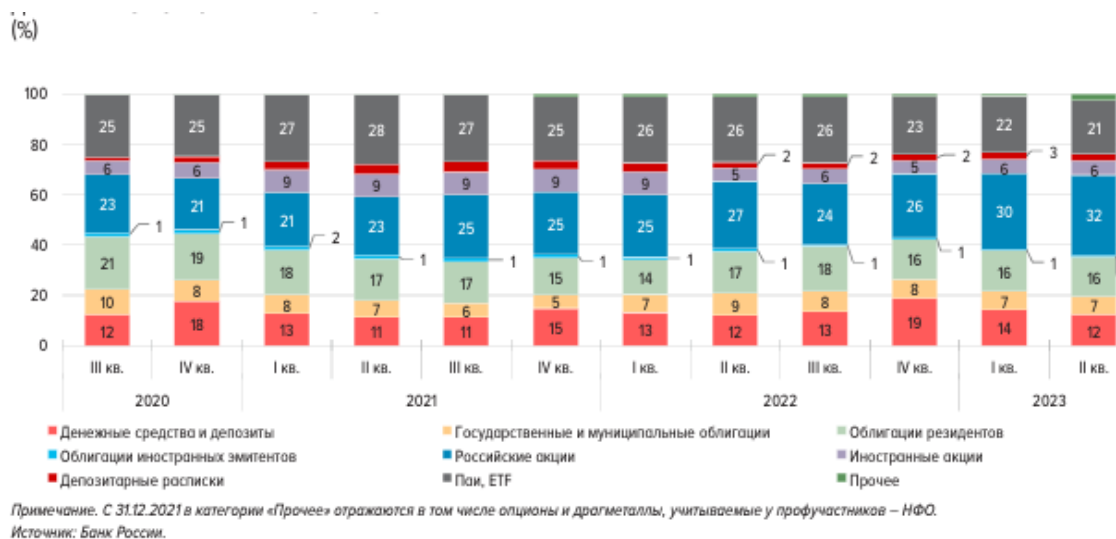
Методика расчета: результаты опроса являются медианой прогнозов 32 экономистов из различных организаций, принимающих участие в опросе. Если респондент дал свои ожидания в виде интервала, то для расчета учитывалась его середина.

Источник: [https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo\\_br](https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br)

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

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. 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%.

Рисунок 1 Динамика структуры активов ИИС<sup>1</sup>



##### 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

<sup>1</sup> 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](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46302/review_secur_23Q2.pdf)*

28 февраля 2022 – Предписание Банка России 018-34-3/1202

Банк России постановил:

- ✓ приостановить исполнение всех операций по списанию ценных бумаг российских эмитентов с лицевых счетов и счетов депо, открытых иностранным юридическим и физическим лицам.
- ✓ приостановить передачу выплат по ценным бумагам российских эмитентов иностранным физическим и юридическим лицам

*Источник: <https://legalacts.ru/doc/predpisanie-banka-rossii-ot-28022022-n-018-34-31202-o-tsennykh/>*

2 марта 2022 – Сообщение Euroclear

*Источник: <https://my.euroclear.com/content/dam/euroclear/operational-public/eb/newsletters/2022/2022-N-019.pdf>*

«Clearstream Banking информирует клиентов, что НРД, действуя в рамках предписания Банка России 018-34-3/1202 от 28 февраля, заблокировал все ценные бумаги, находящиеся на счете депо иностранного номинального держателя Clearstream Banking до последующего уведомления»,— говорится в сообщении Clearstream (цитата по «Интерфаксу»). «НРД подтвердил, что все активы на нашем счету там заморожены»,— говорится в материалах.

Как заявили в Московской бирже, НРД не блокировал счета европейских расчетно-клиринговых организаций Euroclear и Clearstream. Согласно предписанию Банка России, НРД ограничил возможность выплаты по ценным бумагам российских эмитентов для иностранных физических и юридических лиц и передачу прав на такие бумаги. НРД продолжает обслуживать счета иностранных депонентов в части зачисления ценных бумаг и банковские счета, открытые в НРД, в части зачисления российской и иностранной валюты без ограничений.

Сообщения об ограничениях по счету НРД в Euroclear.

04 марта 2022 – Сообщение о блокировке расчетов Euroclear Bank и Clearstream Banking.

*Источник: <https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/o-blokirovke-raschetov-euroclear-bank-i-clearstream-banking/>*

17 марта 2022 – Сообщение об изменении процедуры работы с ценными бумагами, которые не обслуживаются в Euroclear Bank S.A./N.V.

*Источник: [https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/ob-izmenenii-protsedury-raboty-s-tsennymi-bumagami-kotorye-ne-obslyzhivayutsya-v-euroclear-bank-s-a-/?pub\\_ff%5BNAME%5D=Euroclear](https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/ob-izmenenii-protsedury-raboty-s-tsennymi-bumagami-kotorye-ne-obslyzhivayutsya-v-euroclear-bank-s-a-/?pub_ff%5BNAME%5D=Euroclear)*

17 марта 2022 – Сообщение об операциях по счету НКО АО НРД в Euroclear Bank.

*Источник: Об операциях по счету НКО АО НРД в Euroclear Bank (nsd.ru)*

31 марта 2022 – Сообщение о возможности проведения расчетов в Euroclear Bank S.A./N.V по некоторым ценным бумагам (обновление информации по сообщению № 598 от 04.03.2022)

*Источник: [https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/o-vozmozhnosti-provedeniya-raschetov-v-euroclear-bank-s-a-n-v-po-nekotorym-tsennym-bumagam-obnovleni/?pub\\_ff%5BNAME%5D=Euroclear](https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/o-vozmozhnosti-provedeniya-raschetov-v-euroclear-bank-s-a-n-v-po-nekotorym-tsennym-bumagam-obnovleni/?pub_ff%5BNAME%5D=Euroclear)*

Сообщение о санкциях ЕС на НРД

3 июня 2022 года - ЕС ввел санкции против НРД

*Источник : <https://rusbonds.ru/news/20220603172900260843>*

Минфин и ЦБ разработали механизм разблокировки активов российских инвесторов, замороженных за рубежом, через их обмен на активы иностранцев, заблокированные в России. Об этом 22 августа Владимиру Путину доложил министр финансов Антон Силуанов. Он оценил объем заблокированных средств в 1,5 трлн рублей у 3,5 млн россиян, добавив, что на первом этапе планируется разблокировать порядка 100 млрд рублей. ЦБ в ноябре прошлого года оценивал общий объем заблокированных российских активов в 5,7 трлн рублей, 20% из которых приходилось на активы розничных инвесторов.

Активы российских инвесторов за рубежом оказались фактически заблокированы больше года назад, после того как были введены первые санкции в ответ на «спецоперацию» и остановилось взаимодействие Национального расчетного депозитария и европейских Euroclear (Бельгия) и Clearstream (Люксембург). Санкции в отношении Национального расчетного депозитария (НРД) эту ситуацию зафиксировали. С тех пор инвесторы пытаются разблокировать свои активы, однако до сих пор известно лишь о единичных разрешениях на вывод активов частных инвесторов, которые выдало казначейство Бельгии.

При этом активы иностранных инвесторов в России в марте прошлого года также оказались заморожены на счетах типа «С», куда зачисляются и положенные к выплате иностранным акционерам дивиденды. Выводить деньги оттуда нельзя, а использовать можно только для ограниченного набора целей — например, на покупку ОФЗ. Именно деньги на счетах «С», как объяснил ЦБ, и планируется использовать, чтобы выкупить у россиян замороженные ценные бумаги.

*Источник: <https://www.forbes.ru/investicii/495106-cb-i-minfin-nasli-sposob-razblokirovat-aktivy-rossian-pocemu-on-mozhet-ne-srabotat>*

«СПБ биржа», которая до последнего времени была ключевой площадкой в России для торговли иностранными бумагами, попала в SDN-лист США 2 ноября. Тогда же биржа временно приостановила торги, заверив, что они будут возобновлены в понедельник 6 ноября, но этого не

произошло: в этот день «СПБ биржа» сообщила о взаимодействии с российскими и иностранными контрагентами для налаживания процессов. Консультации займут не менее недели.

На протяжении всего периода заморозки активов в средствах массовой информации появлялась информация о возможных путях решения проблемы, но фактически все предложения оставались на уровне инициатив.

Блокировка бумаг на «СПБ бирже» из-за санкций США против торговой площадки в основном затронула квалифицированных инвесторов, которые держат около 80% от всего объема бумаг, рассказала председатель ЦБ Эльвира Набиуллина журналистам в кулуарах форума Finopolis-2023, передает корреспондент «Ведомостей». «Квалы» приняли на себя основной удар, так как розничным инвесторам с начала этого года запрещено покупать бумаги недружественных компаний.

При этом с 2022 г. российским инвесторам удалось избавиться от иностранных ценных бумаг на сумму около \$4 млрд, то есть риск сократился на эту сумму, акцентировала председатель ЦБ.

[https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2023/11/08/1004744-ot-sanktsii-protiv-spb-](https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2023/11/08/1004744-ot-sanktsii-protiv-spb)

**Корпоративные эмитенты в 2024 году разместили рекордный объем облигаций — почти на 7 трлн рублей. Свыше 1,8 трлн рублей они привлекли по итогам декабря, что тоже стало историческим максимумом. Более половины размещений пришлось на компании реального сектора, отмечают аналитики. Декабрь и так традиционно считается одним из лучших месяцев для долгового рынка, в этот раз размещениям способствовали опасения, что ЦБ поднимет ключевую ставку**

Корпоративные эмитенты облигаций по итогам декабря 2024 года привлекли в общей сложности более 1,8 трлн рублей, пишет «Коммерсантъ» со ссылкой на данные Cbonds.

Это на треть выше предыдущего рекорда, который был установлен в декабре 2023 года, — 1,4 трлн рублей, отмечает издание. В целом за 2024 год эмитенты разместили облигации на рекордные 6,86 трлн рублей, что также на треть выше максимума 2023 года — 5,2 трлн рублей. Текущие объемы заимствований вдвое выше показателя 2021 года, когда компании могли занимать не только на локальном, но и на международном рынке, отмечает «Коммерсантъ». Тогда объем заимствований за год составил 3,2 трлн рублей.

Основной вклад в общий объем размещений в 2024 году внесли компании реального сектора: на них пришлось 51,8%, указывает главный аналитик долговых рынков БК «Регион» Александр Ермак. В 2023 году доминировали компании финансового сектора, в том числе банки: в 2024-м на них пришлось 32,1% объема размещений. Еще порядка 16,1% — на облигации институтов развития. Сделки становятся все крупнее: по оценкам Ермака, на 50 крупнейших пришлось около 64% от общего объема привлечения, их объемы составили 30-684 млрд рублей. Также в 2024

году резко увеличилось число флоатеров — было размещено 214 выпусков облигаций с плавающим купоном против 87 в 2023 году, на общую сумму 3,1 трлн рублей, указал Ермак.

Декабрь традиционно считается одним из лучших месяцев для долгового рынка, чему способствуют подготовка финансирования перед низким периодом начала будущего года и традиционно высокие объемы погашений, отмечает «Коммерсантъ». В этот раз активности добавили опасения рынка, что Банк России в декабре мог резко повысить ключевую ставку — с 21% до как минимум 23%. Однако в итоге ЦБ решил сохранить ставку на уровне 21%, что привело к росту на фондовом рынке и ответному падению ставок. В итоге в последнюю рабочую неделю декабря 2024 года эмитенты провели 51 размещение облигаций общим объемом 200 млрд рублей.

Открывшееся в декабре окно выхода на долговой рынок сохранится и в январе 2025 года, полагают аналитики. Высокой активности эмитентов стоит ожидать начиная со второй половины месяца, считает начальник управления рынков капитала Сбербанка Эдуард Джабаров. По его мнению, это будет связано не столько с декабрьским решением ЦБ по ставке, сколько с высокими потребностями эмитентов в финансировании. По оценкам Sberbank CIB, общий объем погашений корпоративных заемщиков, включая банки и институты развития, до конца года составит 5,1 трлн рублей. Две трети всего объема — это погашения локальных рублевых облигаций, 15,2% — локальные валютные облигации, 13,5% — еврооблигации и 8,5% — замещающие облигации.

*<https://www.forbes.ru/investicii/528682-emitenty-v-rossii-razmestili-rekordnyj-ob-em-obligacij-za-dekabr-iv-2024-god>*

## 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 котированным 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 принципала 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 котируемой 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:

(a) 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).

(c) 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:

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

(b) 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;

(c) при отсутствии информации о наблюдаемых ценах, описанных в подпунктах (a) и (b), 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:

(a) Ценовая котировка актива относится к аналогичному (но не идентичному) обязательству или долевого инструменту, удерживаемому другой стороной в качестве актива. Например,

обязательство или долевой 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.

(b) 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, 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, 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:

$$PCo = N \times K * K_b, \text{ где}$$

- N - Номинальная стоимость облигации, подлежащая погашению в конце периода ее обращения;
- K - котировка, % от номинала;
- K<sub>b</sub> – курс национальной валюты к валюте, в которой номинированы ценные бумаги.

Наилучшим показателем справедливой стоимости является рыночная котировка ценных бумаг. Если она отсутствует, то оценить справедливую стоимость ценных бумаг достаточно сложно, а в ряде случаев практически невозможно. Стоимость ценной бумаги, как правило, отличается от ее цены, так как стоимость фиксирует определенное мнение профессионального оценщика, покупателя, продавца, потенциального инвестора, или эмитента, посредника, а цена отражает условия состоявшейся сделки.

Учитывая, что оцениваемые акции котируются, расчет справедливой стоимости проводился на основе Порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации, утвержденного Приказом ФСФР от 9 ноября 2010 г. № 10-65/пз-н.

В соответствии с п. 2 Приказа:

В случаях, когда порядок определения рыночной цены ценной бумаги, обращающейся на организованном рынке ценных бумаг, не предусмотрен статьями 212 и 214.1 Налогового кодекса Российской Федерации, такая рыночная цена определяется как:

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

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

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

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

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

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

3. Рыночная цена ценной бумаги, определяемая организатором торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржи), рассчитывается по сделкам, совершенным на проводимых им торгах на основании хотя бы одной безадресной заявки, и принимается к определению рыночной стоимости ценных бумаг на день, когда налогоплательщик совершил сделку с указанной ценной бумагой.

Рыночная цена ценной бумаги может быть рассчитана организатором торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржей), в том числе по сделкам с ценной бумагой, совершенным в отдельных режимах торгов (секциях) такого организатора торговли (фондовой биржи).

В случае если рыночная цена ценной бумаги была рассчитана более чем одним организатором торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржей), для определения рыночной стоимости ценных бумаг допускается использование рыночной цены ценной бумаги, рассчитанной любым из таких организаторов торговли (фондовых бирж).

В случае если цена закрытия рынка по ценной бумаге была рассчитана более чем одной иностранной фондовой биржей, для определения рыночной цены ценной бумаги допускается использование цены закрытия рынка по ценной бумаге, рассчитанной любой из таких иностранных фондовых бирж.

## 6.2. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ

Как отмечалось выше в качестве базового показателя для расчета справедливой стоимости оцениваемых облигаций возможно использовать значения цены (последняя цена предложения), раскрываемой биржами, информационной системой «Блумберг» (Bloomberg) или аналогичных платформах на дату определения справедливой стоимости.

Для определения котировки на дату оценки была использована котировка на 09.01.2025 г., согласно данным сайта <https://cbonds.ru/>.

Таблица 3. Котировка

The screenshot shows the website [cbonds.ru/bonds/649603/](https://cbonds.ru/bonds/649603/). The main heading is "Облигации: Россельхозбанк, CO1E-01 (40103349B002P, RU000A101616, РСХБ CO1E1)". Below the heading, it is described as "Бессрочные, Бивалютные облигации, Subordinated Unsecured, Для квал. инвесторов (Россия), Callable".

АКРА НКР	ЭМИТЕНТ AA(RU) AA+.ru	ЭМИССИЯ B+(RU)	СТАТУС В обращении	ОБЪЕМ 150 000 000 EUR	РАЗМЕЩЕНИЕ 26.12.2019	ПОГАШЕНИЕ (ОФЕРТА) Бессрочная (05.06.2025 CALL)	НКД на 23.01.2025 1 006,85 EUR
			СТРАНА РИСКА Россия	ТЕКУЩИЙ КУПОН 5,00%	ЦЕНА 50%	ДОХОДНОСТЬ / ДЮРАЦИЯ 581,78% CALL / 0,367	

Below the table, there is a "Калькулятор" button and a link "Что такое калькулятор?".

The "Эмиссионные документы" section includes "УВЕДОМЛЕНИЯ О ВЫПУСКЕ И РАЗМЕЩЕНИИ" with links to "Решение о выпуске (программа)" and "Решение о выпуске (условия)".

**График торгов** Московская биржа Т+ 1/26

Найдено: 64

Показывать цены без округления  Показать все столбцы

~ ☰ Архив

ДАТА	BID Скрыть	ASK Скрыть	INDICATIVE Скрыть	YTM BID Скрыть	YTM ASK Скрыть	YTM INDICATIVE Скрыть	YTC BID Скрыть	YTC ASK Скрыть	YTC INDICATIVE Скрыть	ОБОРОТ Скрыть	G-SPREAD Скрыть
23.01.2025 12:34:20	50						591,181				
22.01.2025	51		50				546,429		581,783		57 926,96
21.01.2025	54		50				447,68		572,649		57 012
20.01.2025	52	71	50				498,219	161,578	563,769		56 122,79
17.01.2025	51		50				506,567		538,56		53 602,59
16.01.2025	45,01		50				726,75		530,604		52 806,22
15.01.2025	47	69,9	50				629,718	163,805	522,858		52 029,75
14.01.2025	50	69,9	50				515,315	162,14	515,315		51 272,48
13.01.2025	50	71,28	50				507,967	147,921	507,967	7 878 480	50 538,93
10.01.2025	37,5	71,2	30,59				1 095,291	144,367	1 874,351		187 176,01
09.01.2025	36	71,28	30,59				1 200,129	142,33	1 836,812		183 419,93
08.01.2025	35		30,59				1 269,758		1 800,48		179 792,36
06.01.2025	39		30,61				921,618		1 728,368		172 588,52
03.01.2025	40,01		30,59				821,197		1 635,234		163 275,52

Источник: <https://cbonds.ru/bonds/649603/>

Торги на дату оценки отсутствуют. Средневзвешанная идикативная котировка принята в размере 50% от номинала на дату оценки, учитывая аналогичную котировку на 13.01.2025 г, когда имелись торги с достаточным объемом сделок.

Таблица 4. Расчет справедливой стоимости облигаций

Наименование	ISIN Код	Номинал, EUR	Количество оцениваемых ценных бумаг, шт.	Котировка % от номинала	Справедливая стоимость % от номинала	Справедливая стоимость, EUR	Справедливая стоимость, руб.
облигация субординированная РСХБ- С01Е-01 АО «Россельхозбанк»	RU000A101616	150 000	1	50,00%	50,00%	75 000,00	7 746 420

Источник: расчеты Оценщика

Курс ЦБ : EUR /руб. 103,2856 ([https://www.cbr.ru/currency\\_base/daily/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=22.01.2025](https://www.cbr.ru/currency_base/daily/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=22.01.2025))

## 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 5. Согласование результатов оцениваемого объекта

Наименование	ISIN Код	Номинал, EUR	Количество оцениваемых ценных бумаг, шт.	Справедливая стоимость % от номинала	Справедливая стоимость, EUR	Справедливая стоимость, руб.
облигация субординированная РСХБ-С01Е-01 АО «Россельхозбанк»	RU000A101616	150 000	1	50,00%	75 000,00	7 746 420

## 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](http://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

<b>Дата оценки:</b>	дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки
<b>Допущение:</b>	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.
<b>Доходный подход:</b>	совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.
<b>Затратный подход:</b>	совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом износа и устареваний
<b>Инвестированный капитал:</b>	сумма долга и собственного капитала в бизнесе на долгосрочной основе
<b>Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки:</b>	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
<b>Капитализация:</b>	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
<b>Метод оценки:</b>	способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке
<b>Объект оценки:</b>	объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте
<b>Отчет:</b>	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
<b>Подход к оценке:</b>	совокупность методов оценки, объединенных общей методологией
<b>Право собственности:</b>	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.)

<b>Процесс оценки:</b>	определенная последовательность процедур, используемая для получения оценки стоимости. Процесс оценки обычно завершается Отчетом об оценке, придающим доказательную силу оценке стоимости
<b>Рыночная стоимость:</b>	<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"> <li>• одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;</li> <li>• стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;</li> <li>• объект оценки представлен на открытый рынок посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;</li> <li>• цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;</li> <li>• платёж за объект оценки предполагается в денежной форме.</li> </ul>
<b>Собственник:</b>	физическое или юридическое лицо, имеющее на законном основании право собственности
<b>Справедливая стоимость</b>	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
<b>Сравнительный подход:</b>	совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними
<b>Стоимость объекта оценки:</b>	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
<b>Цель оценки</b>	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.
<b>Цена:</b>	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

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.

**НОМЕР СВИДЕТЕЛЬСТВА**  
3336-21

**ДАТА ВЫДАЧИ**  
22.06.2021

Срок действия настоящего свидетельства 3 года



**ПРИМЕЧАНИЕ:**  
Проверьте членство в реестре

**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



Генеральный директор  
НП «АРМО»  
**Е.В. Петровская**





**САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ  
ОРГАНИЗАЦИЯ  
ОЦЕНЩИКОВ**  
ОБЪЕДИНЯЕМ ЛУЧШИХ!

115280. Москва, Ленинская Слобода 19  
115184, Москва, а/я 10  
Тел./факс: +7 (495) 221-04-25  
armo@sroarmo.ru  
sroarmo.ru

## ВЫПИСКА

### ИЗ РЕЕСТРА САМОРЕГУЛИРУЕМОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ОЦЕНЩИКОВ

**10.10.2024 №32-10/24**

Настоящая выписка из реестра членов саморегулируемой организации оценщиков выдана по заявлению

Слесаревой Надежды Петровны

(Ф.И.О. заявителя или полное наименование организации)

о том, что Слесарева Надежда Петровна

(Ф.И.О. оценщика)

является членом Некоммерческого партнерства «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ

АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ» и включен (а) в реестр оценщиков

22.06.2021 г. за регистрационным № 2132

(сведения о наличии членства в саморегулируемой организации оценщиков)

Право осуществление оценочной деятельности Не приостановлено

(сведения о приостановлении права осуществления оценочной деятельности)

Номер 036726-3, от 15.05.2024 по направлению «Оценка бизнеса», срок действия до 15.05.2027

Номер 039611-1, от 24.06.2024 по направлению «Оценка недвижимости», срок действия до 24.06.2027

(сведения о квалификационном аттестате в области оценочной деятельности с указанием направления оценочной деятельности)

см. Приложение

(иные запрошенные заинтересованным лицом сведения, содержащиеся в реестре членов саморегулируемой организации оценщиков)

Данные сведения предоставлены по состоянию на **10.10.2024**

Дата составления выписки **10.10.2024**

Руководитель Департамента единого реестра



М.А. Власова



# 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 (бездействия) 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, причиняемого 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"> <li>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.</li> <li>2. Датой действия (бездействия), приведшего к причинению ущерба, считается дата составления отчета об оценке.</li> <li>3. Ущерб Выгодоприобретателям в результате осуществления оценочной деятельности был причинен в пределах территории страхования, а также в пределах срока действия договора страхования.</li> <li>4. Выгодоприобретателями предъявлено обоснованное требование о возмещении ущерба в соответствии с законодательством РФ.</li> <li>5. На момент совершения действия (бездействия), приведшего к причинению ущерба, оценщик удовлетворял требованиям законодательства Российской Федерации, предъявляемым к оценщикам.</li> </ol>
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



М.П.  
«26» февраля 2024г.

(Комарницкая М.И.)

Страхователь:  
Слесарева Надежда Петровна

(Слесарева Н.П.)

# РОСГОССТРАХ

## ПОЛИС № 112/2024/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 № 112/2024/СП134/765 от 20 марта 2024 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, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д. 8, стр. 1
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	500 050 000 (Пятьсот миллионов пятьдесят тысяч) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	500 050 000 (Пятьсот миллионов пятьдесят тысяч) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Согласно п. 6.2 Договора
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «04» апреля 2024 г. по «03» апреля 2025 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с риском: - 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.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения действиями (бездействия) Страхователя и (или) оценщика, заключившего со Страхователем трудовой договор: - 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. 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. Под фактом причинения ущерба (вреда) понимается наступление событий, при условии, что: 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.
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 УП по г. Москва ДБМР

  
(подпись) М.П.  
«20» марта 2024г.

(Комарницкая М.И.)

Страхователь:  
Общество с ограниченной ответственностью  
«Оценка Бизнеса и Консалтинг» (ООО «ОБИКС»)  
Генеральный директор

  
(подпись) М.П.  
ООО «ОБИКС»  
(Слуцкий Д.Е.)