

Акционерное общество

«РАМБЛЕР»

«УТВЕРЖДАЮ»

Генеральный директор

АО «РАМБЛЕР»



И.А. Чужмаков

ОТЧЕТ № РВМ-РТ/18-19-Р

от 21 сентября 2018 года

Оценка справедливой стоимости биржевых процентных неконвертируемых документарных облигаций ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пяти) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4В02-05-05003-Р от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7

Исполнитель отчета

Луценко Р.С.

г. Королёв МО, 2018 г.

СОДЕРЖАНИЕ

	Стр.
Сопроводительное письмо	3
1. Общие сведения	4
1.1. Задание на оценку	4
1.2. Применяемые стандарты оценки	5
1.3. Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения	7
1.4. Сведения о заказчике оценки и об оценщике, подписавшем отчет об оценке	7
1.5. Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, и оценщика в соответствии со ст. 16 Федерального закона N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	8
1.6. Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	8
1.7. Основные факты и выводы	8
1.8. Перечень документов, используемых при проведении оценки и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки	9
1.9. Анализ выполнения принципов использования информации при проведении оценки	9
2. Описание основных этапов определения справедливой стоимости	11
3. Описание объекта оценки	13
3.1. Общее описание	13
3.2. Описание имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки	13
3.3. Общая информация об объекте оценки	14
3.4. Информация, характеризующая деятельность организации эмитента	18
3.5. Финансовая информация об эмитенте	18
3.6. Описание текущего использования объекта оценки	23
3.7. Описание других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки	23
4. Анализ рынка объекта оценки	24
4.1. Основные тенденции социально – экономического развития в период с 2006 г. по 2016 г.	24
4.2. Основные тенденции социально – экономического развития по итогам 2017 г. и 1 полугодия 2018 года	25
4.3. Прогноз социально-экономического развития	27
4.4. Обзор рынка облигации по итогам 2-го квартала 2018 года	29
4.5. Анализ биржевых сделок (котировок)	34
4.6. Анализ внебиржевых сделок	34
4.7. Общие выводы	34
5. Методология оценки	35
5.1. Общие положения	35
5.2. Общие понятия	35
5.3. Общее описание подходов и методов оценки	35
5.4. Согласование результатов оценки	37
5.5. Обоснование подходов и методов оценки	38
6. Описание процесса оценки объекта оценки	39
6.1. Расчет стоимости объекта оценки доходным подходом	39
6.2. Расчет стоимости объекта оценки затратным подходом	45
6.3. Расчет стоимости объекта оценки сравнительным (рыночным) подходом	45
6.4. Согласование результатов оценки	45
7. Выводы	47
8. Перечень литературы	48
Приложение 1	49
Приложение 2	57

**Заместителю Генерального директора - Финансовому директору
ЗАО УК «РВМ Капитал»
г-ну Володарскому А.В.**

«21» сентября 2018 года

Уважаемый Алексей Владимирович!

В соответствии с Дополнительным соглашением № 18-19 от 21.09.2018 г. к Договору № ПИФ-РВМ-07/02 от 24.08.2007 г. об оказании услуг по оценке имущества паевого инвестиционного фонда специалистами АО «РАМБЛЕР» проведена оценка справедливой стоимости биржевых процентных неконвертируемых документарных облигаций ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пять) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7.

Сотрудник, проводивший оценку, является действительным членом саморегулируемой организации оценщиков в соответствии с требованиями действующего законодательства, и отвечает требованиям, предъявляемым к оценщикам пунктом 1.7 Указания Банка России № 3758-У от 25 августа 2015 г.

Гражданская ответственность оценщика и юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, застрахована ПАО «САК «ЭНЕРГОГАРАНТ».

Оценка проведена по состоянию **на 17 сентября 2018 г.**

Анализ исходной информации, рыночных данных необходимых для оценки, а также соответствующие расчеты представлены в разделах настоящего Отчета, отдельные части которого не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений.

Указанный Отчет выполнен в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. (с изменениями и дополнениями), Федеральными стандартами оценки (далее – ФСО), введенными в действие Приказами Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297, 298, 299, 326 (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, ФСО №8), Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

Согласно условиям Дополнительного соглашения № 18-19 от 21.09.2018 г. к Договору № ПИФ-РВМ-07/02 от 24.08.2007 г. об оказании услуг по оценке имущества паевого инвестиционного фонда, результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ, Правилами доверительного управления Фондом и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков. Для указанных целей результаты оценки могут быть использованы в течение шести месяцев с даты оценки.

В результате проведенных исследований и расчетов установлено следующее.

Итоговая величина справедливой стоимости биржевых процентных неконвертируемых документарных облигаций ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пять) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7, по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и округлений, составляет:

123 395 030

**(Сто двадцать три миллиона триста девяносто пять тысяч тридцать)
рублей**

**Генеральный директор
АО «РАМБЛЕР»**

И.А. Чужмаков



I. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

1.1. Задание на оценку

Представленное ниже задание на оценку идентично заданию на оценку, которое является Приложением №1 к Дополнительному соглашению № 18-19 от 21.09.2018 г. к Договору № ПИФ-РВМ-07/02 от 24.08.2007 г. об оказании услуг по оценке имущества паевого инвестиционного фонда.

1. Объект оценки (точное описание).

Биржевые процентные неконвертируемые документарные облигации ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пяти) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7.

Данные об объекте оценки представлены ниже.

Данные об объекте оценки

Наименование характеристики	Значение характеристики
Полное фирменное наименование эмитента	Общество с ограниченной ответственностью "КИТ Финанс Капитал"
Сокращенное фирменное наименование эмитента	ООО "КИТ Финанс Капитал"
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) эмитента	1097847236310
Место нахождения эмитента	197101, г. Санкт-Петербург, ул. Дивенская, д. 1, литера А
Номер и дата государственной регистрации выпуска облигаций	№ 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г.
Количество облигаций выпуска 4B02-05-05003-R	2 100 000 (Два миллиона сто тысяч) штук
Количество размещенных облигаций выпуска 4B02-05-05003-R	1 146 500 (Один миллион сто сорок шесть тысяч пятьсот) штук
Количество оцениваемых облигаций выпуска 4B02-05-05003-R	599 005 (Пятьсот девяносто девять тысяч пять) штук
Категория (тип) облигаций	Биржевые процентные неконвертируемые документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1 820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения облигаций, с возможностью досрочного погашения, размещаемые по открытой подписке
Номинальная стоимость одной облигации выпуска 4B02-05-05003-R	1 000 руб.
Балансовая стоимость объекта оценки (руб.)	599 005 000 руб.

2. Имущественные права на объект оценки. Право общей долевой собственности владельцев инвестиционных паев ЗПИФ смешанных инвестиций «РВМ Русский Транзит» под управлением ЗАО УК «РВМ Капитал».

3. Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки.

При оценке объекта оценки учитывается право собственности на объект оценки, скидки на фактическое право общей долевой собственности и доверительное управление не вводятся. Объект считается свободным от ограничений (обременений) указанных прав.

4. Цель оценки. Определение стоимости объекта оценки.

5. Вид определяемой стоимости. Справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». Стоимость определяется без учета налогов.

6. Требование к составлению отчета об оценке. Отчет об оценке должен быть составлен оценщиком, который имеет квалификационные аттестаты по направлениям «Оценка движимого имущества» и «Оценка бизнеса», в отношении которого со стороны саморегулируемых организаций оценщиков не применялись в течение двух лет в количестве двух и более раз меры дисциплинарного воздействия, не имеется неснятых или непогашенных мер дисциплинарного воздействия, предусмотренных Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», а также внутренними документами саморегулируемых организаций оценщиков, и стаж осуществления оценочной деятельности которого, составляет не менее трех лет на дату оценки.

7. Предполагаемое использование результатов оценки. Результатом оценки является итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки. Результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ, Правилами доверительного управления Фондом и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков. Для указанных целей результаты оценки могут быть использованы в течении шести месяцев с даты оценки.

8. Дата оценки. Оценка по состоянию на **17.08.2018 г.**

9. Дата начала проведения оценки: 21.09.2018 г.;

Дата окончания проведения оценки: 21.09.2018 г.;

Общий срок проведения оценки – **1 календарный день**, включая дату начала и окончания проведения оценки.

10. Допущения, на которых должна основываться оценка.

- отчет об оценке достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.
- оценщик не проводит юридическую экспертизу прав на оцениваемый объект. Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме ограничений, оговоренных в Отчете.
- оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на результаты оценки. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.
- исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными.
- мнение Оценщика относительно стоимости объекта действительно только на дату определения стоимости объекта оценки.
- ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет иначе, чем это предусмотрено настоящим Дополнительным соглашением.
- отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном Отчете.
- результаты оценки указываются в Отчете об оценке в виде единой цифры, без указания возможных границ интервала стоимости.

1.2. Применяемые стандарты оценки

[Перечень Федеральных стандартов оценки, регламентирующих оценочную деятельность в РФ.](#)

Согласно требованиям Федерального закона об оценочной деятельности №135-ФЗ от 29.07.1998 г. Оценщик обязан соблюдать требования Федерального закона об оценочной деятельности, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, а также требования стандартов и правил оценочной деятельности, утвержденных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой он является.

По состоянию на дату проведения оценки введены в действие следующие Федеральные стандарты оценки:

1. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».

2. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 298 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

3. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 299 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».

4. Федеральный стандарт оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 508 от 22 октября 2010 г., с изменениями утвержденными Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 388 от 22 июня

2015 г. «О внесении изменений в Федеральный стандарт оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)».

5. Федеральный стандарт оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 328 от 04 июля 2011 г. «Об утверждении федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)».

6. Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 611 от 25 сентября 2014 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)».

7. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 326 от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)».

8. Федеральный стандарт оценки «Оценка для целей залога (ФСО № 9)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 327 от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка для целей залога (ФСО № 9)».

9. Федеральный стандарт оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 328 от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)».

10. Федеральный стандарт оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 385 от 22 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)».

11. Федеральный стандарт оценки «Определение ликвидационной стоимости (ФСО № 12)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 721 от 17 ноября 2016 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение ликвидационной стоимости (ФСО № 12)».

12. Федеральный стандарт оценки «Определение инвестиционной стоимости (ФСО № 13)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 722 от 17 ноября 2016 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение инвестиционной стоимости (ФСО № 13)».

Применяемые стандарты.

Указанные выше Федеральные стандарты оценки можно разделить на две группы: первая группа – ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3, регламентирующие общий порядок проведения оценки не зависимо от вида объекта оценки; ФСО №№ 4-5, 7-13, регламентирующие отдельные аспекты оценочной деятельности или дополняющие ФСО №№ 1-3 в части специфики оценки определенных видов активов.

Оцениваемый объект является объектом, относящимся к понятию «бизнес (собственные долевые инструменты предприятия (акций, долей и т.п.))» и входит в состав имущества ЗПИФ смешанных инвестиций «РВМ Русский Транзит» под управлением ЗАО УК «РВМ Капитал». Учитывая данные обстоятельства, при проведении настоящей оценки применялись следующие стандарты:

1. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».

2. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 298 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

3. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 299 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».

4. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 326 от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)».
5. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».
6. Стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщика (ов).

1.3. Принятые при проведении оценки объектов оценки допущения

Основные допущения, принятые при проведении оценки объектов оценки, представлены в задании на оценку. Прочие допущения (при наличии) указаны в соответствующих разделах отчета.

1.4. Сведения о заказчике оценки и об оценщике, подписавшем отчет об оценке

Сведения о заказчике оценки

Организационно правовая форма и полное наименование	Закрытое акционерное общество Управляющая компания «РВМ Капитал», Д.У. Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций «РВМ Русский Транзит»
Место нахождения	105064, Москва, ул. Земляной Вал, д. 9.
Основной государственный регистрационный номер	1057749282810
Дата присвоения ОГРН	29.11.2005 г.

Сведения об оценщике

Общие сведения об оценщике	<p>Луценко Роман Сергеевич – действительный член саморегулируемой организации оценщиков НП «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ».</p> <p>Свидетельство о членстве в саморегулируемой организации оценщиков № 477-2007 от 25.07.2007 г. (регистрационный № 201 от 11.12.2006 г.).</p> <p>Параметры документа о профессиональном образовании: Межотраслевой институт повышения квалификации и переподготовки руководящих кадров и специалистов Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова, диплом о профессиональной переподготовке ПП № 439327 от 20.06.2002 г.</p> <p>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка недвижимости» № 000087-1 от 14.09.2017 г.</p> <p>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка бизнеса» № 003698-3 от 16.02.2018 г.</p> <p>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка движимого имущества» № 008705-2 от 04.04.2018 г.</p> <p>Стаж работы оценщиком с 2002 года.</p> <p>Заключен трудовой договор с АО «РАМБЛЕР».</p>
Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор	<p>Акционерное общество «РАМБЛЕР», ОГРН 1027739184252 от 12.09.2002 г.,</p> <p>адрес: 141090, Московская область, г. Королёв, микрорайон Юбилейный, ул. Ленинская, д.12, пом. 017.</p>
Место нахождения оценщика	Место нахождения оценщика соответствует адресу нахождения организации, с которой оценщик заключил трудовой договор.
Почтовый адрес оценщика	141090, Московская область, г. Королев, микрорайон Юбилейный, ул. Ленинская, д. 2/6, кв. 33.
Номер контактного телефона	+7 (916) 346–03-70
Адрес электронной почты	lutsenko@ramb-price.ru
Сведения о страховании ответственности юридического лица	Полис страхования ответственности № 170005-035-000244, выдан ПАО «САК «ЭНЕРГОГАРАНТ» 05.12.2017 г. Срок действия договора (срок страхования) с 01.01.2018 г. по 31.12.2018 г. Страховая сумма 100 000 000 (сто миллионов) рублей.

Саморегулируемая организация оценщиков (СРО)

Некоммерческое партнерство «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ», включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков за № 0002 от 04 июля 2007 г.

Место нахождения СРО

107023, г. Москва, ул. Суворовская, д. 19, стр. 1, БЦ Галатекс, 4 этаж.

Сведения о страховании ответственности оценщика

Луценко Роман Сергеевич

Полис страхования ответственности оценщика № 170005-035-000240, выдан 05.12.2017 г. ПАО «САК «ЭНЕРГОГАРАНТ», срок действия с 01.01.2018 г. по 31.12.2018 г., страховая сумма 30 000 000 (тридцать миллионов) рублей.

1.5. Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, и оценщика в соответствии со ст. 16 Федерального закона N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»

Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор, подтверждает, что не имеет имущественного интереса в объекте оценки и (или) не является аффилированным лицом заказчика.

Размер денежного вознаграждения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.

Оценщик 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 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.

1.6. Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах

Для проведения настоящей оценки и подготовке настоящего отчета об оценке сторонние организации и специалисты не привлекались.

1.7. Основные факты и выводы

Общие сведения

Основание для проведения оценщиком оценки объектов оценки

Дополнительное соглашение № 18-19 от 21.09.2018 г. к Договору № ПИФ-РВМ-07/02 от 24.08.2007 г. об оказании услуг по оценке имущества паевого инвестиционного фонда

Дата составления отчета

21 августа 2018 г.

Номер отчета

РВМ-РТ/18-19-Р

Общая информация, идентифицирующая объекты оценки

Биржевые процентные неконвертируемые документарные облигации ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пяти) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7.

Данные об объекте оценки представлены ниже.

Данные об объекте оценки

Наименование характеристики	Значение характеристики
Полное фирменное наименование эмитента	Общество с ограниченной ответственностью "КИТ Финанс Капитал"

Наименование характеристики	Значение характеристики
Сокращенное фирменное наименование эмитента	ООО "КИТ Финанс Капитал"
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) эмитента	1097847236310
Место нахождения эмитента	197101, г. Санкт-Петербург, ул. Дивенская, д. 1, литера А
Номер и дата государственной регистрации выпуска облигаций	№ 4В02-05-05003-Р от 15.08.2014 г.
Количество облигаций выпуска 4В02-05-05003-Р	2 100 000 (Два миллиона сто тысяч) штук
Количество размещенных облигаций выпуска 4В02-05-05003-Р	1 146 500 (Один миллион сто сорок шесть тысяч пятьсот) штук
Количество оцениваемых облигаций выпуска 4В02-05-05003-Р	599 005 (Пятьсот девяносто девять тысяч пять) штук
Категория (тип) облигаций	Биржевые процентные неконвертируемые документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1 820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения облигаций, с возможностью досрочного погашения, размещаемые по открытой подписке
Номинальная стоимость одной облигации выпуска 4В02-05-05003-Р	1 000 руб.
Балансовая стоимость объекта оценки (руб.)	599 005 000 руб.

Результаты оценки

Доходный подход	123 395 030 руб.
Затратный подход	не использовался
Сравнительный (рыночный) подход	не использовался
Итоговая величина справедливой стоимости	123 395 030 руб.

Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

Результатом оценки является итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки. Результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ, Правилами доверительного управления Фондом и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков. Для указанных целей результаты оценки могут быть использованы в течение шести месяцев с даты оценки.

1.8. Перечень документов, используемых при проведении оценки и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Для определения стоимости объекта оценки использовались исходные данные, полученные от Заказчика. Перечень документов, полученных от Заказчика в качестве исходных данных, представлен в табл. 1.

Таблица 1.

Перечень документов, полученных от Заказчика в качестве исходных данных

Наименование документа	Вид документа
Промежуточная финансовая отчетность ООО "КИТ Финанс Капитал" по МСФО (индивидуальная) на 30.06.2018 г.	Электронная копия http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=27547&type=3
Бухгалтерская отчетность ООО "КИТ Финанс Капитал" по РСБУ на 30.06.2018 г.	Электронная копия (ежеквартальный отчет) http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=27547&type=5

Источник. 1. Данные Заказчика.

1.9. Анализ выполнения принципов использования информации при проведении оценки

При определении стоимости объекта оценки Оценщиком использовалась информация, полученная от Заказчика (табл. 1), из правовых баз данных и рыночная информация.

Перечень используемых интернет-сайтов и других открытых источников информации, представлен по тексту настоящего Отчета.

Процесс оценки - сбор и аналитическая оценка данных по объекту оценки и экономической ситуации на конкретном рынке с целью формирования заключения о стоимости объекта оценки.

Оценщик осуществляет сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки объекта оценки, существенной для определения стоимости объекта оценки теми подходами и методами, которые на основании суждения Оценщика должны быть применены при проведении оценки, в том числе:

- информацию о количественных и качественных характеристиках объекта оценки, включая перечень устанавливающих их документов, а также иную информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки;
- информацию о рынке объекта оценки, ценообразующих факторах, а также внешних факторах, влияющих на его стоимость.

При составлении отчета об оценке оценщик должен придерживаться следующих принципов:

- в отчете должна быть изложена информация, существенная с точки зрения оценщика для определения стоимости объекта оценки;
- информация, приведенная в отчете об оценке, существенным образом влияющая на стоимость объекта оценки, должна быть подтверждена.

Общее требование к использованию информации при проведении оценки - Отчет об оценке не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение.

Документы, предоставленные Заказчиком оценки, а так же данные из открытых источников¹, использованные Оценщиком, на достаточном уровне отражают данные по объекту оценки. Документы и отраженную в них информацию, Оценщик принимал к сведению только после проверки их соответствия действительной ситуации, установленной в ходе интервьюирования представителей Заказчика оценки. Информация, используемая при проведении оценки, удовлетворяет требованиям достаточности и достоверности с учетом принятых допущений к оценке.

¹ Источники информации, используемые в отчете, указываются в соответствующих разделах отчета.

II. ОПИСАНИЕ ОСНОВНЫХ ЭТАПОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ

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

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

Основные этапы определения справедливой стоимости собственных долевых инструментов предприятия (акций, долей).

1. Выяснение конкретного типа собственных долевых инструментов предприятия, являющегося объектом оценки (в соответствии с его единицей учета) – акции или доли (описание объекта оценки).
2. Определение исходных условий оценки.
3. Определение исходных данных для методов оценки.
4. Применение методов оценки.

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

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

2. Определение исходных условий оценки.

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

3. Определение исходных данных для методов оценки.

Методы оценки, применяемые для оценки справедливой стоимости, должны максимально использовать уместные наблюдаемые исходные данные (1 Уровня и 2 Уровня) и минимально использовать ненаблюдаемые исходные данные.

Иерархия исходных данных:

- исходные данные 1 Уровня - это котируемые цены (некорректируемые) на активных рынках для идентичных активов или обязательств, к которым предприятие может получить доступ на дату оценки.

Котируемая цена на активном рынке представляет собой наиболее надежное доказательство справедливой стоимости и должна использоваться для оценки справедливой стоимости без корректировки всякий раз, когда она доступна.

- исходные данные 2 Уровня – это исходные данные, которые не являются котируемыми ценами, включенными в 1 Уровень и которые прямо или косвенно являются наблюдаемыми для актива или обязательства.

Исходные данные 2 Уровня включают следующее:

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

- исходные данные 3 Уровня - это ненаблюдаемые исходные данные для актива или обязательства.

Ненаблюдаемые исходные данные должны использоваться для оценки справедливой стоимости в том случае, если уместные наблюдаемые исходные данные (1 Уровня и 2 Уровня) не доступны, таким образом учитываются ситуации, при которых наблюдается небольшая, при наличии таковой, деятельность на рынке в отношении актива или обязательства на дату оценки.

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Анализ рынка».

4. Применение методов оценки.

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

наблюдаемые исходные данные и минимально используя ненаблюдаемые исходные данные.

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

Рыночный подход. Рыночный подход к оценке – это подход, при котором 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.

Затратный подход. Затратный подход к оценке – это подход, при котором отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемой текущей стоимостью замещения).

Доходный подход. Доходный подход к оценке – это подход, при котором будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) преобразовываются в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм.

В некоторых случаях, при определении справедливой стоимости актива или обязательства, 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.

При проведении настоящей оценки указанные подходы к оценке справедливой стоимости конкретизировались, дополнялись и расширялись на основе положений Федеральных стандартов оценки, действующих на дату проведения оценки и соответствующих виду объекта оценки.

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Методология оценки».

III. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.1. Общие положения

В соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» первым этапом оценки справедливой стоимости является выяснение (описание) конкретного актива или обязательства, являющегося объектом оценки (в соответствии с его единицей учета). В указанном стандарте детализация процесса выяснения (описания) актива отсутствует.

В соответствии с положениями статьи 8 Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)» отчет об оценке должен содержать описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Исходя из вышеуказанных положений Федерального стандарта оценки, при проведении настоящей оценки была принята следующая последовательность описания объекта оценки:

1. Описание имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки.
2. Описание количественных и качественных характеристик объекта оценки (за исключением описания имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки).
3. Описание текущего использования объекта оценки.
4. Описание других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки, существенно влияющих на его стоимость.

3.2. Описание имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки

Общее описание объекта оценки.

Биржевые процентные неконвертируемые документарные облигации ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пять) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7.

Имущественные права, связанные с объектом оценки.

Объект оценки принадлежит на праве общей долевой собственности владельцам инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций «РВМ Русский Транзит» под управлением ЗАО УК «РВМ Капитал».

В соответствии с положениями статьи 11 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, является общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются, за исключением случаев, предусмотренных Федеральным законом «Об инвестиционных фондах».

Указанные обстоятельства ограничивают возможность указания реквизитов собственников объекта оценки.

Балансовая стоимость объекта оценки указана в подразделе 1 настоящего отчета.

Обременения, связанные с объектом оценки.

Объект оценки имеет обременение в виде доверительного управления. В соответствии со статьёй 1012 Гражданского кодекса по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него к доверительному управляющему. Осуществляя доверительное управление имуществом, доверительный управляющий вправе совершать в отношении этого имущества в соответствии с договором доверительного управления любые юридические и фактические действия в интересах выгодоприобретателя.

В соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также

осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими паевой инвестиционный фонд, включая право голоса по голосующим ценным бумагам. Управляющая компания вправе предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в суде в связи с осуществлением деятельности по доверительному управлению паевым инвестиционным фондом.

Управляющая компания совершает сделки с имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, от своего имени, указывая при этом, что она действует в качестве доверительного управляющего. Это условие считается соблюденным, если при совершении действий, не требующих письменного оформления, другая сторона информирована об их совершении доверительным управляющим в этом качестве, а в письменных документах после наименования доверительного управляющего сделана пометка "Д. У." и указано название паевого инвестиционного фонда.

Имущественные права, учитываемые при проведении оценки.

При оценке объекта оценка учитывается право собственности на объект оценки, скидки на фактическое право общей долевой собственности не вводятся. Объект считается свободным от ограничений (обременений). Под правом собственности в соответствии со ст. 209 ГК РФ понимается следующее:

- собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом;
- собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом;
- собственник может передать свое имущество в доверительное управление другому лицу (доверительному управляющему). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности к доверительному управляющему, который обязан осуществлять управление имуществом в интересах собственника или указанного им третьего.

Таким образом, при проведении настоящей оценки стоимость объекта оценки определялась исходя из условия полного перехода прав собственности на объект при отчуждении последнего на открытом рынке.

3.3. Общая информация об объекте оценки

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в обусловленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено правилами выпуска).

Облигация - это ценная бумага, которая:

- 1) выражает заемные, долговые отношения между облигационером и эмитентом;
- 2) самостоятельно обращается на фондовом рынке вплоть до ее погашения эмитентом и имеет собственный курс;
- 3) обладает свойствами ликвидности, надежности, доходности и другими инвестиционными качествами.

Облигация имеет базовые характеристики - номинал, курс, пункт, купон (купонный процент), дата погашения, дисконт и др. Курс облигации определяется в процентах к номиналу.

Дисконт (как и премия) - это разница между продажной ценой и номиналом облигации; в случае с премией эта разница положительна, а в случае с дисконтом - отрицательна. Другое название дисконта - скидка.

Купон (купонный процент) - это фиксированный процент, который устанавливается в момент эмиссии облигации. Исходя из этого процента, облигационер получает регулярные платежи по облигации. Купон оформляется обычно как отрывная часть облигации. Чем выше размер купонного процента, тем выше ее инвестиционная привлекательность. Величина купона зависит от имиджа, надежности эмитента. На него влияет также и срок обращения облигации. Чем длительнее срок, тем больше купон, так как рыночный риск прямо пропорционален сроку обращения облигации.

Облигация относится к основным ценным бумагам, активно используется на фондовом рынке и представляет собой срочную, долговую бумагу, которая удостоверяет отношения займа между ее владельцем и эмитентом. Она выпускается, как правило, на срок от одного года и более. При покупке облигации покупатель кредитует продавца. Эмитент обязуется выкупить облигацию в установленный срок. Облигация является денежным документом, подтверждающим, обязательства заемщика возместить покупателю номинальную стоимость данной ценной бумаги в определенный срок с выплатой фиксированного или плавающего дохода (обычно в зависимости от размера ставки

рефинансирования Центрального банка РФ).

Доход по облигациям обычно ниже, чем по акциям, но он более надежен, так как в меньшей степени зависит от ситуации на рынке и циклических колебаний в экономике. Поэтому облигации являются более привлекательными ценными бумагами для многих категорий людей, заботящихся не только о доходности, но и о надежности своих вкладов.

По сроку действия облигации условно разделяются на несколько видов:

- краткосрочные – от 1 до 3 лет;
- среднесрочные - от 3 до 7 лет;
- долгосрочные - от 7 до 30 лет.

Облигации выпускаются с целью привлечения дополнительных средств для проведения каких-либо мероприятий, способствующих увеличению прибыли или объема производства товаров. Средства от продажи облигаций государственных займов используются для покрытия дефицита государственного бюджета. Облигации имеют право выпускать только юридические лица (предприятия и их объединения, акционерные общества, кооперативы, банки, государство или муниципально - административные органы).

Виды облигаций.

1) Купонные облигации или облигации на предъявителя.

К ним прилагаются специальные купоны, которые должны откалываться два раза в год и представляться платежному агенту для выплаты процентов. Фактически купон - своеобразный простой вексель на предъявителя. Эти облигации обратимы, а купон и сертификат выступают в качестве титула собственности. Поскольку эти облигации оформляются на предъявителя, предприятие не регистрирует, кто является их собственником.

2) Именные облигации.

Большинство облигаций регистрируются на имя их владельца, при этом ему выдается именной сертификат. Эти облигации не имеют купонов, а платежи по процентам осуществляет платежный агент в соответствии с установленным графиком. При продаже или обмене именных облигаций старый сертификат аннулируется и выпускается новый - с указанием нового владельца облигаций.

3) "Балансовые" облигации.

Этот вид облигаций приобретает все большее распространение, поскольку их выпуск не сопряжен с такими формальностями, как выдача сертификатов - просто все необходимые данные об облигационере вводятся в компьютер.

Классификация облигаций в зависимости от обеспечения.

1. Обеспечение облигации. Эти облигации имеют реальное обеспечение активами. Их можно разбить на три подтипа:

- а) облигации с залогом имущества, которые обеспечиваются основным капиталом предприятия (ее недвижимостью) и иным вещным имуществом;
- б) облигации с залогом фондовых бумаг, которые обеспечиваются находящимися в собственности компании-эмитента ценными бумагами какой-либо другого предприятия (но не компании-эмитента) - как правило, ее филиала или дочерней компании;
- с) облигации с залогом оборудования. Такие облигации обычно выпускаются транспортными предприятиями, которые в качестве залогового обеспечения используют, например, транспортные средства (самолеты, локомотивы и т.п.).

Смысл залогового обеспечения заключается в том, что в случае банкротства компании или ее неплатежеспособности держатели обеспеченных облигаций могут претендовать на часть имущества компании.

2. Необеспеченные облигации. Эти облигации не обеспечиваются какими-либо материальными активами, они подкрепляются добросовестностью компании-эмитента, иначе говоря - ее обещанием. В случае банкротства компании держатели таких облигаций не могут претендовать на часть недвижимости. Эти облигации менее надежны, но и на них распространяются преимущественные права при ликвидации компании. В связи с тем же ставка процента по ним более высокая.

3. Другие виды облигаций.

а) Облигации с доходом на прибыль, или реорганизационные облигации предусматривают выплату процентов только в том случае, если у предприятия имеются существенные поступления, то есть в случае выпуска таких облигаций гарантируется погашение ее основной суммы, а выплата процентов зависит от решения совета директоров. Выпуск таких облигаций практикуется при реорганизации предприятия - как правило, когда ей грозит банкротство. Часто их выпускают для замены ранее выпущенных облигаций с одобрения облигационеров компании, которые предпочитают пойти на определенный риск, чтобы избежать опасности неполучения капитальной суммы.

б) Гарантированные облигации: они гарантируются не предприятием-эмитентом, а другими компаниями. Чаще всего они используются: транспортными корпорациями, когда эмитент предоставляет какой-либо компании свое оборудование, а взамен эта компания выступает гарантом по облигациям первой фирмы, либо дочерними компаниями крупных фирм, когда дочерняя компания выпускает облигации, а гарантом выступает основное предприятие. Как видно из названия, в случае неплатежеспособности эмитента, все претензии облигационеров удовлетворяются гарантом. Чаще всего гарантируются и капитальная сумма и проценты, но бывают случаи, когда гарантией покрываются только проценты.

с) Бескупонные облигации. По ним не выплачивается регулярного процента, однако это не значит, что они не приносят дохода. Дело в том, что при выпуске эти облигации продаются со скидкой, а погашаются по номинальной цене при наступлении срока платежа, причем скидка тем больше, чем длиннее срок, на который выпущены облигации.

Особенности некоторых видов облигаций.

1. Многие необеспеченные облигации могут быть конвертируемыми. Это значит, что при выпуске облигаций такого рода предусматривается право облигационера в течение всего срока, на который выпущены облигации, обменять их на обыкновенные или привилегированные акции. Конвертируемость имеет свои преимущества, как для эмитента, так и для инвестора.

Важное значение для держателей конвертируемых облигаций имеют конверсионный коэффициент и конверсионная цена. Конверсионный коэффициент показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию. На основе этого коэффициента исчисляется конверсионная цена: номинал облигации делится на коэффициент и получается конверсионная цена.

2. Иногда предприятия, выпуская облигации, предусматривают право востребовать их (отозвать) до срока погашения. В этом случае устанавливаются условия такого востребования: по номиналу или с небольшой надбавкой, которая уменьшается на установленную процентную величину каждый год после выпуска. Когда предприятие отзывает облигации, облигационеры обязаны возратить свои облигации. Исключения бывают, когда корпорация при выпуске облигаций предусматривает "факультативное право востребования" или "отзывной опцион".

3. Иногда при выпуске облигаций предусматривается право облигационера на возврат облигаций до наступления срока платежа, при этом эмитент обязан погасить облигации по номиналу. Обычно это право предусматривается в том случае, если компания-эмитент оставляет за собой право изменять номинал облигации. Фактически это дает инвестору возможность выбора между новым номиналом и получением наличных.

4. В облигационное соглашение может быть включено требование о том, чтобы предприятие-эмитент осуществляла регулярные отчисления на специальный счет, чтобы гарантировать погашение облигаций по наступлении срока платежа. Такой специальный фонд получил название выкупного фонда, или фонда погашения. Его существование дает определенные гарантии инвесторам, а с другой стороны, избавляет предприятие от чрезмерно крупных единовременных затрат при наступлении срока погашения по серии облигаций.

Котировки и рейтинг облигаций.

Облигации обладают свойством обратимости, то есть с ними могут осуществляться операции по купле-продаже. Некоторые облигации обращаются на бирже, но большинство сделок осуществляется на внебиржевом рынке. Торговля облигациями обычно менее интенсивная, чем операции с акциями.

1. Цена облигации. Как и акции, облигации имеют номинальную стоимость и рыночную цену. Облигации могут продаваться по цене выше номинала - с надбавкой, или с премией, или ниже номинала - со скидкой, или с дисконтом. Рыночная цена обычно зависит от их надежности (финансовой стабильности корпорации-эмитента) и от ставки процента.

Важной характеристикой облигации как финансового инструмента является ее доходность. Доход по облигации может быть номинальным (по купонной ставке) и текущим (основан на текущей цене облигации).

2. Рейтинг. Его имеют большинство облигаций предприятий, устанавливаемый независимыми фирмами. Облигации, имеющие наиболее высокий рейтинг, называются облигациями "инвестиционного класса".

Облигации инвестиционного уровня обладают самой высокой надежностью и имеют крайне низкую вероятность банкротства компании-эмитента. Они имеют один из четырех высших разрядов рейтинга: AAA, AA, A, BBB.

Облигации, имеющие рейтинг ниже определенного, считаются спекулятивными, в том числе так называемые бросовые облигации.

Облигации спекулятивного уровня имеют более высокую вероятность непогашения компаниями-эмитентами своей задолженности и соответствуют рейтингам ниже уровня BBB. Они наиболее востребованы частными инвесторами, поскольку их доходность более чем в 2 раза превышает

доходность корпоративных облигаций инвестиционного качества, но при этом и риски по ним значительно выше. Ценные бумаги спекулятивного характера особенно чувствительны к неблагоприятным ситуациям в экономике страны. Облигации с рейтингами ниже ССС+ относятся к аутсайдерам на рынке капиталов, и вложение денег в них сопряжено с риском потери их в результате частичного или полного дефолта эмитента.

Чем ниже рейтинг, тем выше риск неплатежа. В целом, чем выше рейтинг, тем ниже доход по ним.

Цены облигаций.

Нарицательная или номинальная цена облигации служит базой при дальнейших перерасчетах и при начислении процентов. Кроме нее, облигации имеют выкупную цену, которая может совпадать, а может и отличаться от номинальной в зависимости от условий займа. По ней облигация выкупается (погашается) эмитентом после истечения срока займа. Кроме этого облигация имеет рыночную цену, определяемую условиями займа и ситуацией, сложившейся в текущий момент на рынке облигаций. *Курс облигаций* – это значение рыночной цены, выраженное в процентах к номиналу. Если облигации продаются, ниже номинала, а погашаются по номиналу, говорят, что продажа производится «с дисконтом». Если облигации продаются по номиналу, а погашаются с начислением дополнительных процентов, говорят, что облигации погашаются «с премией».

Если по облигации предполагается периодическая выплата доходов, то он обычно производится по купонам. В зависимости от условий выпуска облигации – купонный доход может выплачиваться ежеквартально, раз в полгода или ежегодно. Чем чаще производится выплата купонного дохода, тем большую выгоду получает инвестор. Поэтому облигации с поквартальной выплатой при равном годовом дивиденде всегда котируются выше, чем облигации, выплаты по которым проводятся только раз в год.

Средний курс облигаций колеблется под влиянием изменения спроса и предложения, а также нормы ссудного процента. Иначе говоря, чем больший процент в текущий момент гарантируют своим вкладчикам банки, тем ниже цена облигации с фиксированным процентом.

Корпоративные облигации

Корпоративные облигации являются одним из инвестиционных инструментов фондового рынка и привлекательны как для долгосрочных инвесторов, так и для спекулятивной торговли. Корпоративные облигации свободно обращаются на вторичном рынке в России. Во всей совокупности ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке, условно выделяют:

- облигации крупнейших системообразующих российских компаний («первый эшелон (уровень листинга)») в разных отраслях экономики (*ЛУКОЙЛ, Газпром, РЖД, Сбербанк*). Их особенностью является высокая ликвидность и низкий риск, поскольку эти предприятия-эмитенты контролируются государством. Именно эти «голубые фишки» обеспечивают основной торговый оборот в корпоративном сегменте.
- облигации «второго эшелона (уровня листинга)». К нему относятся ценные бумаги компаний, являющихся региональными или отраслевыми лидерами, но по масштабам деятельности уступающих компаниям-эмитентам первого эшелона. Качество облигаций «второго эшелона» рынка менее однородно. Наряду с надёжными эмитентами, встречаются эмитенты, которые не предоставляют отчетность по МСФО, а также не имеют международных кредитных рейтингов. Но то же время, бизнес таких компаний достаточно прозрачный и крупный, а кредитные риски, вследствие доминирующего положения в своих отраслях, относительно невысокие. Эта группа облигаций, в свою очередь, подразделяется на акции верхней границы, середины и нижней границы, каждая из которых имеет свои характеристики.
- облигации «третьего эшелона (уровня листинга)», их часто именуют «мусорными облигациями» – это ценные бумаги с сомнительным кредитным качеством и низкой ликвидностью. Бизнес эмитентов «третьего эшелона» часто несет в себе существенные риски. К этой же группе очень часто относятся быстро растущие небольшие компании, которые осуществляют активную инвестиционную политику за счет заемных средств. У таких компаний-эмитентов риски рефинансирования достаточно высокие, а при высоком уровне долговой нагрузки такие предприятия зачастую не могут отвечать по своим обязательствам.

Основные количественные и качественные характеристики оцениваемой облигации представлены в табл. 2.

Таблица 2.

Основные количественные и качественные характеристики оцениваемой облигации

Эмитент	Номер государственной регистрации выпуска и дата	Общее количество размещенных облигаций, шт.	Дата начала размещения (начала торгов)	Дата погашения	Вид/тип/ категория	Купонная процентная ставка, %	Номинальная стоимость облигации, руб.	Схема погашения
ООО "КИТ Финанс Капитал"	№ 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г.	1 146 500	28.12.2015	21.12.2020	биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением	9,5	1 000	купон выплачивается 2 раза в год, основной долг в дату погашения

Источник: 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

В общем случае справедливо утверждать, что ликвидность облигаций зависит от финансового состояния эмитента. Учитывая данное обстоятельство, при проведении настоящей оценки был проведен анализ количественных и качественных характеристик эмитента – ООО «КИТ Финанс Капитал».

3.4. Информация, характеризующая деятельность организации эмитента

Информация о создании бизнеса.

ООО «КИТ Финанс Капитал» зарегистрировано в Едином государственном реестре юридических лиц 01.09.2009 г. за основным государственным регистрационным номером 1097847236310.

Информация о развитии бизнеса.

ООО «КИТ Финанс Капитал» создавалось, как компания специального назначения для целей секьюритизации ипотечных кредитов КИТ Финанс Инвестиционный банк (ОАО). В конце 2010 года ООО «КИТ Финанс Капитал» выпустило облигации с целью финансирования приобретения ипотечных кредитов. Основным видом деятельности эмитента является деятельность по возврату просроченной задолженности. В феврале 2017 года эмитент включен в государственный реестр юридических лиц, осуществляющих деятельность по возврату просроченной задолженности в качестве основного вида деятельности.

Эмитент создан в форме общества с ограниченной ответственностью, номинальным держателем долей которого является ЗПИФ ВИ «СТИМУЛ» Д.У. ООО «Тринфиико Проперти Менеджмент». В марте 2011 года к КИТ Финанс Капитал (ООО) была присоединена компания КИТ Финанс ИБ (ООО). В результате такого присоединения к КИТ Финанс Капитал (ООО) перешел контроль над активами и обязательствами КИТ Финанс ИБ (ООО), в том числе контроль над вложением в 100% долей КИТ Финанс Инвест (ООО). С июля 2011 года контроль над КИТ Финанс Инвест (ООО) со стороны КИТ Финанс Капитал (ООО) был утерян, путем продажи компании третьей стороне.

Информация о развитии бизнеса (финансовая) представлена ниже.

Условия функционирования бизнеса.

Условия функционирования бизнеса определяются видом экономической деятельности эмитента.

Информация о продукции, работах, услугах эмитента

В ретроспективном периоде эмитент осуществляет деятельность по возврату просроченной задолженности.

3.5. Финансовая информация об эмитенте

3.5.1 Анализ финансовых результатов

Анализ финансовых результатов эмитента производится со следующими целями:

- установить характер изменения валовой выручки эмитента в ретроспективном периоде и исследовать факторы, влияющие на изменение указанного показателя;
- установить динамику изменения прибыли от продаж (прибыли от реализации) и исследовать факторы, влияющие на указанный показатель;
- установить динамику изменения прибыли до налогообложения и исследовать факторы, влияющие на указанный показатель;
- сделать выводы о возможности использования данных ретроспективного периода для решения задачи прогнозирования перспективных денежных потоков.

При проведении настоящей оценки в качестве исходных данных для общего анализа финансовых результатов использовались следующие исходные данные:

- промежуточная финансовая отчетность эмитента по МСФО (индивидуальная) на 30.06.2018 г.

Промежуточный сокращенный отчет о прибыли и убытке и прочем совокупном доходе эмитента представлен в табл. 3.

Таблица 3.
Исторический отчет о прибыли и убытке и прочем совокупном доходе ООО «КИТ Финанс Капитал»,
(тыс. руб.)

Наименование показателей	За 6 месяцев, закончившихся 30 июня 2018 г.	За 6 месяцев, закончившихся 30 июня 2017 г.
Процентные доходы	277 588	549 444
Процентные расходы	-595 125	-701 047
Чистые процентные расходы	-317 537	-151 603
(Создание)/ восстановление резерва под обесценение займов выданных	-49 300	97 243
Чистые процентные расходы после создания резерва под обесценение	-366 837	-54 360
Деятельность по взысканию долгов	77 514	88 949
Доходы за вычетом расходов по реализации и выбытия прав требования	43 832	70 683
(Расходы за вычетом доходов) / доходы за вычетом расходов от изменения стоимости /реализации активов для продажи	-2 197 153	88 371
Расходы за вычетом доходов от реализации и выбытия имущества	-365 573	-27 826
Изменение справедливой стоимости займов	-971 732	0
Результат выбытия ассоциированной компании	0	-672 440
Доходы за вычетом расходов по операциям с иностранной валютой	181 431	181 585
(Создание)/восстановление резерва по правам требования	-374 695	13 543
Административные и прочие операционные расходы	-89 052	-103 694
(Списание)/ восстановление обеспечения, полученного за неплатежи до возможной цены реализации	-404 746	32 342
Прочие операционные доходы за вычетом расходов / (расходы за вычетом доходов)	9 792	-3
Убыток до налогообложения	-4 457 219	-382 850
Возмещение/ (расходы) по налогу на прибыль	408	-411
Убыток от деятельности	-4 456 811	-383 261
Прочий совокупный доход:		
Влияние перехода на МСФО 9	-2 247 379	0
Ассоциированные организации - фонд накопленных курсовых разниц	0	-85 527
Итого прочий совокупный убыток за период	-2 247 379	-85 527
ИТОГО СОВОКУПНЫЙ УБЫТОК ЗА ПЕРИОД	-6 704 190	-468 788

Источник. 1. Данные предоставленные Заказчиком.

В общем случае можно выделить следующие варианты изменения финансовых результатов эмитента: рост; снижение; разнонаправленная динамика (с наличием или отсутствием четкой периодизации роста/снижения показателя).

1. Исследование динамики изменения валовой выручки (доходов) Общества в ретроспективном периоде и факторов, влияющих на изменение указанного показателя.

Анализ представленных выше данных показывает, что доходы эмитента в анализируемом периоде имеет тенденцию к снижению. Существенных факторов определяющих данную тенденцию не выявлено.

2. Исследование динамики изменения прибыли от продаж (прибыли от реализации) и факторов, влияющих на указанный показатель.

Анализ представленных выше данных показывает, что изменение прибыли от реализации (чистые процентные доходы/расходы) эмитента в анализируемом периоде можно охарактеризовать как снижение. По итогам последнего отчетного периода отмечаются отрицательные значения данного показателя.

3. Исследование динамики изменения прибыли до налогообложения и факторов, влияющих на указанный показатель.

Анализ представленных выше данных показывает, что изменение прибыли до налогообложения эмитента в ретроспективном периоде можно охарактеризовать как снижение. По итогам последнего отчетного периода отмечаются отрицательные значения данного показателя.

4. Исследование возможности использования данных ретроспективного периода для решения задачи прогнозирования перспективных денежных потоков.

Анализ представленных данных показывает, что ретроспективные данные использовать для решения задачи прогнозирования денежных потоков эмитента не представляется возможным в силу незначительного ретроспективного периода и неустойчивых показателей доходов и расходов.

3.5.2 Анализ структуры активов и обязательств

Анализ структуры активов и обязательств эмитента производится со следующими целями:

- установить характер изменения валюты баланса в ретроспективном периоде;
- установить характер изменения структуры источников формирования активов;
- установить характер изменения структуры активов;
- установить перечень активов и обязательств на дату оценки.

При проведении настоящей оценки в качестве исходных данных для общего анализа финансовых результатов использовались следующие исходные данные:

- промежуточная финансовая отчетность эмитента по МСФО (индивидуальная) на 30.06.2018 г.

Исторический баланс и сравнительная форма исторического баланса представлены в табл. 4 и табл. 5 соответственно.

Таблица 4.

Исторический баланс ООО «КИТ Финанс Капитал», тыс. руб.

Наименование показателей	31.12.2017 г.	30.06.2018 г.
АКТИВЫ		
Денежные средства и их эквиваленты	31 660	50 505
Депозиты в банках	161 209	148 012
Займы выданные	1 872 508	926 926
Обеспечение, полученное в собственность за неплатежи	740 568	247 376
Долгосрочные активы, удерживаемые для продажи и группы выбытия	2 524 694	2 305 152
Основные средства и нематериальные активы	1 624	2 565
Инвестиционная недвижимость	3 056 961	1 190 714
Приобретенные права требования	357 093	13 114
Прочие активы	27 173	30 955
ИТОГО АКТИВОВ	8 773 490	4 915 319
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Выпущенные долговые ценные бумаги	12 546 894	13 262 384
Займы полученные	351 741	376 734
Прочие финансовые обязательства	-	132 556
Прочие обязательства	59 647	108 455
Обязательства, непосредственно связанные с активами, удерживаемыми для продажи	2 466 296	2 134 780
Отложенное налоговое обязательство	370	322
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	15 424 948	16 015 232

Наименование показателей	31.12.2017 г.	30.06.2018 г.
СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА		
Уставный капитал	10 000	10 000
Собственные доли выкупленные	-9 756	-1 400
Добавочный капитал	300 000	300 000
Влияние перехода на МСФО 9	-2 247 379	-2 247 379
Непокрытый убыток	-4 704 323	-9 161 134
ИТОГО СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ	-6 651 458	-11 099 913
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ	8 773 490	4 915 319

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

Таблица 5.

**Исторический баланс ООО «КИТ Финанс Капитал»
(сравнительная вертикальная форма)**

Наименование показателей	31.12.2017 г.	30.06.2018 г.
АКТИВЫ		
Денежные средства и их эквиваленты	0,36%	1,03%
Депозиты в банках		
Займы выданные	21,34%	18,86%
Обеспечение, полученное в собственность за неплатежи	8,44%	5,03%
Долгосрочные активы, удерживаемые для продажи и группы выбытия	28,78%	46,90%
Основные средства и нематериальные активы	0,02%	0,05%
Инвестиционная недвижимость	34,84%	24,22%
Приобретенные права требования	4,07%	0,27%
Прочие активы	0,31%	0,63%
ИТОГО АКТИВОВ	100,00%	100,00%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Выпущенные долговые ценные бумаги	143,01%	269,82%
Займы полученные	4,01%	7,66%
Прочие финансовые обязательства	0,00%	2,70%
Прочие обязательства	0,68%	2,21%
Обязательства, непосредственно связанные с активами, удерживаемыми для продажи	28,11%	43,43%
Отложенное налоговое обязательство	0,00%	0,01%
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	175,81%	325,82%
СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА		
Уставный капитал	0,11%	0,20%
Собственные доли выкупленные	-0,11%	-0,03%
Добавочный капитал	3,42%	6,10%
Влияние перехода на МСФО 9	-25,62%	-45,72%
Непокрытый убыток	-53,62%	-186,38%
ИТОГО СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ	-75,81%	-225,82%

Наименование показателей	31.12.2017 г.	30.06.2018 г.
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ	100,00%	100,00%

Источник: 1. Расчеты Оценщика.

Валюта баланса - сумма (итог) по всем составляющим счетам бухгалтерского баланса (эта сумма должна быть одинакова по активу и по пассиву баланса). Фактически данный показатель определяет стоимость (учетную) всего имущества эмитента, а так же размеры источников формирования имущества. В общем случае можно выделить следующие варианты изменения валюты баланса: рост; снижение; разнонаправленная динамика (с наличием или отсутствием четкой периодизации роста/снижения выручки). Увеличение валюты баланса свидетельствует о расширении объема хозяйственной деятельности эмитента, снижение же свидетельствует о сокращении хозяйственного оборота.

Общие характеристики динамики изменения величины валюты баланса представлены в табл. 6.

Таблица 6.

Общие характеристики динамики изменения величины валюты баланса

Период	Характер динамики изменения валюты баланса	Причины (источники)
6 мес. 2018 г.	Падение	Источниками падения являются – существенное снижение учетной стоимости займов, выданных и инвестиционной недвижимости

Источник: 1. Анализ Оценщика.

В ретроспективном периоде основными источниками формирования активов являлись заемные средства – выпущенные долговые ценные бумаги.

В период с 31.12.2017 г. по 30.06.2018 г. отмечается преобладание в составе активов - долгосрочных активов, удерживаемых для продажи и группы выбытия и инвестиционной недвижимости.

По состоянию на дату оценки основными составляющими активов являются:

- долгосрочные активы, удерживаемые для продажи и группы выбытия – 46,90% совокупных активов эмитента;
- инвестиционная недвижимость – 24,22% совокупных активов эмитента;
- займы, выданные – 18,86% совокупных активов эмитента.

По состоянию на последнюю отчетную дату активы эмитента характеризуются следующим образом.

1. Денежные средства и их эквиваленты. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 50 505 тыс. руб.

2. Депозиты в банках. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 148 012 тыс. руб.

3. Займы выданные. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 926 926 тыс. руб.

4. Обеспечение, полученное в собственность за неплатежи. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 247 376 тыс. руб.

5. Долгосрочные активы, удерживаемые для продажи и группы выбытия. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 2 305 152 тыс. руб.

6. Основные средства и нематериальные активы. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 2 565 тыс. руб.

7. Инвестиционная недвижимость. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 1 190 714 тыс. руб.

8. Приобретенные права требования. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 13 114 тыс. руб.

9. Прочие активы. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 30 955 тыс. руб.

По состоянию на последнюю отчетную дату обязательства эмитента характеризуются следующим образом.

1. Выпущенные долговые ценные бумаги. Балансовая (учетная) стоимость данного вида пассива составляет 12 546 894 тыс. руб.

2. Займы полученные. Балансовая (учетная) стоимость данного вида пассива составляет 351 741 тыс. руб.

3. Прочие финансовые обязательства. Отсутствуют.

4. Прочие обязательства. Балансовая (учетная) стоимость данного вида пассива составляет 59 647 тыс. руб.

5. Обязательства, непосредственно связанные с активами, удерживаемыми для продажи. Балансовая (учетная) стоимость данного вида пассива составляет 2 466 296 тыс. руб.

6. Отложенное налоговое обязательство. Балансовая (учетная) стоимость данного вида пассива составляет 370 тыс. руб.

3.5.3. Прогнозные данные деятельности эмитента

При проведении настоящей оценки Заказчиком оценки не предоставлены перспективные (прогнозные) бизнес-планы, финансовые модели, бюджеты и прочие документы, устанавливающие прогнозные величины основных показателей деятельности эмитента.

3.6. Описание текущего использования объекта оценки

По состоянию на дату проведения оценки оцениваемый объект используются как инвестиционный объект – вложение денежных средств инвестиционного паевого фонда с целью получения в перспективе дохода от перепродажи объекта или доходов при его погашении.

3.7. Описание других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки

ООО «КИТ Финанс Капитал» допустило дефолт по выплате купонного дохода (обязательство эмитента по выплате купонного дохода за восьмой купонный период в общем размере 110 271 000 рублей не исполнено по причине осложнения финансового состояния эмитента) и обязательства по досрочному выкупу (обязательство эмитента по приобретению биржевых облигаций по требованию их владельцев в количестве 2 099 737 штук на сумму 2 099 737 000 рублей не исполнено) по облигациям серии 04 (ISIN код: RU000A0JUTQ9). Причина неисполнения – отсутствие у эмитента достаточной суммы денежных средств для исполнения обязательств.

Технический дефолт по выплате купонного дохода за восьмой купонный период зарегистрирован 05.09.2018 года. Технический дефолт по приобретению биржевых облигаций по требованию их владельцев зарегистрирован 10.09.2018 года.

РАЗДЕЛ IV. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

4.1. Основные тенденции социально - экономического развития в период с 2006 г. по 2016 г.

Данные об основных тенденциях социально-экономического развития Российской Федерации в период с 2006 г. по 2016 г. представлены в табл. 7.

Таблица 7.
Данные об основных тенденциях социально-экономического развития Российской Федерации

Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
ВВП	108,2	108,5	105,2	92,2	104,5	104,3	103,7	101,8	100,7	97,2	99,8
Индекс-дефлятор ВВП	115,2	113,8	118,0	102,0	114,2	115,9	109,1	105,4	107,5	108,2	103,6
Индекс потребительских цен, на конец периода	109,0	111,9	113,3	108,8	108,8	106,1	106,6	106,5	111,4	112,9	105,4
Индекс промышленного производства	106,30	106,80	100,60	89,30	107,30	105,00	103,40	100,40	101,70	96,60	101,1
Обрабатывающие производства	108,40	110,50	100,50	84,80	110,60	108,00	105,10	100,50	102,10	94,60	100,1
Индекс производства продукции сельского хозяйства	103,00	103,30	110,80	101,40	88,70	123,00	95,20	105,80	103,50	103,00	104,8
Инвестиции в основной капитал	117,80	123,80	109,50	86,50	106,30	110,80	106,80	100,80	98,50	89,90	99,10
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»	118,1	118,2	112,8	86,8	105,0	105,10	102,50	100,10	97,70	93,0	95,70
Ввод в действие жилых домов	116,06	120,95	104,74	93,45	97,5	106,68	105,46	107,31	119,43	101,31	93,50
Реальные располагаемые денежные доходы населения	113,5	112,1	102,4	103	105,9	100,5	104,6	104	99,3	96,07	94,10
Реальная заработная плата	113,3	117,2	111,5	96,5	105,2	102,8	108,4	104,8	101,2	91,0	100,6
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата, руб.	10 166	12 971	16 488	17 832	19 959	22 185	25 360	28 381	30 900	32 418	36 703
Уровень безработицы к экономически активному населению (на конец периода)	7,1	6,0	6,2	8,3	7,3	6,5	5,5	5,5	5,2	5,6	5,5
Оборот розничной торговли	114,1	116,1	113,7	94,9	106,5	107,1	106,3	103,9	102,7	90,01	94,80
Объем платных услуг населению	107,6	107,7	104,3	97,5	101,5	103,2	103,5	102,0	101,0	98,9	99,70
Экспорт товаров, млрд. долл. США	301,2	351,9	467,6	301,7	397,1	516,7	524,7	526	497,8	339,7	279,2
Импорт товаров, млрд. долл. США	137,8	199,8	267,1	167,3	228,9	305,8	317,3	315,3	286,7	194,1	191,4
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	65,36	73,08	93,92	60,69	78,20	109,30	110,50	107,50	97,60	51,20	41,7

Источник. 1. <http://www.gks.ru>

В общем случае можно выделить три основных состояния экономики, а именно:

- экономический рост;
- стагнация;
- экономический кризис.

Экономический рост - это увеличение объёма производства продукции в национальной экономике за определённый период времени (как правило, за год). Выделяют два вида экономического роста: экстенсивный рост и интенсивный рост.

Экстенсивный рост реализуется за счёт количественного увеличения ресурса, при этом средняя производительность труда существенно не изменяется.

Интенсивный рост реализуется за счет совершенствования и повышения качества систем управления, технологий, использования инноваций, модернизации производств и повышения качества человеческого капитала.

Стагнация - состояние экономики, характеризующееся застоем производства и торговли на протяжении длительного периода. Стагнация сопровождается увеличением численности безработных, снижением заработной платы и уровня жизни населения. Выражается в нулевых или незначительных

темпах роста, неизменной структуре экономики, её невосприимчивости к нововведениям, научно-техническому прогрессу.

Экономический кризис характеризуется падением производства, происходящим в значительных масштабах. Вызывается внеэкономическими причинами и связан с нарушением нормального хода (экономического) воспроизводства под влиянием стихийных бедствий или политических действий (различных запретов, войн и т. п.). Следствием экономического кризиса является уменьшение реального валового национального продукта, массовые банкротства и безработица, снижение жизненного уровня населения.

В наиболее общем виде состояние экономики в ретроспективном периоде можно охарактеризовать следующим образом:

- период с 2006 г. по 2008 г. – экономический рост;
- 2009 г. – экономический кризис;
- период с 2010 г. по 2013 г. – экономический рост;
- 2014 г. – стагнация;
- 2015 г. – экономический кризис;
- 2016 г. – экономический кризис с признаками постепенной стабилизации основных показателей (отмечается существенное снижение уровня инфляции, рост промышленного и обрабатывающих производств, а также производства сельскохозяйственной продукции).

4.2. Основные тенденции социально - экономического развития РФ по итогам 2017 года и 1 полугодия 2018 года

Основные тенденции социально - экономического развития РФ по итогам 2017 года

Первая оценка роста ВВП в 2017 году составила 1,5 %. Экономика вернулась к росту после рецессии 2015–2016 годов. Первая оценка Росстата не включает окончательные данные годовой отчетности, в том числе малых и средних предприятий, которая должна поступить позже и будет учтена при публикации следующих оценок.

Источником восстановления экономики в 2017 году был внутренний спрос. Валовое накопление основного капитала увеличилось на 3,6 %, расходы домашних хозяйств на конечное потребление – на 3,4 %, что выше ежемесячных показателей потребительского спроса - розничных продаж и платных услуг населению. Это обусловлено тем, что конечное потребление домашних хозяйств включает более широкий спектр показателей, таких как покупки товаров в зарубежных интернет-магазинах, поездки за рубеж, услуги общественного питания. Чистый экспорт внес отрицательный вклад (-2,2 п.п.).

В 2017 году на рынке труда проявились демографические ограничения. Численность рабочей силы сократилась на 528 тыс. человек (-0,7 %), численность занятых – на 251 тыс. человек (-0,3 %). Увеличение выпуска обеспечивалось ростом производительности труда, который, по оценке Минэкономразвития, составил 1,9 %.

Инфляция в январе 2018 года продолжила последовательно замедляться. В терминах последовательных приростов с учетом коррекции на сезонность замедлился рост цен на все основные группы товаров, ускорение роста наблюдалось только для непродовольственных товаров, за исключением подакцизной продукции. По оценке Минэкономразвития, наблюдаемое замедление инфляции не является временным. После ускорения к концу первого квартала инфляция опустится до уровня около 2,0 % г/г в июне.

По итогам 2017 года темпы роста кредита экономике выросли до 4,7 % г/г (с исключением валютной переоценки). Наряду с жилищным кредитованием, ключевой вклад в рост кредитного портфеля внесло необеспеченное потребительское кредитование, годовые темпы роста которого ускорились в течение года и в декабре достигли 11,1% с исключением валютной переоценки.

Очищенные от сезонности месячные темпы прироста в годовом выражении уже составляют 20,2 % м/м SAAR. Текущие темпы значительно превышают темп роста номинальной заработной платы, что свидетельствует об их фундаментальной неустойчивости. В декабре в положительную область вышел темп роста корпоративного кредитного портфеля (+1,8 % г/г с исключением переоценки). Рост корпоративного кредитного портфеля по сопоставимому кругу банков был более высоким (+3,7 %).

По итогам 2017 года профицит текущего счета увеличился до 40,2 млрд. долл. США (по оценке, 2,5 % ВВП) после 25,5 млрд. долл. США (2,0 % ВВП) в 2016 году. Основным фактором здесь стал рост цен на сырьевых и товарных рынках. Импорт также продемонстрировал уверенный рост на фоне восстановления внутреннего спроса (при этом снижение реального эффективного курса рубля за период апрель–декабрь составило 6,3%). Доля импорта товаров и услуг в ВВП не изменилась, составив в 2017 году 20,7 %, как и годом ранее. В то же время произошло изменение его структуры в

пользу инвестиционных товаров. Рост поставок инвестиционной продукции, по оценке, составил 28,1 %. Увеличение потребительского импорта (на 21,6 %) было в значительной мере связано с активизацией потребительского необеспеченного кредитования.

Федеральный бюджет в 2017 году был исполнен с дефицитом 1,5 % ВВП, который оказался ниже планового значения. Росту доходов бюджета способствовала благоприятная конъюнктура цен на мировых товарных рынках. В то же время устойчивое расширение деловой активности создало основу и для увеличения нефтегазовых доходов федерального бюджета свыше плановых показателей на 192,5 млрд. рублей. При этом расходная часть бюджета оказалась ниже уровня, предусмотренного законом, на 302,5 млрд. руб. Функционирование системы государственных финансов в рамках новой конструкции бюджетных правил обеспечило снижение нефтегазового дефицита бюджета до 7,9 % ВВП после 9,1 % в 2016 году, что стало минимальным значением с 2008 года. В 2018 году при сохранении текущего уровня цен на нефть профицит бюджета может составить 1,2 % ВВП, при этом в Фонд национального благосостояния может быть направлено 3,5 трлн. руб. (~60 млрд. долл. по текущему курсу).

Источник: 1. <http://economy.gov.ru/>

По итогам 2017 года восстановление экономической активности продолжается и охватывает широкий спектр отраслей. Восстанавливается и внутренний спрос – как потребительский, так и инвестиционный.

Основные тенденции социально - экономического развития РФ по итогам 1 полугодия 2018 года

По оценке Минэкономразвития России, ВВП во 2 кв. 2018 вырос на 1,8% г/г. Положительный вклад в июне внесло промышленное производство, профессиональные – вклад в динамику ВВП в апреле услуги и финансовая деятельность. Ускорению экономического роста по сравнению с 1 кв. 2018 способствовало улучшение ситуации в транспортной отрасли и торговле, а также восстановление динамики строительного сектора. Рост ВВП в целом за январь–июнь оценивается на уровне 1,7% г/г. Рост потребительского спроса в апреле–июне ускорился. Темп роста расходов домашних хозяйств на покупку товаров и услуг, рассчитанный по методологии баланса доходов и расходов населения, во 2 кв. 2018 вырос до 3,8% г/г по сравнению с 3,3% г/г в 1 кв. 2018. В июне дополнительную поддержку потребительскому спросу оказывало проведение в России Чемпионата мира по футболу, которое позитивно отразилось на показателях розничной торговли, оборота общественного питания, пассажирских перевозок. Расширение потребления основывается на устойчивом росте заработных плат. По оценке Минэкономразвития России, темпы роста инвестиций в основной капитал во 3 кв. 2018 снились до 2 свидетельствует замедление роста инвестиционного импорта. В то же время объем строительных работ во 2 кв. 2018 увеличился после слабых результатов 1 кв. 2018. Выпуск промышленных товаров инвестиционного назначения в апреле–июне продолжал устойчиво расти, при этом рост производства наблюдался как по машиностроительной продукции, так и по строительным материалам. Уровень безработицы с исключением сезонного фактора с марта сохраняется на рекордно низком уровне (4,8% SA) в условиях снижения предложения трудовых ресурсов. Сокращение численности рабочей силы происходит главным образом за счет снижения численности занятых, в то время как численность безработных остается относительно стабильной. Кредит экономике растет умеренными темпами, при этом в структуре портфеля увеличивается доля кредитов физическим лицам. Темп роста кредитов населению продолжает ускоряться и существенно опережать темп роста корпоративного кредитования. В целях ограничения рисков в данном сегменте кредитного рынка Банк России принял решение о повышении с 1 сентября коэффициентов риска по необеспеченным потребительским ссудам, если их полная стоимость превышает 10% годовых. Профицит текущего счета платежного баланса во 2 кв. 2018 более чем в 11 раз превысил значение предыдущего года. Это было обусловлено в первую очередь значительным ростом физических объемов экспорта основных товаров в условиях крайне благоприятной ценовой конъюнктуры. Одновременно произошло замедление темпов роста импорта (наиболее выраженное по инвестиционным товарам) на фоне ослабления рубля в реальном выражении во 2 кв. 2018. С учетом коррекции на сезонность сальдо текущего счета сохранилось приблизительно на уровне предыдущего квартала.

Несмотря на изменение отношения к риску глобальных инвесторов, отток капитала по финансовому счету замедлился. При этом на фоне оттока капитала по государственному сектору и банковскому сектору операции прочих секторов сформировали приток капитала. В результате чистый отток капитала частного сектора был околонулевым во 2 кв. 2018 после 21,5 млрд. долл. США кварталом ранее.

Источник: 1. http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/4f9f1b7c-af66-4d19-aa48-98406c3c4bda/180801_econ_picture.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=4f9f1b7c-af66-4d19-aa48-98406c3c4bda

По итогам января – июня 2018 года наблюдается восстановление (улучшение) экономической ситуации, наблюдается рост ВВП, сельского хозяйства и обрабатывающих производств, рост инвестиций в основной капитал, снижение инфляции и кредитных ставок. Восстанавливается и внутренний спрос – как потребительский, так и инвестиционный.

4.3. Прогноз социально-экономического развития РФ

Прогноз социально-экономического развития РФ на 2018 год и на плановый период 2019 - 2024 годов.

Минэкономразвития России осуществило обновление прогноза социально-экономического развития с учетом целей, поставленных Президентом Российской Федерации (Указ № 204). В базовый сценарий прогноза социально-экономического развития в настоящий момент заложены предпосылки полной реализации разработанного Правительством Российской Федерации комплекса мер, направленных на обеспечение ускорения темпов экономического роста и улучшение демографической ситуации. В августе 2018 г. прогноз может быть уточнен с учетом конкретных решений, принятых по их реализации.

В первом полугодии 2018 года крупнейшие экономики продолжали расти темпами, близкими к показателям прошлого года. Глобальный PMI в обрабатывающей промышленности находился выше отметки 53 б.п. с начала года (в среднем за январь-май 53,7 б.п.). Вместе с тем в настоящее время существенно возросли риски замедления глобального роста, в том числе из-за введения ключевыми странами взаимных торговых ограничений.

Кроме того, более высокие темпы экономического роста в США по сравнению с экономикой Еврозоны, активная нормализация денежно-кредитной политики ФРС США, а также рост волатильности на финансовых рынках отдельных развивающихся стран (Аргентина, Турция) привели к масштабной переоценке рисков глобальными инвесторами и укреплению доллара США относительно других валют. По оценке Минэкономразвития России, текущие значения курса рубля являются в первую очередь следствием глобального давления на валюты развивающихся стран, в то время как эффект на настроения инвесторов введенного в начале апреля 2018 г. дополнительного пакета санкционных мер к настоящему моменту исчерпан.

В этих условиях Минэкономразвития России ожидает сохранения обменного курса рубля вблизи текущих уровней до конца 2018 года. С учетом значений 1П18 в среднем за 2018 год курс рубля к доллару США прогнозируется на уровне 60,8 рублей за доллар США. На горизонте до 2024 года по мере исчерпания влияния стимулирующего бюджетного импульса в США и нормализации денежно-кредитной политики ЕЦБ ожидается постепенное ослабление доллара США относительно евро, что также скажется на динамике курсов валют развивающихся стран.

В условиях достаточно уверенного роста мирового спроса странами-экспортерами нефти 23 июня было принято решение об увеличении добычи нефти до 1 млн. барр. в день. В этих условиях прогнозируется, что объем добычи нефти в России составит 549 млн. тонн в текущем году (после 546,5 млн. тонн в 2017 году), а в 2019 г. увеличится до 555 млн. тонн и до 560 млн. тонн в 2020 - 2021 г. с последующим постепенным снижением до 555 млн. тонн к 2024 году.

Вместе с тем наращивание добычи нефти странами ОПЕК+ не приведет к резким колебаниям котировок. В базовый сценарий прогноза социально-экономического развития Минэкономразвития России закладывает постепенное снижение цен на нефть марки «Юралс» до 63,4 долларов США за баррель в среднем за 2019 год, 59,7 долларов США за баррель в 2020 году и до 53,5 долларов США за баррель в 2024 году. При этом влияние изменения цен на нефть на обменный курс рубля будет в значительной степени абсорбировано бюджетным правилом, в связи с чем с учетом ситуации на мировых финансовых рынках в среднесрочной перспективе курс рубля будет стабилен в реальном выражении.

Темп роста ВВП в текущем году, по оценке, составит 1,9%. В разрезе компонентов использования продолжится расширение внутреннего потребительского и инвестиционного спроса темпами, сопоставимыми с предыдущим годом. При этом следующий год, как ожидается, будет достаточно сложным с точки зрения адаптации к принятым решениям в области бюджетно-налоговой политики.

Запланированное повышение ставки НДС с 18% до 20% приведет к временному ускорению инфляции. Доля товаров и услуг, облагаемая базовой ставкой НДС, в потребительской корзине, оставляет 76%. Соответственно, «счетный» вклад в инфляцию от увеличения базовой ставки НДС с 18% до 20% оценивается в 1,3 п.п. Кроме того, будут иметь место два противоположных по направлению «вторичных эффекта»: рост инфляционных ожиданий и частичная абсорбция эффекта повышения НДС за счет маржи производителей и продавцов, которые будут сопоставимы по масштабу. Вероятно, эффект роста инфляционных ожиданий реализуется уже в текущем году и приобретет форму «потребления впрок» товаров длительного пользования, на которые население будет ждать роста цен. С учетом описанного эффекта прогнозируется, что инфляция с текущих уровней ускорится до 3,1% г/г в декабре 2018 года. С учетом проведения Банком России денежно-кредитной политики, направленной на стабилизацию инфляции и сдерживание роста инфляционных ожиданий, инфляция на конец 2019 г. составит 4,3% г/г, что в целом является незначительным отклонением от целевого ориентира Банка России 4%. По мере выхода из базы расчета вклада от повышения НДС инфляция, вероятно, опустится ниже 4% (прогноз инфляции на конец 2020 г. составляет 3,8% г/г).

Темп роста ВВП может опуститься ниже 1% г/г ко 2кв19, по итогам 2019 года темп роста ВВП прогнозируется на уровне 1,4%. Снижение темпов экономического роста будет связано со следующими факторами.

В 2019 году ожидается замедление реальных темпов роста заработных плат в первую очередь из-за формирования высокой базы сравнения в 2018 году (в результате доведения до целевого уровня оплаты труда работников социальной сферы, а также доведения размера МРОТ до прожиточного минимума). Кроме того, в 2019 году индексация прочим категориям работников бюджетной сферы будет проведена с 1 октября (а не с 1 января, как в текущем году). Отсутствие значимого давления на заработные платы со стороны бюджетного сектора обусловит сближение темпов роста реальных заработных плат в частном секторе с темпом роста производительности труда. С другой стороны, на реальных темпах роста заработной платы, так же как и на их покупательной способности, негативно скажется ускорение инфляции. В результате темп роста реальных заработных плат снизится с ожидаемых 6,3% в 2018 году до менее 1% в 2019 году, а с 3,5% г/г – реальный темп роста расходов на конечное потребление домашних хозяйств текущем году до 2,6% г/г в 2019 году (влияние замедления динамики заработных плат на потребительские расходы будет частично компенсироваться снижением нормы сбережения). В дальнейшем ожидается восстановление темпов роста реальных заработных плат до значений, близких к темпам роста производительности труда. Вторым фактором замедления роста в 1 кв. 2018 станет вероятный отложенный запуск инвестиционных проектов с государственным участием при одновременном росте налоговой нагрузки уже с начала года.

Острый дефицит на рынке труда будет постепенно ослабевать. Это станет результатом повышения уровня экономической активности населения (в том числе в старших возрастах), благодаря увеличению продолжительности здоровой жизни в совокупности с повышением пенсионного возраста. По оценке Минэкономразвития России, результатом указанных факторов станет увеличение численности занятых приблизительно на 300 тыс. человек в 2019 г. и на 1,8 млн. человек к 2024 г. по сравнению с инерционным сценарием. Совокупный вклад в экономический рост от увеличения численности работающего населения за период 2019- 2024 годов оценивается в 1,3 процентного пункта. Дополнительным фактором увеличения предложения труда должен стать рост притока мигрантов.

Наряду с постепенным увеличением предложения труда, спрос на труд также продолжит расти в условиях динамичного экономического роста. Кроме того, постепенное устранение барьеров, затрудняющих движение рабочей силы, в том числе за счет сокращения времени поиска работы в результате широкого распространения и активного использования интернет-технологий, а также более широкое распространение новых форм занятости (таких как «онлайн-интеграторы»), будет способствовать снижению безработицы, в том числе за счет сокращения ее естественного уровня. В результате в течение всего прогнозного периода, будет сохраняться тренд на снижение уровня безработицы. Уровень безработицы может снизиться с 5,2% в 2017 году до 4,6% в 2023-2024 годах.

Выходу российской экономики на траекторию более высоких темпов роста будет способствовать комплекс мер, реализуемых Правительством Российской Федерации для решения задач, поставленных Указом Президента Российской Федерации (№204). Указанные меры направлены, в том числе, на обеспечение роста производительности труда в экономике, увеличение доли малого бизнеса в ВВП, расширение несырьевого неэнергетического экспорта и экспорта услуг, создание условия для развития человека.

Одновременно ключевым условием обеспечения устойчиво высоких темпов экономического роста является перераспределение структуры расходов в пользу инвестиционных. На решение этой задачи будет направлен комплекс мер экономической политики, включающий как перераспределение расходов федерального бюджета в пользу инвестиционных и реализацию проектов инфраструктурного строительства с привлечением средств частных инвесторов, так и создание условий для роста инвестиционной активности частного сектора. Второе будет достигаться с помощью обеспечения стабильных и необременительных условий для бизнеса (что предполагает стабильные налоговые условия, предсказуемое тарифное регулирование, снижение уголовно-процессуальных рисков предпринимательской деятельности, завершение реформы контроля и надзора), а также развитие конкуренции и снижение доли государства в экономике.

Кроме того, комплекс мер экономической политики будет включать мероприятия, направленные на создание источников долгосрочных сбережений в экономике (добровольная накопительная пенсионная система, расширение линейки инструментов сбережения населения), а также переход от нейтрального банковского регулирования к стимулирующему (с точки зрения проектного кредитования, кредитования МСП и ипотечного кредитования).

При успешной реализации всего комплекса мер экономической политики рост ВВП ускорится до уровня выше 3% в период 2021-2024 годов. В инерционном сценарии потенциальные темпы роста ВВП сохранятся на уровне 1,5-2,0%.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2018 –

2024 годы представлены в табл. 8.

Таблица 8.

**Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации
на 2018 – 2024 годы**

Наименование показателя	2017 год	2018 год	2019 год	2020 год	2021 год	2022 год	2023 год	2024 год
		прогноз						
ВВП, % г/г реальный рост	1,5	1,9	1,4	2,0	3,1	3,2	3,2	3,3
ВВП номинал (млрд.руб.)	92 037	100 519	106 154	111 558	119 385	128 074	137 715	148 258
ИПЦ, % г/г (на конец периода)	2,5	3,1	4,3	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Курс доллара (среднее за период)	58,3	60,8	63,2	63,8	64	64,7	66,3	68,0
Инвестиции в основной капитал (млрд. рублей)	15 967	17 339	18 775	21 088	23 498	26 135	29 039	32 183
Оборот розничной торговли (млрд. рублей)	29 813	31 354	33 325	35 357	37 641	40 086	42 757	45 667
Реальная з/п, % г/г	2,9	6,3	0,8	1,5	2,3	2,8	2,8	2,8
Номинальная з/п, % г/г	6,7	9,0	5,1	5,2	6,4	7,0	6,9	6,9
Номинальная з/п: бюджетный сектор, % г/г	6,2	13,1	2,7	4,6	5,1	6,0	5,9	5,9
Номинальная з/п: частный сектор, % г/г	6,8	7,5	6,0	5,4	6,9	7,2	7,2	7,2
ФЗП номинальный (млрд. руб.)	20 821	22 635	23 800	25 057	26 656	28 495	30 473	32 597
Индекс промышленного производства, % г/г	2,1	2,5	2,1	2,6	2,9	3,2	3,3	3,4
Счет текущих операций (млрд. долл.)	32,7	83,2	67,4	46,2	35,6	28,4	23,1	19,3
Финансовый счет (кроме резервных активов) (млрд. долл.)	10,0	18,0	14,0	4,0	0,0	-1,0	-1,0	1,0
Экспорт товаров (млрд. долл.)	353	440	445	447	460	476	449	514
Импорт товаров (млрд. долл.)	238	275	290	307	325	343	362	380
Изменение валютных резервов (млрд. долл.)	22,6	65,5	53,3	42,2	35,7	29,9	24,5	18,5

Источник. 1. http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/6199b307-3102-42ca-935c-19b05d2d398b/180704_econ_picture.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=6199b307-3102-42ca-935c-19b05d2d398b

4.4. Обзор рынка облигации по итогам 2-го квартала 2018 года

Основные итоги рынка рублевых облигаций за 2 квартал 2018 года

Во 2 квартале 2018г. конъюнктура рынка рублевых облигаций существенно ухудшилась под влиянием как внешних, так и внутренних факторов. В качестве основного внешнего фактора стало введение в начале апреля новых санкций со стороны США, которые затронули ряд российских "олигархов" и их компании. Кроме того, повышение вероятности ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США привело к ослаблению национальных валют и давлению на долговые рынки развивающихся стран, что также затронуло российский рубль и рынок ОФЗ. По итогам первых двух месяцев отток средств с рынка ОФЗ инвесторов – нерезидентов составил 228 млрд. руб., что почти в 1,9 раза превысило приток средств нерезидентов в первом квартале текущего года. Минфин РФ реализовал всего на 48,4% квартальный план по размещению новых облигаций, а на вторичном рынке рост доходности ОФЗ составил от 50-60 б.п. на коротком и длинном концах "кривой" и до 80-90 б.п. – по среднесрочным выпускам. Большинство крупных корпоративных заемщиков отказались от первичных размещений на фоне роста ставок и высокой волатильности на рынке гособлигаций. Цены корпоративных и субфедеральных облигаций на вторичном рынке также показали негативную динамику, в результате которой повышение доходности по итогам второго квартала в этих сегментах в среднем составило 40-50 б.п. Одной из главных внутренних причин негативных изменений в настроениях инвесторов стали намерения правительства повысить НДС, которые привели к тому, что и Минфин, и ЦБ РФ были вынуждены признать, что инфляция может превысить целевой уровень в начале следующего года.

Таким образом, вероятность дальнейшего снижения ключевой ставки в кратко- и среднесрочной перспективе существенно снизилась.

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На конец 2 квартала 2018 г. общий объем рынка рублевых облигаций увеличился на 2,87% (1,97% в первом и 0,88% во втором квартале) по сравнению с началом года и составил около 18,934 трлн. руб. При этом объем рынка ОФЗ вырос на 4,45% и составил около 7,024 трлн. руб. Объем корпоративных облигаций в обращении составил на конец рассматриваемого периода около 11,334 трлн. руб., что на 1,99% выше уровня начала года и на 0,48% ниже уровня конца первого квартала т.г. После зафиксированного по итогам первого квартала снижения (-0,22%) рынок субфедеральных облигаций показал рост во втором квартале порядка 1,69%, что обеспечило увеличение его объема в обращении до 575,9 млрд. руб. (+1,47% к началу года).

В результате структура рынка рублевых облигаций изменилась незначительно: доля ОФЗ выросла до 37,1% против 36,3% и 36,54% в конце первого квартала и в начале года, доля корпоративных облигаций снизилась до 59,86% против 60,68% в конце первого квартала и 60,63% в начале года. Доля субфедеральных облигаций выросла до 3,04% с 3,02% в конце первого квартала, но осталась ниже уровня начала года (3,08%).

На рынке государственных облигаций основную долю в размере около 65,5% (+1,9п.п. с начала года) занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД). С 8,0% в начале года до 6,8% продолжает снижаться доля облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД). Доля ОФЗ-ПК снизилась с начала года на 1,4 п.п. до 24,5%. Около 3,3% (+0,8% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН). Рост доли ОФЗ-ИН стал результатом размещения второго выпуска ОФЗ-ИН объемом 150 млн. штук, которое началось 4 апреля 2018г. По итогам четырех аукционов было размещено около 60 млн. облигаций (40% займа).

Во втором квартале 2018г. продолжилось размещение третьего выпуска ОФЗ-н 53003 в объеме 15 млрд. руб. по номиналу. Продажи начались 15 марта 2018г. и на конец марта было реализовано облигаций на сумму 1,728 млрд. руб. (около 11,5% от заявленного объема). На конец второго квартала объем проданных облигаций составил 6,973 млрд. руб. по номинальной стоимости (46,5% от объема выпуска). Доходность облигаций (до уплаты комиссионного вознаграждения) в течение квартала была увеличена с 7,25% до 7,98% годовых (на первой неделе июля до 8,01% годовых).

Нельзя не отметить, что темпы продаж ОФЗ-н снижаются с каждым новым выпуском (траншем). Так, например, за 26 дней с начала размещения было продано 100% облигаций 1-го транша, для реализации 100% 2-го транша серии 53001 потребовалось 71 день, в течение 75 дней с начала размещения было продано 61,04% облигаций серии 53002 и всего 46,49% облигаций серии 53003.

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций на конец 2 квартала 2018г. были представлены 128 выпусков долговых ценных бумаг 52 эмитентов, в том числе 11 выпусков 6 органов местной власти. Максимальную долю рынка по объему в обращении (около 10,8%) по-прежнему занимают облигации Красноярского края. На второе место после размещения нового займа вышла Самарская область (7,3%). На третью и четвертую строчки рейтинга по объему облигационных займов отодвинулись Нижегородская и Московская области с долей 6,6% и 6,5% рынка соответственно. Пятое место сохранила за собой Москва, которая не размещала свои долговые ценные бумаги с октября 2013г., с долей 6,0% рынка (против 12% на начало 2017 года и около 23% еще годом ранее). Десять крупнейших региональных заемщиков с суммарной долей около 56,5% представлены на графике.

На конец 2 квартала 2018г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) выросла до 52,9% с 50,2% в начале года. Доля облигаций второго и третьего эшелонов снизилась до 36,0% и 11,1% по сравнению с 38,1% и 11,7% на начало года соответственно.

На рынке корпоративных облигаций по итогам 2 квартала 2018г. нефтегазовый сектор сохраняет свое лидерство с долей 35,3% в общем объеме против 34,2% и 33,9% на начало рассматриваемого периода и начало года, опережая банковский сектор, доля которого продолжает расти с начала года с 19,1% до 19,8% (19,4% в начале второго квартала). Порядка 13,5% (против 13,6% на начало года) приходится на финансовый сектор (в котором наиболее широко представлены облигации ипотечных агентов, а также облигации лизинговых, страховых и других финансовых компаний). Из отраслей реального сектора высокие позиции занимают: транспорт и энергетика с долей порядка 7,1% и 5,9% (6,6% и 5,7%- в начале второго квартала, 6,4% и 5,8% на начало года) соответственно. Около 3,5% (3,4% на начало второго квартал и 3,3% на начало года) от общего объема занимает связь, порядка 2,9% и 3,1% (по 2,9% на начало второго квартала и по 3,0% на начало года) приходится на металлургию и строительство. Доля облигаций эмитентов остальных отраслей составила около 8,8% (11,8% на начало рассматриваемого периода).

Крупнейшими заемщиками на рынке корпоративных облигаций на конец 2 квартала 2018г. являлись: НК "Роснефть" (с долей 28,4% против 25,7% на начало второго квартала), РЖД (6,0% против 5,5%),

ФСК ЕЭС (3,2% против 3,1%), Транснефть (2,9% против 3,0%), Башнефть (1,2%). Госкорпорация ВЭБ занимает 3,2% на конец 2 квартала против 3,0% в начале квартала (без учета краткосрочных облигаций), ДОМ.РФ (АИЖК) сохранил долю в 1,5% от общего объема рынка. Среди кредитных организаций крупнейшими заемщиками являются Россельхозбанк (с долей около 2,8% против 2,6% на начало квартала), Банк ГПБ (2,0% против 1,6%) и Сбербанк (1,6% против 1,1%).

Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) оценивается нами на уровне 63,1% против уровня 60,2% и 61,3% на начало второго квартала и начало года от суммарного объема рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 19,0% (19,1% на начало квартала и 20,3% на начало года), третьего эшелона – 17,9% (на начало квартала - 20,7%, на начало года - 18,4%).

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений рублевых облигаций в 2 квартале 2018 г. составил, по нашим оценкам, около 488,8 млрд. руб., что на 46,7% ниже показателя 1 квартала т.г. При этом на долю ОФЗ пришлось 44,5% от общего объема размещений, на субфедеральные и корпоративные облигации – 4,8% и 50,7% соответственно. С начала года объем первичных размещений рублевых облигаций составил 1,364 трлн. руб., что на 27,5% ниже показателя за аналогичный период 2017г.

Худшую динамику показал первичный рынок ОФЗ: объем размещений гособлигаций составил во 2 квартале 2018г. около 217,4 млрд. руб., что на 53,1% ниже, чем в 1 квартале т.г. При этом эмитент всего на 48,3% выполнил план по привлечению на внутреннем рынке, который, как и в 1 квартале, был установлен в объеме 450 млрд. руб. по номиналу.

Второй квартал не был отмечен таким высоким спросом, что наблюдался в 1 квартале 2018 г., эмитенту приходилось часто сокращать предложение и увеличивать премии к вторичному рынку. Тем не менее, в среднем по итогам 2 квартала 2018г. спрос составил 216% от объема предложения против 284% в первом квартале. При этом 11 апреля Минфин отказался от проведения аукционов, а в ходе 7 аукционов (40%) не смог реализовать свое предложение в полном объеме.

По итогам 1 полугодия 2018г. объем первичных размещений корпоративных облигаций составил 701 млрд. руб. (без учета краткосрочных биржевых облигаций ВТБ и ВЭБ), что на 41,7% ниже аналогичного показателя за 2017г., когда корпоративные заемщики привлекли на облигационном рынке денежные средства на сумму 993 млрд. руб. При этом в 2 квартале 2018 г. объем первичных размещений составил 248 млрд. руб. против 453 млрд. руб., размещенных в 1 квартале текущего года.

Во 2 квартале 2018 г. по сравнению с 1 кварталом на рынке публичного долга наблюдалось снижение активности эмитентов (в первую очередь, из числа крупных компаний), что стало следствием резкого ухудшения рыночной конъюнктуры. В апреле и мае компании корпоративного сектора разместили облигации на 98 и 94 млрд. руб. соответственно (против 175 и 306 млрд. руб., например, в 2017 г.), в июне на 56 млрд. руб. (в июне 2017 г. – на 226 млрд. руб.)

Введение новых санкций со стороны США, которые коснулись в т.ч. отдельных бизнесменов и их компаний, на фоне роста геополитических рисков привело к резкому ослаблению национальной валюты и существенному росту доходности на рублевом долговом рынке, прежде всего на рынке ОФЗ, где около трети рынка занимают нерезиденты. На этом фоне в связи с резким ухудшением ситуации в начале апреля от размещения новых выпусков отказался целый ряд корпоративных эмитентов, среди которых были: ТГК-1, МРСК Центра и Поволжья, Сбербанк, Фольксвагенбанк Рус. и ряд других эмитентов. Во второй половине апреля 2018 года преимущественно размещались субординированные и структурные облигации, которые менее чувствительны к текущей волатильности ставок, в тоже время все основные эмитенты так и не вернулись на первичный рынок. Показательным стало проведение сбора заявок 27 апреля на новые облигации Почты России, по итогам которого объем займа был увеличен с 5 до 10 млрд. руб., а финальная ставка купонов на 5 лет до оферты при закрытии была установлена в размере 7,7% годовых (первоначально маркируемый диапазон был 7,60-7,85%). Таким образом, доходность составила 7,85% годовых, что предполагает спред к "кривой" доходности ОФЗ порядка 97 б.п., а до "апрельского" ухудшения эмитенты первого эшелона размещали свои облигации при доходности ниже или сопоставимой с ключевой ставкой и со спредом к ОФЗ на уровне 40-60 б.п.

Пауза, взятая эмитентами, также была связана с ожиданиями предстоящего в конце апреля заседания Банка России, на котором рассматривался вопрос о ключевой ставке. На своем заседании в конце апреля 2018г. Банк России, как и ожидалось рынком, оставил ключевую ставку без изменения, отметив в своем заявлении, что "остается неопределенность относительно дальнейшей реакции инфляционных ожиданий на апрельские события на финансовых рынках", а "потенциал снижения ключевой ставки для формирования нейтральных денежно-кредитных условий несколько уменьшился".

Последующее восстановление первичного рынка после майских праздников началось медленно и при более высоких уровнях ставок. Дом.РФ собрал 15 мая книгу заявок на 13-и месячные облигации с индикативной доходностью 7,16-7,27% годовых (спред к ОФЗ- 50-70 б.п.). Спрос превысил 40 млрд.

руб., было размещено облигаций на 25 млрд. руб. при доходности 7,12% годовых (купон – 7,00%). При этом еще в начале апреля эмитент разместил годовые облигации с купоном 6,85% годовых (т.е. на 40 б.п. ниже ключевой ставки). 25 мая был размещен новый облигационный заем объемом 40 млрд. руб. Сбербанк (дюрация 4,28 г., купон – 7,20%, доходность 7,33%, спред к ОФЗ – 35 б.п.), высокий спрос был обеспечен преимущественно внутренними клиентами кредитной организации. При этом в начале марта выпуск Сбербанка со сроком обращения 3,5 года был размещен с купоном 6,9% годовых.

Рыночный спрос был сконцентрирован в основном на облигационных займах эмитентов первого эшелона, но при этом инвесторы требовали от эмитентов более высоких премий.

Очередной "шоковый" момент локальный рынок долга испытал после заседания Банка России по ключевой ставке, состоявшемся 15 июня, когда регулятор, как и ожидалось рынком, оставил ключевую ставку без изменения, но отметил в своем заявлении намерения вернуться к снижению ставки только в 2019 году.

На первичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций во 2 квартале 2018 г. состоялось три размещения новых облигационных займов следующих эмитентов: Республики Саха (Якутия), Краснодарского края и Самарской области. Первые кварталы традиционно характеризуются низкой активностью со стороны эмитентов-регионов. Первые размещения начинаются обычно в мае – июне, второе полугодие и, особенно последние месяцы года, традиционно является периодом высокой активности субфедеральных и муниципальных заемщиков: в 2016г. порядка 83% от общего годового объема первичных размещений региональных эмитентов приходилось на вторую половину года, а в 2017г. эта доля составила более 88% (в т.ч. около 49% за последние два месяца).

Обороты вторичного рынка

По итогам I полугодия 2018г. объем биржевых сделок с рублевыми облигациями составил 5,897 млрд. руб., т.е. остался на уровне, близком прошлому году, когда объем сделок составил 5 875,3 млрд руб. после роста на 33,7% в 1 полугодии 2017 г. по сравнению с 1 полугодием 2016г. При этом максимальный (почти двукратный) рост объема сделок (2,1 раза) к показателю аналогичного периода предыдущего года, продемонстрировали субфедеральные облигации, биржевой оборот по которым составил 195,8 млрд. руб., хотя традиционно опережающая динамика наблюдалась в сегменте федеральных облигаций. В 1 полугодии объем сделок с ними вырос на 40,4% до 3,804 трлн. руб. Единственным сектором рублевого долгового рынка, объем сделок в котором уступил результату аналогичного периода предыдущего года (как и в 1 квартале 2018 г.), стали корпоративные облигации. Объем сделок с данными ценными бумагами составил около 1,897 трлн. руб., что на 38% ниже показателя предыдущего года (рис. 11.1). В разрезе кварталов обороты распределились достаточно равномерно: 49,4% приходилось на 1 квартал и 50,6% на 2 квартал 2018 г.

Как и в предыдущие годы, объем биржевых торгов с ОФЗ превысил показатель по корпоративным облигациям, по итогам 1 полугодия 2018 г. – в 2 раза. Доля ОФЗ в суммарном объеме в I полугодии 2018г. составила 64,5% против 32,2% по корпоративному долгу (52,3% против 44,9% по итогам всего 2017г. и 62,2% и 34,5% в 1 квартале 2018г.). На долю сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями пришлось 3,3% от суммарного оборота против 2,8% по итогам всего 2017г. и 3,4% в 1 квартале 2018 г.

В апреле 2018г. на рынке ОФЗ был зафиксирован максимальный объем сделок в объеме 858,7 млрд. руб., превывсив предыдущий рекорд, составивший около 665 млрд. руб. в феврале 2018г.

Среди обращающихся в II квартале 2018г ОФЗ вновь наиболее активно торговался один из самых долгосрочных выпусков ОФЗ-ПД 26221 с погашением в марте 2033г., суммарный объем сделок с которым на основной сессии и в РПС Московской биржи составил около 273,2 млрд. руб. или около 14,5% от суммарного объема биржевых сделок с облигациями федерального займа (около 221,7 млрд. руб. или около 13,8% от суммарного объема в 1 квартале т.г.). Вторым результатом с объемом 243,5 млрд. руб. (13,0% от суммарного) был зафиксирован по выпуску ОФЗ-ПД 26207 с погашением в феврале 2027г. В тройку наиболее ликвидных бумаг вошел выпуск ОФЗ-ПД 26222 с погашением в октябре 2024г., объем сделок по которому составил около 139,1 млрд. руб. и 7,4% от суммарного объема биржевых сделок. На долю 10 наиболее торгуемых выпусков пришлось около 69,5% от суммарного объема биржевых сделок.

На вторичном рынке субфедеральных облигаций в II квартале 2018г. относительно высокая активность сохранилась: среднемесячный оборот составил около 32,6 млрд. руб. против 32,5 млрд. руб. в 1 квартале т.г. и порядка 16,5 млрд. руб. за аналогичный период 2017г.

Максимальную ликвидность в II квартале 2018г. на вторичном рынке субфедеральных облигаций показал выпуск 10 Нижегородской области, объем сделок с которым на основной сессии и в РПС Московской биржи составил около 12,4 млрд. руб. или 13,0% от суммарного объема сделок с региональными облигациями. Порядка 6,8 млрд. руб. (с долей около 7,1% рынка) составили обороты по облигациям ЯНАО 2016г. При этом на долю 10 наиболее активно торгуемых выпусков пришлось около 51,7, от суммарного оборота по субфедеральным и муниципальным облигациям на Московской бирже, а на долю 20 выпусков – 76,3%.

Во 2 квартале 2018 г. рыночная активность в облигациях корпоративных эмитентов значительно сократилась. Если в 1 квартале 2018г. среднемесячный объем биржевых торгов составил порядка 335 млрд. руб. (а максимальный был зафиксирован в марте в размере около 421 млрд. руб.), то во 2 квартале среднемесячный оборот составил всего 297,4 млрд. руб. При этом в мае он снизился до 231 млрд руб. – минимуму с января 2016 г.

Конъюнктура рынка рублевых облигаций

На рынке рублевых облигаций во втором квартале 2018г. ситуация резко ухудшилась. Введение в начале апреля новых санкций со стороны США, которые коснулись в т.ч. отдельных бизнесменов и их компаний, на фоне роста геополитических рисков привело к резкому ослаблению национальной валюты и существенному росту доходности на рублевом долговом рынке, прежде всего на рынке ОФЗ, где около трети рынка занимают нерезиденты.

После резкого падения цен рублевых облигаций в первой половине апреля рынок попытался скорректироваться вверх, отыграв около трети падения. И в дальнейшем практически до середины июня наблюдалось преимущественно боковое движение. Относительное затишье в это время отчасти было связано и с ожиданиями инвесторов решений по денежно-кредитной политике, которые в середине июня должны были быть приняты тремя центральными банками (ФРС США, ЕЦБ и Банк России). При этом не менее важным фактором для инвесторов была риторика последующих комментариев со стороны регуляторов.

ФРС США по итогам заседания 12-13 июня приняла ожидаемое рынками решение повысить процентную ставку по федеральным кредитным средствам на 25 б.п. до 1,75-2% годовых, при этом в заявлении было сказано, что теперь ожидается четыре повышения ставки в 2018 году, включая мартовское и июньское, против ожидавшихся в марте трех повышений. Возможность ускорения повышения ставки вызвало определенное беспокойство у инвесторов.

ЕЦБ также как и ожидалось сохранил базовую ставку на прежнем уровне, пообещав удерживать ее неизменной, по крайней мере, до лета 2019г. При этом ЕЦБ планирует сократить объем выкупа облигаций в рамках QE с октября т.г. до 15 млрд. евро в месяц и завершить выкуп к концу декабря 2018г.

Банк России ожидаемо сохранил ключевую ставку на прежнем уровне (7,25%). Однако, после решения Правительства РФ о повышении НДС до 20% в 2019г., в результате которого Минфин РФ и ЦБ РФ заявили о возможном росте инфляции до 4,0-4,5% в 2019г., вероятность снижения в кратко- и среднесрочной перспективе практически сошла на нет. Изменения ожиданий инвесторов привело к очередному снижению цен рублевых облигаций.

В начале 2 квартала доходность ОФЗ достигла своего локального минимума за последние четыре года с момента введения антироссийских санкций. По итогам 2 квартала 2018г. рост доходности ОФЗ составил от 50-60 б.п. на коротком и длинном концах "кривой" и до 80-90 б.п. – по среднесрочным выпускам. В результате доходность ОФЗ превысила уровень, который был зафиксирован в конце 2017г.

Говоря о конъюнктуре рынка ОФЗ, нельзя не отметить сохраняющееся влияние операций инвесторов – нерезидентов. В последние годы на рынке наблюдался преимущественно рост вложений нерезидентов в ОФЗ, которые на 1 апреля 2018г. достигли своего исторического максимума в 34,5%. В апреле - мае бегство иностранных инвесторов из российского риска стало следствием падения вложений нерезидентов в госбумаги до 32,3% на 01.05.2018 и 30,5% на 01.06.2018г., т.е. до уровня годичной давности. По данным Банка России, номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 июня составлял 2,123 трлн. рублей при общем объеме рынка ОФЗ в размере 6,959 трлн. рублей. С начала 2018г. доля нерезидентов снизилась на 2,6%, в абсолютном выражении снижение составило 107 млрд. руб. (-4,8%). Рынок ОФЗ при этом вырос на 219 млрд. руб. (+3,2%). По состоянию на 1 июня 2017 года доля нерезидентов на рынке ОФЗ составляла 30,7% или 1,890 трлн. руб. при общем объеме рынка 6,163 трлн. рублей.

На начало 2 квартала 2018г. доходность на рынке корпоративных и субфедеральных облигаций также находилась на своих локальных минимумах, что было, прежде всего, адекватной реакцией рынка на снижения ключевой ставки и доходности на рынке ОФЗ. По итогам 2 квартала 2018г., в соответствии с индексами доходности, рассчитываемыми Московской биржей, средняя доходность субфедеральных и корпоративных облигаций выросла на 39 и 49 б.п. соответственно против 77 б. п. в среднем по ОФЗ. При этом все индексы оказались выше ключевой ставки на 30-50 б.п.

Инвестиционная привлекательность

По итогам 2 квартала 2018г. индекс совокупного дохода ОФЗ, рассчитываемый Московской Биржей, потерял 1,67% против роста на 4,19% в течение 1 квартала, в то время как индексы корпоративных и субфедеральных облигаций показали условный рост на 0,32% и 0,07% соответственно. По итогам 2 квартала вложения в корпоративные и субфедеральные облигации принесли доход в размере 0,07% и 0,32% соответственно. Результат от инвестиций на фондовом рынке (после существенного роста в 1 квартале 2018г.) также оказался ниже инфляцию. Максимальный рост принесли бы инвесторам

вложения в доллар США, покупка евро принесла бы доходы в размере 3,44%, что выглядит более удачным инвестированием по сравнению с возможностями заработать на рынке фондовом и долговом рынках.

Источник: 1. <http://bonds.finam.ru/news/item/bk-region-rynok-rublevyx-obligaciy-voshel-v-krutoe-pike/>

4.5. Анализ биржевых сделок (котировок)

Данный анализ производился на основе данных торгов Московской биржи (образована в декабре 2011 года в результате слияния двух основных российских биржевых групп — ММББ и РТС) - (<http://moex.com/>).

На фондовом рынке отсутствуют биржевые сделки с оцениваемыми и другими облигациями эмитента. Данные по биржевым сделкам с корпоративными облигациями ООО "КИТ Финанс Капитал" на дату оценки представлены в табл. 9.

Таблица 9.

Данные по биржевым сделкам с корпоративными облигациями ООО "КИТ Финанс Капитал" на 17.09.2018 г.

Номер государственной регистрации выпуска и дата	Количество сделок, шт.	Сумма сделок, руб.	Минимальная цена, %	Максимальная цена, %	Средневзвешенная цена, %
RU000A0JUTR7	0	0	--	--	--
RU000A0JUTQ9	0	0	--	--	--
RU000A0JXLX6	0	0	--	--	--
RU000A0JWU64	0	0	--	--	--
RU000A0JWWR7	0	0	--	--	--
RU000A0JX2K6	0	0	--	--	--
RU000A0JXSE1	0	0	--	--	--

Источник: 1. <https://www.moex.com> 2. Анализ Оценщика.

Документальные подтверждения вышеуказанных сделок представлены в Приложении 1 настоящего отчета.

4.6. Анализ внебиржевых сделок

В открытых источниках не обнаружена информация о конкретных сделках на внебиржевом рынке с облигациями, схожими по характеристикам облигаций, а также по структуре бизнеса и финансовому состоянию с облигациями ООО «КИТ Финанс Капитал», с указанием наименования эмитента, основных параметров сделки и характеристик (количественных и качественных показателей) облигаций на момент сделки.

4.7. Общие выводы

Выводы:

1. По итогам января – июня 2018 года наблюдается восстановление (улучшение) экономической ситуации, наблюдается рост ВВП, сельского хозяйства и обрабатывающих производств, рост инвестиций в основной капитал, снижение инфляции и кредитных ставок. Восстанавливается и внутренний спрос – как потребительский, так и инвестиционный.

2. В результате анализа итогов торгов на Московской бирже (<http://moex.com/>) отсутствует информация о сделках (котировках) с корпоративными облигациями ООО «КИТ Финанс Капитал» оцениваемого и других выпусков по состоянию на дату оценки, с указанием основных параметров сделки и характеристик (количественных и качественных показателей) облигаций на момент сделки.

3. В открытых источниках не обнаружена информация о конкретных сделках на внебиржевом рынке с облигациями, схожими по характеристикам облигаций, а также по структуре бизнеса и финансовому состоянию с облигациями ООО «КИТ Финанс Капитал», с указанием наименования эмитента, основных параметров сделки и характеристик (количественных и качественных показателей) облигаций на момент сделки.

Таким образом, можно констатировать, что отсутствуют данные, которые можно отнести к данным 1-го и 2-го Уровня для оценки стоимости облигаций эмитента по Международному стандарту финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», в части наблюдаемых котировок (сделок) с оцениваемыми облигациями и аналогичных облигаций эмитентов, схожих по структуре и масштабу бизнеса.

РАЗДЕЛ V. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

5.1. Общие положения

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденного Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297 от 20 мая 2015 г., основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный.

В соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» основными подходами к оценке являются рыночный, доходный и затратный подходы. В целом общие подходы к оценке в указанных стандартах не противоречат друг другу.

5.2. Общие понятия оценки

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» к объекту оценки относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

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

Стоимость объекта оценки – это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

Справедливая стоимость - цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки (Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»).

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

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.

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

Информация о событиях, произошедших после даты оценки, может быть использована для определения стоимости объекта оценки только для подтверждения тенденций, сложившихся на дату оценки, в том случае, когда такая информация соответствует сложившимся ожиданиям рынка на дату оценки.

Допущение – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.

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

5.3. Общее описание подходов и методов оценки

5.3.1. Общее описание подходов и методов оценки в соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

Затратный подход. Затратный подход к оценке – это подход, при котором 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.

Рыночный подход. Рыночный подход к оценке – это подход, при котором 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. 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.

Доходный подход. Доходный подход к оценке – это подход при котором 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.

Методы оценки доходным подходом включают:

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

5.3.2. Общее описание подходов и методов оценки в соответствии с положениями Федеральных стандартов оценки

При проведении настоящей оценки вышеуказанные подходы к оценке справедливой стоимости конкретизировались, дополнялись и расширялись на основе положений Федеральных стандартов оценки, действующих на дату проведения оценки и соответствующих виду объекта оценки.

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

Условия применения доходного подхода (в соответствии с ФСО № 1). Доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. При применении доходного подхода оценщик определяет величину будущих доходов и расходов и моменты их получения.

При применении доходного подхода для оценки облигаций возможно использование метода дисконтирования будущих доходов.

Метод дисконтирования будущих доходов. Реализация данного метода основана на принципе ожидания, в соответствии с которым стоимость объекта оценки равна текущей стоимости приносимых им будущих доходов.

Стоимость облигации с использованием метода дисконтирования денежных потоков рассчитывается как функции от следующих переменных:

- номинала облигации - N ;
- купонной процентной ставки (номинальной доходности) - pr_{ϕ} ;
- ставка дисконта (текущей доходности) - i ;
- срока погашения - t .

В целом методические подходы к реализации доходного подхода в указанных Федеральных

стандартах оценки и Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» не противоречивы.

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

Условия применения затратного подхода (в соответствии с ФСО № 1). Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний.

Для оценки облигаций данный подход не применяется.

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

Условия применения сравнительного (рыночного) подхода (в соответствии с ФСО № 1). Сравнительный (рыночный) подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

При применении сравнительного (рыночного) подхода для оценки облигаций возможно использование метода сделок.

Метод сделок предполагает использование в качестве базы для сравнения реальные цены купли-продажи на биржевом или внебиржевом рынке аналогичных по своим характеристикам облигаций.

При использовании метода сделок, расчет стоимости облигаций производится на основе анализа зависимости рыночной стоимости аналогичных облигаций, от их основных характеристик, а также от основных результатов деятельности эмитента (обществ, которые эмитировали облигации).

При традиционном подходе к реализации метода сделок, в результате анализа формируются ценовые факторы, применение которых позволяет перейти от основных характеристик облигации, а также финансового состояния и результатов деятельности эмитента к стоимости облигации.

Необходимо отметить, что использование данного алгоритма расчета может иметь определенные трудности, связанные в первую очередь с определением итогового массива ценообразующих факторов на основе выборки аналогов.

В этом случае, наиболее рациональным вариантом расчета является формирование статистической расчетной зависимости, имеющей следующий вид (общее формализованное представление):

$$C = f(U_1, U_2, \dots, U_n),$$

где:

U_1, U_2, \dots, U_n - характеристики объекта оценки;

f - оператор функциональной зависимости, связывающей величины характеристики объекта оценки и стоимость единицы сравнения.

Данная модель является уравнением ценообразования, позволяющим рассчитать стоимость объекта на основе значений его характеристик. Наиболее распространенным вариантом регрессионной зависимости является линейная модель вида:

$$C = a + x_1 * U_1 + x_2 * U_2 + \dots + x_n * U_n$$

или экспоненциальная модель вида:

$$C = \exp(a + x_1 * U_1 + x_2 * U_2 + \dots + x_n * U_n)$$

В общем случае, принимаемые для расчетов (по любой из ранее описанных моделей) характеристики объекта оценки, должны являться факторами стоимости (факторы, изменение которых влияет на стоимость объекта оценки).

В целом методические подходы к реализации сравнительного подхода в указанных Федеральных стандартах оценки и Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» не противоречивы.

5.4. Согласование результатов оценки

В соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» 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.

Согласование результатов оценки объекта оценки, полученных с использованием различных методов и подходов к оценке, и отражение его результатов в отчете об оценке осуществляются в соответствии с требованиями ФСО № 1.

Оценщик для получения итоговой стоимости объекта оценки осуществляет согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Если в рамках применения какого-либо подхода оценщиком использовано более одного метода оценки, результаты применения методов оценки должны быть согласованы с целью определения стоимости объекта оценки, установленной в результате применения подхода. При согласовании результатов расчета стоимости объекта оценки должны учитываться вид стоимости, установленный в задании на оценку, а также суждения оценщика о качестве результатов, полученных в рамках примененных подходов. Выбранный оценщиком способ согласования, а также все сделанные оценщиком при осуществлении согласования результатов суждения, допущения и использованная информация должны быть обоснованы. В случае применения для согласования процедуры взвешивания оценщик должен обосновать выбор использованных весов.

В целом, методические подходы к реализации согласования результатов не противоречивы и допускают возможность указания наряду с конкретной величиной стоимости еще и интервальных значений.

5.5. Обоснование подходов и методов оценки

Анализ возможности использования различных методов и как следствие подходов к оценке представлен в табл. 10.

Таблица 10.

Анализ возможности использования подходов и методов оценки			
Метод	Оценка возможности использования	Заключение об использовании метода	Заключение об использовании подхода
Сравнительный (рыночный) подход			
Метод сделок	В открытых источниках информации (https://www.moex.com) по состоянию на дату оценки отсутствуют сделки с облигациями ООО «КИТ Финанс Капитал», в том числе с облигациями эмитента, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7. Данные обстоятельства не позволяют использовать данный метод.	Метод использовать не целесообразно	Сравнительный (рыночный) подход не используется
Доходный подход			
Метод дисконтированных денежных потоков (метод оценки по приведенной стоимости)	В открытых источниках информации (https://www.moex.com) существует информация по доходностям облигаций эмитента, котируемых на фондовой бирже. Также Заказчиком оценки предоставлена промежуточная финансовая отчетность эмитента по МСФО (индивидуальная) на 30.06.2018 г., которая позволяет проанализировать текущую структуру активов и обязательств эмитента, а также его текущее состояние. Данные обстоятельства, при отсутствии сделок с облигациями эмитента, позволяют использовать данный метод.	Метод использовать целесообразно	Доходный подход используется.
Затратный подход			
Затратный подход для оценки облигаций не используется.			

Источник: 1. Анализ Оценщика.

Таким образом, при проведении настоящей оценки используются доходный подход, в рамках которого применяется метод дисконтированных денежных потоков (метод оценки по приведенной стоимости).

VI. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

6.1. Расчет стоимости объекта оценки доходным подходом

Как уже отмечалось ранее, стоимость облигации с использованием метода дисконтирования денежных потоков рассчитывается как функции от следующих переменных:

- номинала облигации - N ;
- купонной процентной ставки (номинальной доходности) - pr ;
- ставка дисконта (текущей доходности) - i ;
- $t_{обл}$ - срок до погашения облигаций, дней;
- сроки до погашения (срок от даты оценки до даты погашения) купонного дохода соответствующего купонного периода- $t_{НКД}$.

При проведении настоящей оценки расчет стоимости облигаций проводилась на основе зависимости вида:

$$C_{обл} = C_{тек_{обл}} * X_{обл},$$

где:

$C_{тек_{обл}}$ - скорректированная стоимость одной облигации, руб.;

$X_{обл}$ - количество оцениваемых облигаций, шт.

Скорректированная стоимость одной облигации, определялась на основе зависимости вида:

$$C_{тек_{обл}} = \left[\frac{N}{(1+i)^{t_{обл}/365}} + \sum_{j=1}^k \frac{N * [(1+pr * t_{НКДj} / 365) - 1]}{(1+i)^{t_{НКДj} / 365}} \right] * (1 - M(P)),$$

где:

$C_{тек_{обл}}$ - скорректированная стоимость облигации, руб.;

N - номинал (сумма основного долга) облигации, руб.;

$t_{обл}$ - срок от даты оценки даты погашения номинала (суммы основного долга) по облигации, дней;

$t_{НКДj}$ - длительность j-ого купонного периода, дней;

$t_{НКДk}$ - k-ый срок от даты оценки до окончания соответствующего купонного периода, дней;

pr - процентная ставка купонного дохода по облигации, %;

i – ставка дисконта, %;

$M(P)$ - математическое ожидание потерь.

Исходные данные для расчета

Ставка дисконта (текущая доходность) i

В общем случае в качестве показателей ставки дисконта (текущей доходности) могут быть использованы как фактические ставки по облигациям, так и фиксируемые регулятором значения доходностей по аналогичным ценным бумагам. Основанием для использования фактических ставок по облигациям может служить обоснованная близость фактической ставки рыночной ставке.

При проведении настоящей оценки для определения ставки дисконта (текущей доходности) использовались фиксируемые регулятором значения доходностей по облигациям эмитента по состоянию на дату оценки.

Значение текущих доходностей по облигациям эмитента по состоянию на дату оценки представлены ниже.

Эмитент	Номер государственной регистрации выпуска и дата	ISIN код	Значение доходности, %
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-05-05003-R от 15.08.2014	RU000A0JUTR7	10,42
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-04-05003-R от 15.08.2014	RU000A0JUTQ9	10,80
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-06-05003-R от 15.08.2014	RU000A0JXLX6	34,86
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-08-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JWU64	8,15

Эмитент	Номер государственной регистрации выпуска и дата	ISIN код	Значение доходности, %
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-07-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JWWR7	5,70
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-09-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JX2K6	14,63
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-10-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JXSE1	15,26

Источник: 1. <https://www.moex.com> 2. Анализ данных Оценщика.

При проведении настоящей оценки значение текущей доходности, используемое для расчета оцениваемых облигаций, определялось как медиана выборки значений указанных выше доходностей соответствующих выпусков облигаций.

Результаты расчета значения текущей доходности, используемого для расчета оцениваемых облигаций, представлено ниже.

Эмитент	Номер государственной регистрации выпуска и дата	ISIN код	Значение доходности, %
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-05-05003-R от 15.08.2014	RU000A0JUTR7	10,42
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-04-05003-R от 15.08.2014	RU000A0JUTQ9	10,80
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-06-05003-R от 15.08.2014	RU000A0JXLX6	34,86
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-08-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JWU64	8,15
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-07-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JWWR7	5,70
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-09-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JX2K6	14,63
ООО «КИТ Финанс Капитал»	№4B02-10-05003-R от 16.05.2016	RU000A0JXSE1	15,26
Медиана выборки			10,80

Источник: 1. Расчет Оценщика.

Срок до погашения облигаций t_{obl} определялся исходя из представленных данных, как разность между датой погашения облигаций и датой оценки. В рамках настоящей оценки датой погашения определена дата, которая определена в условиях погашения оцениваемых облигаций, как 1820-ый день с даты размещения облигаций – 21.12.2020 г.

Соответственно срок до погашения облигаций составит:

$$t_{obl} = 21.12.2020 - 17.09.2018 = 826 \text{ дней}$$

Срок до погашения купонного дохода $t_{НКД}$ определялся исходя из представленных данных, как разность между датой окончания соответствующего купонного периода и датой оценки.

Результаты расчета срока до погашения купонного дохода по оцениваемым облигациям представлены в табл. 11.

Таблица 11.

Результаты расчета срока до погашения купонного дохода по оцениваемым облигациям

Номер купонного периода	Срок купонного периода	Дата окончания периода	Дата оценки	Длительность купонного периода	Срок до погашения НКД, дней
6-ой купонный период	с 910 дня по 1092 день с момента размещения	24.12.2018	17.09.2018	98*	98
7-ой купонный период	с 1092 дня по 1274 день с момента размещения	24.06.2019	17.09.2018	182	280
8-ой купонный период	с 1274 дня по 1456 день с момента размещения	23.12.2019	17.09.2018	182	462
9-ый купонный период	с 1456 дня по 1638 день с момента размещения	22.06.2020	17.09.2018	182	644
10-ый купонный период	с 1638 дня по 1820 день с момента размещения	21.12.2020	17.09.2018	182	826

Источник: 1. Данные Заказчика 2. Расчеты Оценщика. * - рассчитана с учетом даты оценки.

Определение математического ожидания потерь $M(P)$.

При проведении настоящей оценки, математическое ожидание потерь рассчитывался на основе зависимости вида:

$$M(P) = p_d * k,$$

где:

P_d - вероятность дефолта/банкротства;

k - доля потерь при наступлении банкротства.

Вероятность дефолта/банкротства - P_d

Наиболее распространенными на практике методиками прогнозирования вероятности банкротства предприятий являются:

- пятифакторная модель Альтмана;
- R-модель, разработанная в Иркутской государственной экономической академии (ИГЭА).

Описание пятифакторной модели Альтмана.

Формула расчета пятифакторной модели Альтмана имеет вид:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 \cdot K_g + 3,3 \cdot X_3 \cdot K_g + 0,6 \cdot X_4 + X_5 \cdot K_g,$$

где:

X_1 = оборотный капитал к сумме активов предприятия. Показатель оценивает сумму чистых ликвидных активов компании по отношению к совокупным активам.

X_2 = не распределенная прибыль к сумме активов предприятия, отражает уровень финансового рычага компании.

X_3 = прибыль до налогообложения к общей стоимости активов. Показатель отражает эффективность операционной деятельности компании.

X_4 = рыночная стоимость собственного капитала / бухгалтерская (балансовая) стоимость всех обязательств.

X_5 = объем продаж к общей величине активов предприятия характеризует рентабельность активов предприятия.

K_g = коэффициенты пересчета в годовые.

В результате подсчета Z – показателя для конкретного предприятия делается заключение:

Если $Z < 1,81$ – вероятность банкротства составляет от 80 до 100%;

Если $2,77 \geq Z > 1,81$ – вероятность банкротства от 35 до 50%;

Если $2,99 > Z > 2,77$ – вероятность банкротства не велика от 15 до 20%;

Если $Z \geq 2,99$ – ситуация на предприятии стабильна, риск неплатежеспособности в течение ближайших двух лет крайне мал (от 0 до 10%).

Точность прогноза в этой модели на горизонте одного года составляет 95%, на два года – 83%, что является ее достоинством.

Описание модели ИГЭА.

Одной из немногих отечественных моделей, призванных оценить вероятность наступления банкротства является R-модель, разработанная в Иркутской государственной экономической академии. Данная модель, по замыслу авторов, должна была обеспечить более высокую точность прогноза банкротства предприятия, так как по определению (модель все-таки российская) лишена недостатков присущих иностранным разработкам.

Формула расчета модели ИГЭА имеет вид:

$$Z = 8,38 \cdot X_1 + X_2 \cdot K_g + 0,054 \cdot X_3 \cdot K_g + 0,63 \cdot X_4,$$

где:

X_1 - чистый оборотный капитал / активы;

X_2 - чистая прибыль / собственный капитал;

X_3 - чистый доход / валюта баланса;

X_4 - чистая прибыль / суммарные затраты;

K_g = коэффициенты пересчета в годовые.

Если Z меньше 0 - вероятность банкротства: Максимальная (90%-100%).

Если Z от 0 до 0,18 - вероятность банкротства: Высокая (60%-80%).

Если Z от 0,18 до 0,32 - вероятность банкротства: Средняя (35%-50%).

Если Z от 0,32 до 0,42 - вероятность банкротства: Низкая (15%-20%).

Если Z больше 0,42 - вероятность банкротства: Минимальная (до 10%).

По результатам практического его применения появилась информация о том, что значение Z во многих случаях не коррелирует с результатами, полученными при помощи других методов и моделей. К примеру, при расчете по модели R-счета получаются значения, говорящие о наилучшем состоянии анализируемого предприятия, а все прочие методики дают далеко не столь утешительный результат. Возникает ощущение, что эта методика годится для прогнозирования кризисной ситуации, когда уже заметны очевидные ее признаки, а не заранее, еще до появления таковых.

Коэффициенты пересчёта в годовые определяются на основе зависимости вида:

$$Kг = 12 / (\text{МЕСЯЦ}(i_n) + 12 * (\text{ГОД}(i_n) - \text{ГОД}(i_n - 10))),$$

где:

МЕСЯЦ(i_n) – количество месяцев в отчетном периоде;

ГОД(i_n) – номер года отчетного периода.

Расчет вероятности банкротства по пятифакторной модели Альтмана.

Для определения показателя Z, характеризующего вероятность дефолта/банкротства эмитента, по пятифакторной модели Альтмана, использовались данные бухгалтерской отчетности эмитента по РСБУ на 30.06.2018 г. (табл. 12 и табл. 13).

Исторический отчет о прибылях и убытках по РСБУ представлен в табл. 12.

Таблица 12.

Исторический отчет о прибылях и убытках ООО «КИТ Финанс Капитал», (тыс. руб.)

Наименование показателей	30.06.2018 г.
<i>Выручка от реализации</i>	3 956 560
Себестоимость	-4 254 944
Валовая прибыль	-298 384
Коммерческие расходы	0
Управленческие расходы	-78 116
Прибыль (убыток) от продаж	-376 500
Проценты к получению	207 451
Проценты к уплате	-534 660
Доходы от участия в других организации	0
Прочие операционные доходы	588 841
Прочие операционные расходы	-1 276 511
Прибыль (убыток) до налог.	-1 391 379
Текущий налог на прибыль	0
Отложенные налоговые обязательства	43
Отложенные налоговые активы	105 962
Прочее	-56
Чистая прибыль	-1 285 430

Источник. 1. Данные предоставленные Заказчиком.

Исторический бухгалтерский баланс эмитента по РСБУ представлен в табл. 13.

Таблица 13.

Исторический баланс ООО «КИТ Финанс Капитал», тыс. руб.

Наименование показателей	30.06.2018 г.
Нематериальные активы	0
Основные средства	5 783
Незавершенное строительство	0
Доходные вложения в мат. ценности	0
Долгосрочные финансовые вложения	4 345 627
Отложенные налоговые активы	1 826 853
Прочие внеоборотные активы	0
Итого внеоборотные активы	6 178 263
Запасы	557 337
НДС по приобретенным ценностям	64
Дебиторская задолженность (через 12 месяцев)	0
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	2 644 274
Краткосрочные финансовые вложения	3 736 205
Денежные средства	9 956

Наименование показателей	30.06.2018 г.
Прочие оборотные активы	31 003
Итого оборотные активы	6 978 879
БАЛАНС	13 157 142
Уставный капитал	10 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0
Добавочный капитал	300 000
Резервы	0
Прибыль / (убытки) прошлых лет	0
Прибыль / (убыток) отчетного периода	-1 031 973
Итого собственный капитал	-721 973
Долгосрочные заемные средства	7 753 295
Прочие долгосрочные обязательства	0
Отложенные налоговые обязательства	322
Итого долгосрочные обязательства	7 753 617
Краткосрочные заемные средства	1 811 000
Кредиторская задолженность	4 309 664
Задолженность участникам по выплате доходов	0
Доходы будущих периодов	0
Оценочные обязательства	4 834
Прочие краткосрочные обязательства	0
Итого краткосрочные обязательства	6 125 498
БАЛАНС	13 157 142

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

Результаты расчета значения показателя Z, характеризующего вероятность дефолта/банкротства эмитента по пятифакторной модели Альтмана на основе последней официальной бухгалтерской отчетности по РСБУ представлены в табл. 14.

Таблица 14.

Результаты расчета значения показателя Z, характеризующего вероятность дефолта/банкротства

Наименование показателей	Значения показателей по состоянию на 30.06.2018 г.
X1	0,065
X2	-0,157
X3	-0,212
X4	-0,052
X5	0,601
Kr	2,0
Z	-0,27

Источник: Расчеты Оценщика.

Полученное значение показателя Z показывает, что вероятность дефолта/банкротства эмитента максимальная (от 80% до 100%).

Расчет вероятности банкротства по модели ИГЭА.

Для определения показателя Z, характеризующего вероятность дефолта/банкротства эмитента, по модели ИГЭА, использовались данные бухгалтерской отчетности эмитента по РСБУ на 30.06.2018г. (табл. 12 и табл. 13).

Результаты расчета значения показателя Z, характеризующего вероятность дефолта/банкротства эмитента по модели ИГЭА на основе последней официальной бухгалтерской отчетности по РСБУ представлены в табл. 15.

Таблица 15.

Результаты расчета значения показателя Z, характеризующего вероятность дефолта/банкротства

Наименование показателей	Значения показателей по состоянию на 30.06.2018 г.
X1	0,065
X2	3,561
X3	0,601
X4	-0,209
Kr	2,0
Z	4,005

Источник: Расчеты Оценщика.

Полученное значение показателя Z показывает, что вероятность дефолта/банкротства эмитента максимальная (до 10%). Анализ представленных в табл. 15 данных показывает, что высокий показатель Z носит искусственный характер, так как высокое значение коэффициента X2 формируется искусственно при взаимном делении отрицательных значений прибыли и собственного капитала. Для дальнейших расчетов данная модель не использовалась.

При проведении настоящей оценки в качестве вероятности дефолта / банкротства использовалось максимальное значение диапазона, полученного при расчете вероятности дефолта / банкротства по модели Альтмана, и составляет – 100%.

Доля потерь при наступлении банкротства - k .

При проведении настоящей оценки величина потери при наступлении банкротства рассчитывалась на основе зависимости вида:

$$k = 1 - \frac{A}{\Pi},$$

где:

A - активы эмитента;

Π - обязательства эмитента.

Для определения доли потерь при наступлении банкротства k на соответствующий период, проведен ретроспективный анализ данного показателя, по данным промежуточной финансовой отчетности эмитента по МСФО (индивидуальная) на 30.06.2018 г., представленный в табл. 16.

Таблица 16.

Ретроспективный анализ доли потерь при наступлении банкротства эмитента

Наименование показателей	31.12.2017 г.	30.06.2018 г.
Активы по МСФО, тыс. руб.	8 773 490	4 915 319
Обязательства по МСФО, тыс. руб.	15 424 948	16 015 232
Доля потерь при наступлении банкротства	0,43	0,69

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком. 2. Расчет Оценщика.

На основе анализа вышеуказанных данных можно констатировать, что доля потерь при наступлении банкротства (дефолта) в ретроспективном периоде имеет тенденция к росту. Исходя из данного обстоятельства, Оценщиком построена (сформирована) зависимость изменения доли потерь, которая имеет вид:

$$k = 62,04 * \ln(D) - 661,63,$$

где:

D - дата, на которую определяется значение показателя (дата оценки).

Отсюда величина потери при наступлении банкротства эмитента по состоянию на дату оценки составит:

$$k = 62,04 * \ln(17.09.2018) - 661,63 = 0,79$$

Соответственно, значение математического ожидания потерь составит:

$$M(P) = 1,0 * 0,79 = 0,79 \text{ или } 79\%$$

Расчет стоимости облигаций

Результаты расчета стоимости облигации ООО «КИТ Финанс Капитал» представлены в табл. 17.

Таблица 17.

Результаты расчета стоимости облигации ООО «КИТ Финанс Капитал»

Номер периода	Конец периода оплаты основной суммы	Продолжительность периода, дней (от даты оценки)	Срок от даты оценки до окончания периода, дней	Основная сумма, подлежащая уплате, руб.	Конец периода купонного дохода	Продолжительность периода, дней	Срок от даты оценки до окончания периода, дней	Ставка купона (купонная ставка), %*	Купонный доход, подлежащий уплате, руб.	Ставка дисконта, %	Скорректированная стоимость основной суммы, руб.	Скорректированная стоимость купонного дохода за период, руб.
1					24.12.2018	98*	98	9,5	25,51	10,80%	0,00	24,82
2					24.06.2019	182	280	9,5	47,37	10,80%	0,00	43,79
3					23.12.2019	182	462	9,5	47,37	10,80%	0,00	41,60
4					22.06.2020	182	644	9,5	47,37	10,80%	0,00	39,53
5	21.12.2020	214	826	1 000	21.12.2020	182	826	9,5	47,37	10,80%	792,88	37,56
<i>Итого скорректированная стоимость основной суммы (номинала), руб.</i>											<i>792,88</i>	
<i>Итого скорректированная стоимость купонного дохода (процентов), руб.</i>											<i>187,30</i>	
Математическое ожидание потерь (М(Р))											0,79	
Итоговая скорректированная стоимость облигации, с учетом округлений, руб.											206	

Источник: 1. Расчеты Оценщика. * - относительно даты оценки.

Как уже было отмечено ранее, стоимость оцениваемых облигаций рассчитывалась на основе зависимости вида:

$$C_{обл} = C_{тек_{обл}} * X_{обл},$$

где:

$C_{тек_{обл}}$ - скорректированная стоимость одной облигации, руб.;

$X_{обл}$ - количество оцениваемых облигаций, шт.

Соответственно стоимость облигаций ООО «КИТ Финанс Капитал», рассчитанная доходным подходом, с учетом округлений, составит:

$$C_{обл} = 206 * 599\,005 = 123\,395\,030 \text{ руб.}$$

Таким образом, стоимость биржевых процентных неконвертируемых документарных облигаций ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пяти) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7, рассчитанная с использованием доходного подхода, по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и округлений, составляет:

123 395 030 руб.

6.2. Расчет стоимости объекта оценки затратным подходом

При проведении настоящей оценки затратный подход не применялся. Обоснован отказ в подразделе 5.5 настоящего отчета.

6.3. Расчет стоимости объекта оценки сравнительным (рыночным) подходом

При проведении настоящей оценки сравнительный (рыночный) подход не применялся. Обоснован отказ в подразделе 5.5 настоящего отчета.

6.4. Согласование результатов оценки

Ввиду того, что в настоящем Отчете определение стоимости объекта оценки проводилось с использованием только одного подхода – доходного, то в качестве итоговой величины справедливой стоимости объекта оценки целесообразно считать результат, полученный в рамках использованного доходного подхода.

Таким образом, итоговая величина справедливой стоимости биржевых процентных неконвертируемых документарных облигаций ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пяти) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7, по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и округлений, составляет:

123 395 030 руб.

VII. ВЫВОДЫ

Итоговая величина справедливой стоимости биржевых процентных неконвертируемых документарных облигаций ООО "КИТ Финанс Капитал" (ОГРН: 1097847236310) на предъявителя серии БО-05 с обязательным централизованным хранением, со сроком погашения в 1820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения биржевых облигаций выпуска, с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента, размещаемые по открытой подписке в количестве 599 005 (Пятисот девяносто девяти тысяч пяти) штук, государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 4B02-05-05003-R от 15.08.2014 г., код ISIN RU000A0JUTR7, по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и округлений, составляет:

123 395 030

(Сто двадцать три миллиона триста девяносто пять тысяч тридцать) рублей

Оценщик

Р.С. Луценко

Генеральный директор



И.А. Чужмаков

VIII. ПЕРЕЧЕНЬ ЛИТЕРАТУРЫ И ИНЫХ ИСТОЧНИКОВ ДАННЫХ

1. Нормативные документы

1. Гражданский кодекс РФ.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации.
3. Федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г., № 135-ФЗ (последняя редакция).
4. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1) (утв. приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 297).
5. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО №2) (утв. приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298).
6. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО №3) (утв. приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 299).
7. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса» (ФСО №8) (утв. приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326).
8. Стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков.
9. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

2. Справочная литература

1. Интернет-ресурсы: www.economy.gov.ru, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>, www.cbr.ru и др.
2. База сделок M&A Бюллетеня "Рынок слияний и поглощений" информационного агентства «АК&М» (<http://www.akm.ru/>).
3. Яскевич Е.Е. Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций.
4. Исследования компании ООО «ФБК» (Определение поправок за контроль в процессе оценки бизнеса российских компаний).

3. Методическая литература

1. А. Дамодаран, «Инвестиционная оценка» -, М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004 г.
2. А. Г. Грязнова, М. А. Федотова «Оценка бизнеса» – М.: «Финансы и статистика», 2003.
3. В.В. Григорьев, И.М. Островкин «Оценка предприятий. Имущественный подход» - М.: Дело, 2000.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1
Биржевые сделки (котировки) с корпоративными облигациями
ООО "КИТ Финанс Капитал"

Серия БО-04

1.

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JUTQ9&boardgroupid=7&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2018-09-17&date_till=2018-09-17

The image displays two screenshots of the MOEX website's market data interface for the instrument RU000A0JUTQ9. Both screenshots show the 'История торгов' (Trading History) section, which includes a table of trade data and a chart area below it.

Top Screenshot Data:

Дата	Время	Цена	Объем	Тип	Сторона	Сторона	Сторона	Сторона	Сторона	Сторона
2018-09-17	10:00:00	10.00	1000	BUY	1000	0	0	0	0	0

Bottom Screenshot Data:

Дата	Время	Цена	Объем	Тип	Сторона	Сторона	Сторона	Сторона	Сторона	Сторона
2018-09-14	10:00:00	10.00	1000	BUY	1000	0	0	0	0	0

Серия БО-06

1.

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JXLX6&boardgroupid=7&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2018-09-17&date_till=2018-09-17

The image displays two screenshots of the MOEX website interface, showing market data for the instrument RU000A0JXLX6. The top screenshot shows the 'История торгов' (Trading History) tab, and the bottom screenshot shows the 'История котировок' (Quote History) tab.

Top Screenshot: История торгов (Trading History)

История торгов с 17.09.2018 по 17.09.2018
 RU000A0JXLX6 / RU000A0JXLX6

Дата	Время	Цена	Объем	Сторона	Тип	Сделка														
2018-09-17	10:00:00.000	48.07	0	0	0.00	1.000	0.00													

Bottom Screenshot: История котировок (Quote History)

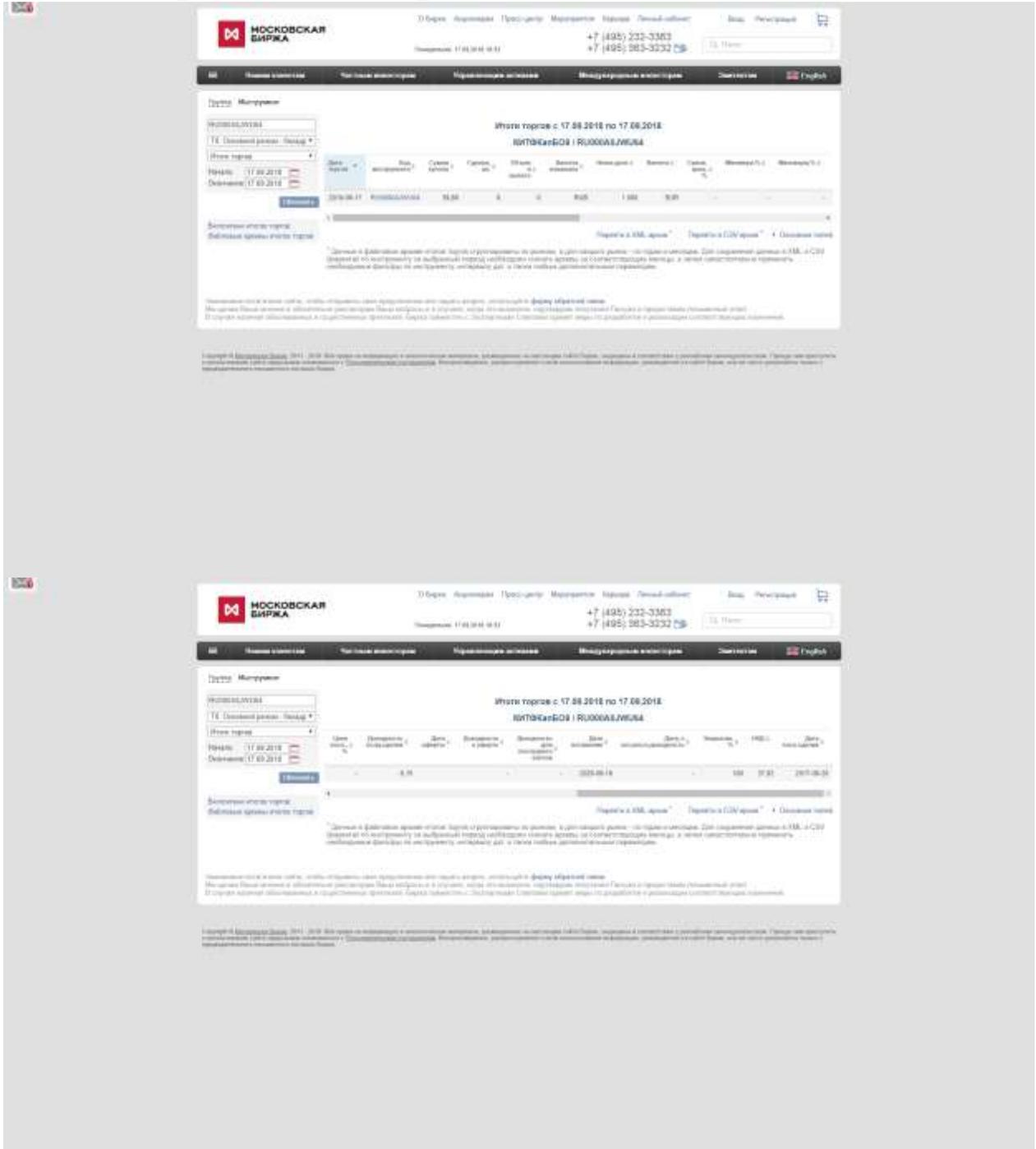
История котировок с 17.09.2018 по 17.09.2018
 RU000A0JXLX6 / RU000A0JXLX6

Дата	Время	Цена	Объем	Сторона	Тип	Сделка														
2018-09-17	10:00:00.000	48.07	0	0	0.00	1.000	0.00													

Серия БО-08

1.

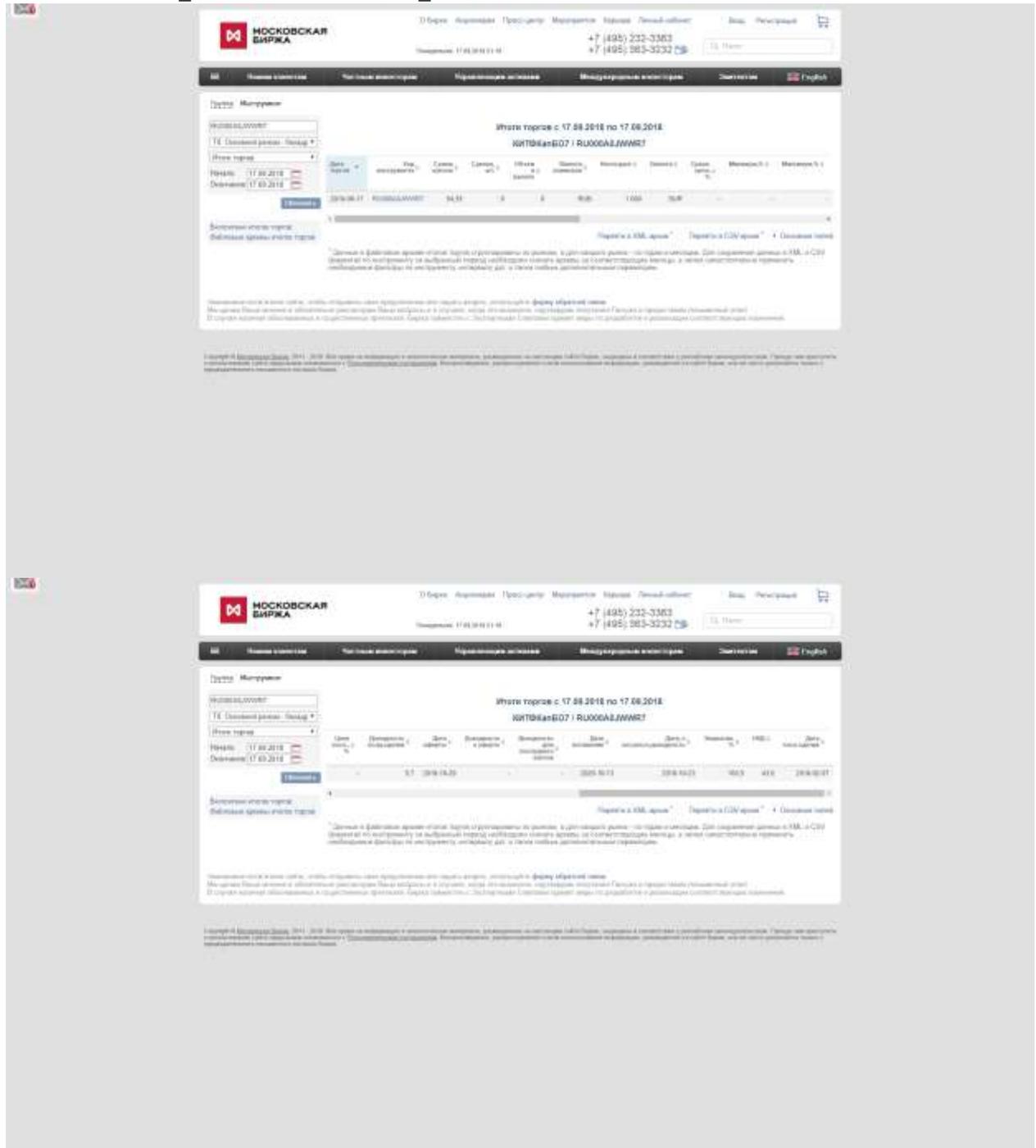
https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JWU64&boardgroupid=7&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2018-09-17&date_till=2018-09-17



Серия БО-07

1.

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JWWWR7&boardgroupid=7&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2018-09-17&date_till=2018-09-17



Серия БО-09

1.

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JX2K6&boardgroupid=7&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2018-09-17&date_till=2018-09-17

The image displays two screenshots of the MOEX website interface, showing market data for the instrument RU000A0JX2K6. The top screenshot shows the 'История торгов' (Trading History) tab, and the bottom screenshot shows the 'История котировок' (Quote History) tab.

Скриншот 1: История торгов (Trading History)

История торгов с 17.09.2018 по 17.09.2018
 RU000A0JX2K6 / RU000A0JX2K6

Дата	Время	Цена	Объем	Средняя цена	Объем торгов						
2018-09-17	10:00:00.000	48.00	0	0	0.00	1.000	0.00				

Скриншот 2: История котировок (Quote History)

История котировок с 17.09.2018 по 17.09.2018
 RU000A0JX2K6 / RU000A0JX2K6

Дата	Время	Цена	Объем	Средняя цена	Объем торгов						
2018-09-17	10:00:00.000	48.00	0	0	0.00	1.000	0.00				

Серия БО-10

1.

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JXSE1&boardgroupid=7&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2018-09-17&date_till=2018-09-17

The image contains two screenshots of the MOEX website interface, both showing data for the instrument RU000A0JXSE1. The top screenshot displays the 'История торгов' (Trading History) section, and the bottom screenshot displays the 'История котировок' (Quote History) section.

Top Screenshot: История торгов (Trading History)

История торгов с 17.09.2018 по 17.09.2018
ИТ000A0JXSE1 | RU000A0JXSE1

Дата	Время	Сторона	Цена	Объем	Валютный эквивалент	Средняя цена	Валютный эквивалент	Средняя цена	Валютный эквивалент
2018-09-17	10:00:00	Покупатель	44.00	0	0	44.00	0	44.00	0

Bottom Screenshot: История котировок (Quote History)

История котировок с 17.09.2018 по 17.09.2018
ИТ000A0JXSE1 | RU000A0JXSE1

Дата	Время	Цена	Объем	Дата	Время	Цена	Объем	Дата	Время	Цена	Объем
2018-09-17	10:00:00	44.00	0	2018-09-17	10:00:00	44.00	0	2018-09-17	10:00:00	44.00	0

**ПРИЛОЖЕНИЕ 2
ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКА**



Федеральная регистрационная служба

ВЫПИСКА
из единого государственного реестра
саморегулируемых организаций
оценщиков

« 12 » июля 2007 г.

Настоящая выписка дана по заявлению _____
Петровской Елены Владимировны
(Ф.И.О. Заявителя или полное наименование организации)

Саморегулируемая организация _____ *Некоммерческое*
партнерство «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ
ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ
(полное наименование организации, юридический адрес)
МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ»

г. Москва, ул. Космонавтов, д. 18, корп. 2

Включена в единый государственный реестр
саморегулируемых организаций оценщиков
« 4 » июля 2007 г. за № 0002

Директор _____ *С.В. Васильев*
Федеральной регистрационной службы _____ (инициалы, фамилия)
(подпись)

М.П.

12 июля 2007 г.
(дата)



**НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО
"САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ
РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ"**

Включена Федеральной регистрационной службой России в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков 4 июля 2007 года № 0002

СВИДЕТЕЛЬСТВО

о членстве в саморегулируемой организации оценщиков

25.07.2007

№

477-2007

Дата

Номер свидетельства

**Настоящим подтверждается, что
Луценко Роман Сергеевич**

(Ф.И.О. кандидата)

Паспорт 46 00 №619895, Отделом внутренних дел города Юбилейного Московской области, 11.10.2000 года

Место фактического проживания кандидата

Межотраслевой институт повышения квалификации и переподготовки руководящих кадров и специалистов Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова, диплом о профессиональной переподготовке ПП № 439327, 20.06.2002 г.
Образовательное учреждение, серия, номер и дата выдачи документа и профессионального образования

является членом Некоммерческого партнерства «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ
ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ»

№ по реестру 201 от «11 декабря 2006» года

и на основании Федерального закона №135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» имеет право осуществлять оценочную деятельность на территории Российской Федерации самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом, которое соответствует требованиям установленным федеральным законодательством.



Исполнительный директор НП АРМО
Петровская Е.В.

Москва



**КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ
В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

№ 008705-2

« 04 » апреля 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка движимого имущества»

выдан

Луценко Роману Сергеевичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения
«Федеральный ресурсный центр по организации подготовки
управленческих кадров»

от « 04 » апреля 20 18 г. № 58

Директор

 А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует
до « 04 » апреля 20 21 г.

АО «Рамблер» Москва 121161, ул. Вавилова № 10/10, стр. 10-10/10 БИД ЦРБ 13/10 101. Факс: +7(495) 229-47-47. www.rambler.ru



**КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ
В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

№ 003698-3

« 16 » февраля 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан

Луценко Роману Сергеевичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения
«Федеральный ресурсный центр по организации подготовки
управленческих кадров»

от « 16 » февраля 20 18 г. № 50

Директор



А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует
до « 16 » февраля 20 21 г.



000378 - КАЗ

Страховая Акционерная Компания
ЭНЕРГОГАРАНТ

ПОЛИС N 170005 - 035 - 000240
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ

Страхователь: Луценко Роман Сергеевич
Адрес: 141090, Московская обл., г. Королев г, мкр. Юбилейный, ул. Ленинская, д. 2/6, кв.33
Паспорт РФ 46 00 619895
Выдан (когда, кем): 11.10.2000 г. отделом внутренних дел города Юбилейного Московской области

Настоящий Полис заключен на основании «Правил страхования ответственности оценщиков», утвержденных Приказом ОАО «САК «ЭНЕРГОГАРАНТ» № 367 от 04 сентября 2014 г.

Диплом о профессиональной переподготовке ПП № 439327
Дата выдачи: 20.06.2002 г.
Выдан (кем): Межотраслевым институтом повышения квалификации и переподготовки руководящих кадров и специалистов Российской экономической академии им Г.В. Плеханова

Объектом страхования по договору страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам.

Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный страховщиком факт причинения ущерба заказчику и/или третьим лицам действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований Закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.

Выгодоприобретатели: заказчик по договору проведения оценки и (или) третьи лица, которым нанесен ущерб при осуществлении страхователем оценочной деятельности.

Страховая сумма, руб.	Страховая премия, руб.
30 000 000,00	15 200,00

Настоящий Полис удостоверяет факт заключения договора страхования имущественных интересов оценщиков при наступлении по закону обязанности возместить ущерб, причиненный заказчику и (или) третьим лицам при осуществлении оценочной деятельности.

Настоящий Полис действует с 01 января 2018 г. по 31 декабря 2018 г.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	СТРАХОВЩИК:
С условиями страхования ознакомлен и согласен.	Должность: Главный специалист Департамента страхования ответственности сельскохозяйственных рисков
	Ф.И.О. Аракелова Ольга Александровна
_____/Р.С. Луценко/	Доверенность № 02-18-00017-с от 26.11.2017 г.
	Телефон: 77-03-30, доб. 108
	_____/О.А. Аракелова/
	М.П.
	Полис оформил: Юдов А.В.

Дата выдачи полиса: 05.12.2017 г.

Страховая Акционерная Компания
ЭНЕРГОГАРАНТ

ПОЛИС N 170005-035-000244
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА,
ЗАКЛЮЧИВШЕГО С ЗАКАЗЧИКОМ ДОГОВОР НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ

Страхователь: Акционерное общество «РАМБЛЕР»
Адрес: 141090, Московская обл., г. Королев, мкр. Юбилейный, ул. Ленинская, д.12, помещение 017
ИНН 7723204471
р/с 40702810840170005134 в ПАО СБЕРБАНК
Адрес банка: М.О., г. Королев, просп. Космонавтов, д.6А
к/с 30101810400000000225
БИК 044525225, ОКПО 59040035

Объектом страхования по договору обязательного страхования ответственности юридического лица, заключившего с заказчиком договор на проведение оценки, являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности за нарушение договора на проведение оценки и за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения Закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

Страховым случаем по договору обязательного страхования ответственности юридического лица, заключившего с заказчиком договор на проведение оценки, является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный страховщиком факт причинения юридическим лицом, заключившим с заказчиком договор на проведение оценки, вреда заказчику в результате нарушения договора на проведение оценки или имуществу третьих лиц в результате нарушения Закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

Выгодоприобретатели: заказчик по договору на проведение оценки и/или третья лица, которым причинен ущерб Страхователем при осуществлении последним оценочной деятельности.

Страховая сумма, руб.	Страховая премия, руб.
100 000 000,00	40 500,00

Настоящий Полис удостоверяет факт заключения договора N 170005-035-000244 от 05 декабря 2017 г. обязательного страхования ответственности юридического лица, заключившего с заказчиком договор на проведение оценки.

Настоящий Полис действует с 01 января 2018 г. по 31 декабря 2018 г.

Неотъемлемой частью настоящего Полиса является:
Договор N 170005-035-000244 от 05 декабря 2017 г. обязательного страхования ответственности юридического лица, заключившего с заказчиком договор на проведение оценки.

<p>СТРАХОВЩИК: ПАО «Страховая акционерная компания «ЭНЕРГОГАРАНТ»</p> <p>Директор Департамента страхования ответственности и сельскохозяйственных рисков</p> <p> /Г.В.Юрьева/ М.П.</p> <p><i>Полис оформил: Юлюк А.В.</i> Дата выдачи полиса: 05.12.2017 г.</p>	<p>СТРАХОВАТЕЛЬ: Акционерное общество «РАМБЛЕР»</p> <p>Генеральный директор</p> <p> /И.А.Чужмаков / М.П.</p>
---	---

В настоящем отчете пронумеровано,
прошнуровано, скреплено печатью и подписью
65 (Шестьдесят пять) страниц.

Генеральный директор АО «РАМБЛЕР»



Чужмаков И.А.