ОТЧЕТ № 10-ОЦ/025.0.2-11/2022

по определению справедливой стоимости облигаций

Заказчик: ООО «УК «Гамма Групп» Д.У. ЗПИФ недвижимости «СТРОЙКОМ-КАПИТАЛ»

Дата оценки: 22.12.2022г.

Дата составления отчета: 30.12.2022г.

Россия, г. Челябинск,
пл. МОПРа, 10, офис 702
+7 (351) 202-02-50

saronagroup.ru
info@saronagroup.ru
ООО «Сарона Групп»

SG SARONA GROUP

Генеральному директору
ООО «УК «Гамма Групп» Д.У. ЗПИФ
недвижимости «СТРОЙКОМ-КАПИТАЛ»
Господину Алпарову С.Ф.

Уважаемый Салават Фидаильевич.

В соответствии с Договором об оценке имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд №025.0.2. от 09.08.2021 года и Дополнительным соглашением №11 от 28.12.2022 года, специалисты ООО «Сарона Групп» произвели оценку справедливой стоимости объекта оценки:

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00

Цель и задача оценки: оценка проводится для расчета стоимости инвестиционного пая ЗПИФ. Использование отчета для иных целей может привести к заблуждению и неверным выводам.

Вид определяемой стоимости: **справедливая стоимость.**

Дата определения стоимости объекта оценки (дата оценки): **22.12.2022г.**

Оценка выполнена в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», в соответствии с Федеральными стандартами оценки: ФСО №I, ФСО №II, ФСО №III, ФСО №IV, ФСО №V, ФСО №VI, ФСО №8; стандартами и правилами оценочной деятельности Саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик, подписавший отчет; Международными стандартами финансовой отчетности, признанными и применяемыми на территории Российской Федерации (Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»), Международными стандартами оценки (МСО) в действующих на дату оценки редакциях.

Развернутый анализ и расчеты стоимости оцениваемых объектов представлены в соответствующих разделах отчета об оценке. Отдельные части оценки, приведенные в отчете, не могут трактоваться раздельно, а только в совокупности, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод, что справедливая стоимость объекта оценки составляет на дату оценки:

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.	Справедливая стоимость без учета НКД[1], рублей[2]	Накопленный купонный доход, рублей
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00	62 810,00	1 116,42
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00	12 562 020,00	223 284,00

Выводы, содержащиеся в отчете, основаны на расчетах, заключениях и информации, представленной заказчиком, а также на нашем опыте и профессиональных знаниях. Источник информации и методика расчетов и заключений приведены в соответствующих разделах отчета.

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы по оценке или по нашим рассуждениям, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам.

Благодарим Вас за возможность оказать Вам услуги.

Оценщик,

Директор ООО «Сарона Групп» М. И. Складчикова

[1] НКД – накопленный купонный доход.
[2]Стоимость в рублях РФ для облигаций и величин НКД, номинированных в долларах США, здесь и далее определена на основании официального курса Банка России, опубликованного на сайте http://www.cbr.ru/ на 22.12.2022г.: 70,5256 рубля за 1 доллар США.

Содержание

1. Общие сведения 4
1.1. Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки 4
1.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки 4
1.3. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке 4
1.4. Итоговая величина стоимости объекта оценки 4
1.5. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости 4
2. Задание на оценку 5
3. Сведения о Заказчике и об Оценщике 5
4. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки 7
5. Применяемые стандарты оценочной деятельности 8
6. Описание объектов оценки, с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики 9
6.1. Характеристика эмитента 9
6.2. Условия выписка биржевых облигаций в рамках программы биржевых облигаций, параметры инструмента 9
6.3. Другие факторы и характеристики, не относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на стоимость объекта оценки 11
7. Анализ наиболее эффективного использования 11
8. Анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость 12
8.1. Анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе расположения объекта оценки на рынок оцениваемого объекта. 12
8.1.1. Анализ общей политической и социально-экономической обстановки в стране по состоянию на дату оценки. 12
8.2. Рынок облигаций (теоретические аспекты) 17
8.3. Рынок замещающих облигаций 20
8.4. Российский фондовый рынок в 2022 году 22
9. Описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке 24
9.1. Основные термины и определения 24
9.2. Описание последовательности определения стоимости объекта оценки 29
9.3. Основные характеристики подходов к оценке и методов оценки 30
9.4. Выбор подходов и методов оценки справедливой стоимости объекта оценки 33
10. Определение справедливой стоимости объекта оценки сравнительным подходом 35
11. Согласование результатов оценки 39
12. Итоговая величина стоимости объекта оценки 39
13. Список использованной литературы 40
Приложение 1. Документы оценщика 41
Приложение 2. Материалы по оценке 58

1. Общие сведения

1.1. Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки

Основанием для проведения оценки объекта оценки является Договор об оценке имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд №025.0.2. от 09.08.2021 года и Дополнительное соглашение №11 от 28.12.2022 года.

1.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объектом оценки являются облигации:

Таблица 1

№ п/п	Объект оценки	ISIN	Количество
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00

1.3. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Таблица 2

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество	Стоимость без НКД, в рамках сравнительного подхода, руб.	Вес, %	Стоимость, в рамках доходного подхода, руб.	Вес, %	Стоимость, в рамках затратного подхода, руб.	Вес, %	Справедливая стоимость без НКД, руб.
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00	62 810,00	100	Не применялся	0	Не применялся	0	62 810,00
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00	12 562 020,00	100	Не применялся	0	Не применялся	0	12 562 020,00

1.4. Итоговая величина стоимости объекта оценки

Поскольку расчет справедливой стоимости объектов оценки производился только в рамках сравнительного подхода к оценке, проведение процедуры согласования не требуется. Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод, что справедливая стоимость имущества, составляет на дату оценки:

Таблица 3

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.	Справедливая стоимость без учета НКД[3], рублей[4]	Накопленный купонный доход, рублей
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00	62 810,00	1 116,42
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00	12 562 020,00	223 284,00

1.5. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

1. Полученная стоимость действительна только для цели оценки и предполагаемого использования результатов оценки, предусмотренных Заданием на оценку. Оценщик не несет ответственность за использование Заказчиком или третьими лицами результатов Отчета в других целях и для другого предполагаемого использования.

2. Полученная стоимость достоверна только с учетом всех приведенных в Отчете допущений, принятых при проведении оценки.

3. Отчет об оценке содержит обоснованное профессиональное суждение Оценщика относительно стоимости объекта оценки. Оценщик не несет ответственности за то, что объект не будет продан на рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в Отчете.

4. Суждение Оценщика относительно полученной стоимости действительно только на дату проведения оценки. Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения экономических, юридических и иных условий, которые могут повлиять на стоимость объекта оценки.

5. Оценка производится в условиях высокой неопределенности внешних факторов в период активных изменений политической и финансово-экономической обстановки.

Оценщик

М.И. Складчикова

Директор ООО «Сарона Групп»

[3] НКД – накопленный купонный доход.
[4] Стоимость в рублях РФ для облигаций и величин НКД, номинированных в долларах США, здесь и далее определена на основании официального курса Банка России, опубликованного на сайте http://www.cbr.ru/ на 22.12.2022г.: 70,5256 рубля за 1 доллар США.

2. Задание на оценку

Таблица 4

Параметр	Описание		
	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.
Объект оценки	Корпоративная облигация Борец Капитал 3О-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00
	Корпоративная облигация Борец Капитал 3О-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00
Права, учитываемые при оценке объекта оценки, ограничения (обременения) этих прав	Имущественные права. Обременений не зарегистрировано.		
Правообладатель	Общество с ограниченной ответственностью «Борец Капитал»		
Цель оценки	Оценка проводится для расчета стоимости инвестиционного пая ЗПИФ. Использование отчета для иных целей может привести к заблуждению и неверным выводам.		
Дата оценки	22.12.2022г.		
Вид определяемой стоимости	Справедливая стоимость.		
Предпосылки стоимости	1. Определение стоимости чистых активов Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «СТРОЙКОМ-КАПИТАЛ» на основании отчёта оценщика в соответствии со ст. 36 Федерального закона от 29.11.2001 N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" и п. 1.6. Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У (ред. от 20.04.2020) "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". 2. Участники сделки или пользователи объекта могут быть неопределенными лицами (гипотетические участники). 3. Дата оценки 22.12.2022г. 4. Предполагаемое использование объекта – наиболее эффективное использование. 5. Характер планируемой сделки – добровольная сделка в типичных условиях.		
Основания для установления предпосылок стоимости	Вид стоимости «справедливая» подлежит установлению в соответствии с целями оценки, описанными выше. Оценка по справедливой стоимости осуществляется в порядке, определенном Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», который устанавливает понятие справедливой стоимости: «Справедливая стоимость – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки».		
Специальные допущения	Оценка справедливой стоимости проводится без учета обременений.		
Иные существенные допущения	Вся информация, полученная от Заказчика и его представителей в письменном или устном виде и не вступающая в противоречие с профессиональным опытом Оценщика, рассматривается как достоверная.		
Ограничения оценки	Отсутствуют.		
Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке объекта оценки	Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено настоящим договором. Разглашение содержания отчета как в целом, так и по фрагментам возможно только после предварительного письменного согласования. Особенно это касается итоговой величины стоимости и авторства отчета.		
Сведения о предполагаемых пользователях результата оценки и отчета об оценке (помимо Заказчика оценки)	Центральный Банк Российской Федерации, Акционерное общество «Объединенный специализированный депозитарий Р.О.С.Т.»		
Требования к отчету об оценке	Отчет об оценке должен соответствовать, оценка проводится согласно: 1. Федеральному закону "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 № 135-ФЗ. 2. Федеральным стандартам оценки (в соответствии с объектом оценки): - Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326. 3. Стандартам и правилам оценочной деятельности Саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подписавший отчет. 4. Международному стандарту финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".		

3. Сведения о Заказчике и об Оценщике

Таблица 5

Параметр	Описание
Сведения о юридическом лице, с которым оценщик заключил трудовой договор	
Организационно-правовая форма, полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Сарона Групп»
ОГРН и дата присвоения, ИНН	ОГРН 1057424592312 от 29.08.2005, ИНН 7453149562
Местонахождение	454091, Челябинская область, г. Челябинск, пл. МОПРа, д. 10, пом. 3, офис 702
Контактная информация	(351) 202-02-50
Информация о членстве Исполнителя в саморегулируемой организации:	Является действительным членом СНЭО «Сумма Мнений» и включено в реестр членов СНЭО «Сумма Мнений» 06 февраля 2020 года за регистрационным номером 139.

Параметр	Описание
Сведения о страховании ответственности Исполнителя:	Ответственность юридического лица застрахована в АО «АльфаСтрахование», полис № 8191R/776/500026/22, срок действия Договора страхования: с 20.05.2022г. по 19.05.2023г., страховая сумма 100 000 000 (сто миллионов) рублей.
Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	Настоящим Общество с ограниченной ответственностью «Сарона Групп» подтверждает полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 Федерального закона от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Общество с ограниченной ответственностью «Сарона Групп» подтверждает, что не имеет имущественного интереса в объекте оценки и (или) не является аффилированным лицом заказчика. Размер денежного вознаграждения за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.
Сведения об Оценщике	
Оценщик (исполнитель)	Складчикова Марина Ионовна
Местонахождение оценщика, почтовый адрес	454091, Россия, г. Челябинск, пл. МОПРа, д. 10, пом. 3, офис 702
Адрес электронной почты	info@saronagroup.ru
Номер контактного телефона	8 (351) 202-02-50
Сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	Является членом Ассоциации саморегулируемая организация оценщиков «Свободный Оценочный Департамент», дата выдачи свидетельства: 14.04.2021г., регистрационный № 1081, включен в реестр с 14.04.2021г. адрес местонахождения: 620100, РФ, г. Екатеринбург, ул. Ткачей, д. 23, офис 13
Номер и дата документа, подтверждающего получение профессиональных знаний оценщика в области оценочной деятельности	1. Диплом о профессиональной переподготовке ПП № 105 от 28 февраля 2010 года, «Институт экономических исследований и бизнес - образования "РОБИС", по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»; 2. Диплом о профессиональной переподготовке ПП-1 № 443837 от 28 февраля 2010, рег. № 2138, «Международная академия оценки и консалтинга», по программе: «Оценка собственности: оценка стоимости предприятия (бизнеса)». 3. Диплом о высшем образовании ОКА № 22864, рег. № 1285 от 16 июля 2012 года, НОУ ВПО «Международная академия оценки и консалтинга», по специальности: «Финансы и кредит», специализация: Оценка собственности». 4. Свидетельство о повышении квалификации ПК-А № 000878 от 24.06.2013 года, ФГБОУ ВПО «Южно-Уральский Государственный Университет» (Национальный исследовательский университет) по направлению: "Оценка стоимости предприятия (бизнеса)". 5. Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению: «Оценка недвижимости» №027313-1 от 03.08.2021 г. Выдан ФБУ «Федеральный ресурсный центр». Действителен до 03.08.2024 г. 6. Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению: «Оценка бизнеса» №032046-3 от 03.12.2021 г. Выдан ФБУ «Федеральный ресурсный центр». Действителен до 03.12.2024 г. 7. Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению: «Оценка движимого имущества» №026294-2 от 22.07.2021 г. Выдан ФБУ «Федеральный ресурсный центр». Действителен до 22.07.2024 г. 8. Диплом о профессиональной переподготовке 612410996258 от 12 мая 2020 года, рег. № 0100-Д, ЧОУ ДПО «Академия повышения квалификации и профессиональной переподготовки», по программе: «Судебная финансово-экономическая экспертиза». Квалификация «Судебный эксперт».
Страховой полис добровольного страхования ответственности исполнителя	Гражданская ответственность застрахована на сумму 30 000 000,00 (тридцать миллионов) рублей в АО «АльфаСтрахование». Полис обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности № 8191R/776/500053/22. Период страхования с 03 октября 2022 года по 03 октября 2023 года включительно.
Стаж работы в оценочной деятельности	С 2007 года по настоящее время
Сведения о независимости оценщика	Настоящим оценщик Складчикова Марина Ионовна подтверждает полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 Федерального закона от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», при осуществлении оценочной деятельности и составлении настоящего отчета об оценке. Оценщик Складчикова Марина Ионовна не является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица – заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки. Оценщик не состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве. Оценщик Складчикова Марина Ионовна не имеет в отношении объекта оценки вещных или обязательственных прав вне договора и не является участником (членом) или кредитором юридического лица – заказчика, равно как и заказчик не является кредитором или страховщиком оценщика. Размер оплаты оценщику за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.
Степень участия в проведении оценки	Подготовка Отчета, полный расчет стоимости объекта оценки
Сведения о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	
Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации, и степени их участия в проведении оценки объектов оценки	Иные организации и специалисты к оценке объекта оценки не привлекались
Сведения о Заказчике оценки	
Организационно-правовая форма, полное наименование	ООО «УК «Гамма Групп» Д.У. ЗПИФ недвижимости «СТРОЙКОМ-КАПИТАЛ»
Реквизиты Заказчика	630049, Новосибирская область, г Новосибирск, Красный пр-кт, д. 157/1, офис 215 ИНН 5410071220 КПП: 540201001, ОГРН 1175476116420 р/с: 40701810823000000149. Банк: Филиал "Новосибирский" АО "АЛЬФА-БАНК. БИК: 045004774. к/с: 30101810600000000774

4. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки

Следующие ограничительные условия проведения оценки являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

1. Вся информация, полученная от Заказчика и его представителей в письменном или устном виде и не вступающая в противоречие с профессиональным опытом Оценщика, рассматривалась как достоверная.
2. Оценка производится в условиях высокой неопределенности внешних факторов:

   - общедоступная информация и методический инструментарий по независящим от Оценщика объективным причинам не позволяют достоверно спрогнозировать ключевые показатели рынка и их влияние на стоимость объекта оценки;

   - период актуальности информации существенно снижается;

   - после даты оценки определенная в отчете итоговая величина стоимости может существенно измениться.
3. Настоящий Отчет достоверен в полном объеме и лишь в указанных в Отчете целях. Ни одна из сторон не может использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке. Использование Отчета для иных целей может привести к заблуждению и неверным выводам.
4. Оценщик исходил из того, что на объект оценки имеются все подлежащие оценке права в соответствии с действующим законодательством. Однако анализ правоустанавливающих документов, состава и качества прав на объект оценки выходит за пределы профессиональной компетенции Оценщика, и он не несет ответственности за связанные с этим вопросы. Объект оценки рассматривается как свободный от каких-либо обременений, кроме оговоренных в Отчете.
5. Оценщик не занимался измерениями физических параметров объекта оценки и его частей/элементов (все данные, технические характеристики, размеры, масса и т.п., содержащиеся в документах, представленных Заказчиком, рассматривались как истинные) и не несет ответственности за вопросы соответствующего характера.
6. Визуальный осмотр объектов оценки не производился. Состояние отделки объектов оценки принято в соответствии с фотоматериалами, предоставленными заказчиком. Оценщик не принимает на себя ответственность за достоверность предоставленной информации, ответственность за это несет Заказчик.
7. Оценщик не несёт ответственности за оценку состояния объекта, которое невозможно обнаружить иным путем, кроме как визуализации или путем изучения технической документации. Таким образом, предполагается, что отсутствуют какие-либо скрытые дефекты, кроме обнаруженных дефектов, оказывающих влияние на объект оценки. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) скрытых дефектов.
8. Оценщик не имел возможности осмотра объектов аналогов и ознакомления с их технической документацией (в таких случаях использовались характеристики, приводимые в открытых источниках информации, а также по результатам интервьюирования Продавца).
9. Все иллюстративные материалы использованы в настоящем отчете исключительно в целях облегчения читателю восприятия текста.
10. Оценщик исходил из предположения, что физическое состояние объекта на дату оценки соответствует его состоянию в момент осмотра либо фотографирования.
11. Данные, использованные Оценщиком при подготовке Отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность и во всех возможных случаях указывает источники информации.
12. При анализе наилучшего и наиболее эффективного использования, а также при анализе текущего и будущего использования предполагалось, что уровень управления данной собственностью будет среднерыночным.
13. Авторские права на Отчет принадлежат Оценщику. Копирование и распространение отчета без согласования с автором является нарушением Закона об авторских правах.
14. Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц, вследствие легального использования настоящего Отчета, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что возникшие

убытки, потери и задолженности явились следствием мошенничества, халатности или умышленно неправомочных действий со стороны Оценщика в процессе выполнения работ по проведению оценки и/или подготовке Отчёта.

15. Оценщик не предоставляет дополнительных консультаций по данному Отчету и не отвечает в суде по вопросам, связанным с его подготовкой, за исключением случаев, оговариваемых отдельными договорами.

16. Приведенные в Отчете величины стоимостей действительны лишь на дату оценки. Оценщик не несет ответственности за последующие изменения рыночных условий и, соответственно, величин стоимостей объекта оценки и его частей.

17. Без письменного согласия Оценщика Заказчик должен принять условие не указывать его имя или его Отчет, полностью или частично, в каком-либо документе, передаваемом третьим лицам, не связанным с задачей оценки. Согласно установленным профессиональным стандартам, Оценщик аналогично сохранит конфиденциальность в отношении информации, полученной от Заказчика, или полученной и рассчитанной в ходе исследования в соответствии с задачами оценки.

18. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно величины стоимости объекта и не является гарантией того, что объект оценки будет продан на рынке по цене, равной указанной в Отчете стоимости.

19. Копия отчета об оценки хранится Оценщиком с даты составления отчета в течение общего срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации.

20. Оценщик сознательно стремился к минимизации объёма Отчёта. Его содержание представляется необходимым и достаточным для того, чтобы:

- соответствовать требованиям, установленным нормативной базой, регулирующей оценочную деятельность;
- быть понятным пользователям Отчёта и предоставить им всю существенную информацию, необходимую для понимания и проверки результата оценки и способов его получения.

21. В расчетных таблицах, которые представлены в Отчете, приведены округленные значения показателей. Итоговые показатели получены при использовании точных данных.

22. Вид стоимости «справедливая» подлежит установлению в соответствии с целями оценки, описанными выше. Оценка по справедливой стоимости осуществляется в порядке, определенном Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», который устанавливает понятие справедливой стоимости: «Справедливая стоимость – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки».

5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

Таблица 6

Федеральные законы РФ
Федеральный закон №135 от 29.07.1998г «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
Федеральные стандарты оценки
- Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. - Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326.
Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков
Стандарты и правила оценочной деятельности Ассоциации СРОО «СВОД»
Стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326.

6. Описание объектов оценки, с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики

Объектом оценки являются облигации:

Таблица 7

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.
1	Корпоративная облигация Борец Капитал 3О-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00
2	Корпоративная облигация Борец Капитал 3О-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00

Оцениваемые облигации принадлежат Обществу с ограниченной ответственностью «Борец Капитал», согласно данным задания на оценку.

Копии документов, содержащих количественные и качественные характеристики объектов оценки, предоставлены в Приложении 2 настоящего Отчета.

6.1. Характеристика эмитента

Основная информация

Общество с ограниченной ответственностью "Борец Капитал"	
Сокращенное наименование	ООО "Борец Капитал"
Юридический адрес	121467,г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Кунцево, ул Молдавская, д. 5, офис 831
Руководитель	Дедковский Виктор Станиславович

Статусы и списки

Статус	Действующее
Сектор повышенного инвест. риска	Нет
Сектор роста	Нет
Признак включения в ЕГРПО (Росстат)	Да
Эмитенты ценных бумаг, допущенных к организованным торгам	

Регистрационные данные

ОКВЭД (основной)	66.12.3
ОКПО	79603380
КПП	773101001
ИНН	9731098069
ОГРН	1227700520959
Код ОКСМ	643
ID RuData	122763

Компания зарегистрирована 25 августа 2022 года.[5]

6.2. Условия выписка биржевых облигаций в рамках программы биржевых облигаций, параметры инструмента

Многие годы еврооблигации считались удобным и относительно безопасным финансовым инструментом для российских инвесторов, которые хотели получать доходность в иностранной валюте.

Но в 2022 году на фоне санкций до кредиторов перестали доходить выплаты от российских эмитентов в валюте «недружественных» стран.

Для того чтобы российские компании могли делать выплаты по своим обязательствам, доходность которых номинирована в иностранной валюте, и эти деньги доходили до конечного адресата, придумали

[5] https://rusbonds.ru/issuers/122763/

новый инструмент — замещающие облигации.

В 2022году ООО «Борец Капитал», являющееся дочерней компанией ООО «ПК «Борец» и входящее в Группу компаний «Борец», сообщило на официальном сайте о намерении осуществить размещение замещающих облигаций – российских облигаций (ISIN RU000A105GN3), которые заместят еврооблигации, выпущенные Borets Finance DAC (Борец Финанс ДиЭйСи) на сумму 350 млн. долл. США со ставкой купона – 6,00%; срок погашения – 17 сентября 2026 года (ISIN - XS2230649225 / US09973BAB53).

Ниже приведем текст сообщения с сайта компании.

ООО «Борец Капитал» объявляет о выпуске замещающих облигаций[6]

ООО «Борец Капитал», являющееся дочерней компанией ООО «ПК «Борец» и входящее в Группу компаний «Борец», информирует о намерении осуществить размещение замещающих облигаций – российских облигаций, которые заместят еврооблигации, выпущенные Borets Finance DAC (Борец Финанс ДиЭйСи) на сумму 350 млн. долл. США со ставкой купона – 6,00%; срок погашения – 17 сентября 2026 года (ISIN - XS2230649225 / US09973BAB53).

Выпуск замещающих облигаций будет осуществлен на основании Федерального закона от 14.07.2022 № 319-ФЗ и Федерального закона от 14.07.2022 N 292-ФЗ, с учетом требований Указа Президента Российской Федерации от 05.07.2022 года № 430 с оплатой еврооблигациями.

Выпуск замещающих облигаций имеет аналогичные с указанными еврооблигациями условия по размеру, срокам выплаты купонного дохода, сроку погашения и номинальной стоимости.

Замещающие облигации ООО «Борец Капитал» обеспечены поручительством ООО «ПК «Борец» (ОГРН 107739356270).

Исполнение обязательств по замещающим облигациям будет осуществляться в российских рублях по курсу Банка России на дату соответствующей выплаты.

В зависимости от места учета еврооблигаций, их держателям предлагается направить одну из двух оферт на приобретение замещающих облигаций:

1. в обмен на поставку еврооблигаций в пользу ООО «Борец Капитал» – для держателей еврооблигаций, учет которых, непосредственно или через иной депозитарий, осуществляется в НКО АО НРД; либо

2. в обмен на уступку ООО «Борец Капитал» прав по еврооблигациям – для держателей еврооблигаций, учет которых не осуществляется в НКО АО НРД.

Оферты держателей еврооблигаций со сроком погашения в 2026 году на замещающие облигации серии ЗО-2026 принимаются с 11:00 мск 21 ноября 2022 года до 18:00 мск 30 ноября 2022 года.

Документ, содержащий условия размещения ценных бумаг, детализированная инструкция по обмену, формы оферты и приглашение делать оферты размещены в приложении к данному релизу.

Оферта формируется посредством заполнения электронной формы, размещенной по адресу https://bonds.borets.ru/.

Параметры инструмента (объекта оценки)[7]

Таблица 8

Наименование	Характеристика
Код ценной бумаги	RU000A105GN3
Полное наименование	Борец Капитал ЗО-2026
Краткое наименование	БорецКЗО26
Номер государственной регистрации	4-01-00676-R
ISIN код	RU000A105GN3
Дата начала торгов	21.11.2022
Дата погашения	17.09.2026
Первоначальная номинальная стоимость	1 000,00
Валюта номинала	USD
Дата начала торгов на Московской Бирже	26.12.2022
Уровень листинга	3
Дней до погашения	1 350
Объем выпуска	221 050

[6] https://www.borets.ru/pr/bonds/

[7] https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQCB&code=RU000A105GN3&utm_source=www.moex.com&utm_term=%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B5%D1%86#/bond_1

Наименование	Характеристика
Номинальная стоимость	1 000,00
Бумаги для квалифицированных инвесторов	Нет
Периодичность выплаты купона в год	2
Дата выплаты купона	17.03.2023
Сумма купона, в валюте номинала	30,00
Вид/категория ценной бумаги	Корпоративная облигация

6.3. Другие факторы и характеристики, не относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на стоимость объекта оценки

Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на стоимость объекта оценки, не выявлены.

7. Анализ наиболее эффективного использования

Предпосылки стоимости оказывают влияние на выбор вида стоимости, допущений, исходной информации, подходов и методов оценки и, следовательно, на результат оценки.

Предпосылки о предполагаемой сделке с неопределенными лицами (гипотетическими участниками) являются рыночными предпосылками. Предпосылки о конкретных участниках сделки, конкретных пользователях объекта являются нерыночными предпосылками.

В соответствии с заданием на оценку с учетом определяемого вида стоимости Оценщик исходит из предпосылки наиболее эффективного использования объекта оценки.

Наиболее эффективное использование представляет собой физически возможное, юридически допустимое и финансово обоснованное использование объекта, при котором стоимость объекта будет наибольшей.

Наиболее эффективное использование определяется с точки зрения участников рынка, даже если сторона сделки предусматривает иное использование. При этом предполагается, что текущее использование объекта оценки является его наиболее эффективным использованием, за исключением случаев, когда рыночные или другие факторы указывают, что иное использование объекта оценки участниками рынка привело бы к его наибольшей стоимости. Наиболее эффективное использование объекта может отличаться от его текущего использования, в частности, может представлять собой ликвидацию.

Поскольку текущая деятельность оцениваемой компании является:

1) физически возможной: у предприятия в наличии недвижимое имущество (активы), финансовое положение предприятия позволяет решать уставные задачи и цели предприятия;

2) законодательно разрешенной: текущее функционирование предприятия признано разрешенным, не нарушающим никакие имеющиеся законодательные ограничения;

3) финансово эффективной: анализ финансово-хозяйственной деятельности показывает достаточный уровень эффективности деятельности компании;

А также в связи с тем, что нет оснований полагать, что иное использование объекта оценки участниками рынка привело бы к его наибольшей стоимости, в качестве наиболее эффективного использования объекта оценки принимается его текущее использование.

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

Цель настоящего раздела - проанализировать текущую рыночную ситуацию в стране, а также регионе присутствия объектов оценки, которая характеризует уровень деловой активности в месте расположения объектов оценки, а значит, в том числе влияет на стоимость недвижимости. В связи с этим, Оценщиком в настоящем разделе был проведен анализ социально - экономической ситуации, оказывающей влияние на развитие рынка недвижимости в месте расположения объектов оценки.

8.1. Анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе расположения объекта оценки на рынок оцениваемого объекта.

8.1.1. Анализ общей политической и социально-экономической обстановки в стране по состоянию на дату оценки.

О текущей ситуации в российской экономике.[8]
Октябрь 2022 года.

1. В октябре снижение ВВП в годовом выражении замедлилось, по оценке Минэкономразвития России, до -4,4% г/г после -4,5% г/г в сентябре (по предварительной оценке Росстата, ВВП в 3 квартале снизился на -4,0% г/г после -4,1% г/г во 2 квартале). В целом динамика ВВП близка к прогнозной траектории. По итогам 2022 года сокращение ВВП прогнозируется на уровне -2,9%.

2. Рост промышленного производства в октябре составил +5,3% м/м (с исключением сезонности +0,7 м/м SA) после +0,5% м/м месяцем ранее. В годовом выражении наблюдалось замедление спада до -2,6% г/г после -3,1% г/г в сентябре, несмотря на высокую базу прошлого года. В 3 квартале индекс промышленного производства составил -1,3% г/г после -2,5% г/г во 2 квартале. Выпуск обрабатывающей промышленности по итогам октября продемонстрировал рост +4,9% м/м после +0,8% м/м в сентябре. При этом рост сохраняется и при устранении фактора сезонности: +1,0% м/м SA (-0,5% м/м SA в сентябре). В годовом выражении в обрабатывающих производствах отмечалось сокращение спада до -2,4% г/г после -4,0% г/г в предыдущем месяце. По итогам 3 квартала наблюдалось замедление спада до -2,0% г/г (после -3,8% г/г во 2 квартале). Основной рост – в отраслях, ориентированных на внутренний спрос. Драйвером роста выступил машиностроительный комплекс, который показал реальный рост с учётом сезонного фактора на +4,7% м/м SA в октябре за счёт увеличения выпуска компьютерной и электронной техники и прочих транспортных средств и оборудования.

3. Объём работ в строительстве в октябре значительно вырос: +9,6% г/г после +5,8% г/г в сентябре (в 3 квартале ускорение составило +6,7% г/г после +3,5% г/г кварталом ранее). В помесячном выражении объём строительных работ вырос на +1,4% м/м SA в октябре после роста на +0,1% м/м SA в сентябре.

4. В сельском хозяйстве сохраняется рост: +4,2% г/г в октябре после +6,7% г/г в сентябре (в 3 квартале рост ускорился до +6,2% г/г после +2,5% г/г кварталом ранее). В помесячном выражении объёмы выпуска выросли на +1,5% м/м SA после роста на +2,8% м/м SA в сентябре.

5. В октябре снизились темпы сокращения грузооборота транспорта (-6,8% г/г после -7,1% г/г в сентябре). Помесячная динамика в октябре улучшилась и составила +0,4% м/м SA после снижения на -2,7% м/м SA в сентябре.

6. Данные по инвестициям в основной капитал в 3 квартале оказались значительно лучше ожиданий. По полному кругу организаций рост на +3,1% г/г в реальном выражении, в том числе за счёт постепенного восстановления корпоративной кредитной активности. Основной рост инвестиций за счёт вложений в нежилые здания и сооружения (+16,8% г/г после +10,2% г/г во 2 квартале), а также в жилые здания и помещения (+12,2% г/г после +16,9% г/г). Отмечается небольшое сокращение вложений в объекты интеллектуальной собственности (-3,1% г/г) после значительной инвестиционной активности в этом сегменте во 2 квартале. Высокая инвестиционная активность в 3 квартале была поддержана бюджетными источниками – рост инвестиций за счёт средств федерального бюджета составил +45,2% г/г, за счёт бюджетов регионов +11,3% г/г. В отраслевом разрезе основной вклад в увеличение общего объёма инвестиций внесли добывающие отрасли (+9,1% г/г после +5,0% г/г во 2 квартале), деятельность в области транспортировки и хранения (+24,7% г/г после +8,8% г/г), финансов и страхования (+18,0% г/г после +9,3% г/г), а также деятельность в области научных исследований и разработок (+38,2% г/г после +33,6% г/г).

[8] https://www.economy.gov.ru/material/file/a9fbe41aeb4681259708168ff7119a78/2022_11_30.pdf

7. В потребительском сегменте улучшение динамики отмечается в сфере общественного питания +7,8% г/г в октябре после +3,3% г/г месяцем ранее. Сохранился прирост платных услуг населению: +0,7% г/г после +1,1% г/г. Динамика оборота розничной торговли составила -9,7% г/г после -9,8% г/г в сентябре.

8. Относительно слабый спрос в экономике отразился на показателях инфляции. Индекс потребительских цен в пересчёте на годовые темпы роста составил в октябре +2,2% и оставался ниже целевого уровня Банка России (+3,2% за три недели ноября). Сводный индекс цен производителей обрабатывающей промышленности, по продукции, поставляемой на внутренний рынок, снизился на -1,9% м/м к предыдущему месяцу. В годовом выражении в октябре индекс цен производителей на +2,5% г/г выше уровня прошлого года. В целом по промышленности снижение цен производителей в помесячном выражении ускорилось до -2,5 м/м после -0,8% м/м в сентябре. В годовом выражении рост цен замедлился до +0,8% г/г после роста на +3,8% г/г в сентябре.

9. Ситуация на рынке труда в сентябре–октябре оставалась стабильной. Уровень безработицы по-прежнему составлял 3,9%, как и месяцем ранее. Рост заработных плат по последним данным за сентябрь в номинальном выражении составил +12,1% г/г (+12,9% г/г в августе), в реальном выражении – темпы составили -1,4% г/г после -1,2% г/г месяцем ранее.

ТАБЛИЦА 1. ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ

в % к соотв. периоду предыдущего года	янв.-окт.22	окт.22	IIIкв22	сен.22	авг.22	июл.22	IIкв22	июн.22	май.22	апр.22	Iкв22	март.22	фев.22	янв.22	2021
Экономическая активность															
ВВП	**-2,1**	**-4,4**	**-4,0[1]**	**-4,5[1]**	**-3,5[1]**	**-3,9[1]**	**-4,1**	**-5,1[1]**	**-3,9[1]**	**-3,3[1]**	**3,5**	**1,5[1]**	**4,0[1]**	**5,9[1]**	**4,7**
Сельское хозяйство	**5,0**	**4,2**	**6,2**	**6,7**	**9,1**	**0,8**	**2,5**	**2,1**	**2,2**	**3,2**	**1,9**	**3,0**	**1,1**	**0,8**	**-0,4**
Строительство	**5,8**	**9,6**	**6,7[1]**	**5,8**	**7,4**	**6,6**	**3,5**	**0,1**	**3,6**	**7,9**	**4,5**	**5,9**	**5,0**	**1,6**	**6,0**
Розничная торговля	**-5,9**	**-9,7**	**-9,1**	**-9,8**	**-8,8**	**-8,7**	**-9,8**	**-9,6**	**-10,1**	**-9,8**	**3,5**	**2,0**	**5,5**	**3,1**	**7,8**
Оптовая торговля	**-13,6**	**-22,0**	**-22,6**	**-22,2**	**-20,3**	**-25,3**	**-15,2**	**-18,2**	**-15,3**	**-11,9**	**3,3**	**-0,5**	**2,9**	**7,9**	**5,9**
Платные услуги населению	**3,5**	**0,7**	**1,3**	**1,1**	**3,5**	**1,6**	**0,0**	**1,5**	**1,2**	**0,9**	**7,8**	**4,0**	**8,2**	**11,6**	**16,7**
Общественное питание	**2,9**	**7,8**	**1,9**	**3,3**	**1,3**	**0,9**	**-2,1**	**-0,5**	**-3,2**	**-2,7**	**7,7**	**1,7**	**10,8**	**11,3**	**26,7**
Грузооборот транспорта	**-2,1**	**-6,8**	**-5,5**	**-7,1**	**-4,1**	**-5,2**	**-3,0**	**-5,8**	**-1,8**	**-1,4**	**4,2**	**3,6**	**1,1**	**7,8**	**5,6**
Инвестиции в основной капитал	**-**	**-**	**3,1**	**-**	**-**	**-**	**4,1**	**-**	**-**	**-**	**12,8**	**-**	**-**	**-**	**7,7**
Промышленное производство	**0,1**	**-2,6**	**-1,3**	**-3,1**	**-0,1**	**-0,5**	**-2,5**	**-2,4**	**-2,4**	**-2,6**	**5,1**	**2,3**	**5,4**	**8,0**	**6,4**
Добыча полезных ископаемых	1,4	-2,7	0,0	-1,8	1,0	0,9	-1,2	1,4	-2,2	-2,8	7,3	6,6	7,4	7,8	4,2
Обрабатывающие производства	-0,7	-2,4	-2,0	-4,0	-0,8	-1,1	-3,8	-4,7	-3,5	-3,0	4,7	-0,7	6,2	10,0	7,3
Индекс потребительских цен	**14,1**	**12,6**	**14,4**	**13,7**	**14,3**	**15,1**	**16,9**	**15,9**	**17,1**	**17,8**	**11,5**	**16,7**	**9,2**	**8,7**	**8,4**
Рынок труда и доходы населения															
Реальная заработная плата															
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,5[2]		-1,9	-1,4	-1,2	-3,2	-5,4	-3,2	-6,1	-7,2	3,1	3,6	2,6	1,9	4,5
Номинальная заработная плата															
в % к соотв. периоду предыдущего года	12,6[2]		12,2	12,1	12,9	11,4	10,6	12,2	10,0	9,4	15,0	20,9	12,0	10,8	11,5
Реальные денежные доходы															
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,7[2]		-2,4		-	-	-1,9	-	-	-	-1,0	-	-	-	3,1
Реальные располагаемые денежные доходы															
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,7[2]		-3,4		-	-	-0,8	-	-	-	-1,2	-	-	-	3,0
Численность рабочей силы															
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,5	-0,7	-0,6	-1,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-0,7	-0,3	-0,3	0,6
млн чел.	74,9	75,0	75,1	74,9	75,5	75,0	74,9	74,9	74,9	74,9	74,7	74,5	74,8	74,8	75,3
млн чел. (SA)	75,0	74,8	74,9	74,7	75,0	74,9	75,1	75,0	75,0	75,1	75,2	75,0	75,2	75,3	-

в % к соотв. периоду предыдущего года	янв.-окт.22	окт.22	IIIкв22	сен.22	авг.22	июл.22	IIкв22	июн.22	май.22	апр.22	Iкв22	март.22	фев.22	янв.22	2021
Численность занятых															
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,5	-0,2	0,0	-0,5	0,5	0,1	0,6	0,3	0,4	0,9	1,0	0,6	1,3	1,1	1,6
млн чел.	71,9	72,1	72,2	72,0	72,6	72,1	71,9	72,0	71,9	71,9	71,5	71,4	71,7	71,5	71,7
млн чел. (SA)	72,0	71,9	71,9	71,8	72,1	71,9	72,0	72,0	72,0	72,1	72,1	71,9	72,2	72,1	-
Численность безработных															
в % к соотв. периоду предыдущего года	-19,5	-11,5	-14,1	-11,8	-14,9	-15,4	-20,2	-17,5	-20,0	-22,9	-25,1	-24,1	-27,6	-23,6	-16,0
млн чел.	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1	3,3	3,6
млн чел. (SA)	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0	3,2	-
Уровень занятости															
в % к населению в возрасте 15 лет и старше (SA)	60,1	60,2	60,1	60,0	60,2	60,1	60,1	60,1	60,1	60,1	60,0	59,9	60,1	60,0	-
Уровень безработицы															
в % к рабочей силе	4,0	3,9	3,8	3,9	3,8	3,9	4,0	3,9	3,9	4,0	4,2	4,1	4,1	4,4	4,8
SA	4,0	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,0	4,2	-

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России
[1] Оценка Минэкономразвития России
[2] Данные за январь–сентябрь 2022 г.

ТАБЛИЦА 2.1. ПОКАЗАТЕЛИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА, В % К АППГ

в % к соотв. периоду предыдущего года	янв.-окт.22	окт.22	IIIкв22	сен.22	авг.22	июл.22	IIкв22	июн.22	май.22	апр.22	Iкв22	мар.22	фев.22	янв.22	2021
Промышленное производство	**0,1**	**-2,6**	**-1,3**	**-3,1**	**-0,1**	**-0,5**	**-2,5**	**-2,4**	**-2,4**	**-2,6**	**5,1**	**2,3**	**5,4**	**8,0**	**6,4**
Добыча полезных ископаемых	**1,4**	**-2,7**	**0,0**	**-1,8**	**1,0**	**0,9**	**-1,2**	**1,4**	**-2,2**	**-2,8**	**7,3**	**6,6**	**7,4**	**7,8**	**4,2**
добыча угля	-2,6	-3,3	-3,7	-2,3	-2,2	-6,7	-3,6	0,1	-3,7	-7,3	-0,3	-4,4	2,2	2,8	8,0
добыча сырой нефти и природного газа	1,2	-3,4	-0,1	-2,2	1,0	1,0	-2,1	0,4	-2,9	-3,5	7,4	7,1	8,1	7,3	2,6
добыча металлических руд	-4,2	-7,0	-7,7	-6,5	-7,5	-9,0	-3,2	-4,1	-4,3	-2,2	0,7	-1,2	1,0	1,9	1,1
добыча прочих полезных ископаемых	6,3	10,0	4,6	-1,8	10,3	5,8	9,8	19,8	0,1	5,7	3,4	11,3	-8,0	7,6	15,2
предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых	8,9	2,4	6,6	5,4	5,0	9,7	9,2	6,1	7,5	5,1	20,0	14,3	17,2	22	9,0
Обрабатывающие производства	**-0,7**	**-2,4**	**-2,0**	**-4,0**	**-0,8**	**-1,1**	**-3,8**	**-4,7**	**-3,5**	**-3,0**	**4,7**	**-0,7**	**6,2**	**10,0**	**7,3**
пищевая промышленность	**0,4**	**0,2**	**-1,2**	**2,2**	**-2,2**	**-3,5**	**-1,0**	**-0,3**	**-0,9**	**-1,6**	**4,0**	**1,6**	**4,4**	**6,6**	**4,9**
в т.ч.															
пищевые продукты	0,4	0,4	-1,3	1,8	-2,3	-3,6	-0,6	0,7	-0,6	-1,7	3,5	1,3	4,2	5,3	4,2
напитки	3,7	0,3	1,3	4,1	1,5	-1,2	2,8	2,8	3,0	2,6	9,7	7,5	6,3	17,2	9,5
табачные изделия	-10,7	-4,9	-6,5	4,1	-12,2	-10,1	-22,7	-32,0	-21,9	-14,3	-4,9	-12,2	1,7	-2,9	2,3
легкая промышленность	**-3,2**	**1,2**	**-2,9**	**-2,7**	**-1,8**	**-4,2**	**-6,7**	**-6,8**	**-4,8**	**-8,2**	**-1,1**	**-0,9**	**-2,8**	**0,7**	**11,0**
в т.ч.															
текстильные изделия	-9,9	-9,5	-12,8	-12,6	-11,1	-14,6	-10,3	-12,0	-8,6	-10,2	-6,6	-8,8	-10,1	0,3	13,1
одежда	0,5	11,9	3,9	5,6	2,9	3,2	-5,7	-4,9	-3,6	-8,2	0,1	2,3	-1,3	-1,2	7,6
кожа и изделия из нее	-1,1	-8,7	-3,4	-7,3	2,7	-5,4	-2,7	-2,3	-0,8	-4,5	6,3	5,4	6,9	7,0	16,6
деревообрабатывающий комплекс	**-2,1**	**-7,0**	**-7,2**	**-6,9**	**-6,6**	**-8,0**	**-3,1**	**-4,8**	**-4,3**	**-0,3**	**6,8**	**2,2**	**8,1**	**10,6**	**10,4**
в т.ч.															
обработка древесины и производство изделий из нее	-10,6	-19,7	-19,9	-19,8	-19,5	-20,4	-10,3	-14,5	-11,2	-5,3	2,9	-1,2	6,7	4,0	11,6
бумага и бумажные изделия	1,0	-1,8	0,8	2,1	1,1	-0,9	-3,1	-1,5	-4,5	-3,4	7,0	0,2	7,6	13,3	10,2
деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	10,5	9,8	0,4	-2,6	2,4	1,6	16,3	10,3	15,1	23,9	17,0	18,1	13,9	19,4	7,7
производство кокса и нефтепродуктов	**-0,5**	**0,0**	**0,8**	**-0,1**	**-1,1**	**3,6**	**-5,5**	**-0,7**	**-5,5**	**-10,2**	**2,9**	**-5,1**	**5,5**	**8,9**	**3,6**

в % к соотв. периоду предыдущего года	янв.-окт.22	окт.22	IIIкв22	сен.22	авг.22	июл.22	IIкв22	июн.22	май.22	апр.22	Iкв22	мар.22	фев.22	янв.22	2021
химический комплекс	**0,0**	**-6,1**	**-1,7**	**-1,9**	**-1,3**	**-1,8**	**-1,7**	**-3,7**	**-0,6**	**-0,8**	**5,9**	**5,6**	**9,1**	**3,4**	**8,5**
в т.ч.															
химические вещества и химические продукты	-3,5	-6,6	-4,6	-4,9	-4,3	-4,5	-6,9	-7,7	-5,6	-7,3	1,9	-1,9	5,3	2,6	6,8
лекарственные средства и медицинские материалы	17,8	-8,5	14,4	11,9	14,3	17,5	25,7	15,8	30,0	31,7	24,1	41,7	28,5	2,3	13,9
резиновые и пластмассовые изделия	-0,7	-2,1	-3,7	-1,5	-2,5	-7,1	-3,9	-4,0	-6,2	-1,6	7,0	5,7	8,3	7,3	10,7
производство прочей неметаллической минеральной продукции	**1,8**	**-5,5**	**-1,7**	**-4,1**	**-0,7**	**-0,4**	**2,2**	**1,9**	**1,4**	**3,5**	**11,2**	**8,1**	**13,6**	**12,7**	**9,2**
металлургический комплекс	**0,9**	**-0,7**	**3,0**	**-3,1**	**7,0**	**6,3**	**-3,7**	**-8,8**	**-4,5**	**3,0**	**4,6**	**0,5**	**0,9**	**17,1**	**3,7**
в т.ч.															
металлургия	0,1	-2,4	0,1	-2,4	4,1	-1,3	-1,9	-6,0	-2,2	2,8	3,2	1,9	3,9	4	1,9
готовые металлические изделия	3,6	4,7	12,1	-5,4	16,0	29,8	-9,3	-17,5	-11,5	3,8	9,1	-3,8	-8,2	57,5	9,4
машиностроительный комплекс	**-7,1**	**-7,0**	**-12,4**	**-14,8**	**-8,2**	**-12,9**	**-10,6**	**-13,2**	**-7,9**	**-9,9**	**3,1**	**-7,5**	**9,3**	**14,6**	**11,5**
в т.ч.															
компьютеры, электроника, оптика	6,3	18,3	-0,1	3,0	-0,9	-3,2	5,2	-12,2	28,4	6,1	10,3	12,8	1,8	16,8	9,5
электрооборудование	-3,6	0,2	-4,4	-4,5	0,9	-9,5	-7,6	-3,4	-10,9	-8,8	-0,1	-9,6	1,6	12,8	7,4
машины и оборудование, не вкл. в другие группировки	3,7	-6,6	-3,7	-6,8	9,1	-12,7	2,8	-3,9	0,6	11,2	18,9	13,8	19,1	26,5	16,9
автотранспортные, прицепы и полуприцепы	-43,5	-45,2	-51,4	-51,8	-42,9	-58,1	-62,9	-62,2	-65,8	-61,2	-14,4	-45,5	1,6	15	14,7
прочие транспортные средства и оборудование	-4,6	-8,3	-8,2	-16,1	-7,2	2,4	-2,8	3,9	-7,8	-5,9	-0,1	-12,8	16,6	7,5	10,0
прочие производства	**-3,3**	**-5,5**	**-10,7**	**-16,2**	**-7,9**	**-6,6**	**1,4**	**-0,9**	**-1,1**	**0,6**	**4,5**	**-4,0**	**6,7**	**12,3**	**4,4**
в т.ч.															
мебель	-1,2	-4,2	-9,1	-6,2	-10,7	-10,5	1,2	-7,8	2,3	3,3	8,6	5,6	16,8	2,0	17,7
прочие готовые изделия	-2,5	-7,3	-9,2	-6,4	-8,8	-12,8	-1,1	-0,5	-8,1	-3,4	9,1	6,2	7,3	14,6	7,1
ремонт и монтаж машин и оборудования	-3,8	-5,6	-11,3	-20,0	-7,2	-4,8	1,8	0,6	-0,7	0,6	2,9	-7,8	4,4	14,2	1,0
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	**0,0**	**-2,4**	**-0,2**	**-1,5**	**1,6**	**-0,5**	**2,1**	**-0,2**	**4,3**	**2,1**	**-0,7**	**1,4**	**-4,8**	**1,1**	**7,0**
Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов	**-5,7**	**-7,4**	**-10,4**	**-7,5**	**-9,0**	**-14,9**	**-9,2**	**-15,7**	**-4,2**	**-7,5**	**4,4**	**8,3**	**4,8**	**-0,3**	**17,8**

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

ТАБЛИЦА 2.2. ПОКАЗАТЕЛИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА, В % М/М

в % к предыдущему периоду	окт.22	сен.22	авг.22	июл.22	июн.22	май22	апр.22	мар.22	фев.22	янв.22
Промышленное производство	**5,3**	**0,5**	**1,8**	**1,8**	**2,1**	**-2,1**	**-8,4**	**10,1**	**-2,7**	**-20,8**
Добыча полезных ископаемых	3,2	**-1,1**	**0,7**	**0,8**	**1,7**	**2,5**	**-10,0**	**11,1**	**-7,0**	**-6,4**
добыча угля	7,8	1,8	4,3	-2,3	-1,2	0,9	-8,0	4,5	-0,1	-7,1
добыча сырой нефти и природного газа	3,6	-1,9	-0,2	2,6	-0,6	3,4	-10,9	10,0	-9,6	0,6
добыча металлических руд	-2,2	-4,3	3,9	1,3	2,2	6,1	-4,9	10,3	-7,3	-5,1
добыча прочих полезных ископаемых	9,9	-5,5	17,4	-20,6	56,8	-13,9	5,0	13,3	17,7	-23,5
предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых	-2,3	6,3	-2,2	-0,7	3,3	1,2	-11,1	23,4	5,2	-39,1
Обрабатывающие производства	**4,9**	**0,8**	**2,2**	**2,8**	**5,0**	**-3,4**	**-5,8**	**10,4**	**2,6**	**-32,5**
пищевая промышленность	**2,9**	**2,8**	**3,5**	**3,9**	**1,8**	**-2,5**	**-4,6**	**11,4**	**4,5**	**-17,5**
в т.ч.										
пищевые продукты	5,0	4,5	4,8	2,6	1,2	-3,5	-5,4	10,6	2,1	-16,3
напитки	-6,5	-6,2	-6,2	1,0	10,3	4,7	1,4	20,2	11,7	-26,7
табачные изделия	-6,5	-1,5	11,6	42,2	-15,7	-6,5	-6,9	-4,1	28,7	-9,0
легкая промышленность	**3,9**	**1,8**	**7,7**	**-4,6**	**6,0**	**-11,7**	**-3,0**	**15,0**	**12,0**	**-21,2**
в т.ч.										
текстильные изделия	5,7	3,3	7,1	-4,1	0,5	-8,9	-4,2	12,1	3,7	-23,0
одежда	5,3	1,8	4,5	-2,0	9,1	-13,2	-0,2	15,3	13,1	-17,4
кожа и изделия из нее	-3,5	-1,1	17,8	-12,7	7,7	-12,6	-8,5	19,9	25,0	-28,6
деревообрабатывающий комплекс	**0,3**	**0,0**	**1,8**	**-0,7**	**1,6**	**-6,2**	**-4,0**	**6,9**	**6,9**	**-15,6**
в т.ч.										
обработка древесины и производство изделий из нее	-3,1	-1,5	-0,4	-5,6	3,9	-11,4	-5,8	6,4	13,4	-15,8
бумага и бумажные изделия	1,6	0,2	3,5	5,0	-0,1	-2,6	-4,1	4,7	-1,1	-11,2
деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	4,8	3,3	1,9	-6,9	1,1	-4,1	1,0	15,9	16,2	-30,2
производство кокса и нефтепродуктов	**4,4**	**-4,2**	**-1,8**	**7,6**	**3,4**	**5,5**	**-9,5**	**0,8**	**-9,0**	**-0,1**
химический комплекс	**0,5**	**-0,8**	**3,8**	**-0,8**	**-1,3**	**-3,5**	**-8,5**	**6,1**	**5,6**	**-12,3**
в т.ч.										
химические вещества и химические продукты	1,5	-2,0	2,1	1,0	-4,3	1,1	-9,2	3,5	-0,8	-5,5
лекарственные средства и медицинские материалы	-3,3	4,1	8,2	-7,3	3,8	-19,5	-11,7	9,4	25,5	-35,1
резиновые и пластмассовые изделия	-0,6	-0,2	6,7	-2,6	6,1	-8,7	-3,1	13,7	14,2	-20,2

в % к предыдущему периоду	окт.22	сен.22	авг.22	июл.22	июн.22	май22	апр.22	мар.22	фев.22	янв.22
производство прочей неметаллической минеральной продукции	**-4,6**	**-6,0**	**2,4**	**0,8**	**11,0**	**10,4**	**4,3**	**18,3**	**11,7**	**-22,4**
металлургический комплекс	**4,1**	**0,2**	**-0,2**	**17,2**	**2,0**	**-2,9**	**-2,4**	**17,1**	**-2,9**	**-30,3**
в т.ч.										
металлургия	0,1	-2,8	6,0	10,9	1,9	-3,6	-2,6	10,0	2,1	-21,1
готовые металлические изделия	16,5	9,4	-19,2	36,7	2,3	-0,7	-1,7	39,1	-18,1	-58,6
машиностроительный комплекс	**17,7**	**9,0**	**14,6**	**-12,8**	**23,3**	**-15,6**	**-9,5**	**18,9**	**19,7**	**-60,4**
в т.ч.										
компьютеры, электроника, оптика	9,6	29,7	3,4	-1,2	-4,6	-1,3	-2,0	37,0	6,1	-68,7
электрооборудование	-0,9	9,1	7,6	-3,3	22,8	-13,3	-9,6	11,2	13,5	-48,3
машины и оборудование, не вкл. в другие группировки	-2,7	-8,0	20,7	-7,3	10,3	-23,1	2,3	19,2	17,5	-48,1
автотранспортные, прицепы и полуприцепы	11,7	7,0	13,3	-1,9	28,2	-29,1	-30,5	-37,2	27,0	-31,2
прочие транспортные средства и оборудование	43,2	3,1	22,7	-33,1	48,1	-16,1	-10,0	37,1	29,2	-79,6
прочие производства	**5,2**	**5,2**	**1,2**	**-9,8**	**11,0**	**-8,4**	**-6,4**	**19,5**	**16,9**	**-55,0**
в т.ч.										
мебель	2,5	6,1	2,9	1,8	-2,2	-13,1	-5,1	2,8	25,6	-28,4
прочие готовые изделия	1,5	9,3	9,6	-10,4	13,0	-14,5	-8,7	7,9	19,6	-43,3
ремонт и монтаж машин и оборудования	6,3	4,4	-0,5	-12,3	13,6	-6,4	-6,3	25,1	14,6	-62,7
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	**21,2**	**6,0**	**3,5**	**2,2**	**-13,2**	**-14,9**	**-16,9**	**4,5**	**-11,5**	**-0,9**
Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов	**-0,6**	**4,2**	**7,5**	**-6,8**	**-8,8**	**3,4**	**-5,6**	**11,2**	**5,6**	**-21,5**

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

ТАБЛИЦА 3. ПОКАЗАТЕЛИ КРЕДИТНОЙ АКТИВНОСТИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

	окт.22	IIIкв22	сен.22	авг.22	июл.22	IIкв22	июн.22	май.22	апр.22	Iкв22	мар.22	фев.22	янв.22	2021	IVкв21	IIIкв21	IIкв21	Iкв21
Цена на нефть «Юралс» (средняя за период, долл. США за баррель)	71,9	76,2	68,6	75,9	84,2	80,6	90,2	80,0	71,0	90,5	91,3	93,7	86,4	69,1	78,2	71,2	67,2	60,0
Курс доллара (в среднем за период)	60,9	59,4	59,8	60,3	58,1	66,0	57,2	64,6	77,8	84,7	103,7	77,3	75,9	73,7	72,6	73,5	74,2	74,3
Ключевая ставка (на конец периода)	7,5	7,5	7,5	8,0	8,0	9,5	9,5	11,0	14,0	20,0	20,0	20,0	8,50	8,50	8,50	6,75	5,50	4,50
Процентные ставки (в % годовых)																		
По рублевым кредитам нефинансовым организациям (свыше 1 года)		9,0	8,8	8,5	9,8	11,5	9,7	12,0	12,9	11,2	13,2	10,5	9,8	7,8	8,7	8,1	7,3	7,1
По рублевым жилищным кредитам		6,7	6,7	6,7	6,7	6,7	6,4	6,2	7,7	8,0	8,1	8,1	7,9	7,5	7,7	7,7	7,2	7,2
По рублевым депозитам физлиц (свыше 1 года)		7,1	7,1	6,8	7,4	8,7	8,5	8,2	9,3	8,5	9,6	8,1	7,7	5,3	6,7	5,6	4,6	4,2
Кредитование экономики (в % г/г с исключением валютной переоценки)																		
Кредит экономике	12,8	11,5	12,5	11,5	10,4	12,0	10,9	11,7	13,4	17,2	17,0	18,0	16,5	12,9	15,5	14,1	12,5	9,4
Кредиты организациям	14,7	11,9	13,8	12,1	9,8	10,5	10,0	10,1	11,2	14,3	14,8	15,1	13,1	9,6	12,1	10,1	8,9	7,1
Жилищные кредиты		17,0	16,8	16,6	17,6	20,7	18,3	20,8	23,4	27,1	27,1	27,3	26,9	25,7	25,6	27,6	27,2	22,3
Потребительские кредиты		5,1	4,3	5,0	6,0	9,5	7,0	9,1	12,0	18,2	15,5	20,0	19,6	14,3	18,8	17,0	13,9	7,3
Выдачи жилищных рублёвых кредитов (в % г/г)		-2,3	8,6	4,3	-21,1	-63,7	-53,5	-67,7	-70,6	13,8	4,0	18,1	25,9	28,1	3,4	3,6	108,5	43,2

О текущей ценовой ситуации[9]

Потребительская инфляция в ноябре

На неделе с 22 по 28 ноября 2022 г. инфляция составила 0,19%. В годовом выражении инфляция продолжила замедляться – до 12,04% г/г. В сегменте продовольственных товаров рост цен усилился (0,21%) за счет увеличения темпов роста цен на плодоовощную продукцию (2,85%). На продовольственные товары за исключением плодоовощной продукции дефляция продолжилась (-0,09%). В секторе непродовольственных товаров рост цен замедлился до 0,05% при ускорении снижения цен на электо- и бытовые приборы, а также строительные материалы. На туристические и регулируемые услуги рост цен ускорился (0,54%) за счет увеличения цен на авиабилеты.

Потребительская инфляция с 22 по 28 ноября

1. За неделю с 22 по 28 ноября инфляция составила 0,19%.

2. В сегменте продовольственных товаров рост цен ускорился (0,21% после 0,14% неделей ранее) за счет более высоких темпов удорожания плодоовощной продукции (2,85% после 2,68% неделей ранее) и замедления снижения цен на прочие продукты питания (-0,09% после -0,14%). На отчетной неделе выросли цены на мясопродукты, продолжили дорожать яйца, молоко и молочная продукция. При этом сохраняется снижение цен на сахар, муку, масла и жиры, макаронные и крупяные изделия.

3. В сегменте непродовольственных товаров цены выросли на 0,05% (0,07% неделей ранее). На отчетной неделе ускорилось снижение цен на электрои бытовые приборы (-0,87% после -0,05%), строительные материалы (-0,66% после -0,38%), замедлился рост цен на одежду и белье. Легковые автомобили подешевели на -0,01% (неделей ранее цены выросли на 0,01%).

4. В сегменте регулируемых и туристических услуг на отчетной неделе рост цен ускорился (+0,54% после +0,15% неделей ранее) за счет удорожания авиабилетов на внутренние рейсы (10,95% после роста на 3,20%). На услуги гостиниц и санаториев цены продолжили снижаться (-0,14% и -0,07% соответственно).

Мировые рынки

5. На неделе с 22 по 28 ноября на мировых рынках продовольствия цены снижались (-0,9% после -2,4% на предыдущей неделе). В годовом выражении в ноябре цены выросли на 4,6% г/г. На рассматриваемой неделе снизились цены на пшеницу во Франции (-2,1%) и говядину (-2,6%) после роста на прошлой неделе. Продолжала сокращаться стоимость пшеницы в Чикаго (-1,4%), сахара-сырца (-1,8%), белого сахара (-1,5%) и свинины (-4,3%). Выросли котировки на соевые бобы (+1,7%) и масло (+3,0%), а также на кукурузу (+1,8%) после снижения на прошлой неделе. Стабилизировалась стоимость пальмового масла.

[9] https://www.economy.gov.ru/material/file/d0cbf980c3d02961f58b675ffc149b2b/30112022.pdf

6. На мировом рынке удобрений цены снизились (-2,0% после +0,5% на предыдущей неделе) за счет сокращения стоимости азотных удобрений (-4,0%). Котировки на смешанные удобрения стабилизировались. В годовом выражении в ноябре цены на удобрения снизились на 21,5% г/г.

7. На мировом рынке черных металлов отмечается разнонаправленная динамика цен: от -1,1% до +0,6% (от -0,6% до 1,2% неделей ранее). Уменьшились цены на железную руду (-1,1%), а на арматуру – выросли (+0,6%). Стальной прокат и лом черных металлов стабилизировались. В годовом выражении в ноябре черные металлы подешевели на 16,6% г/г.

На рынке цветных металлов цены продолжали снижаться (-1,% после -8,5% на предыдущей неделе). Стоимость алюминия (-2,7%), меди (-0,7%) и никеля (-1,5%) сокращалась вторую неделею подряд. Относительно прошлогоднего уровня в ноябре цены на цветные металлы увеличились на 1,1%.

8.2. Рынок облигаций (теоретические аспекты)

Характеристика и виды облигаций

Облигация есть долговая рыночная ценная бумага, представляющая собой мобильную (ликвидную) форму существования договора займа на единичную часть этого займа с первичным кредитором.

Облигация — ценная бумага, удостоверяющая отношение займа между держателем облигации (кредитором) и лицом, её выписавшим (заемщиком). Облигация **удостоверяет право кредитора получить и обязательство заемщика выплатить в определенный срок номинальную стоимость облигации и проценты по ней.**

Облигация наряду с акцией является основным современным видом ценной бумаги. Облигация несколько старше акции. На протяжении пяти столетий многие государства прибегали к выпуску облигаций для финансирования своих расходов, прежде всего связанных с войнами. Ценные бумаги, подобные акциям, тоже встречаются в средние века, но их расцвет пришелся на вторую половину XIX в., и тогда же начался активный выпуск облигаций различного рода коммерческими компаниями. Можно сказать, что настоящая история акций и облигаций началась лишь с эпохой быстрого развития капитализма. В настоящее время эти ценные бумаги доминируют на рынке ценных бумаг.

Различия между облигациями и акциями

В отличие от акции, которая представляет собой собственный капитал акционерного общества, облигация есть представитель заемного капитала.

Акции выпускаются лишь акционерными обществами, облигации — любыми коммерческими организациями и государством.

Цель выпуска и акций, и облигаций — привлечение свободного капитала небольшими порциями, но от многих владельцев на условиях выплаты определенного вида дохода. Однако если по акции выплата эмитентом ее номинала (или иной денежной суммы) предусматривается лишь в случае ликвидации акционерного общества, то по облигации в обязательном порядке предусматривается выплата ее номинала при ее выкупе (погашении).

Отличия облигации от банковской ссуды

Облигация есть представитель заемного капитала, коим является и банковская ссуда (кредит). Отличие формы облигации от формы денежной ссуды состоит в следующем:

- облигация составляет лишь единичную часть необходимой эмитенту ссуды капитала, а не весь ее объем;
- облигация есть кредитный договор между эмитентом и конечным кредитором, а ссуда берется в банке, который сам привлекает кредитные ресурсы с рынка;
- в форме облигации ссуда может обращаться на рынке как товар, а банковская ссуда на рынке не обращается.

Облигации могут выпускаться в документарной и бездокументарной формах. Они могут быть именными и предъявительскими.

Преимущества облигации перед акцией

Владелец облигации, являясь кредитором по отношению, например, к акционерному обществу, имеет преимущество перед акционерами: в случае ликвидации этого общества его имущественные права удовлетворяются в первую очередь по сравнению с имущественными правами акционеров.

Ограничения на выпуск облигаций в РФ

Акционерные общества имеют определенные ограничения на выпуск своих облигаций, основные из которых состоят в том, что номинальная стоимость выпущенных облигаций не может превышать размер уставного капитала общества, который к моменту выпуска облигаций должен быть полностью сформирован. Кроме того, если облигации выпускаются без обеспечения, то это разрешается лишь через два года после начала функционирования данной организации.

В соответствии с Федеральным законом РФ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ, облигация - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Любая облигация, в соответствии с действующим законодательством, должна иметь номинал (Nобл), устанавливаемый явным образом при эмиссии. В мировой и отечественной практике отсутствуют примеры изменения номинала облигаций после их размещения.

У облигации почти всегда имеется установленный срок погашения (ñ) дата, когда компания обязана выплатить держателю облигации номинальную стоимость данного финансового инструмента.

Решением о выпуске облигаций должен быть определен размер (порядок определения размера) доходов по облигациям, в том числе размер (Sкуп) или порядок определения размера каждого купона в случае установления купонного дохода по облигациям выпуска. Порядок определения размера дохода по облигациям должен позволять определять размер дохода владельцев облигаций в зависимости от изменения указанных в таком порядке показателей (факторов), которые не могут изменяться в зависимости от желания эмитента. Например, порядок определения размера купонного дохода может определяться формулой с переменными (курс определенной иностранной валюты, котировка определенной ценной бумаги у организатора торговли на рынке ценных бумаг и т. п.), значения которых не могут изменяться в зависимости от усмотрения эмитента.

В большинстве случаев каждая эмиссия (или транш) облигаций характеризуется определенной купонной ставкой или номинальной годовой процентной ставкой r. Установленная эмитентом процентная ставка по облигации - это ежегодная величина процентных платежей, деленная на номинальную стоимость соответствующей облигации. Если, например, купонная ставка процента по облигации номинальной стоимостью 1000 руб. равняется 20%, тогда компания должна ежегодно (вплоть до наступления срока погашения) выплачивать держателю такой облигации 200 руб.

Классификация облигаций

По виду эмитента облигации делятся на государственные и корпоративные. Первые выпускаются государством или от его лица, а вторые — коммерческими организациями различных видов.

Существует два основных вида облигаций:

1. **классические** (необеспеченные) — такие облигации дают право владельцу на получение дохода, и возврат инвестируемой суммы устанавливается при размещении.

Необеспеченные облигации не имеют какого-либо имущественного обеспечения, а гарантией для них является общий высокий кредитный рейтинг эмитента и его имидж как компании, полностью выполняющей свои рыночные обязательства;

2. **обеспеченные**, дающие те же права владельцам, что и классические, а также право на получение части собственности эмитента, которую он предлагает в качестве обеспечения.

В международной практике различают два вида залога: гарантированный и негарантированный.

Виды облигация **по сроку существования: срочные и бессрочные**. Первые выпускаются на какой-то заранее оговоренный период времени, исчисляемый обычно годами, по окончании которого номинал облигации возвращается к его последнему владельцу. Вторые — без определенной даты погашения, но которые могут быть выкуплены их эмитентом на определенных условиях. Эти условия могут, например, состоять в праве (опционе) эмитента определять момент выкупа или в праве (опционе) владельца облигации (инвестора) определять этот момент. Возможны и другие комбинации подобных прав (опционов).

Виды облигация **по возможности обмена на другие ценные бумаги: конвертируемые и неконвертируемые**. Первые включают в себя право на определенных условиях обменяться на определенное количество других ценных бумаг данной компании. Вторые такого права не имеют.

Виды облигация **по форме выплаты процентного дохода: купонные (процентные) и дисконтные**. По первым выплачивается доход в виде определенного процента к ее номиналу, по вторым — весь возможный доход определяется в виде разницы между номиналом облигации и ценой ее приобретения владельцем (последняя в таком случае всегда меньше номинала).

- **Дисконтная облигация** (бескупонная) — размещается на рынке по цене ниже номинала.
- **Купонная облигация** (процентная) — в течение срока обращения облигации по ней выплачиваются проценты. Процент называется "купонным" потому, что в случае, когда проценты выплачивались несколько раз, облигации снабжались специальными купонами. При выплате процентов кредитору такой купон отрезался ножницами и оставался у должника как свидетельство выполнения им своих обязательств. У процентных облигаций величина купонных выплат может быть постоянной и переменной. Величина выплат по облигациям с переменным купоном зависит либо от намерений и возможностей заемщика, либо от каких-то внешних факторов. Купонный процент и номинальная стоимость могут выплачиваться не только деньгами, но и товарами или имуществом, имеющими денежную оценку.

Виды облигаций **по виду процентного дохода: с постоянным, фиксированным, плавающим (переменным) или амортизационным доходом**. Процентный доход по первым известен заранее (определен условиями эмиссии этой облигации) и не меняется в течение всего срока ее существования. По вторым- уровень процентного дохода заранее известен, но разный в разные купонные периоды. По третьим — уровень дохода меняется по установленным правилам на протяжении времени обращения облигации. По последним — номинал облигации подлежит возврату частями, это указывается при размещении, а купонные платежи выплачиваются к оставшемуся номиналу облигации.

Доход, выплачиваемый по облигации, называется процентом в отличие от дивиденда, которым называется доход по акции. Он устанавливается в определенном проценте к номиналу облигации и может быть, как уже отмечалось, либо фиксированным (чаще всего), либо плавающим, меняющимся во времени.

Обычно фиксированный процентный доход по облигации выплачивается раз в полгода, в отличие от акции, для которой наиболее часто используемый период выплаты дивиденда (в мировой практике) — каждые три месяца (в противном случае рынку было бы очень сложно прогнозировать уровень дивиденда на более длительный срок).

Таблица 9

Параметр	Характеристика
По методу обеспечения:	государственные и муниципальные облигации, выплаты по которым обеспечиваются гарантиями государства или муниципалитета; облигации частных корпораций, обеспечиваются залогом имущества или доходами от различных видов деятельности; облигации частных корпораций без специального обеспечения;
По сроку:	облигации с фиксированной датой погашения; бессрочные облигации. Данные облигации не обладают конкретной датой погашения, поэтому могут быть; выкуплены в любой момент;
По способу погашения номинала (выкупа облигации):	разовым платежом; распределенными во времени погашениями оговоренных долей номинала; последовательным погашением доли общего количества облигаций (серийные облигации);
По методу выплаты дохода:	выплачиваются только проценты, срок выкупа не указан (бессрочные облигации); облигации с нулевым купоном — по ним выплата процентов не предусматривается; проценты выплачиваются вместе с номиналом в конце срока; проценты выплачиваются периодически в течение всего срока, а в конце срока выплачивается номинал или выкупная цена (данный вид облигаций пользуется наибольшей популярностью);

Источник информации: http://www.ocenchik.ru/site/review/apb.pdf; http://www.grandars.ru/student/finansy/obligaciya.html

Вывод: объектом оценки являются корпоративные купонные облигации с фиксированной датой погашения и постоянным доходом.

8.3. Рынок замещающих облигаций[10]

Как и зачем возникли замещающие облигации

Начиная с февраля 2022 года Россия столкнулась с санкционным давлением со стороны «недружественных» стран и стала лидером по количеству наложенных на нее ограничений, сместив с первого места Иран.

Особенно сильный удар был нанесен по финансовому сектору и крупным российским компаниям, которые работали на глобальном рынке. Национальный расчетный депозитарий подпал под санкции Евросоюза, и его клиенты потеряли возможность торговать иностранными ценными бумагами и получать по ним купоны и дивиденды.

Национальный депозитарий под санкциями: что нужно знать

Российский бизнес столкнулся с парадоксальной ситуацией: у компании есть деньги, чтобы обслуживать свой долг, номинированный в иностранной валюте, но доставить их до инвесторов не получается, даже если кредитор сам находится в России, — деньги оседают на счетах структур-посредников из «недружественных» стран.

В июле 2022 года вышел новый федеральный закон № 292-ФЗ, который разрешил российским компаниям выпускать замещающие облигации, чтобы решить проблему с платежами по еврооблигациям. Кроме того, российские компании теперь могут размещать ценные бумаги по упрощенной схеме без регистрации нового проспекта, что значительно снижает бюрократические издержки.

Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ

Изначально закон предусматривал, что заемщики из России смогут размещать облигации на замену евробондам до конца текущего года. Но Минэкономразвития предложило продлить срок еще на год — до 31 декабря 2023 года, хотя пока решение не принято.

Что собой представляют замещающие облигации

Название «замещающие облигации» говорит само за себя: суть нового инструмента состоит в том, чтобы заменить еврооблигации, выплаты по которым оказались под угрозой из-за санкций.

Замещающие облигации — это долговые бумаги российских эмитентов, выпущенные по российскому праву, чтобы у инвесторов была возможность заменить на них свои еврооблигации, подпавшие под ограничения со стороны «недружественных» стран. Это решение позволяет фактически свести на нет санкционные риски, потому что такие облигации обращаются внутри российской инфраструктуры.

Чтобы замена была равноценной, основные параметры новых ценных бумаг должны быть аналогичны параметрам еврооблигаций, которые они призваны заместить. То есть инвесторы получают облигации с тем же сроком погашения, купонным расписанием, номинальной стоимостью и размером дохода. Но есть и существенное отличие: выплаты инвесторам будут осуществляться в рублях по курсу ЦБ на дату выплаты.

Кроме того, могут отличаться другие параметры: условия досрочного погашения, поручительство и уровень квалификации инвесторов, которым доступен данный инструмент. Вероятно, большинство выпусков смогут приобрести даже неквалифицированные инвесторы, но параметры и условия каждого конкретного выпуска стоит изучить отдельно.

Как получить замещающие облигации

Существует два способа приобретения замещающих облигаций.

Заменить на них свои замороженные ценные бумаги. Доступно только для владельцев еврооблигаций соответствующего выпуска. Если эмитент выпускает облигации на замену заблокированным, то в большинстве случаев они автоматически поступают на счет инвестора, а оплата обеспечивается заблокированными ценными бумагами. Но инвестору стоит уточнить информацию по конкретному выпуску у своего брокера или депозитария: возможно, потребуются дополнительные действия, чтобы бумаги зачислили на брокерский счет.

[10] https://journal.tinkoff.ru/news/replacement-bonds/

Купить на рынке. Российским инвесторам большинство выпусков замещающих облигаций доступно на Московской бирже. Минимальный лот для покупки — 1000 долларов, евро или фунтов. Торговать новым инструментом можно через своего брокера, воспользовавшись торговым терминалом, мобильным приложением или через подачу торгового поручения по телефону.

Плюсы и минусы замещающих облигаций

Замещающие облигации появились на отечественном рынке не от хорошей жизни, а как ответ на санкции, которые мешали инвесторам получать выплаты от российских компаний.

Пока предполагается, что эмитенты смогут замещать свои выпуски еврооблигаций до конца 2023 года, но срок могут продлить, если сохранятся основные инфраструктурные риски. У нового инструмента есть свои преимущества и недостатки.

Плюсы для российских инвесторов такие.

- Разморозка активов. Можно заменить заблокированные за рубежом ценные бумаги российскими аналогами и снова получать выплаты.
- Нет санкционного риска. «Недружественные» страны не могут наложить ограничения, поскольку замещающие облигации локальны, то есть не выходят за рамки отечественной инфраструктуры.
- Доходность в иностранной валюте. Позволяют инвестировать в ценные бумаги, которые дают доходность, рассчитанную в валютах «недружественных» стран.
- Налоговые льготы. Инвесторы, которые будут держать ценную бумагу 3 года с момента покупки, смогут воспользоваться налоговым вычетом с валютной переоценки.
- Легко купить и продать. Для того чтобы торговать замещающими облигациями, достаточно иметь доступ к Московской бирже.

Минусы тоже есть.

- Валюта платежа. Доходность облигаций рассчитывается в валюте, но выплаты на счет инвестора все равно будут приходить в рублях.
- Нестабильность курса. Волатильность курса будет напрямую влиять на итоговую сумму выплат. Кроме того, в теории ЦБ может занижать или завышать курс относительно «справедливого», что также будет влиять на реальную доходность.
- Сумма входа. Замещающие облигации будут доступны далеко не каждому: номинальная стоимость одного лота — от 1000 долларов, евро или фунтов стерлингов. Впрочем, такие же расценки были и для еврооблигаций.
- Небольшой выбор. Пока на российском рынке очень мало компаний, которые воспользовались новой возможностью заменить свои еврооблигации. Но, вероятно, в ближайший год список таких эмитентов будет расти.
- Низкая ликвидность. По сравнению с еврооблигациями, которые торговались на глобальном рынке и были доступны для покупки широкому кругу инвесторов, замещающие облигации — это локальная история. Поэтому могут возникнуть проблемы с тем, чтобы найти справедливую цену в стакане.

Что в итоге

Замещающие облигации — это своеобразный гибрид еврооблигаций и рублевых корпоративных облигаций, который появился как ответ на внешние ограничения. Российские компании искали возможность исполнить свои обязательства перед инвесторами, а в результате получился самостоятельный инвестиционный продукт, который подойдет тем, кто хочет иметь доходность в валюте «недружественных» стран, но без санкционных рисков.

Безопасность таких вложений в большей степени зависит от финансовой устойчивости конкретного эмитента-заемщика. Поэтому стоит изучить финансовые результаты бизнеса с учетом текущей доходности на рынке, прежде чем принимать решения о покупке того или иного выпуска замещающих облигаций.

Судя по всему, в ближайший год жесткие санкции против России продолжат действовать и серьезные инфраструктурные риски никуда не уйдут, а значит, будет расти и список компаний, которые замещают свои облигации локальными аналогами.

Весьма вероятно, что в итоге практически все эмитенты перейдут на новый продукт. Более того, если он подтвердит свою популярность и эффективность, могут появляться совершенно новые выпуски,

обещающие доходность в валюте «недружественных» стран, но уже без привязки к замороженным еврооблигациям.

8.4. Российский фондовый рынок в 2022 году[11]

Текущий год стал переломным: быстрорастущая инфляция, энергетический и продовольственный кризисы, закрытие стран и формирование новых коалиций. Финансовые рынки перенесли ряд потрясений. Здесь и падение акций и облигаций США, и обвал российского фондового рынка, и взлет цен на углеводороды. Все это привело к тому, что многие ранее применяемые инструменты и стратегии перестали работать. А что взамен?

Что было ранее

В начале 2020 г. мировая экономика испытала шок после распространения COVID-19 и опустилась в короткую рецессию. Рынки акций, при поддержке низких ставок центральных банков и выделении средств правительствами для поддержания экономик, сбросили перепроданность после пандемического падения и перешли к рекордному росту.

Акции России

На российском рынке акций рост продлился с весны 2000 г. вплоть до осени 2021 г. За это время индекс Московской биржи прибавил 106%. Доминировала стратегия «Покупай и держи», особым интересом инвесторов пользовались голубые фишки и дивидендные истории. В 2022 г. февральские геополитические события вызвали лавинообразный обвал.

Сейчас на российском рынке акций по-прежнему интересны дивиденды. Правда, не все компании, представляющие голубые фишки, возобновили их выплаты и публикацию отчетности. Биржевые инвесторы стремятся не удерживать позиции подолгу.

Больший фокус внимания, чем ранее, получили акции технологических компаний, выигрывающих от ухода иностранных бизнесов или не оказавшихся под санкционным давлением.

- VK (Покупать. Цель на год 590 руб. / +23%)
- ЛУКОЙЛ (Покупать. Цель на год 5800 руб. / +26%)

Облигации РФ

Облигации первого эшелона в последние годы были консервативным инструментом с невысокой доходностью. Долговые инвесторы интересовались бумагами, несущими больший кредитный риск. Многие выбирали средне- и краткосрочные выпуски. По мере их погашения или подачи на оферту (опционального раннего погашения) высвобождаемые средства реинвестировались в другие сопоставимые бумаги.

После скачка ключевой ставки в феврале с 9,5% до 20% с целью удержать стабильность на финансовом рынке и последующего смягчения ДКП наиболее интересным становится первый эшелон российского долгового рынка. Привлекают большая ликвидность и меньший кредитный риск. С ростом ключевой ставки облигации снизились относительно номинала, а затем вновь стали быстро расти, таргетируя ее понижение. В моменте длинные ОФЗ торговались под доходность на уровне 16% годовых к погашению.

Если раньше за двузначной доходностью инвесторы обращались к бумагам с более высоким риском, то сейчас даже 10-летки торгуются с доходностью 10%.

В этом году на российском рынке появились замещающие облигации. Они выпускаются взамен еврооблигаций российских компаний, которые были частично заблокированы из-за санкций и внешних ограничений. Новый инструмент позволяет сделать ставку на валютный актив без инфраструктурных рисков.

- ОФЗ-26221
- ГазпрКЗО24 — Газпром Капитал, ЗО24-1-Е (EUR)

Рынок США

[11] https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/instrumenty-i-strategii-kotorye-bol-she-ne-rabotaiut-chto-izmenilos-v-2022-g

Доминирующая стратегия «Покупай и держи», отлично работающая на рынке американских акций с марта 2020 г. и до января 2022 г., перестала приносить результат с начала текущего года. Акции начали падать под давлением растущей инфляции и повышения ставок ФРС. В этих условиях отличился технологический сектор: в период пандемии акции роста молодых IT-компаний пользовались небывалым спросом, а после взлета инфляции обвалились. Из-за оттока капитала рынки первичного размещения через IPO и SPAC-компании после исторического взлета резко потеряли популярность.

В фокусе внимания 2022 г. оказались акции западных нефтегазовых компаний, получающих сверхдоходы от высоких цен на углеводороды. Также инвесторов привлекают бумаги гигантов из индустрии здравоохранения, которым обычно удается перекладывать инфляцию на потребителя и наращивать доходы.

В условиях неопределенности и вероятной грядущей рецессии интересными становятся рыночно-нейтральные стратегии, парные идеи.

• Chevron (Покупать. Цель на год $211 / +23%)

• Pfizer (Покупать. Цель на год $65 / +31%)

Покупка ценных бумаг эмитентов недружественных стран, согласно предписанию Банка России, доступна только квалифицированным инвесторам. О том, как получить статус «квала», узнайте здесь.

Рынок Гонконга

В 2022 г. российским инвесторам стали доступны торги в HKD акциями на гонконгской секции СПБ Биржи. С учетом ограничений, введенных регуляторами на торговлю бумагами недружественных стран для неквалифицированных инвесторов, фокус внимания переключается на китайские акции. Нужно сказать, что для этого складывается удачная конъюнктура: рынок Гонконга серьезно просел и оказался весьма привлекательным на фоне ослаблений ограничений, вызванных политикой нулевой терпимости к COVID-19.

Появление гонконгских бумаг позволило в какой-то момент использовать арбитражные стратегии в акциях, которые торгуются в США и Гонконге: Baidu, Alibaba, JD.com др.

Кроме того, парная торговля становится интересной и в глобальном плане, в ставке Китай vs США.

• Alibaba (Покупать. Цель на год 109 HKD / +28%)

• NetEase (Покупать. Цель на год 152 HKD / +46%)

Валютный рынок

На валютном рынке привычные прочные связи с нефтью и процентными ставками в текущем году серьезно ослабли, что стало следствием западных санкций и девалютизации в РФ. Иностранный капитал сейчас не может проводить керри-трейд в том объеме, который был ранее. Курс теперь во многом определяется динамикой платежного баланса. Расчеты за газ стали осуществляться в рублях, импорт просел, торговля с другими странами проводится в национальных валютах: рупия, юань, дирхам, рант и т.д. В итоге рубль значительно укрепился.

Существенно возросла роль юаня в торгах на Мосбирже. Российские компании стали выпускать облигации, номинированные в китайской валюте.

• РУСАЛ БО-05 (CNY)

• Полюс ПБО-02 (CNY)

В итоге

Уходящий год оказался щедрым на события, которые трудно было спрогнозировать: укрепление рубля, взлет цен на углеводороды, падение рынка США, смещение фокуса РФ в сторону Азии. В обзоре отмечены изменения предпочтений и возможностей инвесторов и выделены интересные активы.

9. Описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке

9.1. Основные термины и определения

Основные термины и определения, применяемые в данном отчете, опираются на Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральные стандарты оценки: ФСО I; ФСО II; ФСО III; ФСО IV; ФСО V; ФСО VI; ФСО №8.

Термины и определения согласно ФСО и Законодательству об оценочной деятельности РФ.

Понятие «рыночная стоимость», используемое в настоящем отчёте определяется в соответствии со статьёй 3 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» следующим образом:

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

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

Цена – это денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплаченная участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки.

Подход к оценке – это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Метод проведения оценки объекта оценки – это последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

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

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

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

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

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

Результат оценки (итоговая стоимость объекта оценки) представляет собой стоимость объекта, определенную на основе профессионального суждения оценщика для конкретной цели оценки с учетом допущений и ограничений оценки. Результат оценки выражается в рублях или иной валюте в соответствии с заданием на оценку с указанием эквивалента в рублях. Результат оценки может быть представлен в виде числа и (или) интервала значений, являться результатом математического округления.

Отчет об оценке объекта оценки (далее - отчет об оценке) представляет собой документ, содержащий профессиональное суждение оценщика относительно итоговой стоимости объекта оценки, сформулированное на основе собранной информации, проведенного анализа и расчетов в соответствии с заданием на оценку.

Термины и определения МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

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 рыночной 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.

Настоящий стандарт дает определение справедливой стоимости как цены, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в условиях операции, осуществляемой на организованном рынке, между участниками рынка на дату оценки

Актив или обязательство

Оценка справедливой стоимости осуществляется для конкретного актива или обязательства. Следовательно, при оценке справедливой стоимости предприятие должно учитывать характеристики актива или обязательства таким образом, как если бы участники рынка учитывали данные характеристики при определении цены актива или обязательства на дату оценки. Такие характеристики включают, например, следующее:

(a) состояние и местонахождение актива; и

(b) ограничения на продажу или использование актива при наличии таковых.

Влияние определенной характеристики на оценку будет отличаться в зависимости от того, как данная характеристика учитывалась бы участниками рынка.

Актив или обязательство, оцениваемое по справедливой стоимости, может представлять собой следующее:

(a) отдельный актив или обязательство (например, финансовый инструмент или нефинансовый актив); или

(b) группа активов, группа обязательств или группа активов и обязательств (например, единица, генерирующая денежные средства, или бизнес).

Тот факт, является ли актив или обязательство отдельным активом или обязательством, группой активов, группой обязательств или группой активов и обязательств для целей признания или раскрытия информации, зависит от его единицы учета. Единица учета для актива или обязательства определяется в соответствии с тем МСФО, который требует или разрешает оценку справедливой стоимости, за исключением случаев, предусмотренных в настоящем стандарте.

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.

Цена, действующая на основном (или наиболее выгодном) рынке, использованная для оценки справедливой стоимости актива или обязательства, не должна корректироваться с учетом затрат по сделке. Затраты по сделке должны отражаться в учете в соответствии с другими МСФО. Затраты по сделке не являются характеристикой актива или обязательства; они скорее являются специфическими для сделки и будут отличаться в зависимости от того, как предприятие вступает в сделку в отношении актива или обязательства.

Применение в отношении нефинансовых активов

При оценке справедливой стоимости нефинансового актива учитывается способность участника рынка генерировать экономические выгоды посредством наилучшего и наиболее эффективного использования актива или посредством его продажи другому участнику рынка, который использовал бы данный актив наилучшим и наиболее эффективным образом.

Для наилучшего и наиболее эффективного использования нефинансового актива принимается в расчет такое использование актива, которое является физически выполнимым, юридически допустимым и финансово оправданным, как изложено ниже:

(a) Физически выполнимое использование предусматривает учет физических характеристик актива, которые участники рынка учитывали бы при установлении цены на актив (например, местонахождение или размер имущества).

(b) Юридически допустимое использование предусматривает учет любых юридических ограничений на использование актива, которые участники рынка учитывали бы при установлении цены на актив (например, правила зонирования, применимые к имуществу).

(c) Финансово оправданное использование предусматривает учет того факта, генерирует ли физически выполнимое и юридически допустимое использование актива доход или потоки денежных средств (с учетом затрат на преобразование актива к такому использованию), достаточные для получения дохода на инвестицию, который участники рынка требовали бы от инвестиции в данный актив при данном использовании.

Наилучшее и наиболее эффективное использование определяется с точки зрения участников рынка, даже если предприятие предусматривает иное использование. Однако предполагается, что текущее использование предприятием нефинансового актива является наилучшим и наиболее эффективным его использованием, за исключением случаев, когда рыночные или другие факторы указывают, что иное использование актива участниками рынка максимально увеличило бы его стоимость.

Методы оценки

Предприятие должно 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.

Цель использования метода оценки заключается в том, чтобы установить 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. Тремя наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход. Предприятие должно использовать методы оценки, совместимые с одним или несколькими из данных подходов для оценки справедливой стоимости.

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.

Если цена операции представляет собой справедливую стоимость при первоначальном признании и в последующих периодах для оценки справедливой стоимости будет использоваться метод оценки, при котором используются ненаблюдаемые исходные данные, такой метод оценки должен быть откалиброван таким образом, чтобы при первоначальном признании результат, полученный при использовании данного метода оценки, равнялся цене операции. Калибровка гарантирует отражение в методе оценки текущих рыночных условий и помогает предприятию определить, необходимо ли корректировать метод оценки (например, актив или обязательство может иметь характеристику, которая не учитывается данным методом оценки). После первоначального признания при оценке справедливой стоимости с использованием метода или методов оценки, при которых используются ненаблюдаемые исходные данные, предприятие должно убедиться в том, что данные методы оценки отражают наблюдаемые рыночные данные (например, цену на аналогичный актив или обязательство) на дату оценки.

Методы оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, должны применяться последовательно. Однако необходимо вносить изменение в метод оценки или его применение (например, изменение его взвешенного значения при использовании множественных методов оценки или изменение корректировки, применяемой к методу оценки), если такое изменение приводит к получению оценки, равной справедливой стоимости или наиболее точно представляющей ее в сложившихся обстоятельствах. Так может обстоять дело, если, например, имеет место любое из следующих событий:

(a) развиваются новые рынки;
(b) становится доступной новая информация;
(c) ранее используемая информация больше не является доступной;
(d) усовершенствуются методы оценки; или
(e) изменяются рыночные условия.

Изменения, возникающие в результате изменения метода оценки или его применения, должны отражаться в учете как изменение бухгалтерской оценки в соответствии с МСФО (IAS) 8. Однако раскрытие информации в соответствии с МСФО (IAS) 8 об изменении бухгалтерской оценки не требуется в отношении изменений, возникающих в результате изменения метода оценки или его применения.

Рыночный подход

При рыночном 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.

Затратный подход

При затратном подходе отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемой текущей стоимостью замещения).

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

Доходный подход

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.

Такие методы оценки включают, например, следующее:

(a) методы оценки по приведенной стоимости;

(b) модели оценки опциона, такие как формула Блэка-Шоулса-Мертона или биномиальная модель (то есть структурная модель), которые включают методы оценки по приведенной стоимости и отражают как временную, так и внутреннюю стоимость опциона; и

(c) метод дисконтированных денежных потоков, который используется для оценки справедливой стоимости некоторых нематериальных активов.

Применение в отношении обязательств и собственных долевых инструментов предприятия

При оценке справедливой стоимости принимается допущение о том, что финансовое или нефинансовое обязательство или собственный долевой инструмент предприятия (например, доли участия в капитале, предоставляемые в качестве вознаграждения при объединении бизнеса) передается участнику рынка на дату оценки. Передача обязательства или собственного долевого инструмента предприятия предусматривает следующее:

(a) Обязательство осталось бы непогашенным, и передающая сторона, являющаяся участником рынка, была бы обязана выполнить обязательство. Обязательство не было бы урегулировано с контрагентом или иным образом погашено на дату оценки.

(b) Собственный долевой инструмент предприятия остался бы непогашенным, а передающая сторона, являющаяся участником рынка, приняла бы права и обязанности, связанные с данным инструментом. Инструмент не был бы аннулирован или иным образом погашен на дату оценки.

Даже при отсутствии наблюдаемого рынка, обеспечивающего информацию о ценах при передаче обязательства или собственного долевого инструмента предприятия (например, потому что договорные или другие юридические ограничения препятствуют передаче таких единиц), может существовать наблюдаемый рынок для таких единиц, если они удерживаются другими сторонами как активы (например, корпоративная облигация или опцион на покупку акций предприятия).

Во всех без исключения случаях предприятие должно максимально использовать уместные наблюдаемые исходные данные и минимально использовать ненаблюдаемые исходные данные для достижения цели оценки справедливой стоимости, которая заключается в определении цены, по которой проводилась бы операция на добровольной основе по передаче обязательства или долевого инструмента между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях.

Обязательства и долевые инструменты, удерживаемые другими сторонами как активы

Если котируемая цена на передачу идентичного или аналогичного обязательства или собственного долевого инструмента предприятия не доступна и идентичная единица удерживается другой стороной как актив, предприятие должно оценить справедливую стоимость обязательства или долевого инструмента с точки зрения участника рынка, который удерживает идентичную единицу как актив, на дату оценки.

В таких случаях предприятие должно оценивать справедливую стоимость обязательства или долевого инструмента следующим образом:

(a) используя котируемую на активном рынке цену на идентичную единицу, удерживаемую другой стороной как актив, при наличии такой цены.

(b) при отсутствии такой цены, используя другие наблюдаемые исходные данные, такие как цена, котируемая на рынке, который не является активным для идентичной единицы, удерживаемой другой стороной как актив.

(c) при отсутствии наблюдаемых цен, описанных в подпунктах (a) и (b), используя другой метод оценки, такой как:

(i) доходный подход (например, метод оценки по приведенной стоимости, при котором учитываются будущие потоки денежных средств, которые участник рынка ожидал бы получить от обязательства или долевого инструмента, который он удерживает как актив).

(ii) рыночный подход (например, используя котируемые цены на аналогичные обязательства или долевые инструменты, удерживаемые другими сторонами как активы).

Предприятие должно корректировать котируемую цену обязательства или собственного долевого инструмента предприятия, удерживаемого другой стороной как актив, только при наличии факторов, специфических для актива, которые не применимы к оценке справедливой стоимости обязательства или долевого инструмента. Предприятие должно гарантировать, что цена актива не отражает влияние ограничения, предотвращающего продажу данного актива. Некоторые факторы, которые могут указывать на тот факт, что котируемая цена актива должна быть откорректирована, включают следующее:

(a) Котируемая цена на актив относится к аналогичному (но не идентичному) обязательству или долевому инструменту, удерживаемому другой стороной как актив. Например, обязательство или долевой инструмент имеет специфическую характеристику (например, кредитоспособность эмитента), которая отличается от такой характеристики, отраженной в справедливой стоимости аналогичного обязательства или долевого инструмента, удерживаемого как актив.

(b) Единица учета, принятая для актива, отличается от единицы учета, принятой для обязательства или долевого инструмента. Например, для обязательств в некоторых случаях цена на актив отражает комбинированную цену пакета, включающего как суммы к получению от эмитента, так и требование обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны. Если единица учета для обязательства не представляет собой единицу учета для комбинированного пакета, цель заключается в том, чтобы оценить справедливую стоимость обязательства эмитента, а не справедливую стоимость комбинированного пакета. Таким образом, в таких случаях предприятие корректировало бы наблюдаемую цену на актив с целью исключения влияния, оказываемого требованием обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны.

Риск невыполнения обязательств

Справедливая стоимость обязательства отражает влияние риска невыполнения обязательств. Риск невыполнения обязательств включает среди прочего собственный кредитный риск предприятия (в соответствии с определением, предложенным в МСФО (IFRS) 7 "Финансовые инструменты: Раскрытие информации"). Принимается допущение о том, что риск невыполнения обязательств является одинаковым как до, так и после передачи обязательства.

При оценке справедливой стоимости обязательства предприятие должно учитывать влияние своего кредитного риска (кредитоспособность) и любые другие факторы, которые могли бы повлиять на вероятность того, будет ли обязательство выполнено или нет. Такое влияние может отличаться в зависимости от обязательства, например:

(a) является ли данное обязательство обязанностью предоставить денежные средства (финансовое обязательство) или обязанностью поставить товары или услуги (нефинансовое обязательство);

(b) условия требования обеспечить поддержку кредитного качества, связанного с обязательством, при наличии таковых.

Справедливая стоимость обязательства отражает влияние риска невыполнения обязательств на основе его единицы учета. Эмитент обязательства, выпущенного с неотделимым требованием обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны, которое отражается в учете отдельно от обязательства, не должен включать влияние требования обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны (например, гарантия погашения долга третьей стороны) в оценку справедливой стоимости обязательства. Если бы требование обеспечить поддержку кредитного качества отражалось в учете отдельно от обязательства, при оценке справедливой стоимости обязательства эмитент учитывал бы свою собственную кредитоспособность, а не кредитоспособность гаранта - третьего лица.

9.2. Описание последовательности определения стоимости объекта оценки

Оценка стоимости любого объекта оценки представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом множества влияющих на таковую стоимость факторов, в том числе затрат на создание/приобретение объекта, потенциального и реального дохода, приносимого объектом оценки, фактора времени, факторов риска, рыночной конъюнктуры, уровня и модели конкуренции на рынке, экономических особенностей объекта оценки, макро- и микроэкономической среды местоположения и др.

Процесс определения стоимости объекта оценки предполагает использование всех возможных методов оценки. Каждый используемый метод в силу специфики инструментария, учитываемых факторов и набора исходных данных приводит к получению своего предварительного размера стоимости объекта оценки. Поскольку качество исходных данных и применимость конкретного метода оценки для целей оценки каждого объекта различаются, для получения окончательного заключения о рыночной стоимости объекта оценки необходимо согласовать между собой полученные результаты по значимости (весомости) использованных методов оценки.

В соответствии с п. 1 Федерального стандарта оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200, проведение оценки включает в себя следующие этапы:

1. 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 (далее - договор на оценку) или в иной письменной форме в случае проведения оценки на основаниях, отличающихся от договора на оценку, предусмотренных Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (Собрание законодательства Российской Федерации, 1998, N 31, ст. 3813; 2021, N 27, ст. 5179) (далее - Федеральный закон);

2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;

3. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;

4. Согласование промежуточных результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке (в случае необходимости), и определение итоговой стоимости объекта оценки;

5. Составление отчета об оценке объекта оценки (далее - отчет об оценке).

9.3. Основные характеристики подходов к оценке и методов оценки

В соответствии с Федеральным стандартом оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержденным Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200, Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода. Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов.

На основе обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке определяется итоговая стоимость объекта оценки.

В процессе проведения оценки действующего предприятия (бизнеса) могут использоваться три подхода:

- затратный, согласно которому стоимость объекта равна затратам на его создание за вычетом всех видов износа;
- сравнительный, основанный на анализе цен купли-продажи компаний-аналогов на рынке;
- доходный, основанный на предпосылке о наличии прямой зависимости между доходами от эксплуатации объекта и его рыночной стоимостью;

Первоначально оценщиком рассматривается каждый из них, однако выбор оптимального подхода в каждом конкретном случае определяется характером и спецификой оцениваемой компании, конъюнктурой рынка и контекстом оценки.

Сравнительный подход. Данный подход основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от цен, которые сложились к настоящему моменту на аналогичное или схожее имущество. Согласно сравнительному подходу, стоимость объекта оценки определяется ценами недавних сделок купли-продажи схожих по своим характеристикам (сравнимых) объектов, после внесения к этим цен поправок, компенсирующих отличия между оцениваемым и сравнимым объектом.

Сравнительный подход основан на сопоставлении цен продаж аналогичных объектов. В рамках сравнительного подхода могут применяться следующие методы:

- метод валовой ренты;
- метод сравнения продаж.

Сравнительный подход к оценке отражает принцип спроса и предложения, а также принцип замещения. Необходимой предпосылкой для применения методов сравнительного подхода является наличие достаточной информации о сделках с аналогичными объектами (которые сопоставимы по основным характеристикам), произошедших в сопоставимых условиях (время совершения сделки и условия финансирования сделки).

Метод прямого сравнительного анализа продаж, основывается на том, что субъекты на рынке осуществляют сделки купли-продажи по аналогии, т. е. основываясь на информации об аналогичных сделках. Процедура оценки включает в себя следующие последовательные действия:

- Подробное исследование рынка с целью получения достоверной информации обо всех факторах, имеющих отношение к объектам сравнимой полезности.
- Определение подходящих единиц сравнения и проведение сравнительного анализа по каждой единице.
- Сопоставление оцениваемого объекта с выбранными объектами сравнения с целью корректировки их продажных цен или исключения из списка сравниваемых.

- Приведение ряда скорректированных показателей стоимости сравниваемых объектов к одному или к диапазону рыночной стоимости объекта оценки (согласование скорректированных цен сопоставимых объектов и вывод единого показателя цены оцениваемого объекта).

Доходный подход. Данный подход основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от величины дохода, который, как ожидается, оно принесет. Доходный подход включает в себя два основных метода. Согласно первому, стоимость объекта оценки рассчитывается на основе текущего ежегодного дохода от ее использования, с помощью специальных коэффициентов, отражающих сложившуюся на рынке взаимосвязь между имущественными стоимостями и уровнем доходов. В соответствии со вторым, делается прогноз относительно эксплуатационного дохода на определенный период в будущем и вероятной цены продажи объекта в конце этого периода, а затем рассчитываются и суммируются текущие стоимости всех будущих доходов, с использованием специального коэффициента, отражающего риск, который сопровождает капиталовложения в данный объект.

Определение рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом основывается на принципе ожидания. В соответствии с этим принципом типичный инвестор, то есть покупатель объекта оценки, приобретает его в ожидании получения в будущем доходов от использования. То есть, рыночная стоимость объекта может быть определена как сумма предполагаемых доходов от использования с учетом в перспективе его перепродажи (реверсии).

В рамках доходного подхода при оценке финансовых инструментов используются следующие методы:

1. Метод капитализации доходов

Согласно доходному подходу, стоимость актива предприятия напрямую определяется текущими или ожидаемыми доходами от его использования. При этом учитываются сроки и временная структура доходов, а также риски, с которыми сопряжено их получение. Применение данного метода оправдано, если ожидаемые денежные потоки компании носят стабильный характер.

Факторы, определяющие целесообразность применения Метода капитализации доходов:
1. Будущие доходы будут равны текущим, или же темпы роста будут умеренными и предсказуемыми.
2. Доходы являются достаточно значительными положительными величинами, иначе говоря, актив будет стабильно существовать.

Капитализация - это превращение денежного потока в стоимость путем деления рассчитанной величины потока дохода на коэффициент капитализации.

Процесс оценки Методом капитализации доходов включает следующие этапы:
1. Определение продолжительности анализируемого периода.
2. Определение капитализируемой базы.
3. Определение коэффициента капитализации.
4. Определение стоимости.

2. Метод дисконтированных денежных потоков

Если в реально обозримом будущем планируются нестабильные денежные потоки, применяется метод дисконтирования денежных потоков, при котором прогноз потоков денежных средств за выбранный период приводится к текущей стоимости с помощью ставки дисконтирования.

Для определения стоимости методом дисконтирования денежных потоков будущие чистые денежные потоки и стоимость в постпрогнозном периоде дисконтируются по ставке, равной рассчитанной на дату оценки.

Факторы, определяющие целесообразность применения Метода дисконтированных денежных потоков:
1. Будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих в связи с действием таких факторов, как ожидаемые изменения в экономических условиях, изменения в структуре бизнеса.
2. Прогнозируемые денежные потоки являются значительными положительными величинами, и их обоснованно можно оценивать.
3. Чистый денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

Основными этапами оценки компании Методом дисконтированных денежных потоков являются:
1. Сбор требуемой информации.
2. Выбор модели (типа) денежного потока.
3. Определение длительности прогнозного периода и его единицы измерения.
4. Проведение ретроспективного анализа валовой выручки от реализации и ее прогноз.
5. Проведение ретроспективного анализа и подготовка прогноза расходов.
6. Проведение анализа и подготовка прогноза инвестиций.
7. Расчет величины денежного потока для каждого года.

8. Определение ставки дисконтирования.
9. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
10. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения.
11. Внесение итоговых поправок.

Ставки капитализации и дисконтирования призваны, в первую очередь, отразить риск, связанный с вложением средств в оцениваемый актив, причем их представление должно соответствовать представлению прогнозируемых доходов.

Сильной стороной доходного подхода является то, что он максимально отвечает концепции рыночной стоимости; слабой - его высокая субъективность в определении будущих денежных потоков и степени риска

Затратный подход.

В соответствии с Федеральным стандартом оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", утвержденным Приказом Минэкономразвития России от 20.05.15 г. № 297, затратный подход представляет собой совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. То есть затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства.

В рамках затратного подхода для определения рыночной стоимости объекта оценки используются метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

1. Метод стоимости чистых активов

Согласно методу чистых активов, стоимость актива складывается из индивидуальных рыночных стоимостей участвующих в нем активов (как материальных, так и нематериальных), за вычетом долговых обязательств.

Процесс оценки Методом чистых активов включает следующие этапы:
1. Анализ отчетности на последнюю дату (дату оценки), нормализация бухгалтерской отчетности.
2. Определение рыночной стоимости находящихся в собственности и числящихся на балансе земли, зданий, сооружений.
3. Определение рыночной стоимости, находящихся в собственности и числящихся на балансе машин и оборудования.
4. Определение рыночной стоимости, находящихся в собственности, числящихся на балансе и используемых в хозяйственной деятельности нематериальных активов.
5. Перевод величины финансовых активов в чистую реализуемую стоимость.
6. Определение стоимости собственного капитала путем вычитания из рыночной стоимости совокупных активов рыночной стоимости всех обязательств.

Величина стоимости чистых активов рассчитывается по формуле:

Чистые активы = Внеоборотные активы + Оборотные активы – Целевые финансирования и поступления — Долгосрочные и краткосрочные пассивы

2. Метод ликвидационной стоимости.

Расчет ликвидационной стоимости включает несколько этапов:
1. Анализируется последний балансовый отчет.
2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов.
3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.
4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск."
5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия, вплоть до завершения его ликвидации. Срок дисконтирования соответствующих затрат определяется по календарному графику.
6. Прибавляется или вычитается операционная прибыль или убытки ликвидационного периода.
7. Вычитаются преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами.

Согласование результатов оценки

Заключительным элементом процесса оценки является сравнение оценок, полученных на основе указанных подходов, и сведения полученных стоимостных оценок к единой стоимости объекта. Процесс сведения учитывает слабые и сильные стороны каждого метода, определяет, на сколько они существенно влияют при оценке объекта на объективное отражение рынка. Процесс сведения оценок приводит к установлению окончательной стоимости объекта, чем и достигается цель оценки.

9.4. Выбор подходов и методов оценки справедливой стоимости объекта оценки

В соответствии с п. 1-2 ФСО V, при проведении оценки используются сравнительный, доходный и затратный подходы. 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.

Таким образом, Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов.

Сравнительный подход. Сравнительный подход - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений. 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.

Доходный подход. Доходный подход - совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода.

Затратный подход. Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки. В рамках затратного подхода применяются различные методы, основанные на определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства. Критерии признания объекта точной копией объекта оценки или объектом, имеющим сопоставимые полезные свойства, определяются федеральными стандартами оценки, устанавливающими требования к проведению оценки отдельных видов объектов оценки и (или) для специальных целей.»

Методология оценки в соответствии с МСФО

В соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»:

«Для того чтобы добиться наибольшей последовательности и сопоставимости оценок справедливой стоимости и раскрываемой в их отношении информации, МСФО 13 устанавливает иерархию справедливой стоимости, которая предусматривает группировку исходных данных, включаемых в методы оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, по трем уровням. В рамках иерархии справедливой стоимости наибольший приоритет отдается ценовым котировкам (некорректируемым) активных рынков для идентичных активов или обязательств (исходные данные Уровня 1) и наименьший приоритет - ненаблюдаемым исходным данным (исходные данные Уровня 3).» (Пункт 72 МСФО 13).

Согласного стандарту, выделяют следующую иерархию исходных данных:

1. Исходные данные Уровня 1 (наблюдаемые исходные данные) - ценовые котировки (некорректируемые) активных рынков для идентичных активов или обязательств, к которым у организации есть доступ на дату оценки. Ценовая котировка активного рынка представляет собой наиболее надежное свидетельство справедливой стоимости и должна использоваться для оценки справедливой стоимости без корректировки всякий раз, когда она доступна.

2. Исходные данные Уровня 2 - те исходные данные, которые являются прямо или косвенно наблюдаемыми в отношении актива или обязательства, исключая ценовые котировки, отнесенные к Уровню1.

Такие исходные данные включают в себя:
- ценовые котировки активных рынков в отношении аналогичных активов или обязательств;
- ценовые котировки в отношении идентичных или аналогичных активов либо обязательства рынков, не являющихся активными;
- исходные данные, отличные от ценовых котировок, наблюдаемые в отношении актива или обязательства, например:
а) процентные ставки и кривые доходности, наблюдаемые по котируемым стандартным интервалам;
б) подразумеваемая волатильность;
в) кредитные спрэды;
- подтверждаемые рынком исходные данные.

При этом, в отношении бизнеса к Исходным данным Уровня 2 относятся:

Единица, генерирующая денежные потоки. Исходным параметром Уровня 2 будет оценочный мультипликатор (например, мультипликатор, кратный прибыли или выручке или аналогичному показателю деятельности), полученный на основе наблюдаемых рыночных данных, например мультипликаторы, полученные на основе цен по наблюдаемым сделкам с сопоставимыми (то есть аналогичными) бизнесами, с учетом операционных, рыночных, финансовых и нефинансовых факторов.

Указанные выше исходные данные находят свое отражение в сравнительном подходе к оценке.

3. Исходные данные Уровня 3 представляют собой ненаблюдаемые исходные данные в отношении актива или обязательства.

Финансовые прогнозы (например, в отношении денежных потоков или прибыли или убытка), необходимые для применения в доходном подходе, относятся к уровню иерархии 3, т.к. не могут быть в достаточной степени наблюдаемыми на рынке.

Пункт 3 МСФО 13 гласит: «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…».

Пункт 61 МСФО 13: «Предприятие должно 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.»

Пункт 87 МСФО 13: «Ненаблюдаемые исходные данные следует использовать для оценки справедливой стоимости в той мере, в которой релевантные наблюдаемые исходные данные недоступны, что позволяет учесть ситуации, когда рыночная активность в отношении актива или обязательства на дату оценки является невысокой, если вообще присутствует. Однако цель оценки справедливой стоимости остается прежней - определение цены выхода на дату оценки с позиций участника рынка, который держит данный актив или является должником по данному обязательству. Следовательно, ненаблюдаемые исходные данные должны отражать допущения, которые использовались бы участниками рынка при определении цены на актив или обязательство, включая допущения о риске.»

Таким образом, при наличии возможности использования исходных данных первого и второго уровня в достаточной степени пригодных для расчета стоимости объекта оценки сравнительным подходом (наличии рынка объекта оценки), следует минимизировать возможность применения доходного подхода, содержащего ненаблюдаемые исходные данные, которые как правило лежат в основе прогнозирования, поскольку в этом случае будет использовано большее количество допущений в расчетах.

В связи с тем, что на фондовой бирже котируются облигации рассматриваемых эмитентов, сделки проходили непосредственно перед датой оценки, наиболее целесообразно производить расчет справедливой стоимости объекта оценки сравнительным подходом.

С учетом вышеизложенного, Оценщик посчитал наиболее целесообразно в процессе оценки применять сравнительный подход к оценке облигаций.

10. Определение справедливой стоимости объекта оценки сравнительным подходом

Сравнительный подход к оценке – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Сравнительный подход к оценке справедливой стоимости объектов основан на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают активы аналогичного типа. Этапы проведения оценки сравнительным подходом сводятся к следующему:

- необходимо сравнить данные по сделкам с аналогичными объектами с данными по объектам оценки;
- преимущества и недостатки оцениваемых активов по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством соответствующих корректировок.

В соответствии с Федеральным стандартом оценки сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. Поскольку на рынке торгуются облигации рассматриваемых эмитентов, у Оценщика имеется возможность для применения сравнительного подхода.

Ниже приведем основные характеристики объекта оценки для подбора аналогов на рынке.

Таблица 10

№ пп	ISIN	Номинал, USD	Выпуск	Погашение	Купон	Дата выплаты купона	НКД, USD	Уровень листинга
1	RU000A105GN3	1000	07.12.2022	17.09.2026	6,00%	17.03.2023	15,83	3

В качестве источника информации о котировках оцениваемых облигаций Оценщик использовал данные портала cbonds.ru: котировку «Cbonds Estimation Onshore».

Расчет индикативных котировок Cbonds рынка облигаций и еврооблигаций эмитентов России и Беларуси «Cbonds Estimation Onshore» производится для облигаций и еврооблигаций эмитентов России и Беларуси, имеющих регулярно обновляемые котировки bid и/или ask, полученные от российских и белорусских организаций и сформированные в рамках соответствующих инфраструктур с целью отразить ситуацию на внутреннем рынке. Расчет производится в соответствии с методикой, опубликованной ниже в разделе «Документы».

Целью построения индикативных котировок «Cbonds Estimation Onshore» является выбор на ежедневной основе котировок активов в максимальной, в рамках аналитических возможностей и экспертного суждения компании ООО «Сбондс.ру», степени отвечающих складывающейся рыночной конъюнктуре и тенденциям спроса и предложения.

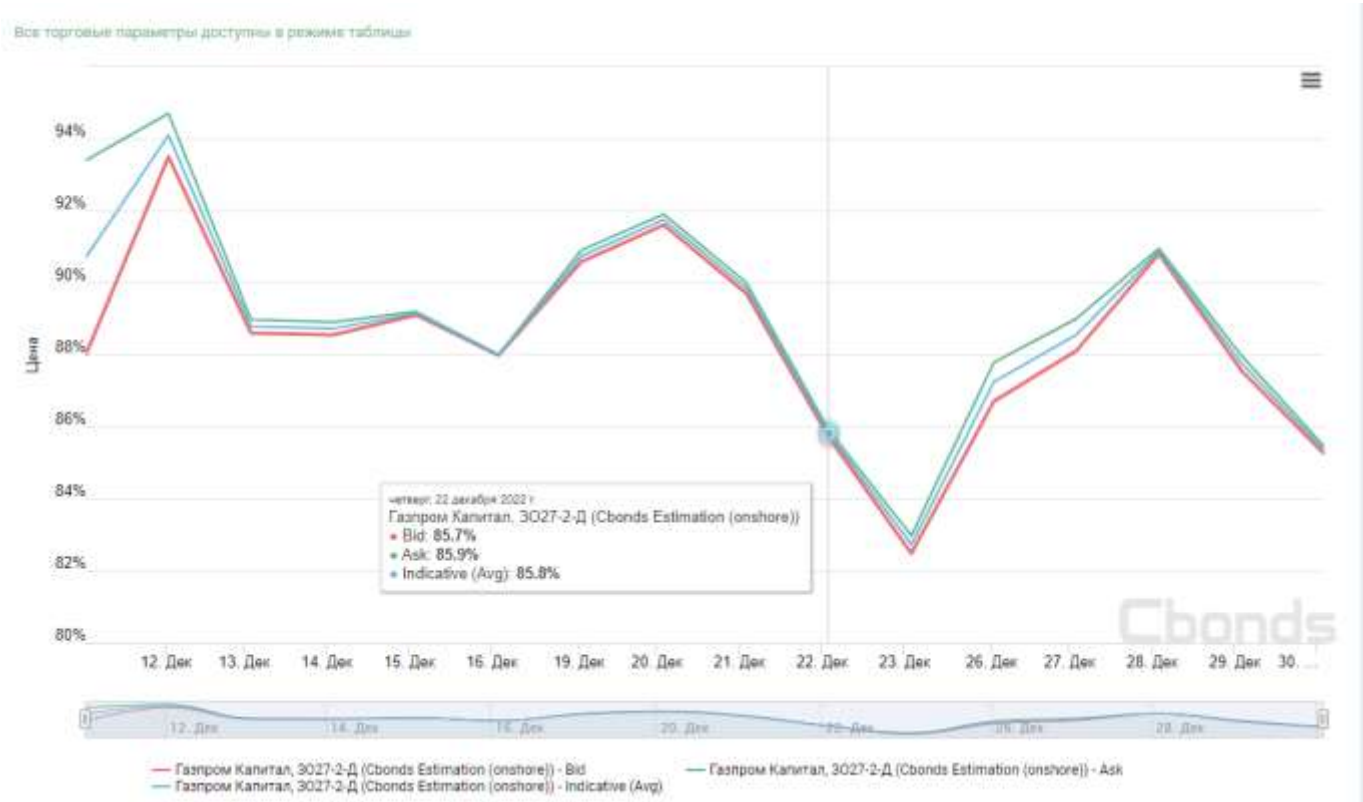
Конечным результатом методики является формирование единственной для каждого актива индикативной котировки «Cbonds Estimation Onshore», учитывающей данные по котировкам bid и ask от различных поставщиков котировок (биржевых торговых площадок и участников внебиржевого рынка).

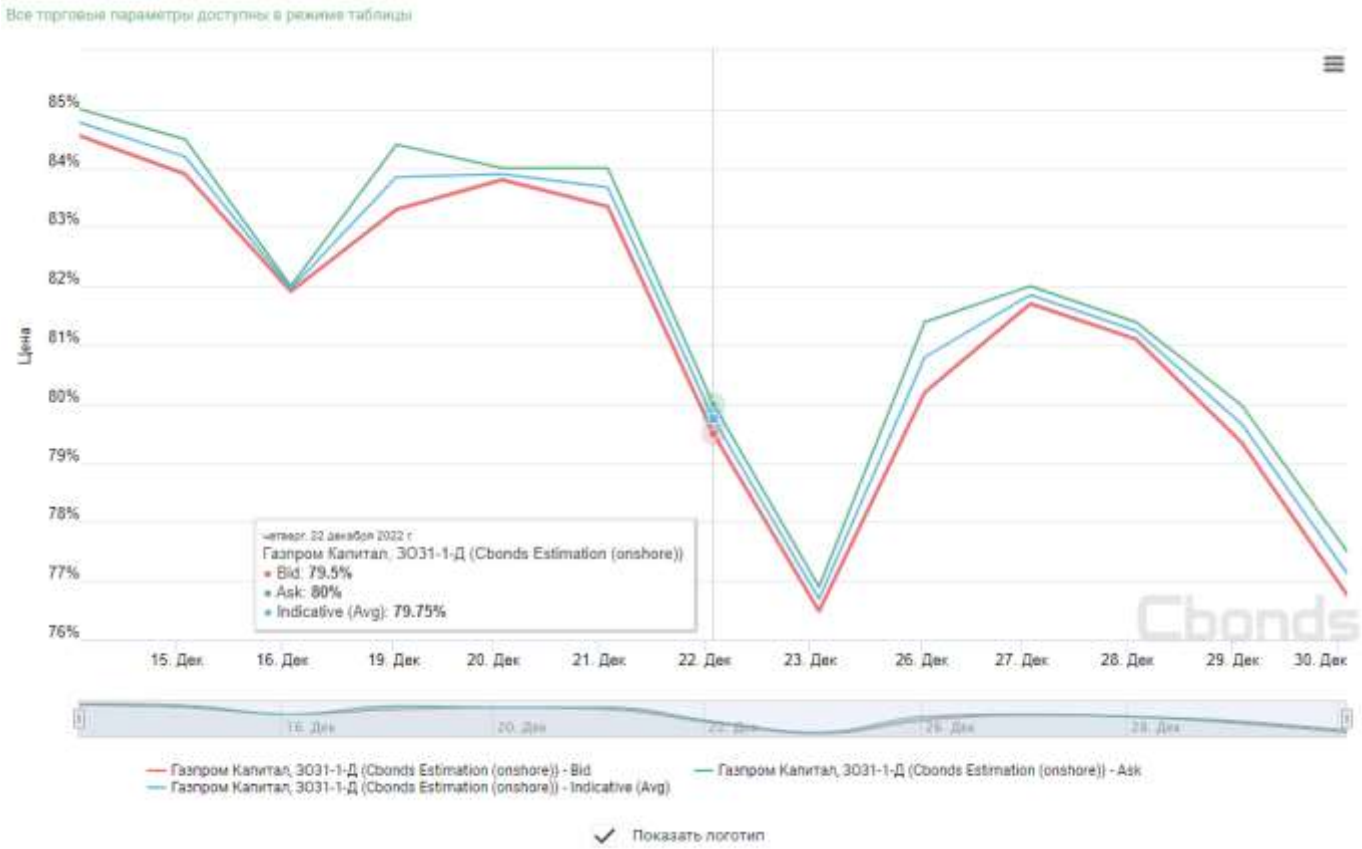
Ввиду того, что на дату оценки биржевые торги оцениваемыми облигациями не были начаты, произведем оценку по котировкам сопоставимых финансовых инструментов: замещающих облигаций 2022 года со схожими сроками выплаты купона (до конца 1 квартала 2023 года и размером НКД), а также доходностью не менее 3%. Валюта инструмента, номинальная стоимость и уровень листинга также сопоставимы с объектом оценки.

Таблица 11

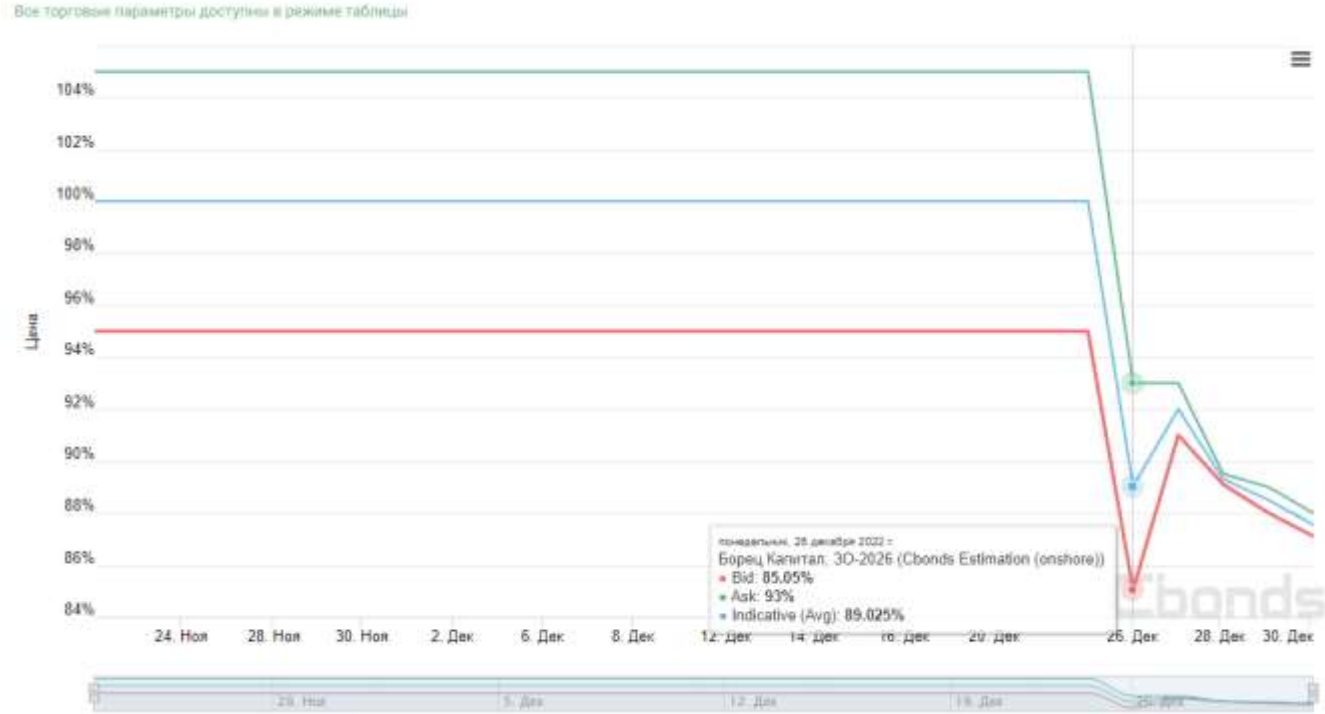
№ пп	ISIN	Номинал, USD	Выпуск	Погашение	Купон	Дата выплаты купона	НКД, USD	Котировка, %	Уровень листинга
1	RU000A1056U0	1000	20.09.2022	23.03.2027	4,95%	23.03.2023	12,24	101,63%	3
2	RU000A105JH9	1000	12.12.2022	29.06.2027	3,00%	29.12.2022	14,42	85,80%	3
3	RU000A105JT4	1000	15.12.2022	14.07.2031	3,50%	14.01.2023	15,36	79,75%	3
	Среднее значение							89,06%	

Все торговые параметры доступны в режиме таблицы
106%
104%
102%
100%
98%
96%
94%
92%
90%
88%
Цена
17. Окт
24. Окт
31. Окт
7. Ноя
14. Ноя
21. Ноя
28. Ноя
5. Дек
12. Дек
19. Дек
26. Дек
четверг, 22 декабря 2022 г.
Газпром Капитал, 3О27-1-Д (Cbonds Estimation (onshore))
Bid: 101.28%
Ask: 101.98%
Indicative (Avg): 101.63%
Cbonds


Все торговые параметры доступны в режиме таблицы
94%
92%
90%
88%
86%
84%
82%
80%
Цена
12. Дек
13. Дек
14. Дек
15. Дек
16. Дек
19. Дек
20. Дек
21. Дек
22. Дек
23. Дек
26. Дек
27. Дек
28. Дек
29. Дек
30.
четверг, 22 декабря 2022 г.
Газпром Капитал, 3О27-2-Д (Cbonds Estimation (onshore))
Bid: 85.7%
Ask: 85.9%
Indicative (Avg): 85.8%
Cbonds
Газпром Капитал, 3О27-2-Д (Cbonds Estimation (onshore)) - Bid
Газпром Капитал, 3О27-2-Д (Cbonds Estimation (onshore)) - Indicative (Avg)
Газпром Капитал, 3О27-2-Д (Cbonds Estimation (onshore)) - Ask



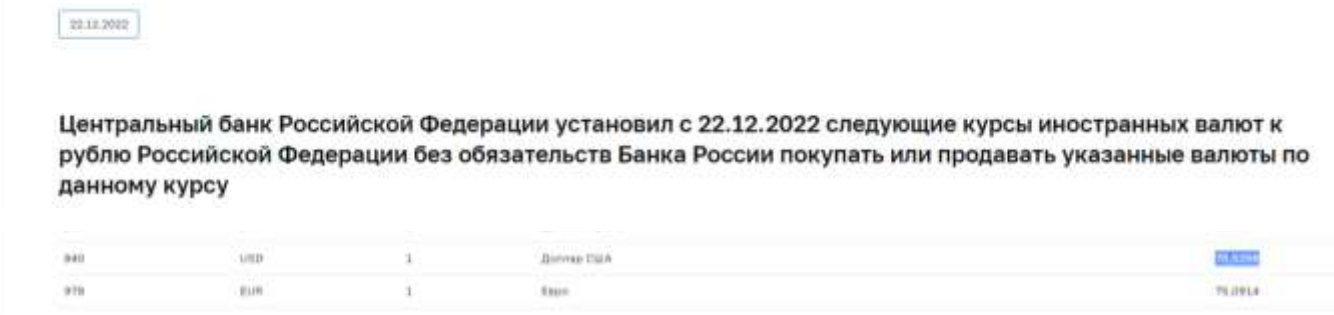
Полученное среднее значение стоимости по трем котировкам в размере 89,06% от номинала по состоянию на 22.12.2022г. подтверждается результататами биржевых торгов по оцениваемой облигации, начатых 26.12.2022 года – где среднее значение котировки составило 89,025%.



Таким образом оценщик считает допустимым принять котировку 89,06%, полученную на основании данных котировок сопоставимых замещающих облигаций, для оценки объекта оценки на 22.12.2022г.

Далее необходимо определить стоимость ценной бумаги в рублях РФ. Как правило, перевод из валюты в рубли осуществляется на основании курса Банка России, что подтверждается требованиями к ведению учета для Фонда.

Официальный курс валют на дату оценки (22.12.2022г.) установлен Банком России и составляет 70,5256 рубля за 1 доллар США.



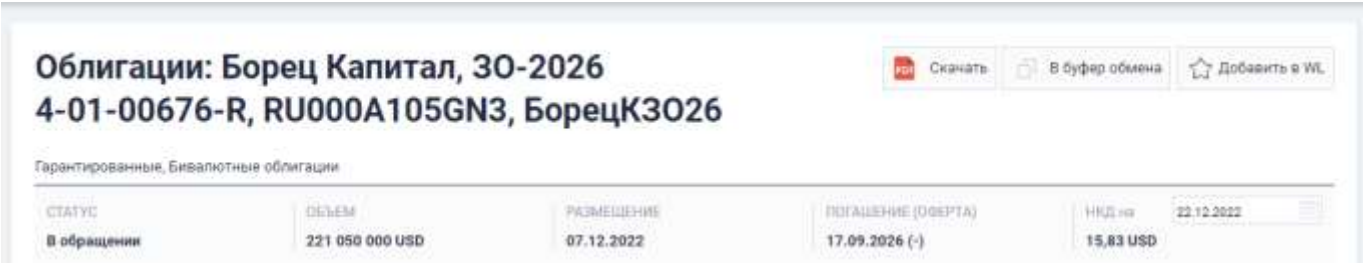
Стоимость облигаций рублях на дату оценки без учета накопленного купонного дохода составляет:

Таблица 12

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.	Номинал, USD	Курс ЦБ на 22.12.2022	Стоимость, рублей
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00	1 000,00	70,5256	62 810,10
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00	1 000,00	70,5256	12 562 020,00

Помимо справедливой стоимости, определяемой на основании котировок результатов биржевых торгов, оценщик отображает в отчете также размер накопленного купонного дохода по состоянию на дату оценки 22.12.2022г., который в случае реализации подлежит уплате покупателем.

Размер НКД определяется на основании данных портала cbonds.ru и составляет на дату оценки - 15,83 доллара США:



Значение величины НКД также отражается в результатах оценки для корректного учета стоимости облигаций. Расчет величины НКД с учетом количества облигаций и курса доллара приведен в таблице ниже:

Таблица 13

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.	Купон	НКД, в USD	НКД, в рублях
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00	6,00%	15,83	1 116,42
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00	6,00%	15,83	223 284,00

11. Согласование результатов оценки

После анализа результатов, полученных разными подходами, окончательная оценка справедливой стоимости объектов оценки производится исходя из того, какие подходы к оценке наиболее соответствуют целям определения стоимости оцениваемого объекта.

Для получения результатов использовалась достоверная информация, тем не менее в соответствии с требованиями законодательства об оценочной деятельности был выполнен анализ достаточности и достоверности информации. Так же был проведен анализ экспертных значений, использованных в отчете на соответствие рыночным условиям.

С учетом того, что расчет справедливой стоимости объекта оценки производился только в рамках сравнительного подхода к оценке, а доходных подход применялся справочно (обоснование выбора и отказа от использования подходов см. в п.п. 9.3. Настоящего отчета), проведение процедуры согласования не требуется.

Таким образом, при обосновании итоговой величины стоимости, результатам подходов были присвоены веса: затратному и доходному – 0%, сравнительному– 100%. Для получения итогового заключения о стоимости объекта оценки необходимо согласовать полученные результаты, для чего используется следующая формула:

$$PC = \sum_{i=1}^{N} C_i \times k_i \text{ , где:}$$

PC – рыночная стоимость объекта оценки;

C_i – стоимость объекта, установленная в результате использования i-того подхода оценки;

k_i – весовой коэффициент, учитывающий достоверность (значимость) оценки i-тым подходом,

Таблица 14

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество	Стоимость без НКД, в рамках сравнительного подхода, руб.	Вес, %	Стоимость, в рамках доходного подхода, руб.	Вес, %	Стоимость, в рамках затратного подхода, руб.	Вес, %	Справедливая стоимость без НКД, руб.
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00	62 810,00	100	Не применялся	0	Не применялся	0	62 810,00
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00	12 562 020,00	100	Не применялся	0	Не применялся	0	12 562 020,00

12. Итоговая величина стоимости объекта оценки

Поскольку расчет справедливой стоимости объектов оценки производился только в рамках сравнительного подхода к оценке, проведение процедуры согласования не требуется. Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод, что справедливая стоимость имущества, составляет на дату оценки:

Таблица 15

№ пп	Объект оценки	ISIN	Количество, шт.	Справедливая стоимость без учета НКД[12], рублей[13]	Накопленный купонный доход, рублей
1	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	1,00	62 810,00	1 116,42
2	Корпоративная облигация Борец Капитал ЗО-2026. Номер государственной регистрации 4-01-00676-R.	RU000A105GN3	200,00	12 562 020,00	223 284,00

[12] НКД – накопленный купонный доход.

[13] Стоимость в рублях РФ для облигаций и величин НКД, номинированных в долларах США, здесь и далее определена на основании официального курса Банка России, опубликованного на сайте http://www.cbr.ru/ на 22.12.2022г.: 70,5256 рубля за 1 доллар США.

13. Список использованной литературы

- Федеральный закон № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

- Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200;

- Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200;

- Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200;

- Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200;

- Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200;

- Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200;

- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326;

- Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

- Оценка бизнеса: Учебник/Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. - М.: Интерреклама, 2003. - 544с.

- Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ., 3-е изд, перераб. и дополн., М., 2005 – 265 с.

- Сайты Интернет:

https://ru.wikipedia.org/
https://www.cbr.ru/
https://www.moex.com/
https://www.rusbonds.ru/
а также источники, указанные по тексту Отчета

Приложение 1. Документы оценщика

СВОД | свободный оценочный департамент

АССОЦИАЦИЯ САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ
«СВОБОДНЫЙ ОЦЕНОЧНЫЙ ДЕПАРТАМЕНТ»

Включена в единый государственный реестр
саморегулируемых организаций оценщиков «20» мая 2013 года за № 0014

СВИДЕТЕЛЬСТВО

«14» апреля 2021 г. — Дата включения в реестр членов

№1081 — Регистрационный номер в реестре

Настоящим подтверждается, что

СКЛАДЧИКОВА МАРИНА ИВАНОВНА

Челябинская область, г. Челябинск
Паспорт 75 14 № 502973, выдан Отделом УФМС России
по Челябинской обл в гор. Миассе 12.09.2014 г.

является членом Ассоциации саморегулируемой организации оценщиков «Свободный Оценочный Департамент» и имеет право осуществлять оценочную деятельность на территории Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г.

Президент
Ассоциации СРОО «СВОД» — **А.В. Лебедев**

Дата выдачи свидетельства **14.04.2021 г.**

В случае прекращения членства данное свидетельство подлежит возврату в Ассоциацию СРОО «СВОД»
по адресу: 620100, г. Екатеринбург, ул. Ткачей, д.23 (БЦ «Clever Park»), офис 13, тел. 8 (800) 333-87-38

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 027313-1 « 03 » августа 20 21 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка недвижимости»

выдан Складчиковой Марине Ивановне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от « 03 » августа 20 21 г. № 211

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до « 03 » августа 20 24 г.

АО «ОПЦИОН», Москва, 2021 г., «Б», ТЗ № 464

017649 - КА1

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 026294-2 «22» июля 20 21 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка движимого имущества»

выдан Складчиковой Марине Ивановне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от «22» июля 20 21 г. № 209

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «22» июля 20 24 г.

АО «ОСТКИОН», Москва, 2021 г., «Б», ТЗ № 484

009696-КА2

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 032046-3 « 03 » декабря 20 21г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан Складчиковой Марине Ивановне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от « 03 » декабря 20 21г. № 229

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до « 03 » декабря 20 24 г.

АО «ОПЦИОН», Москва, 2021 г., «Б», ТЗ № 672

004678 - КАЗ

ДИПЛОМ ЯВЛЯЕТСЯ
ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОКУМЕНТОМ
О ВЫСШЕМ ОБРАЗОВАНИИ

Регистрационный номер 030/748 12 июня 2009 года

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

г. Челябинск
государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Южно-Уральский государственный университет»

ДИПЛОМ
С ОТЛИЧИЕМ
ВСА 0715751

Решением
Государственной аттестационной комиссии
от 12 июня 2009 года
Колобовой
Марине Ивановне

ПРИСУЖДЕНА
КВАЛИФИКАЦИЯ
ЭКОНОМИСТ-МЕНЕДЖЕР
по специальности
«Антикризисное управление»

А.П. Шестаков

Диплом является документом о профессиональной переподготовке

Диплом дает право на ведение нового вида профессиональной деятельности

Регистрационный номер 105

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ПП № 105

Настоящий диплом выдан Колобовой Марине Ивановне (фамилия, имя, отчество)

в том, что он(а) с "12" октября 2009 г. по "28" февраля 2010 г. прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) Институте экономических исследований и бизнес-образования „Ресис" (наименование образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)

по программе „Оценка стоимости предприятия (бизнеса)" (наименование программы дополнительного профессионального образования)

Аттестационная комиссия решением от "28" февраля 2010 г. удостоверяет право (соответствие квалификации) Колобовой Марина Ивановна (фамилия, имя, отчество)

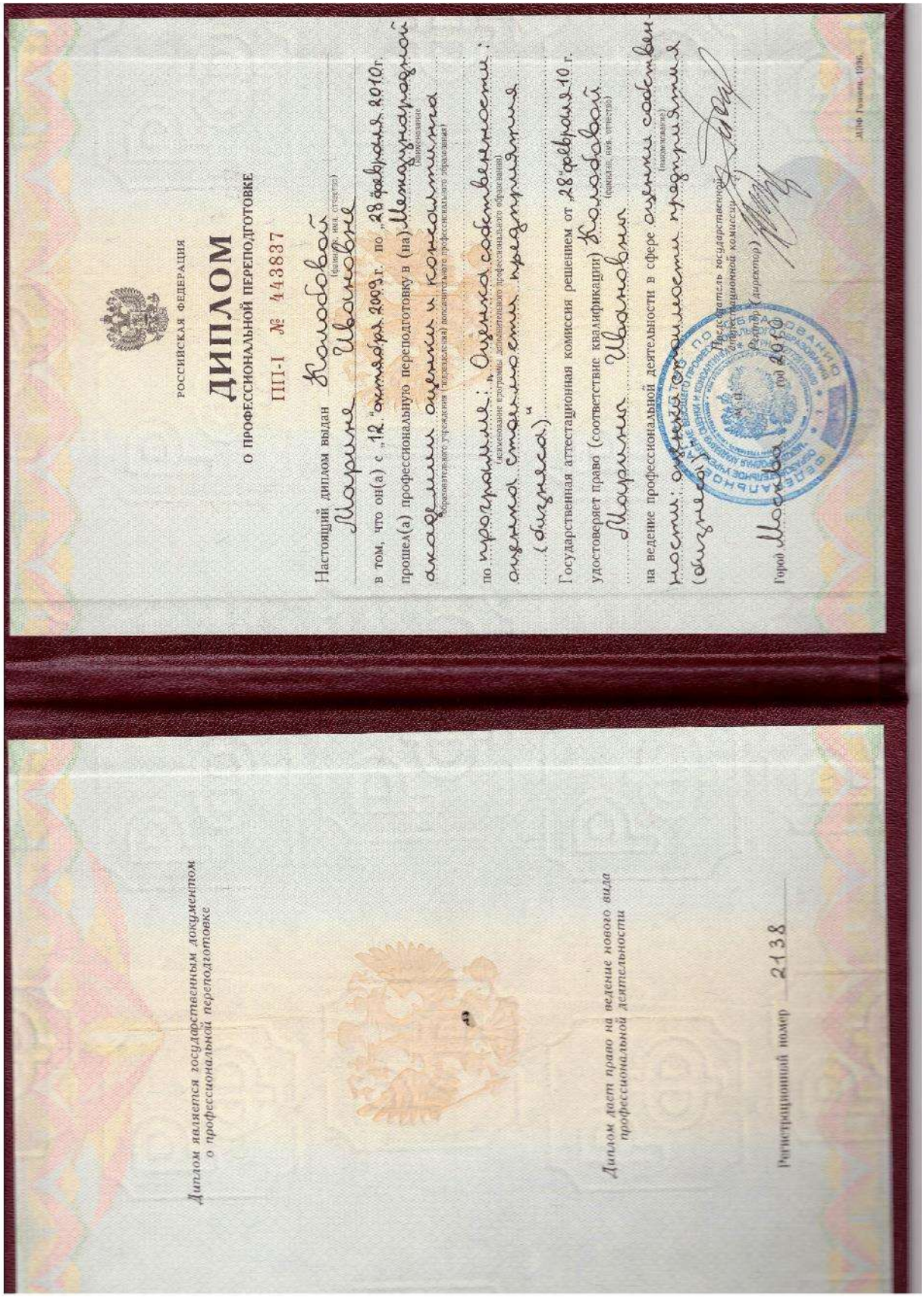
на ведение профессиональной деятельности в сфере „Оценка стоимости предприятия (бизнеса)"

Председатель аттестационной комиссии

М.П.

Ректор (директор)

Город Челябинск год 2010



Диплом является государственным документом о профессиональной переподготовке

Диплом дает право на ведение нового вида профессиональной деятельности

Регистрационный номер 2138

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ПП-I № 443837

Настоящий диплом выдан Колобовой Марине Ивановне (фамилия, имя, отчество)

в том, что он(а) с „12" октября 2009 г. по „28" февраля 2010 г. прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) Международной академии оценки и консалтинга (наименование образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)

по программе: „Оценка собственности; оценка стоимости предприятия (бизнеса)"

(наименование программы дополнительного профессионального образования)

Государственная аттестационная комиссия решением от „28" февраля 2010 г. удостоверяет право (соответствие квалификации) Колобовой Марине Ивановне (фамилия, имя, отчество)

на ведение профессиональной деятельности в сфере оценки собственности; оценка стоимости предприятия (бизнеса) (направления)

Председатель государственной аттестационной комиссии (Ректор (директор))

Город Москва 28 февраля 2010

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

г. Москва

Негосударственное образовательное учреждение высшего профессионального образования "Международная академия оценки и консалтинга"

ДИПЛОМ

С ОТЛИЧИЕМ

ОКА № 22864

Решением Государственной аттестационной комиссии

от 06 июня 2012 года

Колобовой Марине Ивановне

ПРИСУЖДЕНА КВАЛИФИКАЦИЯ

Экономист по специальности «Финансы и кредит»

ДИПЛОМ ЯВЛЯЕТСЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОКУМЕНТОМ О ВЫСШЕМ ОБРАЗОВАНИИ

Регистрационный номер 1285 16 июля 2012

Министерство образования и науки Российской Федерации

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ЮЖНО-УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)

ПК – А № 000878

Свидетельство является документом установленного образца
о повышении квалификации

Лицензия: регистрационный № 2086, серия ААА № 002181,
выдана Федеральной службой по надзору в сфере образования и науки 28 октября 2011

Регистрационный номер 80-120-13-680

СВИДЕТЕЛЬСТВО

О ПОВЫШЕНИИ КВАЛИФИКАЦИИ

Настоящее свидетельство выдано Колобовой Марине Ивановне

в том, что он(а) с «30» 05 2013 г. по «24» 06 2013 г.

повышал(а) свою квалификацию по программе "Оценка стоимости предприятия (бизнеса)"

в объеме 108 часов

За время обучения сдал(а) зачеты и экзамены по основным дисциплинам программы:

Наименование	Количество часов	Оценка
Обязательные дисциплины	72	
Дисциплины по выбору	36	
Итоговый комплексный		
экзамен		отлично

Прошел(а) стажировку в (на) нет

выполнял(а) итоговую работу на тему нет

м.п. Ректор

Руководитель программы

Челябинск 2015 г.

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

г. Челябинск, Россия «13» сентября 2022 г.

ПОЛИС ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА
№ 8191R/776/500053/22

Настоящий Полис выдан Страховщиком в подтверждение условий Договора обязательного страхования ответственности оценщика № **8191R/776/500053/22** (далее Договор страхования), заключенного между Страхователем и Страховщиком, неотъемлемой частью которого он является. Настоящий Полис не изменяет, не дополняет условий Договора страхования; при наличии противоречий между настоящим Полисом и Договором страхования, преимущественную силу имеет Договор страхования.

1. **СТРАХОВАТЕЛЬ:**

Складчикова Марина Ивановна
Россия, г. Челябинск, ул. 40-летия Победы, 9а-100
ИНН: 741510135717

2. **СТРАХОВЩИК:**

Акционерное Общество «АльфаСтрахование»
Россия, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. «Б».
ИНН: 7713056834 КПП: 775001001
Лицензия СИ № 2239 от 13.11.2017 г.

3. **ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:**

С 00:00 часов «03» октября 2022 г. по 24:00 часов «03» октября 2023 г. (Период страхования).

4. **СТРАХОВАЯ СУММА:**

30 000 000,00 (Тридцать миллионов и 00/100) рублей по всем страховым случаям.

5. **ЛИМИТЫ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:**

30 000 000,00 (Тридцать миллионов и 00/100) рублей по каждому страховому случаю

10% от страховой суммы, указанной в разделе 12 настоящего Договора, по всем страховым случаям по возмещению судебных и иных расходов Страхователя.

6. **ФРАНШИЗА:**

Не установлена.

7. **ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**

В соответствии с п. 2.1.1 Правил.

8. **СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**

8.1. Страховым случаем с учетом всех положений, определений и исключений, предусмотренных настоящим Договором и Правилами страхования, является установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.

8.2. Страховым случаем также является возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору, при условии что такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком и такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.

9. **ЗАСТРАХОВАННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ:**

Оценочная деятельность, т.е. деятельность Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости, предусмотренной федеральными стандартами оценки.

10. **ТЕРРИТОРИЯ СТРАХОВАНИЯ:**

Территория страхования: Российская Федерация.

СТРАХОВЩИК

АО «АльфаСтрахование»

_____ М.П.

Начальник отдела сопровождения продаж АО «АльфаСтрахование»

Иноземцева Екатерина Артуровна

Доверенность № 486402N от 23.05.2022 г.

Менеджер договора со стороны Страховщика: *Константинов Иван Васильевич*
Тел. (343) 287-0-287_746450 электронная почта: KonstantinovIV@alfastrah.ru

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

г. Челябинск, Россия «06» мая 2022 г.

ПОЛИС СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
№ 8191R/776/500026/22

Настоящий Полис выдан Страховщиком в подтверждение условий Договора обязательного страхования ответственности оценщика № **8191R/776/500026/22** (далее Договор страхования), заключенного между Страхователем и Страховщиком, неотъемлемой частью которого он является. Настоящий Полис не изменяет, не дополняет условий Договора страхования; при наличии противоречий между настоящим Полисом и Договором страхования, преимущественную силу имеет Договор страхования.

1. **СТРАХОВАТЕЛЬ:**

ООО «САРОНА ГРУПП»
Россия, 454091, ОБЛАСТЬ ЧЕЛЯБИНСКАЯ, ГОРОД ЧЕЛЯБИНСК, ПЛОЩАДЬ МОПРА, ДОМ 10, ПОМЕЩЕНИЕ 3 ОФИС 702
ИНН: 7453149562 КПП: 745301001

2. **СТРАХОВЩИК:**

Акционерное Общество «АльфаСтрахование»
Россия, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. «Б».
ИНН: 7713056834 КПП: 772501001
Лицензия СИ № 2239 от 13.11.2017 г.

3. **ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:**

С 00:00 часов «20» мая 2022 г. по 24:00 часов «19» мая 2023 г. (Период страхования).

4. **СТРАХОВАЯ СУММА:**

100 000 000,00 (Сто миллионов и 00/100) рублей по всем страховым случаям.

5. **ЛИМИТЫ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:**

100 000 000,00 (Сто миллионов и 00/100) рублей по каждому страховому случаю

10% от страховой суммы, указанной в разделе 12 настоящего Договора, по всем страховым случаям по возмещению судебных и иных расходов Страхователя.

6. **ФРАНШИЗА:**

Не установлена.

7. **ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**

В соответствии с п. 2.1.2 Правил.

8. **СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**

8.1. Страховым случаем являются события, предусмотренные п. 6.1 настоящего Договора, с наступлением которых возникает обязанность Страховщика произвести страховую выплату Выгодоприобретателям, вред имущественным интересам которых нанесен в результате Застрахованной деятельности Страхователя.

8.2. Страховым случаем также является возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору, при условии что такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком и такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.

9. **ЗАСТРАХОВАННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ:**

Профессиональная деятельность сотрудников Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости, предусмотренной федеральными стандартами оценки. Сотрудниками Страхователя признаются оценщики – физические лица, право осуществления оценочной деятельности которых не приостановлено, соответствующие требованиям статьи 24 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями), выполняющие работу в пределах объема их профессиональной (оценочной) деятельности на основании трудового договора, заключенного со Страхователем.

10. **ТЕРРИТОРИЯ СТРАХОВАНИЯ:**

Территория страхования: Российская Федерация.

СТРАХОВЩИК

АО «АльфаСтрахование»

М.П.

Заместитель директора - руководитель Блока АО «АльфаСтрахование»

Константинов Иван Васильевич

Доверенность № 1249/21N от 24.10.2021 г.

Менеджер договора со стороны Страховщика: *Константинов Иван Васильевич*
Тел. (351) 210 39 35 (746450) электронная почта: KonstantinovIV@alfastrah.ru

Союз независимых экспертных организаций
Сумма Мнений

Союз независимых экспертных организаций «Сумма Мнений»

СВИДЕТЕЛЬСТВО

«06» февраля 2020 г.
Дата включения в реестр

№ 139
Регистрационный номер в реестре

Общество с ограниченной ответственностью
«Сарона Групп»

Является членом Союза независимых экспертных организаций «Сумма Мнений»

Президент СНЭО «Сумма мнений» **Лебедев А.В.**

620100, г. Екатеринбург, ул. Ткачей, д. 23, офис 13

Союз независимых экспертных организаций
Сумма Мнений

Обществу с ограниченной ответственностью
«Сарона Групп»

Союз независимых экспертных организаций
«Сумма Мнений»
(СНЭО «Сумма Мнений»)

620100, Екатеринбург, ул. Ткачей, д. 23
(БЦ «Clever Park»), офис 13
тел.: 8-800-333-87-38
mail: srosumma@mail.ru
www.srosumma.ru
ОГРН 1136600000690
ИНН/КПП 6685994111/668501001

06.02.2020 г. № 29/2020-В

ВЫПИСКА

из реестра

Союза независимых экспертных организаций «Сумма Мнений»

(СНЭО «Сумма Мнений»)

Настоящая выписка из реестра Союза независимых экспертных организаций «Сумма Мнений» выдана по запросу Общества с ограниченной ответственностью «Сарона Групп» о том, что **Общество с ограниченной ответственностью «Сарона Групп»** является действительным членом СНЭО «Сумма Мнений» и включен в реестр членов СНЭО «Сумма Мнений» «06» февраля 2020 года за регистрационным номером 139.

Президент СНЭО «Сумма Мнений» *А.В. Лебедев*

Приложение 2. Материалы по оценке

КОПИЯ ВЕРНА
Генеральный директор
ООО УК «Гамма Групп»
Алпаров С.Ф.

Форма 304

ЗАО "Первый Специализированный Депозитарий"

125167, Россия, г.Москва, ул. Восьмого марта 4-я, д.6А
ИНН 7710198911, ОГРН 1027700373678
тел.: (495) 223-6607, факс: (495) 223-6706

Выписка с клиентского счета на 26.12.2022 г.

Наименование клиента: Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Гамма Групп»
Доверительное управление: Закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости «СТРОЙКОМ-КАПИТАЛ»
ОГРН: 1175476116420
Адрес местонахождения: 630049, Россия, г. Новосибирск, Красный пр-кт, д. 157/1, офис 215
Номер клиентского счета: 3912

Исполнитель: Шустрова Маргарита Алексеевна

Место хранения / № счета/раздела: НКО АО НРД (HL121211646A / 36MC00314STRKMB00)
Номер счета места хранения / учета: 11031

Наименование ЦБ	Номер выпуска	№ гос.регистрации/ идентификационный *	Тип ЦБ	Статус	Количество
БОРЕЦ КАПИТАЛ	001	4-01-00676-R	ОБЛ	Свободные	200.00
				ИТОГО по месту хранения / учета: облигация	200,00

ИТОГО ПО КЛИЕНТСКОМУ СЧЕТУ:
облигация 200,00

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР
ЗАО «ПРСД»
ПАНКРАТОВА Г.Н.
Подпись _____
М.П.

* для иностранных ЦБ указывается ISIN код