

# ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ "КОРРАС КОНСАЛТИНГ"

107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8  
тел. (495) 210-2455, e-mail: b2b.consulting@bk.ru

**"УТВЕРЖДАЮ"**

Генеральный директор  
ООО "КОРРАС Консалтинг"



В.Н.Лебедев

21 октября 2016 года



## ОТЧЕТ

**№ 11/16-И**

**об оценке справедливой стоимости**

**1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н)**

**и**

**1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н)**

**Дата проведения оценки: 05 октября 2016 года**

**Дата составления Отчета: 21 октября 2016 года**

**Заказчик: Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"**

**Исполнитель: Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг"**

г. Москва  
2016 г.

# 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

## Основание для проведения Оценщиком оценки объекта оценки

Дополнительное соглашение № 16-10-16 от 07.10.2016 г. к Договору №8/2010 на оказание услуг по оценке закрытого паевого инвестиционного фонда от 02.03.2010 г.

## Общая информация, идентифицирующая объект оценки

<b>Объект оценки</b>	- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н; - 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н.
<b>Эмитент оцениваемых облигаций</b>	Полное фирменное наименование: Акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (прежнее наименование – Закрытое акционерное общество "Резервная трастовая компания"). Сокращенное фирменное наименование: АО "РТК" (прежнее наименование – ЗАО "РТК").
<b>Имущественные права на объект оценки</b>	право собственности ООО "УК "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
<b>Вид определяемой стоимости</b>	справедливая стоимость
<b>Цель оценки</b>	определение справедливой стоимости объекта оценки
<b>Предполагаемое использование результатов оценки</b>	для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
<b>Дата оценки</b>	05 октября 2016 года
<b>Срок проведения оценки</b>	07 октября 2016 года – 21 октября 2016 года
<b>Курсы валют<sup>1</sup> на дату оценки</b>	1 доллар США – 62,4323 руб./\$ 1 евро – 69,7556 руб./€
<b>Дата составления Отчета об оценке</b>	21 октября 2016 года
<b>Порядковый номер Отчета об оценке</b>	№ 11/16-И

## Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Для расчета справедливой стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применены сравнительный и доходный подходы к оценке. Затратный подход для расчета справедливой стоимости объекта оценки обоснованно не применялся.

<sup>1</sup> Источник: по данным Центробанка России ([http://www.cbr.ru/currency\\_base/daily.aspx?date\\_req=22.04.2016](http://www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx?date_req=22.04.2016))

Результаты расчета справедливой стоимости оцениваемых облигаций доходным подходом и сравнительным (рыночным) подходом на основе архивных рыночных котировок носят справочный характер.

Справедливая стоимость объекта оценки определена как значение стоимости, полученное сравнительным (рыночным) подходом к оценке и равна нулевому значению.

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

Подход к оценке	Значение справедливой стоимости, руб.		Присвоенный вес
	Облигация серии 02 АО "РТК"	Облигация серии 04 АО "РТК"	
Затратный подход	обоснованный отказ		–
Доходный подход	применен справочно	обоснованный отказ	1,0
Сравнительный подход	0,00	0,00	–
<b>Справедливая стоимость объекта оценки (округленно)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	

**Итоговая величина стоимости объекта оценки**

Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки определена как значение стоимости, полученное сравнительным подходом к оценке.

**Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н), по состоянию на 05 октября 2016 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).**

**Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н), по состоянию на 05 октября 2016 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).**

**Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости объекта оценки**

Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки, указанная в Отчете об оценке, составленном по основаниям и в порядке, которые предусмотрены Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное (ст.12 Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 г. №135-ФЗ, п.3 ФСО №3).

Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки, указанная в Отчете об оценке, может быть использована для целей, указанных в п.1.3 Указания Банка России от 25 августа 2015 г. № 3758-У, в течение шести месяцев от даты определения стоимости объекта оценки.

Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг",  
ведущий оценщик



\_\_\_\_\_  
Лебедев В.Н.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....	2
2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ.....	5
3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ .....	6
4. ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ.....	7
5. ОБЩИЕ ДАННЫЕ.....	9
5.1. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения .....	9
5.2. Перечень документов и исходных данных, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки .....	9
5.3. Стандарты оценки для определения стоимости объекта оценки.....	10
5.4. Цель оценки и вид определяемой стоимости .....	10
5.5. Основная терминология, используемая в Отчете об оценке.....	11
5.6. Обзор подходов и методов определения стоимости .....	17
5.6.1. Затратный подход.....	18
5.6.2. Сравнительный (рыночный) подход.....	18
5.6.3. Доходный подход .....	18
5.6.4. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости.....	19
5.6.5. Выбор подходов и методов оценки объекта оценки .....	20
5.7. Последовательность определения стоимости объекта оценки .....	20
6. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	22
6.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки .....	22
6.2. Краткое описание компании-эмитента оцениваемых облигаций.....	24
6.3. Описание деятельности компании-эмитента оцениваемых облигаций.....	26
7. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ .....	29
7.1. Основные факторы социально-экономического развития России .....	29
7.2. Отраслевой анализ. Рынок облигаций.....	32
8. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	33
8.1. Исходные данные для проведения финансового анализа.....	33
8.2. Финансовый анализ балансов и отчетов о финансовых результатах .....	34
9. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ....	38
10. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ СРАВНИТЕЛЬНЫМ (РЫНОЧНЫМ) ПОДХОДОМ .....	44
11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	47
ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ .....	49
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....	50
ПРИЛОЖЕНИЯ .....	50
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ ОЦЕНЩИКОВ .....	51

## 2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

<b>Объект оценки</b>	- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н; - 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н
<b>Эмитент оцениваемых облигаций</b>	Полное фирменное наименование: Акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (прежнее наименование – Закрытое акционерное общество "Резервная трастовая компания"). Сокращенное фирменное наименование: АО "РТК" (прежнее наименование – ЗАО "РТК").
<b>Имущественные права на объект оценки</b>	право собственности ООО "УК "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
<b>Цель оценки. Предполагаемое использование результатов оценки</b>	определение справедливой стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
<b>Вид стоимости</b>	справедливая стоимость
<b>Дата оценки</b>	05 октября 2016 года
<b>Основание для проведения оценки</b>	Дополнительное соглашение № 16-10-16 от 07.10.2016 г. к Договору №8/2010 на оказание услуг по оценке закрытого паевого инвестиционного фонда от 02.03.2010 г.
<b>Заказчик оценки</b>	<b>Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"</b> Место нахождения: 115162, Российская Федерация, г. Москва, ул. Шаболовка, дом 31, стр. Б ИНН 7706219982 КПП 775001001 ОГРН 1027700076513 Дата присвоения ОГРН: 30.07.2002 г. р/с № 40701810600000447609 в Банк ГПБ (АО) БИК 044525823 к/с № 30101810200000000823
<b>Организация – Исполнитель отчета об оценке</b>	<b>Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг" (ООО "КОРРАС Консалтинг")</b> Место нахождения: 107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8 ИНН / КПП: 7708713629 / 770801001 ОГРН 1107746090011 Дата присвоения ОГРН: 12.02.2010г. р/с 40702810400080002071 в ПАО "БАНК УРАЛСИБ" г.Москва к/с 30101810100000000787 БИК 044525787
<b>Оценщики</b>	<b>Лебедев Виктор Нестерович.</b> Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг", ведущий оценщик.
<b>Статус настоящего документа</b>	полный повествовательный отчет об оценке
<b>Дата составления отчета</b>	21 октября 2016 года
<b>Срок проведения оценки</b>	07 октября 2016 года – 21 октября 2016 года
<b>Допущения, на которых должна основываться оценка</b>	Приведены в п.4 Отчета об оценке

### 3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

#### Заказчик оценки

<b>Организационно-правовая форма</b>	Общество с ограниченной ответственностью
<b>Полное наименование</b>	Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
<b>Сокращенное наименование</b>	ООО "УК "АГАНА" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
<b>Место нахождения</b>	115162, Российская Федерация, г.Москва, ул. Шаболовка, дом 31, стр. Б
<b>ИНН / КПП</b>	7706219982 / 775001001
<b>ОГРН, дата присвоения ОГРН</b>	1027700076513 от 30.07.2002 г.

#### Оценщики

<b>Ф.И.О. Оценщика</b>	Лебедев Виктор Нестерович
<b>Место нахождения Оценщика</b>	107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8
<b>Номер контактного телефона, почтовый адрес, адрес электронной почты Оценщика</b>	Контактный телефон: 8(495)210-2455 Почтовый адрес: 107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8 Адрес электронной почты Оценщика: b2b.consulting@bk.ru
<b>Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков</b>	Член Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков". Включен в реестр оценщиков 21.12.2007 г. за регистрационным № 002107
<b>Документы, подтверждающие получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности</b>	Диплом о профессиональной переподготовке выдан Институтом профессиональной оценки ПП №323138 от 22.11.2002 года, Свидетельство о повышении квалификации в НОУ "Институт профессиональной оценки" от 2009 года, р/н 1175/2009
<b>Сведения о страховании гражданской ответственности Оценщика</b>	Страховой полис № 433-121121/15/0321R/776/00001/5-002107 от 31.07.2015 г. выдан СПАО "ИНГОССТРАХ" и ОАО "АльфаСтрахование" на срок: с 01 января 2016 г. по 30 июня 2017 г. Страховая сумма (лимит ответственности) – 300 000 (Триста тысяч) руб.
<b>Стаж работы в оценочной деятельности</b>	10 лет
<b>Юридическое лицо, с которым Оценщик заключил трудовой договор</b>	Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг" (ООО "КОРРАС Консалтинг") Место нахождения: 107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8 ИНН / КПП: 7708713629 / 770801001 ОГРН 1107746090011 Дата присвоения ОГРН: 12.02.2010 г.
<b>Сведения о страховании юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор</b>	Договор обязательного страхования ответственности при осуществлении оценочной деятельности № 433-046418/16 от 20 июля 2016 г. заключен ООО "КОРРАС Консалтинг" со Страховым публичным акционерным обществом "ИНГОССТРАХ" на срок: с 04 августа 2016 г. по 03 августа 2017 г. Страховая сумма по Договору по каждому страховому случаю – 5 000 000,00 (Пять миллионов) руб.
<b>Сведения о независимости юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, и Оценщика</b>	Требования о независимости Оценщика и юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, соответствуют условиям ст. 16 Федерального закона №135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998г.
<b>Информация о привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах</b>	Не привлекались

## 4. ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ

Нижеследующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью настоящего Отчета:

1. Отчет об оценке достоверен лишь в полном объеме и указанных в нем целях.
2. Исходя из нижеследующей трактовки и договоренностей, настоящие допущения и ограничительные условия подразумевают их полное и однозначное понимание Оценщиком и Заказчиком оценки, а также тот факт, что все положения, результаты переговоров и заявления, не оговоренные в Отчете об оценке, теряют силу. Настоящие допущения и ограничительные условия не могут быть изменены или преобразованы иным образом, кроме как за подписью обеих Сторон. Настоящие условия распространяются на правопреемников и исполнителей Сторон.
3. Исходные данные, документы, информация для проведения оценки, по мнению Оценщика, получены из надежных источников и являются верными. Оценщик не несет ответственности за выводы, сделанные на основе документов и информации, содержащих недостоверные сведения, кроме тех случаев, когда Оценщик в соответствии со своим профессиональным уровнем был способен выявить недостоверность сведений.
4. Оценщик не несет ответственность за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, прав удержания имущества и долговых обязательств под заклад имущества, если иное не оговорено специально. Юридическая экспертиза прав собственности не проводилась.
5. Оценщик не принимает на себя ответственность за ненадежность и достоверность информации, представленной Заказчиком оценки. Оценщик не проводил, как часть работы, инвентаризацию имущества, аудиторскую или иную другую проверку информации, предоставленной Заказчиком оценки, и исходил из того, что она является точной и правдивой.
6. Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых факторов, касающихся объекта оценки и его составляющих, способных повлиять на его стоимость. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению подобных факторов. Оценщик не несет ответственность за дефекты имущества, которые невозможно обнаружить иным путем, кроме как при обычном визуальном осмотре или при изучении представленных документов и информации.
7. В своих действиях Оценщик выступал как независимый исполнитель. Сведения, полученные Оценщиком и содержащиеся в Отчете, считаются точными и достоверными, однако они не могут гарантировать абсолютную точность информации, так как Оценщик не проводил ее проверки.
8. Мнение Оценщика относительно стоимости объекта является действительным только на дату оценки, специально оговоренную в настоящем Отчете. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение социальных, экономических, юридических, физических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на стоимость объекта оценки.
9. Заключение о стоимости, содержащееся в Отчете об оценке, относится к объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью объекта является неправомерным, если таковое не оговорено в Отчете.
10. 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.

11. Оценщик и Заказчик оценки гарантируют конфиденциальность информации, полученной ими в процессе оценки, за исключением случаев, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации.

12. Ни Заказчик оценки, ни Оценщик не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором на оказание услуг по оценке.

13. Оценщик не предоставляет дополнительных консультаций по Отчету об оценке и не отвечает в суде по вопросам, связанным с объектом оценки, за исключением случаев, оговоряемых законодательством и отдельными договорами.

14. Оценка производится в предположении предоставления Заказчиком достаточной и достоверной информации по объекту оценки.

15. Расчеты при определении стоимости объекта оценки проведены в программе MS Excel. В процессе расчетов промежуточные стоимостные результаты округлялись до такого количества значащих цифр, которые предполагают удобство прочтения материала. При проверке расчетов с листа возможны отклонения от значений в отчете в последней значащей цифре расчетной величины. При выводе итоговой величины стоимости полученное значение округляется, что нивелирует ошибки округления по тексту.

16. Допущения, сформулированные в рамках использованных конкретных методов оценки, ограничения и границы применения полученного результата, приведены непосредственно в расчетных разделах Отчета об оценке.

Отчет об оценке был составлен в соответствии с нижеследующими **специальными допущениями и ограничительными условиями**:

- справедливая стоимость объекта оценки определяется без учета налогов, которые уплачиваются в соответствии с законодательством Российской Федерации или иностранного государства при приобретении и реализации объекта оценки;
- на основе новой редакции Устава предприятия-эмитента оцениваемых облигаций, размещенной корпоративном сайте<sup>2</sup>, в Отчете об оценке использовано новое фирменное наименование предприятия-эмитента оцениваемых облигаций – Акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (прежнее наименование – Закрытое акционерное общество "Резервная трастовая компания"), сокращенное фирменное наименование: АО "РТК" (прежнее наименование – ЗАО "РТК");
- иные специальные допущения и ограничивающие условия отсутствуют.

---

<sup>2</sup> <http://www.trustrezerv.ru>

## 5. ОБЩИЕ ДАННЫЕ

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

При оценке объекта оценки используются данные из различных источников. Типы данных, используемые при проведении оценки с указанием источников их получения, а также использование этих данных в рамках настоящей оценки приведено в таблице.

Таблица 1. Перечень данных, использованных при проведении оценки

Данные, используемые при проведении оценки	Источники получения данных	Использование данных в настоящем Отчете об оценке
Данные по объекту оценки	Заказчик оценки сайт АО "РТК" <a href="http://www.trustrezerv.ru">http://www.trustrezerv.ru</a>	+
Макроэкономические исследования, исследования рынка	Специализированные организации, отраслевые эксперты, наблюдаемые данные	+
Исследования рынка (собственные)	ООО "КОРРАС Консалтинг"	-

Ссылки на источники полученных данных в рамках настоящей оценки приведены в соответствующих разделах Отчета об оценке.

### 5.2. Перечень документов и исходных данных, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Для проведения оценки Оценщиком использованы данные эмитента оцениваемых ценных бумаг (АО "РТК"), размещенные в открытом доступе в сети Интернет (сайт <http://www.trustrezerv.ru>):

- учредительные документы;
- годовые и квартальные отчеты;
- бухгалтерская отчетность;
- сведения о существенных фактах;
- Проспекты, Решения и отчеты о выпуске оцениваемых ценных бумаг.

#### **Анализ достаточности и достоверности использованной информации**

В ходе описания объекта оценки использованы данные, полученные Оценщиком в ходе изучения документов и информации, предоставленных Заказчиком оценки.

Расчет стоимости объекта оценки проведен на основании документов и информации Заказчика оценки, соотнесенной с требованиями действующих нормативных документов, информации органов власти РФ, отраслевых обзоров, общедоступной информации в периодической печати и сети Интернет, наблюдаемых данных.

Оценщики считают использованную информацию достаточной (с учетом ограничений и допущений, отраженных в соответствующих разделах Отчета об оценке), так как использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки.

Оценщики считают использованную информацию достоверной, так как данная информация, по мнению Оценщиков, соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся Оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.

### 5.3. Стандарты оценки для определения стоимости объекта оценки

Оценка объекта оценки в настоящем Отчете выполнена в соответствии со следующими стандартами оценки:

➤ Федеральные стандарты оценки, утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №№ 297-299:

- Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)";

- Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)";

- Федеральный стандарт оценки "Требования к отчету об оценке" (ФСО № 3)";

➤ Свод стандартов и правил Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (ССО РОО 2015);

➤ Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости";

➤ Международные стандарты финансовой отчетности (далее – МСФО);

➤ Международные стандарты оценки (IVS) 2011.

Федеральные стандарты оценки ФСО №№ 1, 2, 3 использованы, поскольку они являются обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности.

Оценщик, выполнивший Отчет об оценке, является членом саморегулируемой организации оценщиков – Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (РОО). Поэтому Отчет об оценке выполнен с использованием Свода стандартов и правил Российского общества оценщиков (ССО РОО 2015), поскольку указанные стандарты являются рекомендуемыми для членов РОО.

Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) и международные стандарты оценки (МСО) использованы, поскольку определению подлежит справедливая стоимость объекта оценки.

### 5.4. Цель оценки и вид определяемой стоимости

**Цель оценки** – определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку с учетом предполагаемого использования результата оценки [ФСО №2, п.3].

При использовании понятия стоимости объекта оценки при осуществлении оценочной деятельности указывается конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки [ФСО №2, п.5].

Согласно п.5 ФСО №2, при осуществлении оценочной деятельности используются следующие **виды стоимости объекта оценки**:

- рыночная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- кадастровая стоимость.

Данный перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки [ФСО №2, п.5].

Целью оценки является определение справедливой стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

**Справедливая стоимость** – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

Кроме справедливой стоимости в финансовой отчетности используются различные базы оценки, которые применяются в разной степени и в различных комбинациях. К ним относятся [9, п.4.55]:

(а) Историческая стоимость (фактическая стоимость приобретения). Активы отражаются в сумме уплаченных денежных средств или их эквивалентов либо по справедливой на момент приобретения стоимости вознаграждения, переданного за их приобретение. Обязательства отражаются в сумме поступлений, полученных в обмен на обязательство или в некоторых обстоятельствах (например, налог на прибыль) в сумме денежных средств или их эквивалентов, которые, как ожидается, будут выплачены для погашения обязательства при обычном ходе деятельности.

(б) Текущая стоимость. Активы отражаются в сумме денежных средств или их эквивалентов, которая была бы выплачена, если бы эти или эквивалентные им активы приобретались в данный момент. Обязательства отражаются по недисконтированной стоимости денежных средств или их эквивалентов, которые потребовались бы для урегулирования обязательства в данный момент.

(с) Возможная цена продажи (стоимость погашения). Активы отражаются в сумме денежных средств или их эквивалентов, которые могли бы быть получены в данный момент в результате продажи актива в обычном порядке. Обязательства отражаются по стоимости погашения; иными словами, по недисконтированной стоимости денежных средств или их эквивалентов, которые, как ожидается, были бы выплачены для исполнения обязательства при обычном ходе деятельности.

(д) Приведенная (дисконтированная) стоимость. Активы отражаются по приведенной к текущей дате посредством дисконтирования стоимости будущих чистых поступлений денежных средств, которые, как ожидается, будет генерировать актив при обычном ходе деятельности. Обязательства отражаются по приведенной к текущей дате посредством дисконтирования стоимости будущего чистого выбытия денежных средств, которое, как ожидается, будет необходимо для погашения обязательств при обычном ходе деятельности.

## 5.5. Основная терминология, используемая в Отчете об оценке

В настоящем Отчете определяется справедливая стоимость облигаций.

**Облигацией** признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права [ГК РФ, ст.816].

**Объект оценки** – имущество, предъявляемое к оценке. К объектам оценки относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте [ФСО №1, п.3].

Согласно ст.4 Закона РФ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 г. к объектам оценки относятся:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работы, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Для целей ФСО №8 объектами оценки могут выступать акции, паи в паевых фондах производственных кооперативов, доли в уставном (складочном) капитале, а также имущество

венный комплекс организации или его часть как обособленное имущество действующего бизнеса.

**Дата определения стоимости объекта оценки (дата проведения оценки, дата оценки)** – дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки (п.8 ФСО №1). 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 [ФСО №1, п.8].

**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 [ФСО №1, п.9].

**Цена** – это денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки [ФСО №1, п.4].

**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)" [ФСО №1, п.5].

**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 [ФСО №1, п.6].

**Справедливая стоимость** – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Справедливая стоимость** – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть цена выхода), независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки [МСФО (IFRS) 13, п.24].

**Цена выхода** – цена, которая была бы получена от продажи актива или уплачена с целью передачи обязательства [МСФО (IFRS) 13, прил. А]. **Цена входа** – цена, уплаченная с целью приобретения актива или полученная за принятие обязательства в рамках обменной сделки [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

Цена основного (или наиболее выгодного) рынка, использованная для оценки справедливой стоимости данного актива или обязательства, не должна корректироваться на затраты по сделке [МСФО (IFRS) 13, п.25]. Затраты по сделке не включают транспортные затраты [МСФО (IFRS) 13, п.26].

**Затраты по сделке** [МСФО (IFRS) 13, прил. А] – затраты для осуществления продажи актива или передачи обязательства на основном (или наиболее выгодном) в отношении данного актива или обязательства рынке, которые непосредственно связаны с выбытием этого актива или передачей этого обязательства и удовлетворяют всем следующим критериям:

(а) Они являются непосредственным результатом сделки и необходимы для ее осуществления.

(б) Они не были бы понесены организацией, если бы решение о продаже актива или передаче обязательства не было бы принято (аналогично определению затрат на продажу, приведенному в МСФО (IFRS) 5).

**Транспортные затраты** – затраты, которые были бы понесены для транспортировки актива из его текущего местонахождения до места его основного (или наиболее выгодного) рынка [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Актив** – это ресурс, контролируемый организацией в результате прошлых событий, от которого ожидается в будущем увеличение экономических выгод [9, п.4.4].

Как правило, **прошлыми событиями (операциями)** являются приобретение активов за деньги, в кредит или по бартеру, продажа товаров или услуг, заключение соглашений на получение каких-либо экономических выгод в будущем. Для признания актива совершенно

не обязательно нести какие-либо затраты. Активы, получаемые безвозмездно, ни в коей мере не лишены способности приносить компании будущие экономические выгоды и, как следствие, признаются в учете наряду с приобретенными активами.

Будущие экономические выгоды выражаются в способности актива вносить свой вклад в увеличение чистых денежных притоков компании – либо за счет возможности генерировать дополнительный денежный приток, либо за счет сокращения оттока денежных средств.

**Обязательство** – это существующая обязанность (или долг) организации, возникающая в результате прошлых событий, погашение которой, как ожидается, приведет к выбытию из организации ресурсов, содержащих экономические выгоды [9, п.4.4].

**Идентифицируемый актив** [МСФО (IFRS) 3, прил. А]. Актив является идентифицируемым, если он:

(а) отделим, то есть может быть отсоединен или выделен от организации и продан, передан, защищен лицензией, предоставлен в аренду или обменян индивидуально или вместе с относящимся к нему договором, идентифицируемым активом или обязательством, независимо от того, намеревается ли организация это сделать; либо

(b) возникает в результате договорных или других юридических прав, независимо от того, можно ли такие права передать или отделить от организации или от других прав и обязанностей.

Оценка справедливой стоимости предполагает, что сделка с целью продажи актива или передачи обязательства осуществляется:

(а) на рынке, который является основным для данного актива или обязательства; или

(b) при отсутствии основного рынка, на рынке, наиболее выгодном в отношении данного актива или обязательства [МСФО (IFRS) 13, п.16].

**Основной рынок** – рынок с наибольшим для соответствующего актива или обязательства объемом торгов и уровнем активности [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Наиболее выгодный рынок** – рынок, на котором была бы получена максимальная сумма от продажи актива или уплачена минимальная сумма за то, чтобы передать обязательство, с учетом затрат по сделке и транспортных затрат [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Обычная сделка** [МСФО (IFRS) 13, прил. А] – сделка, предполагающая присутствие объекта на рынке на протяжении некоторого времени до даты оценки, достаточного для осуществления маркетинговых действий, обычных и принятых на данном рынке для сделок в отношении таких активов или обязательств; эта сделка не является вынужденной (например, принудительной ликвидацией или вынужденной продажей).

**Участники рынка** [МСФО (IFRS) 13, прил. А] – покупатели и продавцы на основном (или наиболее выгодном) рынке в отношении актива или обязательства, обладающие всеми следующими характеристиками:

(а) Они независимы друг от друга, то есть они не являются связанными сторонами в том значении, которое определено в МСФО (IAS) 24, но при этом цена сделки между связанными сторонами может использоваться в качестве одного из исходных параметров при оценке справедливой стоимости, если у организации имеются свидетельства того, что эта сделка была осуществлена на рыночных условиях.

(b) Они хорошо осведомлены, имеют достаточное представление о соответствующем активе или обязательстве и о сделке, сформированное с учетом всей имеющейся информации, в том числе той, которую возможно получить в результате проведения стандартных и общепринятых процедур прединвестиционной проверки.

(c) Они имеют возможность заключить сделку в отношении данного актива или обязательства.

(d) Они имеют желание заключить сделку в отношении данного актива или обязательства, то есть они имеют побудительный мотив для осуществления такой сделки, не будучи принуждаемыми или иным образом вынужденными сделать это.

**Исходные данные** – допущения, которые использовались бы участниками рынка при определении цены определенного актива или обязательства, включая допущения о рисках, таких как следующие:

(а) риск, присущий конкретному методу оценки (например, ценовой модели), используемому для оценки справедливой стоимости; и

(б) риск, присущий исходным данным для данного метода оценки.

Исходные данные могут быть наблюдаемыми или ненаблюдаемыми [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Наблюдаемые исходные данные** – исходные данные, которые получены на основе рыночной информации, такой как общедоступная информация о фактических событиях или сделках, и отражают допущения, которые использовались бы участниками рынка при определении цены соответствующего актива или обязательства [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Ненаблюдаемые исходные данные** – исходные данные, для которых недоступна рыночная информация и которые получены с использованием всей доступной информации о тех допущениях, которые были бы использованы участниками рынка при определении цены на данный актив или данное обязательство [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

Методы оценки, применяемые для оценки справедливой стоимости, должны в максимальной степени использовать релевантные наблюдаемые исходные данные и сводить к минимуму использование ненаблюдаемых исходных данных [МСФО (IFRS) 13, п.67].

**Иерархия справедливой стоимости** – группировка исходных данных, включаемых в методы оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, по трем уровням [МСФО (IFRS) 13, п.72] – Исходные данные уровня 1, 2 и 3.

В рамках иерархии справедливой стоимости наибольший приоритет отдается ценовым котировкам (некорректируемым) активных рынков для идентичных активов или обязательств (исходные данные Уровня 1) и наименьший приоритет – ненаблюдаемым исходным данным (исходные данные Уровня 3).

**Исходные данные Уровня 1** – ценовые котировки (нескорректированные) активных рынков в отношении идентичных активов или обязательств, к которым организация имеет доступ на дату оценки [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Исходные данные Уровня 2** – исходные данные, кроме ценовых котировок, отнесенных к Уровню 1, которые являются наблюдаемыми, прямо или косвенно, в отношении определенного актива или обязательства [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Исходные данные Уровня 3** – ненаблюдаемые исходные данные в отношении определенного актива или обязательства [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Подтверждаемые рынком исходные данные** – исходные данные, которые получены главным образом из наблюдаемых рыночных данных или подтверждены ими посредством корреляции или другими средствами [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Метод оценки** – способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Три наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход [МСФО (IFRS) 13, п.62].

#### **Методы оценки:**

- **рыночный подход** – метод оценки, в котором используются цены и другая соответствующая информация, основанная на результатах рыночных сделок, связанных с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес [МСФО (IFRS) 13, прил. А];

- **доходный подход** – методы оценки, которые преобразовывают будущие суммы (например, денежные потоки или доходы и расходы) в одну текущую (то есть дисконтированную) величину. Оценка справедливой стоимости осуществляется на основе стоимости, обозначаемой текущими ожиданиями рынка в отношении указанных будущих сумм [МСФО (IFRS) 13, прил. А];

- **затратный подход** – метод оценки, отражающий сумму, которая потребовалась бы в настоящий момент времени для замены эксплуатационной мощности актива (часто называемую текущей стоимостью замещения) [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Активный рынок** – рынок, на котором сделки в отношении определенного актива или обязательства осуществляются с достаточной частотой и в достаточном объеме, чтобы обеспечивать информацию о ценах на постоянной основе [МСФО (IFRS) 13, п.62].

**Условная первоначальная стоимость** – величина, которая является заменителем первоначальной стоимости или амортизированной стоимости на некоторую заданную дату. При последующем начислении амортизации предполагается, что организация первоначально признала актив или обязательство на эту заданную дату, и что его первоначальная стоимость была равна указанной условной первоначальной стоимости [МСФО (IFRS) 1, прил. А].

**Финансовый инструмент** [МСФО (IAS) 32, п.11] – договор, в результате которого возникает финансовый актив у одной организации и финансовое обязательство или долевой инструмент – у другой.

**Финансовый актив** [МСФО (IAS) 32, п.11] – актив, представляющий собой:

- (a) денежные средства;
- (b) долевой инструмент другой организации;
- (c) предусмотренное договором право:

- (i) получения денежных средств или иного финансового актива от другой организации; или

- (ii) обмена финансовыми активами или финансовыми обязательствами с другой организацией на условиях, потенциально выгодных для организации; или

- (d) договор, расчеты по которому будут или могут быть осуществлены собственными долевыми инструментами организации и который является:

- (i) производным инструментом, по которому организация обязана или может стать обязанной получить переменное количество своих собственных долевого инструментов; или

- (ii) производным инструментом, расчеты по которому будут или могут быть осуществлены иным способом, чем путем обмена фиксированной суммы денежных средств или другого финансового актива на фиксированное количество собственных долевого инструментов организации. Для данной цели к собственным долевым инструментам организации не относятся финансовые инструменты с правом обратной продажи, классифицированные как долевого инструменты; инструменты, налагающие на организацию обязанность предоставить другой стороне пропорциональную долю своих чистых активов только при ликвидации и классифицированные как долевого инструменты; или инструменты, представляющие собой договоры на получение или поставку собственных долевого инструментов организации в будущем.

**Финансовое обязательство** [МСФО (IAS) 32, п.11] – обязательство, представляющее собой:

- (a) предусмотренную договором обязанность:

- (i) передать денежные средства или иной финансовый актив др. организации; или

- (ii) обменяться финансовыми активами или финансовыми обязательствами с другой организацией на условиях, потенциально невыгодных для организации; или

- (b) договор, расчеты по которому будут или могут быть осуществлены собственными долевыми инструментами организации и который является:

- (i) производным инструментом, по которому организация обязана или может стать обязана передать переменное количество своих собственных долевого инструментов; или

- (ii) производный инструмент, расчеты по которому будут или могут быть урегулированы иным способом, чем путем обмена фиксированной суммы денежных средств или иного финансового актива на фиксированное количество собственных долевого инструментов.

инструментов организации. Для данной цели следует считать, что права, опционы или варранты на приобретение фиксированного количества собственных долевых инструментов организации за фиксированную сумму единиц любой валюты являются долевыми инструментами, если организация предоставляет эти права, опционы или варранты на пропорциональной основе всем текущим владельцам ее собственных производных долевых инструментов одного класса. Кроме того, для этих целей к собственным долевым инструментам организации не относятся финансовые инструменты с правом обратной продажи, классифицированные как долевыми инструментами; инструменты, налагающие на организацию обязанность предоставить другой стороне пропорциональную долю своих чистых активов только при ликвидации и классифицированные как долевыми инструментами; или инструменты, представляющие собой договоры на получение или поставку собственных долевых инструментов организации в будущем.

**Привлеченные займы** – финансовые обязательства, отличные от краткосрочной торговой кредиторской задолженности, по которой отсрочка платежа не превышает обычные сроки коммерческого кредита [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

**Предназначенный для торговли** [МСФО (IFRS) 9, прил. А] – финансовый актив или финансовое обязательство, которые:

(а) приобретены или приняты, главным образом, с целью продажи или обратной покупки в ближайшем будущем;

(б) при первоначальном признании являются частью портфеля определенных финансовых инструментов, которые управляются как единая группа, и недавние практика свидетельствуют о том, что операции с ними совершались с целью получения краткосрочной прибыли; или

(с) являются производными инструментами (за исключением производного инструмента, представляющего собой договор финансовой гарантии или определенного по усмотрению предприятия в качестве инструмента хеджирования и являющегося эффективным в этом качестве).

**Просроченный** – финансовый актив является просроченным, если контрагент не совершил платеж в срок, установленный в договоре [МСФО (IFRS) 9, прил. А].

**Ожидаемые кредитные убытки** – средневзвешенное значение кредитных убытков, определенное с использованием соответствующих рисков наступления дефолта в качестве весовых коэффициентов [МСФО (IFRS) 9, прил. А].

**Ожидаемые кредитные убытки за весь срок** – ожидаемые кредитные убытки, возникающие вследствие всех возможных случаев дефолта на протяжении ожидаемого срока действия финансового инструмента [МСФО (IFRS) 9, прил. А].

**Кредитно-обесцененный финансовый актив** [МСФО (IFRS) 9, прил. А] – финансовый актив считается кредитно-обесцененным, когда происходит одно или несколько событий, которые оказывают негативное влияние на расчетные будущие денежные потоки по такому финансовому активу. Подтверждением кредитного обесценения финансового актива являются, в частности, наблюдаемые данные о следующих событиях:

(а) значительных финансовых затруднениях эмитента или заемщика;

(б) нарушении условий договора, таком как дефолт или просрочка платежа;

(с) предоставлении кредитором(ами) уступки(пок) своему заемщику в силу экономических причин или договорных условий, связанных с финансовыми затруднениями этого заемщика и которую(ые) кредитор(ы) не предоставил(и) бы в ином случае;

(д) появлении вероятности банкротства или иной финансовой реорганизации заемщика;

(е) исчезновении активного рынка для данного финансового актива в результате финансовых затруднений; или

(f) покупке или создании финансового актива с большой скидкой, которая отражает понесенные кредитные убытки.

В некоторых случаях не представляется возможной идентификация одного отдельного события – причиной, вызвавшей кредитное обесценение финансового актива, может быть суммарный эффект нескольких событий.

**Премия за риск (корректировка на риск)** – компенсация, требуемая участниками рынка, не склонными к риску, за неопределенность, связанную с денежными потоками по активу или обязательству [МСФО (IFRS) 1, прил. А].

**Риск невыполнения обязательств** – риск того, что организация не выполнит какой-либо обязанности. Риск невыполнения обязательств включает собственный кредитный риск организации, но, возможно, не ограничивается только им [МСФО (IFRS) 1, прил. А].

**Кредитный риск** – риск того, что у одной из сторон по финансовому инструменту возникнет финансовый убыток вследствие неисполнения обязанностей другой стороной [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

**Валютный риск** – риск того, что справедливая стоимость финансового инструмента или будущие потоки денежных средств по нему будут колебаться из-за изменений валютных курсов [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

**Процентный риск** – риск того, что справедливая стоимость финансового инструмента или будущие потоки денежных средств по нему будут колебаться из-за изменений рыночных процентных ставок [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

**Риск ликвидности** – риск того, что у организации возникнут сложности при выполнении обязанностей, связанных с финансовыми обязательствами, предполагающими осуществление расчетов денежными средствами или иным финансовым активом [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

**Рыночный риск** – риск того, что справедливая стоимость финансового инструмента или будущие потоки денежных средств по нему будут колебаться из-за изменений рыночных цен. Рыночный риск включает в себя три вида рисков: валютный риск, процентный риск и прочий ценовой риск [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

**Прочий ценовой риск** – риск того, что справедливая стоимость финансового инструмента или будущие потоки денежных средств по нему будут колебаться из-за изменений рыночных цен (за исключением тех, которые связаны с процентным риском или валютным риском) вне зависимости от того, вызваны ли эти изменения факторами, которые характерны только для конкретного финансового инструмента или его эмитента, или факторами, оказывающими влияние на все аналогичные финансовые инструменты, обращающиеся на рынке [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

**Уровни рейтинга кредитного риска** – рейтинг кредитного риска на основании риска возникновения дефолта по финансовому инструменту [МСФО (IFRS) 7, прил. А].

## 5.6. Обзор подходов и методов определения стоимости

Три наиболее широко используемыми методами оценки справедливой стоимости являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход [МСФО (IFRS) 13, п.62].

Основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы [ФСО №1, п.11].

**Подход к оценке** – это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией [ФСО №1, п.7]. **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 [ФСО №1, п.7].

Значение термина "рыночный подход" (по МСФО) соответствует термину "сравнительный подход" (по ФСО).

### 5.6.1. Затратный подход

**Затратный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний [ФСО №1, п.18].

**Затратный подход** – метод оценки, отражающий сумму, которая потребовалась бы в настоящий момент времени для замены эксплуатационной мощности актива (часто называемую текущей стоимостью замещения) [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

### 5.6.2. Сравнительный (рыночный) подход

**Рыночный подход** – метод оценки, в котором используются цены и другая соответствующая информация, основанная на результатах рыночных сделок, связанных с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

**Сравнительный подход** – совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами [ФСО №1, п.12]. **Объект-аналог** – объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость [ФСО №1, п.10].

### 5.6.3. Доходный подход

**Доходный подход** – методы оценки, которые преобразовывают будущие суммы (например, денежные потоки или доходы и расходы) в одну текущую (то есть дисконтированную) величину. Оценка справедливой стоимости осуществляется на основе стоимости, обозначаемой текущими ожиданиями рынка в отношении указанных будущих сумм [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

К данным методам оценки относятся, например, [МСФО (IFRS) 13, п.В11]:

- (а) методы, основанные на расчете приведенной стоимости (см. пункты В12–В30);
- (б) модели определения цены опциона, такие как формула Блэка – Шоулза – Мертона или биномиальная модель (то есть модель, предусматривающая дискретный подход), которые предусматривают расчет приведенной стоимости и отражают как временную стоимость, так и внутреннюю стоимость соответствующего опциона; и
- (с) многопериодная модель избыточной прибыли, которая используется для оценки справедливой стоимости некоторых нематериальных активов.

Способ расчета приведенной стоимости, используемый для оценки справедливой стоимости, будет зависеть от фактов и обстоятельств, специфичных для оцениваемого актива или обязательства (например, имеется ли наблюдаемая рыночная информация о ценах на сопоставимые активы или обязательства), и от наличия достаточного объема данных [МСФО (IFRS) 13, п.В12].

**Приведенная стоимость** (то есть применение доходного подхода) – инструмент, используемый для того, чтобы привести будущие суммы (например, денежные потоки или стоимостные величины) к текущей величине, используя некоторую ставку дисконтирования [МСФО (IFRS) 13, п.В13].

**Доходный подход** – совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки [ФСО №1, п.15]. Доходный подход основывается на *принципе ожидания*: "Стоимость объекта определяется текущей стоимостью доходов, которые могут быть получены от объекта в будущем". Данный принцип утверждает, что типичный инвестор или покупатель, приобретает объект в ожидании получения будущих доходов или выгод.

Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы [ФСО №1, п.16].

Оценка справедливой стоимости актива или обязательства с использованием расчета приведенной стоимости предполагает установление всех следующих элементов с позиций участников рынка на дату оценки [МСФО (IFRS) 13, п.В13]:

(а) расчетной оценки будущих денежных потоков в отношении оцениваемого актива или обязательства;

(б) ожиданий в отношении возможных колебаний величины и времени возникновения денежных потоков, отражающих присущую денежным потокам неопределенность;

(с) временной стоимости денег, представленной ставкой по безрисковым монетарным активам, сроки погашения или дюрация которых совпадают с периодом, охватываемым денежными потоками, и которые не представляют никакой неопределенности в отношении сроков и риска дефолта для их держателя (то есть безрисковая процентная ставка);

(d) цены за согласие мириться с неопределенностью, присущей денежным потокам (то есть премия за риск);

(е) других факторов, которые участники рынка приняли бы во внимание в сложившихся обстоятельствах;

(f) в отношении обязательства – связанного с ним риска невыполнения, включая собственный кредитный риск организации (то есть лица, обязанного погасить долг).

#### **5.6.4. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости**

Согласно [ФСО №1, п.23г], проведение оценки включает согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки

Согласно [ФСО №1, п.25], в случае использования нескольких подходов к оценке, а также использования в рамках какого-либо из подходов к оценке нескольких методов оценки выполняется предварительное согласование их результатов с целью получения промежуточного результата оценки объекта оценки данным подходом. При согласовании существенно отличающихся промежуточных результатов оценки, полученных различными подходами или методами, в отчете необходимо отразить проведенный анализ и установленную причину расхождений. Существенным признается такое отличие, при котором результат, полученный при применении одного подхода (метода), находится вне границ указанного оценщиком диапазона стоимости, полученной при применении другого подхода (методов) (при наличии).

Согласно [ФСО №3, п.8к], в отчете об оценке должно содержаться описание процедуры согласования результатов оценки и выводы, полученные на основании проведенных расчетов по различным подходам, а также при использовании разных методов в рамках применения каждого подхода, с целью определения итоговой величины стоимости, либо признание в качестве итоговой величины стоимости результата одного из подходов.

Согласно [ФСО №1, п.26], после проведения процедуры согласования оценщик помимо указания в отчете об оценке итоговой величины стоимости объекта оценки имеет право приводить свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость, если в задании на оценку не указано иное.

При расчете справедливой стоимости в части согласования результатов необходимо руководствоваться требованиями МСФО.

В некоторых случаях будет уместным применение одного метода оценки (например, при оценке актива или обязательства с использованием ценовых котировок на активном рынке для идентичных активов или обязательств). В других случаях уместным будет применение нескольких методов оценки (например, такая необходимость может возникнуть при оценке единицы, генерирующей денежные потоки). Если для оценки справедливой стоимости используется несколько методов оценки, то полученные результаты (то есть соответствующие индикаторы справедливой стоимости) следует оценить с учетом разумности стоимо-

стного диапазона, обозначенного полученными результатами. Оценка справедливой стоимости представляет собой ту величину в пределах данного диапазона, которая является наиболее показательной в отношении справедливой стоимости в сложившихся обстоятельствах [МСФО (IFRS) 13, п.63].

Таким образом, при использовании нескольких методов оценки для расчета справедливой стоимости актива, обязательства или объекта оценки в целом в качестве значения справедливой стоимости выбирается значение, которое получено одним из методов оценки и является наиболее показательным. Согласование стоимости примененных методов оценки в части обобщения результатов и расчета среднего (средневзвешенного) значения стоимости не проводится.

### **5.6.5. Выбор подходов и методов оценки объекта оценки**

В отчете должно быть описано обоснование выбора используемых подходов к оценке [ФСО №3, п.8и].

При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком [ФСО №1, п.11].

Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов [ФСО №1, п.24].

Вид определяемой стоимости объекта оценки – справедливая стоимость.

Объект оценки – облигации АО "РТК".

Затратный подход для расчета стоимости объекта оценки не применялся исходя из невозможности определения затрат на размещение оцениваемых облигаций на дату оценки.

Для расчета справедливой стоимости объекта оценки применены сравнительный и доходный подходы к оценке.

Результаты расчета справедливой стоимости оцениваемых облигаций доходным подходом и сравнительным (рыночным) подходом на основе архивных рыночных котировок носят справочный характер.

Справедливая стоимость объекта оценки определена как значение стоимости, полученное сравнительным (рыночным) подходом к оценке и равна нулевому значению.

### **5.7. Последовательность определения стоимости объекта оценки**

Согласно [ФСО №3, п.8и] в отчете об оценке должно содержаться описание процесса оценки объекта оценки, позволяющее пользователю отчета об оценке понять логику процесса определения стоимости и соответствие выбранного оценщиком метода (методов) объекту оценки, определяемому виду стоимости и предполагаемому использованию результатов оценки.

*Процесс (процедура) оценки* – последовательность определения стоимости объекта оценки, включающий в себя совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости объекта оценки и оформления результатов оценки. Согласно [ФСО №1, п.23], проведение оценки включает следующие этапы:

- а) заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
- б) сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
- в) применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;

- г) согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- д) составление отчета об оценке.

Процесс оценки включал следующие направления исследований:

1. Определение предпосылок оценки: проведение предварительной идентификации объекта оценки; определение цели проводимой оценки и вида определяемой стоимости; определение даты оценки; составление перечня допущений и ограничений при проведении оценки; заключение договора (дополнительного соглашения к договору) на проведение оценки.

2. Сбор и анализ данных: сбор и анализ данных, относящихся к объекту оценки; описание объекта оценки; макроэкономический анализ; отраслевой анализ; финансово-экономический анализ деятельности Предприятия-эмитента оцениваемых облигаций.

4. Определение стоимости объекта оценки с помощью различных подходов: обоснованный отказ от использования затратного подхода; расчет стоимости объекта оценки сравнительным и доходным подходами.

5. Согласование результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.

## 6. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 6.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки

**Объект оценки (физические свойства объекта оценки):**

- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н;

- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н.

**Эмитент оцениваемых облигаций:**

Полное фирменное наименование: Акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (прежнее наименование – Закрытое акционерное общество "Резервная трастовая компания").

Сокращенное фирменное наименование: АО "РТК" (прежнее наименование – ЗАО "РТК").

**Собственник объекта оценки на дату оценки:** ООО "УК "АГАНА" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

**Имущественные права на объект оценки:** право собственности ООО "УК "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

**Ограничения прав и обременения, связанные с объектом оценки:** не выявлены.

**Сведения об износе, устаревании объекта оценки:** физический износ, функциональное и внешнее устаревания характерны в основном для материальных вещей. Объект оценки – облигации. Поэтому объект оценки не подлежит каким-либо видам износа и устареваний.

**Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки:** в результате обследования объекта оценки не было выявлено элементов, входящих в состав объекта оценки, имеющих специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки.

**Информация о текущем использовании объекта оценки:** облигации в составе имущества Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

Таблица 2. Описание объекта оценки

Показатель	Облигация серии 02	Облигация серии 04
Вид, категория (тип), серия и иные идентификационные признаки ценных бумаг	документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя с обязательным централизованным хранением	
Серия	02	04
Государственный регистрационный номер выпуска	4-02-55811-Н	4-04-55811-Н
Эмитент	Закрытое акционерное общество "Резервная трастовая компания" (ЗАО "РТК")	

Показатель	Облигация серии 02	Облигация серии 04
	Новое фирменное наименование: Акционерное общество "Резервная трастовая компания" (АО "РТК")	
Общее количество ценных бумаг в обращении	20 000 000 шт.	10 000 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации	1 000 руб.	1 000 руб.
Балансовая стоимость объекта оценки на дату оценки	342,92 руб.	386,63 руб.
Срок погашения	5 460-й (Пять тысяч четыреста шестидесятый) день с даты начала размещения облигаций выпуска	5 460-й (Пять тысяч четыреста шестидесятый) день с даты начала размещения облигаций выпуска
Размер дохода по облигациям	Доходом по Облигациям является купонный доход, начисляемый за каждый купонный период. Облигации имеют три купонных периода, каждый длительностью 1 820 (Одна тысяча восемьсот двадцать) дней	Доходом по Облигациям является купонный доход, начисляемый за каждый купонный период. Облигации имеют 13 купонных периодов. Длительность первого купонного периода составляет 1 092 (Одна тысяча девяносто два) дня. Длительность второго и последующего купонных периодов составляет 364 (Триста шестьдесят четыре) дня.
Дата погашения	08.07.2027 г.	18.08.2027 г.
Организатор торгов на рынке ценных бумаг	Московская биржа (сайт <a href="http://moex.com">http://moex.com</a> )	
Код ценной бумаги	RU000A0JSJZ5	RU000A0JSXA9
Полное наименование	Резерв.траст.компания ЗАО об.2	Резерв.траст.компания ЗАО об.4
Краткое наименование	РТК 02	РТК 04
Ссылка на итоги торгов на рынке ценных бумаг	<a href="http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSJZ5">http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSJZ5</a>	<a href="http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSXA9">http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSXA9</a>

### **Порядок определения цены приобретения облигации при их приобретении:**

Начиная со второго дня размещения облигаций, покупатель при приобретении облигаций также уплачивает накопленный купонный доход за соответствующее число дней. Накопленный купонный доход (НКД) на одну облигацию рассчитывается по следующей формуле:

$$НКД = N_{om} * C * ((T - T_0) / 365) / 100 \%,$$

где  $N_{om}$  – номинальная стоимость одной облигации (в рублях),  $C$  – величина процентной ставки первого купона (в процентах годовых),  $T$  – дата размещения облигаций;  $T_0$  – дата начала размещения облигаций.

Величина накопленного купонного дохода рассчитывается с точностью до одной копейки, округление цифр при расчете производится по правилам математического округления. При этом под правилами математического округления следует понимать метод округления, при котором значение целой копейки (целых копеек) не изменяется, если первая за округляемой цифра находится в промежутке от 0 до 4, и увеличивается на единицу, если первая за округляемой цифра находится в промежутке от 5 до 9.

### **История купонных выплат, размер процента по купонам:**

#### **Облигации серии 02:**

Расчет суммы выплаты на 1 (одну) облигацию по каждому купонному периоду с 1 (первого) по 3 (третий) купонный период производится по следующей формуле:

$$КД_i = N_{om} \times C_i \times (T_i - T_{i-1}) / 365 / 100 \%,$$

где  $i$  – порядковый номер купонного периода;  $КД_i$  – сумма выплаты по купону на 1 (одну) облигацию за  $i$ -й купонный период (руб.);  $N_{om}$  – номинальная стоимость 1 (одной)

облигации (руб.);  $C_i$  – размер купона по  $i$ -ому купонному периоду (% годовых);  $T_{i-1}$  – дата начала  $i$ -ого купонного периода;  $T_i$  – дата окончания  $i$ -ого купонного периода.

Расчет суммы выплаты по купону на 1 (одну) облигацию производится с точностью до 1 (одной) копейки. Округление производится по правилам математического округления, в соответствии с которыми значение целой копейки (целых копеек) не изменяется, если следующая за округляемой цифра равна от 0 (нуля) до 4 (четырёх), и изменяется, увеличиваясь на единицу, если следующая цифра равна от 5 (пяти) до 9 (девяти).

Размер дохода по первому купону установлен в размере 8% годовых, что составляет 398,9 руб. на одну облигацию. Выплата дохода по первому купону будет произведена АО "РТК" 20.07.2017 г.

Процентная ставка по второму и третьему купонам определяется в соответствии с "Порядком определения размера процентной ставки по купонам, начиная со второго", описанным в документах эмитента ценных бумаг.

#### Облигации серии 04:

Расчет суммы выплаты на 1 (одну) облигацию по каждому купонному периоду с 1 (первого) по 13 (тринадцатый) купонный период производится по следующей формуле:

$$КД_i = N_{om} \times C_i \times (T_i - T_{i-1}) / 365 / 100 \%,$$

где  $i$  – порядковый номер купонного периода;  $КД_i$  – сумма выплаты по купону на 1 (одну) облигацию за  $i$ -й купонный период (руб.);  $N_{om}$  – номинальная стоимость 1 (одной) облигации (руб.);  $C_i$  – размер купона по  $i$ -ому купонному периоду (% годовых);  $T_{i-1}$  – дата начала  $i$ -ого купонного периода;  $T_i$  – дата окончания  $i$ -ого купонного периода.

Расчет суммы выплаты по купону на 1 (одну) облигацию производится с точностью до 1 (одной) копейки. Округление производится по правилам математического округления, в соответствии с которыми значение целой копейки (целых копеек) не изменяется, если следующая за округляемой цифра равна от 0 (нуля) до 4 (четырёх), и изменяется, увеличиваясь на единицу, если следующая цифра равна от 5 (пяти) до 9 (девяти).

Размер дохода по первому купону установлен в размере 2% годовых, что составляет 59,84 руб. на одну облигацию.

Дата начала первого купонного периода – 05.09.2012 г., дата окончания первого купонного периода – 02.09.2015 г. 02 сентября 2015 года АО "РТК" выплатило доход по первому купону в размере 207 361 877 руб. и исполнило свои обязательства в полном объеме и в установленный срок.

Размер дохода по второму купону установлен в размере 12% годовых, что составляет 119,67 руб. на одну облигацию. Выплата дохода по второму купону должна быть произведена Обществом 31.08.2016 г. в соответствии с установленными сроками.

Размер дохода по третьему купону также установлен в размере 12% годовых, что составляет 119,67 руб. на одну облигацию. Выплата дохода по второму купону должна быть произведена Обществом 30.08.2017 г. в соответствии с установленными сроками.

Процентная ставка по четвертому и последующим купонам определяется в соответствии с "Порядком определения размера процентной ставки по купонам, начиная со второго", описанным в документах эмитента ценных бумаг.

**Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость:** на стоимость объекта оценки влияют итоги и перспективы деятельности общества, облигации которого является объектом оценки, а также риски связанные с деятельностью этого общества.

## **6.2. Краткое описание компании-эмитента оцениваемых облигаций**

Акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" зарегистрировано 31 марта 2005 г. Основной государственный регистрационный номер: 1057746547594.

Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве. ИНН/КПП: 7710578825/772601001.

**Место нахождения Общества:** 299011, г. Севастополь, ул. Воронина, д. 10, офис 309.  
Прежнее место нахождения Общества: 109240 г.Москва, ул.Николаямская д.13 стр.17.

**Данные о фирменном наименовании юридического лица:**

Полное наименование: Акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Сокращенное наименование: АО "РТК".

**Прежние фирменные наименования АО "РТК":**

Закрытое акционерное общество "БизнесРегион" (ЗАО "БизнесРегион");  
Закрытое акционерное общество "Резервная трастовая компания" (ЗАО "РТК").

**Уставный капитал АО "РТК"** составляет 15 050 000 (Пятнадцать миллионов пятьдесят тысяч) рублей. Уставный капитал разделен на 15 050 (Пятнадцать тысяч пятьдесят) обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1000 (Одна тысяча) рублей каждая акция.

**Основной вид деятельности АО "РТК":** ОКВЭД 65.2 "Прочее финансовое посредничество".

**Виды деятельности АО "РТК" (в соответствии с прежней редакцией Устава):**

- инвестиционная деятельность, в том числе инвестиции в строительство, инвестиции в ценные бумаги, инвестиции в собственность;
- ведение внешнеэкономической деятельности, в том числе экспортно-импортные операции, в соответствии с действующим законодательством РФ;
- приобретение, ремонт, строительство и эксплуатация, найм и сдача в аренду, а равно и любой иной вид распоряжения объектами движимого и недвижимого имущества;
- проведение независимых консультаций, экспертиз различных видов деятельности, работ, проектов;
- проведение исследований конъюнктуры рынка, оказание маркетинговых, агентских (в том числе в области внешнеэкономической деятельности) и других видов посреднических услуг;
- капиталовложения в ценные бумаги;
- иные виды деятельности, не запрещенные законодательством РФ, обусловленные потребностями внутреннего и внешнего рынка.

**Виды деятельности АО "РТК" (в соответствии с новой редакцией Устава от 27 июля 2016 г.):** Общество вправе осуществлять любую деятельность, не запрещенную законодательством Российской Федерации.

В 2013-2015 гг. АО "РТК", согласно отчетности за 2015 г., работало в сфере финансовых операций, а именно:

- привлечение денежных средств на рынке ценных бумаг путем выпуска собственных облигаций и вложение денежных средств в ценные бумаги третьих лиц с целью получения дохода в виде дивидендов, процентов;
- выдача процентных займов;
- торговые операции ценными бумагами третьих лиц.

**Сведения о кредитных рейтингах эмитента:**

С 30.05.2012 г. Национальным рейтинговым агентством (ООО "НРА", <http://www.national.ru>) АО "РТК" присвоен кредитный рейтинг "BBB+" по национальной шкале.

Расшифровка кредитного рейтинга "BBB+": Достаточная степень кредитоспособности. Уровень риска оценивается как умеренный, основные финансовые коэффициенты удовлетворяют предъявленным к ним требованиям. Репутация характеризуется умеренным уровнем

нем доверия со стороны клиентов и контрагентов. Способность своевременно и полностью выполнять обязательства оценивается как адекватная.

Кредитный рейтинг "BBB+" по национальной шкале подтверждался Национальным рейтинговым агентством в течение 2013-2015 гг.

21.01.2016 г. Национальное рейтинговое агентство поместило рейтинг АО "РТК" в "Лист ожидания" с неопределенным прогнозом изменения рейтинга, а 26.01.2016 г. понизило рейтинг до уровня "С+".

Расшифровка кредитного рейтинга "С+": Низкая степень кредитоспособности. Уровень риска оценивается как высокий, случаи неисполнения части текущих обязательств, технические дефолты. Вероятность невыполнения обязательств оценивается как очень высокая.

Помещение рейтинга в "Лист ожидания" и понижение рейтинга были обусловлены изменением структуры собственности Компании и связанной с данным событием реструктуризацией активов, служивших основой для оценки ее кредитоспособности. Агентство оценивало сохраняющуюся неопределенность, связанную с операционной деятельностью, финансовой политикой и корпоративным управлением Компании, как существенный фактор риска.

08.02.2016 г. Национальное рейтинговое агентство понизило рейтинг кредитоспособности АО "РТК" до уровня "D" (зафиксирован дефолт) по национальной шкале, вывело рейтинг из "Листа ожидания" и отозвало неопределенный прогноз.

Понижение уровня рейтинга до уровня "D" связано с фактом неисполнения в течение 10 рабочих дней обязательства по выкупу облигаций серии 03 на сумму 4 470 991 000 руб., таким образом, АО "РТК" допустила дефолт по оферте. Ранее, 18-го и 22-го января 2016 г. АО "РТК" допустила технические дефолты по выплате второго купона в сумме 685,854 млн. руб. и оферте по выкупу облигаций серии 03 в сумме 4 470,991 млн. руб.

28 апреля 2016 г. Национальное рейтинговое агентство отозвало рейтинг кредитоспособности АО "РТК" в связи с окончанием срока действия договора, рейтинг выхода присвоен на уровне "D" (зафиксирован дефолт).

В соответствии со сроком выплаты дохода по облигациям АО "РТК" 31.08.2016 г. начислены (подлежат выплате) доходы (проценты) за второй купонный период по облигациям серии 04 в размере 119,67 руб. на облигацию или всего – 430 794 768 руб.

31.08.2016 г. АО "РТК" объявлен технический дефолт по выплате доходов (начисленных процентов) за второй купонный период облигаций серии 04 в сумме 430 794 768 руб. по причине отсутствия денежных средств у АО "РТК".

20 сентября 2016 г. АО "РТК" объявлен технический дефолт по выкупу облигаций серии 04 на общую сумму 921 435 000 руб. в связи с отсутствием денежных средств у АО "РТК".

### **6.3. Описание деятельности компании-эмитента оцениваемых облигаций**

АО "РТК" (прежнее наименование – АО "РТК") осуществляет инвестиции в партнерстве с рядом негосударственных пенсионных фондов по развитию инфраструктурных проектов на базе государственно-частного партнерства.

Первым проектом по данному направлению стал проект по созданию систем утилизации твердых бытовых отходов в регионах РФ. В 2011-2012 гг. АО "РТК" направило на строительство полигонов в Нижегородской обл. первые инвестиции – более 500 млн. руб. В феврале 2013 г. в г. Городец был запущен в эксплуатацию первый объект. После успешной реализации первого проекта эмитент продолжил инвестирование в данную тематику и профинансировал строительство еще одного объекта в Нижегородской обл., запущенного в июле 2014 г., и двух объектов в Саратовской обл., которые на сегодняшний день также успешно введены в эксплуатацию. Таким образом, на конец 2 кв. 2016 г. реализованы 4 объекта по утилизации твердых бытовых отходов. На конец 2015 г., в стадии строительства находились еще 4 полигона в различных регионах России: в Саратовской, Мурманской и Архангельской областях и в Республике Чувашия.

Строительство объектов по утилизации твердых бытовых отходов является актуальным и инвестиционно-привлекательным направлением. АО "РТК" планирует дальнейшее активное развитие данного направления, и в целях обеспечения более глубокого и эффективного контроля за ходом проектов, целевым использованием инвестированных денежных средств, АО "РТК" в 2014 г. реализовало опцион на выкуп 51% в ЗАО "Управление отходами" – головной компании проекта по мусоропереработке. Сегодня, ЗАО "Управление отходами" является крупнейшей в России концессионной компанией, использующей передовой мировой опыт в сфере утилизации отходов, с расчетной капитализацией более 3 млрд. руб.

АО "РТК" осуществляет фондирование проектов ЗАО "Управление отходами" до момента их рефинансирования путем выпуска собственных целевых облигаций ЗАО "Управление отходами".

Таким образом, обеспечивается непрерывное финансирование текущих инвестиционных проектов, а также, проектов, находящихся на начальных стадиях разработки. На конец 2 кв. 2015 г. в стадии предпроектной подготовки и подписания концессионной документации находились еще 6 объектов в различных регионах России: в Липецкой, Саратовской, Свердловской, Волгоградской областях, а также в Республике Башкирия и в Краснодарском крае. Общий объем инвестиций АО "РТК" в проект по строительству объектов по утилизации твердых бытовых отходов колеблется от 1,5 млрд. руб. до 3 млрд. руб. в зависимости от текущей ситуации в проекте.

В 2013 г. АО "РТК" начало разработку инвестиционных проектов в спортивной сфере. Пилотным проектом в данной тематике стал совместный проект с ЗАО "Волга-Спорт", направленный на реализацию Концессионного соглашения с Ульяновской обл. по созданию и эксплуатации имущественного комплекса, состоящего из крытого спортивного объекта с искусственным льдом. Для реализации концессионного соглашения по строительству "Ледового дворца" в г.Ульяновск ЗАО "Волга-Спорт" были размещены облигации, общей номинальной стоимостью 1 900 000 000 руб. со сроком погашения в 4139-й день с даты начала размещения, которые в полном объеме были выкуплены АО "РТК". Имущественный комплекс предназначен для организации и проведения учебно-тренировочного процесса и соревнований по хоккею с мячом, фигурному катанию, конькобежному спорту, а также для организации массового катания на коньках, проведения концертных шоу и различных других культурно-развлекательных мероприятий. Максимальная вместимость комплекса 5000 зрителей. В 1 кв. 2014 г. строительство Ледового дворца в г.Ульяновск было завершено. Официальное открытие Ледового дворца "Волга-Спорт-Арена" состоялось 1 апреля 2014 г. На сегодняшний день, Ледовый дворец "Волга-Спорт-Арена" – крупнейший в г.Ульяновске крытый спорткомплекс с искусственным льдом для круглогодичного использования. Комплекс позиционируется как один из лучших в России специализированных региональных спортивных центров по развитию хоккея с мячом. "Волга-Спорт-Арена" является официальной тренировочной базой хоккейной команды "Волга" и местом проведения финала первенства России по хоккею с мячом среди молодежи 1996 года рождения.

После окончания строительства объекта, в целях аккумуляирования ресурсов для реализации пула других потенциальных проектов, АО "РТК" было принято решение вернуть часть инвестированных средств путем перепродажи облигаций ЗАО "Волга-Спорт" портфельным инвесторам.

Развивая тематику создания спортивных объектов, в 2013 г. АО "РТК" совместно с Группой компаний "Академия Александра Попова" начало разработку совместного проекта по созданию сети спортивных плавательных комплексов в крупнейших городах России. Данная программа предполагает строительство и дальнейшую эксплуатацию 5-7 объектов, общая инвестиционная емкость программы составляет 10-12 млрд. руб. В настоящий момент, на базе государственно-частного партнерства (ГЧП) реализуется проект по строительству Дворца водных видов спорта в городе Оренбург и Спортивно-развлекательного комплекса в г.Екатеринбург. В стадии предпроектной подготовки находится проект по строительству Дворца водных видов спорта в г.Ростов-на-Дону, а также проект по созданию мно-

гофункционального спортивного комплекса в г.Энгельс, который будет включать спортивные бассейны, хоккейный корт и каток для массового катания. Общий объем инвестиций АО "РТК" в строительство спортивных объектов составляет порядка 5 млрд. руб.

В конце 2014 г. – начале 2015 г. АО "РТК" начало разработку нового инвестиционно-емкого направления по созданию систем Комплексной безопасности дорожного движения, которая включает автоматизированную систему фотовидеофиксации нарушений ПДД (превышение скорости, нарушение разметки), автоматизированную систему весового и габаритного контроля ТС (вес и габариты определяются в процессе движения ТС по контрольному участку системы), поддерживающие системы – Единый Информационный Диспетчерский Центр, включающий в 15 себя Ситуационный центр органов исполнительной власти (СЦОВ) и Центр предварительной обработки данных (ЦПО). На базе ГЧП АО "РТК" начало разработку проектов в Ростовской обл. и Республике Башкирия. В стадии предпроектной разработки находятся еще 5 проектов в различных регионах России. Общий объем инвестиций АО "РТК" в создание систем Комплексной безопасности дорожного движения составляет 3 млрд. руб.

Помимо реализации проектов в сфере ГЧП, АО "РТК" активно занимается инвестиционной деятельностью на рынке ценных бумаг и М&А. АО "РТК" придерживается консервативной инвестиционной политики на фондовом рынке и осуществляет арбитражные операции только с надежными высоколиквидными инструментами, в том числе с "голубыми фишками".

Фондирование сделок слияния-поглощения АО "РТК" осуществляет под залог активов, а также на основе жесткого отбора и комплексной оценки контрагентов, являющихся крупными игроками на рынке их основной деятельности. Общий объем инвестиций в данный сегмент составляет около 2,5 млрд. руб.

В 2016 г. инвестиционная деятельность АО "РТК" резко сократилась, что привело к существенному падению выручки.

В конце декабря 2015 г. в АО "РТК" произошла смена единственного акционера Общества, а также последовавшая за ним смена членов органов управления. 28.12.2015 был избран новый генеральный директор, а также новый состав членов совета директоров. В 1 кв. 2016 г. новым менеджментом компании изучалось текущее финансовое положение компании, и ее контрагентов. В результате аудита была выявлена просроченная дебиторская задолженность в форме выданных займов, процентный доход по которым Обществом не был получен в установленные договором займа сроки. В связи с несвоевременным возвратом денежных средств компании от контрагентов, АО "РТК" прекратила свое участие в инвестиционных проектах и в настоящий момент ведет работу со своими заемщиками по возврату денежных средств в судебном порядке. В связи с отсутствием в компании денежных средств АО "РТК" в 2016 г. допустило дефолт по выплате купонного дохода по облигациям серий 03 и 04, а также дефолт по выплате номинальной стоимости указанных ценных бумаг.

В 2016 г. АО "РТК" осуществляло только инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг.

Источники информации: учредительные документы, годовые и квартальные отчеты АО "РТК"; сайт АО "РТК" <http://www.trustrezerv.ru>

## 7. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ

### 7.1. Основные факторы социально-экономического развития России

Экономическое развитие России в 2009 г. происходило под влиянием мирового финансового кризиса. Резкое ухудшение внешнеэкономических условий, падение экспорта, отток капитала и приостановка банковского кредитования привели к значительному сокращению инвестиционной активности и спаду в промышленности в первом полугодии.

За 2009 г. **ВВП** снизился на 7,8%. В 2010 г. рост ВВП восстановился и составил 4,5%. Восстановлению роста в 2010 г. способствовало улучшение ситуации в мировой экономике, оживление внешнего спроса и рост цен на сырьевые товары РФ, восстановление фондовых индексов, восстановление внутреннего спроса.

В начале 2011 г. экономический рост ослаб, прежде всего из-за значительного снижения инвестиционного спроса. Далее происходило постепенное наращивание темпов роста. Прирост ВВП в 2011 г. составил 4,3%.

В 2012 г. развитие российской экономики характеризовалось замедлением инвестиционного и потребительского спроса, на фоне усиления негативных тенденций в мировой экономике и ослабления внешнего спроса. Прирост ВВП в 2012 г. замедлился и составил 3,5%.

В 2013 г. динамика экономического роста резко замедлилась. Рост ВВП составил 1,3% против 3,5% в 2012 г. Со стороны производства это замедление, прежде всего, было связано с динамикой промышленного производства, оптовой и розничной торговли, строительства, операций с недвижимым имуществом и чистых налогов на продукты. Со стороны использования ВВП замедление роста было обеспечено динамикой потребительской активности населения и динамикой накопления основного капитала.

Макроэкономическая ситуация в 2014 г. характеризовалась постепенным ослаблением динамики развития. Прирост ВВП составил 0,7%. Обострение геополитической обстановки и усиление экономических санкций в отношении России в 2014 г. привели к росту неопределенности и резкому ухудшению бизнес-уверенности. Ограничение доступа российских компаний к международным финансовым ресурсам и ужесточение денежной политики привели к росту стоимости заимствования, что в еще большей степени негативно отразилось на инвестиционном спросе и потребительских настроениях, вызвав усиление оттока капитала и всплеск инфляции. Падение цен на нефть и обострение внешнеэкономической ситуации с середины 2014 г. привели к дальнейшему ухудшению условий для экономического роста.

2015 год стал неблагоприятным для российской экономики. По итогам 2015 г., по первой оценке Росстата, ВВП снизился на 3,7% к уровню 2014 г.



В первом полугодии 2016 г. происходило последовательное замедление экономического спада. Если в 1 кв. 2016 г. снижение ВВП составляло -1,2% к соответствующему периоду 2015 г., то во 2 кв. 2016 г. оно составило -0,6%. Темп спада ВВП сокращался с -0,8% в апреле, до -0,6% в мае и -0,5% в июне. При этом сезонно очищенный спад ВВП практически остановился (в апреле он составлял -0,2%, в мае – -0,1%, в июне – 0%).

Основное влияние на замедление экономического спада во 2 кв. 2016 г. оказали промышленное производство, транспорт, сельское хозяйство. Отрицательное влияние продолжают оказывать строительство и розничная торговля.

Снижение ВВП за I полугодие 2016 г.: -0,9 % к соответствующему периоду 2015 г.

Итоги социально-экономического развития России за июль 2016 г. свидетельствовали о небольшом замедлении в экономике. После стабилизации в мае-июне сезонно сглаженный показатель ВВП снизился в июле на 0,1% к предыдущему месяцу, что в большей степени было связано с отрицательной динамикой обрабатывающих производств и оптовой торговли.

После последовательного трехмесячного замедления экономического спада, годовые темпы снижения ВВП в июле 2016 г. вновь ускорились. За семь месяцев 2016 г. ВВП сократился на 0,9 % по сравнению с соответствующим периодом 2015 г.

В августе 2016 г. произошла остановка спада экономической активности – динамика ВВП составила 0,0% в годовом выражении, после -0,8 % в июле. За восемь месяцев текущего года ВВП сократился на 0,7% в годовом выражении.

**Промышленное производство** за 2009 г. снизилось на 9,3% к уровню 2008 г. В основном это было связано с падением обрабатывающих производств (на 16%).

В 2010-2011 гг. рост промышленное производство выросло на 8,2% и на 6,5% соответственно. Опережающими темпами росли обрабатывающие производства. Лидером роста являлось машиностроение. В 2012 г. промышленное производство выросло на 2,6% по сравнению с 2011 г., в том числе добыча полезных ископаемых – на 1,1%, обрабатывающие производства – на 4,1%. По итогам 2013 г. темпы роста промышленного производства резко замедлились, индекс промышленного производства за 2013 г. составил 101,3%.

За 2014 г. прирост промышленного производства к 2013 г. составил 0,7%.

За 2015 г. индекс промышленного производства к 2014 г. снизился на 3,4%. Добыча полезных ископаемых выросла на 0,3%, обрабатывающие производства потеряли 5,4%, производство и распределение электроэнергии, газа и воды снизилось на 1,6%.

Индекс промышленного производства в августе 2016 г. вырос на 0,7% в годовом выражении, за восемь месяцев 2016 г. – на 0,4%.

**Инвестиции в основной капитал** в 2009 г. сократились на 17,0%. Возобновившийся рост экономики и обрабатывающих производств в 2010 г. во многом был обусловлен ростом инвестиционного спроса. Прирост инвестиций в основной капитал в 2010 г. составил 6,0%, в 2011 г. – 6,2% по сравнению с предыдущими годами. В 2012 г. инвестиции возросли на 6,7% по отношению к 2011 г. В 2013 г. произошло сокращение инвестиций в основной капитал на 0,3%. За 2014 г., по сравнению с 2013 г., снижение инвестиционной активности составило 1,5%. В 2015 г. спад инвестиций в основной капитал продолжился: -8,4%.

Основные факторы торможения инвестиционных процессов в 2014-2015 гг. – снижение потребительского спроса, вызванное падением реальных доходов населения и ограничения источников финансирования (ограничения возможности заимствования российскими компаниями кредитных ресурсов за рубежом и высокие процентные ставки по кредитам отечественных банков).

Во 2 кв. 2016 г. спад инвестиций в основной капитал в целом по экономике замедлился до 3,9% к уровню соответствующего периода 2015 г., их объем составил 3 153,3 млрд. руб. (в 1 кв. 2016 г. отмечался спад на 4,8%).

**Инфляция (ИПЦ)** по итогам 2009-2010 гг. составила 8,8%. В 2011 г. инфляция на потребительском рынке составила 6,1%, что является наименьшим значением с 1991 г. За

2012 г. потребительская инфляция составила 6,6%. За 2013 г. потребительская инфляция составила 6,5%. Основной вклад в инфляцию внес рост цен на продовольственные товары.

За 2014 г. инфляция на потребительском рынке составила 11,4%, по сравнению с 2013 г. Это самый высокий показатель с 2009 г. Инфляция стала набирать темп с августа, после введения контрсанкций по ограничению продовольственного импорта, к которым в последующем присовокупился эффект от девальвации рубля, резко усилившийся в конце года на фоне падения рубля в декабре 2014 г.

В 2015 г. инфляция ускорилась и составила с начала года 12,9%. Основной вклад в ускорение инфляции внесла девальвация рубля, начавшаяся в конце 2014 г. По оценке Минэкономразвития России, вклад девальвации в инфляцию составил в среднем за год около 8 п.п. Также непосредственное влияние на инфляцию продолжали оказывать принятые контрсанкции по ограничению импорта продовольствия, однако к концу 2015 г. их влияние стало незначительным.

В августе 2016 г. инфляция на потребительском рынке замедлилась до 0,0% с 0,5% в июле (в августе 2015 г. инфляция – 0,4%). Основные факторы замедления инфляции в августе – сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию и постепенное исчерпание эффекта от индексации тарифов на продукцию (услуги) компаний инфраструктурного сектора.

При этом темп роста базовой инфляции (БИПЦ), исключая изменения цен под влиянием факторов, которые носят административный, а также сезонный характер и не связаны с общеэкономическим положением в стране, в августе 2016 г. вновь усилился до 0,4% (в июле – 0,3%).

С начала 2016 г. по август прирост потребительских цен невысокий – всего 3,9 % против 9,8% к соответствующему периоду 2015 г. За годовой период в августе 2016 г. инфляция продолжила снижаться – до 6,9% с 7,2% в июле.



За 2014 г. ослабление номинального эффективного курса рубля составило 32,7%.

По итогам 2015 г. темпы обесценения рубля были ниже, чем в 2014 г. В 2015 г. официальный курс доллара США к рублю повысился на 30%, до 72,93 руб./\$ на 01.01.2016 г.

В целом за январь-август 2016 г. (из расчета август 2016 г. к декабрю 2015 г.) укрепление номинального эффективного курса рубля составило 6,1%. Укрепление реального эффективного курса рубля за восемь месяцев 2016 г. оценивается Банком России в 8,7%.

**Таблица 3. Основные показатели развития экономики**  
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Основные макроэкономические показатели	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	январь-август 2016г.
ВВП	92,2	104,5	104,3	103,5	101,3	100,7	96,3	99,3
Инфляция (ИПЦ), на конец периода	108,8	108,8	106,1	106,6	106,5	111,4	112,9	103,9
Индекс промышленного производства	89,2	108,2	104,7	102,6	100,3	101,7	96,6	100,4
Инвестиции в основной капитал	83,0	106,0	106,2	106,7	99,8	98,5	91,6	н/д

## 7.2. Отраслевой анализ. Рынок облигаций

Объем вторичных торгов облигациями на Московской Бирже в 2015 г. по сравнению с данными за 2014 г. возрос на 4,8%, до 5,0 трлн. руб.

По данным агентства ООО "Сбондс.ру", стоимость корпоративных облигаций в обращении к концу 2015 г. составила 8,1 трлн. руб., что на 21,8% больше аналогичного показателя конца 2014 г. К концу декабря 2015 г. в обращении находилось 1166 эмиссий облигаций, выпущенных 376 эмитентами.

По информации агентства ООО "Сбондс.ру", в 2015 г. на рынке корпоративных облигаций было допущено 70 дефолтов на общую сумму 17,5 млрд. рублей.

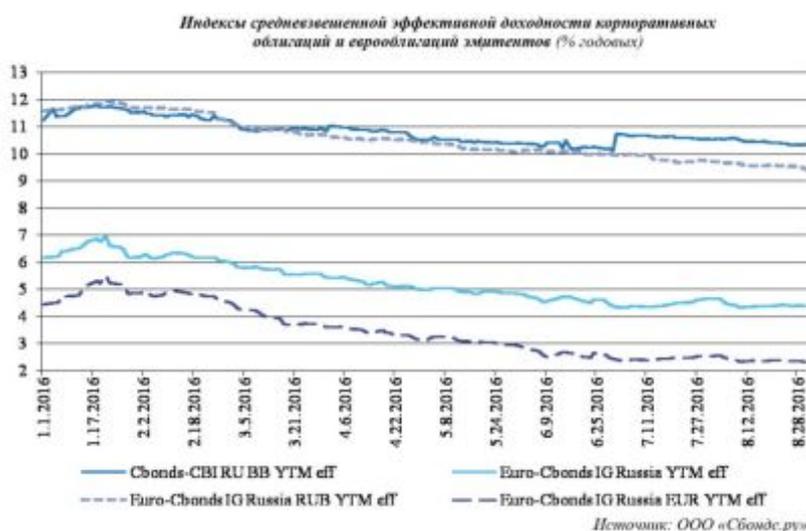
Объем вторичных торгов корпоративными облигациями (включая биржевые облигации) на Московской Бирже в I полугодии 2016 г. по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. увеличился на 5,2%.

По данным агентства ООО "Сбондс.ру", стоимость корпоративных облигаций в обращении к концу июня 2016 г. составила 8,5 трлн. руб., увеличившись за I полугодие 2016 г. на 5,6% (в годовом исчислении прирост составил 15,5%). К концу июня 2016 г. в обращении находилось 1196 выпусков облигаций 380 эмитентов.

На рынке корпоративных облигаций (включая биржевые облигации) объем вторичных торгов в августе 2016 г. составил 273,7 млрд. руб., что на 7,3% ниже показателя за июль.

По данным агентства ООО "Сбондс.ру", стоимость корпоративных облигаций в обращении к концу августа 2016 г. составила 8,5 трлн. руб., увеличившись за месяц на 0,6% (в годовом исчислении прирост составил 11,7%). К концу августа в обращении находилось 1214 выпусков облигаций 387 эмитентов.

Средневзвешенная эффективная доходность корпоративных облигаций эмитентов с рейтингом спекулятивной категории за август 2016 г. снизилась с 10,55% годовых на 29.07.2016 до 10,38% годовых на 31.08.2016. Также снизилась доходность еврооблигаций эмитентов с инвестиционным рейтингом. По еврооблигациям в долларах США доходность снизилась с 4,65% до 4,38% годовых, по еврооблигациям в рублях – с 9,76% до 9,39% годовых, по еврооблигациям в евро – с 2,53% до 2,32% годовых.



Из общего объема корпоративных облигаций в обращении 3,9 трлн. руб. (45,5%) пришлось на выпуски облигаций банков и иных финансовых институтов, 1,9 трлн. руб. (22,1%) – на облигации предприятий нефтегазовой отрасли, 665,5 млрд. руб. (7,9%) – на облигации транспортных компаний.

Источники информации: Минэкономразвития России, Московская биржа, ООО "Сбондс.ру"

## 8. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Анализ финансового состояния предприятия включает в себя анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах работы предприятия за прошедшие годы для выявления тенденций в его деятельности и определения основных финансовых показателей.

### 8.1. Исходные данные для проведения финансового анализа

Основным источником информации для финансового анализа в Отчете об оценке являлись бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах АО "РТК" за 2012-2015 гг. (анализируемый период) и 2 кв. 2016 г. (последняя доступная отчетность АО "РТК" в период проведения оценки), размещенные в открытом доступе в сети Интернет на сайте АО "РТК" (<http://www.trustrezerv.ru>).

Показатели бухгалтерской отчетности АО "РТК" приведены в таблицах далее. В таблицах отражены только строки, имеющие числовые значения.

Таблица 4. Балансовые показатели АО "РТК", тыс. руб.

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.				
		2012г.	2013г.	2014г.	2015г.	2 кв. 2016г.
<b>АКТИВ</b>						
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Нематериальные активы	1110	153	137	120	112	96
Финансовые вложения	1170	1 900 000	427 872	140 000	140 000	358 493
Отложенные налоговые активы	1180	135	50	18 464	3 928	74 545
<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>1 900 288</b>	<b>428 059</b>	<b>158 584</b>	<b>144 040</b>	<b>433 134</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Дебиторская задолженность	1230	437 991	1 263 761	282 253	686 128	3 969 940
Финансовые вложения	1240	3 720 342	7 901 077	9 915 695	12 249 734	9 647 073
Денежные средства	1250	162 849	185 886	28 156	190 489	91 326
Прочие оборотные активы	1260	25	15	1	4	1
<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>4 321 207</b>	<b>9 350 739</b>	<b>10 226 105</b>	<b>13 126 355</b>	<b>13 708 340</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>6 221 495</b>	<b>9 778 798</b>	<b>10 384 689</b>	<b>13 270 395</b>	<b>14 141 474</b>
<b>ПАССИВ</b>						
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>						
Уставный капитал	1310	15 050	15 050	15 050	15 050	15 050
Резервный капитал	1360	514	753	753	753	753
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	17 117	17 828	43 654	109 890	(250 113)
<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>32 681</b>	<b>33 631</b>	<b>59 457</b>	<b>125 693</b>	<b>(234 310)</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1410	5 798 153	9 744 611	10 324 282	13 142 842	14 323 381
Отложенные налоговые обязательства	1420		29	14	14	14
Оценочные обязательства	1430					51 867
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>5 798 153</b>	<b>9 744 640</b>	<b>10 324 296</b>	<b>13 142 856</b>	<b>14 375 262</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1510		119			
Кредиторская задолженность	1520	390 661	42	505	1 415	321
Резервы предстоящих расходов (оценочные обязательства)	1540		366	431	431	201
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>390 661</b>	<b>527</b>	<b>936</b>	<b>1 846</b>	<b>522</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>6 221 495</b>	<b>9 778 798</b>	<b>10 384 689</b>	<b>13 270 395</b>	<b>14 141 474</b>

Данные отчетов АО "РТК" о финансовых результатах приведены в таблице далее. В таблице отражены только строки, имеющие числовые значения.

Таблица 5. Показатели отчетов о финансовых результатах АО "РТК", тыс. руб.

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.				
		2012г.	2013г.	2014г.	2015г.	6 мес. 2016г.
<b>Выручка</b>	<b>2110</b>	<b>22 503 557</b>	<b>26 593 737</b>	<b>2 950 302</b>	<b>5 617 246</b>	<b>28 442</b>
<b>Себестоимость продаж</b>	<b>2120</b>	<b>22 492 450</b>	<b>26 228 942</b>	<b>2 809 333</b>	<b>5 370 223</b>	<b>25 563</b>
<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>11 107</b>	<b>364 795</b>	<b>140 969</b>	<b>247 023</b>	<b>2 879</b>
Управленческие расходы	2220	3 809	5 080	5 168	9 546	3 798
<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>7 298</b>	<b>359 715</b>	<b>135 801</b>	<b>237 477</b>	<b>(919)</b>
Доходы от участия в других организациях	2310	1 004		3		
Проценты к получению	2320	530 795	895 133	674 173	976 437	411 418
Проценты к уплате	2330	522 003	1 414 036	860 989	1 223 387	753 435
Прочие доходы	2340	6 970	178 587	184 663	232 137	2 267 433
Прочие расходы	2350	16 409	15 515	118 781	201 723	2 291 645
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>7 655</b>	<b>3 884</b>	<b>14 870</b>	<b>20 941</b>	<b>(367 148)</b>
Текущий налог на прибыль	2410	(1 695)	(1 969)	(1 684)	(2 188)	(92)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430		(29)	15		
Изменение отложенных налоговых активов	2450	135	(86)	18 414	7 304	48 777
Прочее (налог на прибыль прошлых периодов)	2460			(5 039)		
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	<b>2400</b>	<b>6 095</b>	<b>1 800</b>	<b>26 576</b>	<b>26 057</b>	<b>(318 463)</b>

## 8.2. Финансовый анализ балансов и отчетов о финансовых результатах

Анализ структуры и динамики активов и пассивов балансов АО "РТК" проведен на основании данных бухгалтерской отчетности. Далее представлен горизонтальный и вертикальный анализ балансовых показателей, отражающий:

- относительные показатели, представляющие удельный вес каждой статьи баланса в его общем итоге, в динамике за анализируемый период;
- абсолютные отклонения балансовых показателей за анализируемый период;
- ежегодные относительные темпы роста (снижения) балансовых показателей – отношение абсолютного отклонения показателей на конец и начало года к отклонению валюты баланса.

### Выводы по результатам анализа балансовых показателей

Анализируемый период – 2012-2015 гг.

**1. Анализ активов АО "РТК".** На конец анализируемого периода общая балансовая стоимость имущества АО "РТК" (валюта баланса) составила 13,270 млрд. руб. В анализируемом периоде величина активов АО "РТК" увеличилась на 7,049 млрд. руб. (в 2,13 раз), главным образом, за счет роста величины краткосрочных финансовых вложений на балансе АО "РТК".

На конец 2 кв. 2016 г. общая балансовая стоимость имущества АО "РТК" составила 14,141 млрд. руб., увеличение с начала года – 871,079 млн. руб. (+6,6%) за счет значительно-го роста дебиторской задолженности. При этом величина краткосрочных финансовых вложений на балансе АО "РТК" существенно сократилась.

**1.1. Анализ внеоборотных активов.** Внеоборотные активы АО "РТК" в анализируемом периоде и за 2 кв. 2016 г. представлены в основном долгосрочными финансовыми вложениями, а также нематериальными активами и отложенными налоговыми активами. На конец анализируемого периода величина внеоборотных активов – 144,0 млн. руб. (1,1% в валюте баланса). За 6 мес. 2016 г. внеоборотные активы АО "РТК" увеличились на 289,1 млн. руб. (в 3 раза) и составили на конец 2 кв. 2016 г. – 433,134 млн. руб. (3,1% в валюте баланса). Увеличение абсолютного значения внеоборотных активов и их относительной доли в валюте баланса за 6 мес. 2016 г. обусловлено значительным увеличением долгосрочных финансовых вложений и отложенных налоговых активов.

**Нематериальные активы** АО "РТК" в анализируемом периоде составляли незначительную величину (менее 1% в валюте баланса). На конец анализируемого периода величина

нематериальных активов составила 112 тыс. руб., на конец 2 кв. 2016 г. – 96 тыс. руб. Изменение (уменьшение) величины нематериальных активов на балансе АО "РТК" в анализируемом периоде и за 6 мес. 2016 г. обусловлено начислением амортизации.

**Долгосрочные финансовые вложения** АО "РТК" в анализируемом периоде значительно сократились – с 1,9 млрд. руб. в 2012 г. до 140 млн. руб. на конец анализируемого периода (1,1% в валюте баланса). За 6 мес. 2016 г. данная статья баланса увеличилась на 218,5 млн. руб. (в 2,56 раз) и составила на конец 2 кв. 2016 г. – 358,493 млн. руб. (2,5% в валюте баланса).

Согласно данным АО "РТК", долгосрочные финансовые вложения представляют собой долгосрочные займы российским компаниям.

**Отложенные налоговые активы** АО "РТК" в анализируемом периоде значительно увеличились – со 135 тыс. руб. в 2012 г. до 3,928 млн. руб. на конец анализируемого периода. Удельная доля данной статьи при этом составляла менее 1% в валюте баланса. За 6 мес. 2016 г. данная статья баланса существенно увеличилась – на 70,617 млн. руб. (в 19 раз) и составила на конец 2 кв. 2016 г. – 74,545 млн. руб. (0,5% в валюте баланса).

**1.2. Анализ оборотных активов.** Оборотные активы АО "РТК" в анализируемом периоде и 2 кв. 2016 г. составляли от 69% до 99% в валюте баланса АО "РТК".

Основными статьями оборотных активов в анализируемом периоде и 2 кв. 2016 г. являлись краткосрочные финансовые вложения и дебиторская задолженность.

**Дебиторская задолженность** АО "РТК", в основном имеет краткосрочный характер. В анализируемом периоде значения дебиторской задолженности существенно изменялись. На конец анализируемого периода дебиторская задолженность составляет 686,128 млн. руб. (5,2% в валюте баланса).

За 6 мес. 2016 г. отмечается резкое возрастание дебиторской задолженности на балансе АО "РТК" – на 3,284 млрд. руб. (в 5,8 раз), на конец 2 кв. 2016 г. дебиторская задолженность АО "РТК" составляла 3,97 млрд. руб. (28,1% в валюте баланса).

Резкий рост дебиторской задолженности за 6 мес. 2016 г. сопровождался примерно сопоставимым сокращением краткосрочных финансовых вложений АО "РТК".

По данным АО "РТК" дебиторская задолженность в основном включает задолженность по выданным займам и корпоративным облигациям.

На конец 2 кв. 2016 г. просроченная дебиторская задолженность АО "РТК" составляет 51,867 млн. руб.

В течение анализируемого периода АО "РТК" имело активное сальдо дебиторской задолженности (дебиторская задолженность была больше кредиторской), то есть АО "РТК" предоставляло своим клиентам бесплатный коммерческий кредит в размере, превышающем средства, полученные в виде отсрочек платежей коммерческим кредиторам.

**Краткосрочные финансовые вложения** составляют основную часть активов АО "РТК". В конце анализируемого периода удельная доля данной статьи в активах АО "РТК" превышала 90%. Это отражает инвестиционный и финансовый характер деятельности АО "РТК". В анализируемом периоде краткосрочные финансовые вложения АО "РТК" увеличились на 8,529 млрд. руб. (в 3,3 раз) и составили на конец анализируемого периода – 12,25 млрд. руб. (92,3% в активах АО "РТК"). За 6 мес. 2016 г. величина данной статьи сократилась на 2,603 млрд. руб. (-21,2%). На конец 2 кв. 2016 г. краткосрочные финансовые вложения составили 9,647 млрд. руб. (68,2% в валюте баланса АО "РТК").

По данной статье отражены краткосрочные займы, выданные юридическим лицам и уступки прав требования.

**Денежные средства** на конец анализируемого периода и на конец 2 кв. 2016 г. составляли незначительную величину в относительном выражении (от 0,3% до 2,6% в активах АО "РТК") и достаточно большую величину в абсолютном выражении – 190,489 млн. руб. и 91,326 млн. руб. соответственно.

**Прочие оборотные активы** в анализируемом периоде и за 6 мес. 2016 г. составляли незначительную величину в относительном (менее 1% в активах АО "РТК") и в абсолютном (единицы тыс. руб.) выражении.

**2. Анализ пассивов АО "РТК".** Источниками финансирования имущества (активов) являются собственные и заемные средства, которые отражаются в пассиве баланса.

Важнейшей характеристикой финансового состояния АО "РТК" является собственный капитал. На конец анализируемого периода собственный капитал АО "РТК" представлен **уставным капиталом**, который составляет 15,050 млн. руб. (0,1% в общем пассиве АО "РТК"), **резервным капиталом** – 753 тыс. руб. (менее 1% в общем пассиве АО "РТК") и **нераспределенной прибылью** – 109,890 млн. руб. (0,8% в общем пассиве АО "РТК"). Таким образом, основными источниками финансирования имущества АО "РТК" на конец анализируемого периода являлись заемные средства (99% в общем пассиве АО "РТК"), что отрицательно характеризует финансовую устойчивость АО "РТК".

В анализируемом периоде собственный капитал АО "РТК" увеличился на 7,345 млрд. руб. (в 2,27 раз), за счет величины нераспределенной прибыли, полученной от инвестиционных вложений и финансовой деятельности, а также за счет формирования резервного фонда.

За 6 мес. 2016 г. собственный капитал АО "РТК" резко сократился – на 360,0 млн. руб. (-286,6%) за счет значительной суммы убытков, полученных в первом полугодии 2016 г. При этом собственный капитал АО "РТК" принял отрицательное значение (-234,310 млн. руб.), что характеризует резкое ухудшение финансовой устойчивости АО "РТК".

На конец анализируемого периода и 2 кв. 2016 г. **долгосрочные заемные средства** составляли основную часть источников формирования имущества – 10,324 млрд. руб. и 13,068 млрд. руб. соответственно (около 99% в валюте баланса соответственно). Данная статья баланса представлена собственными облигациями АО "РТК" серий 02, 03 и 04 (облигационными займами), размещенными в 2011-2012 гг.

18-го и 22-го января 2016 г. АО "РТК" допустила технические дефолты по выплате второго купона на сумму 685,854 млн. руб. и оферте по выкупу облигаций серии 03 на сумму 4 470,991 млн. руб. соответственно по причине отсутствия денежных средств у АО "РТК".

28 апреля 2016 г. Национальное рейтинговое агентство отозвало рейтинг кредитоспособности АО "РТК" в связи с окончанием срока действия договора, рейтинг выхода присвоен на уровне "D" (зафиксирован дефолт).

31.08.2016 г. АО "РТК" объявлен технический дефолт по выплате доходов (начисленных процентов) за второй купонный период облигаций серии 04 в сумме 430,795 млн. руб. по причине отсутствия денежных средств у АО "РТК".

20 сентября 2016 г. АО "РТК" объявлен технический дефолт по выкупу облигаций серии 04 на общую сумму 921,435 млн. руб. в связи с отсутствием денежных средств у АО "РТК".

Таким образом, уровень просроченной задолженности по отношению к долгосрочной задолженности составил: 36% на конец 2 кв. 2016 г. и 45,4% на дату оценки.

**Отложенные налоговые обязательства** на конец 2015 г. и 2 кв. 2016 г. составляли незначительную величину – 14 тыс. руб.

В составе **долгосрочных оценочных обязательств** на конец 2 кв. 2016 г. отражены резервы по просроченной дебиторской задолженности – 51,867 млн. руб.

**Краткосрочные заемные средства** на конец анализируемого периода и 2 кв. 2016 г. отсутствуют.

**Кредиторская задолженность** АО "РТК" на конец анализируемого периода и на конец 2 кв. 2016 г. составляла незначительную величину – 1,415 млн. руб. и 321 тыс. руб. соответственно (менее 1% в валюте баланса).

**Оценочные обязательства (резервы предстоящих расходов)** в анализируемом периоде и за 6 мес. 2016 г. составляли незначительную величину (менее 1% в валюте баланса). На конец анализируемого периода величина данной статьи – 431 тыс. руб., на конец 2 кв. 2016 г. – 201 тыс. руб. По данной статье отражаются резервы на отпуска сотрудникам.

### **Выводы по результатам анализа отчетов о финансовых результатах**

Квартальные показатели отчетов о финансовых результатах несопоставимы с годовыми показателями. Поэтому анализ динамики статей отчетов о финансовых результатах за 6 мес. 2016 г. по сравнению с показателями 2015 г. не проводился.

**Выручка АО "РТК"** за 2012-2013 гг. составила 22,504 млрд. руб. и 26,594 млрд. руб. соответственно. В 2014 г. произошло резкое сокращение выручки – до 2,95 млрд. руб. В 2015 г. выручка выросла до 5,617 млрд. руб.

Выручка АО "РТК" за 6 мес. 2016 г. составила 28,442 млн. руб. (снижение на 99,5%) в связи со снижением инвестиционной активности АО "РТК", в том числе, за счет снижения операций по покупке и продаже ценных бумаг третьих лиц за 6 мес. 2016 г.

**Себестоимость АО "РТК"** за 2012-2013 гг. составила 22,492 млрд. руб. и 26,229 млрд. руб. соответственно (100% и 98,6% от выручки АО "РТК" соответственно). Себестоимость АО "РТК" в 2014 г. составила 2,809 млрд. руб. (95,2% от выручки АО "РТК"). Себестоимость АО "РТК" в 2015 г. – 5,370 млрд. руб. (95,6% от выручки АО "РТК"). Затраты, включаемые в состав себестоимости, за 6 мес. 2016 г. составили 25,563 млн. руб. (89,9% от выручки АО "РТК").

Себестоимость АО "РТК" за 2015 г. включала затраты на оплату труда и отчисления на социальные нужды (50,05%), работы и услуги сторонних организаций (45,86%), арендную плату (2,08%), прочие расходы.

Основную часть себестоимости за 6 мес. 2016 г. (более 99%) составляет стоимость приобретенных ценных бумаг. Также в составе себестоимости отражаются затраты на оплату труда и отчисления на социальные нужды.

**Валовая прибыль АО "РТК"** за 2012-2014 гг. составила 11,107 млрд. руб., 364,8 млрд. руб. и 141 млрд. руб. соответственно (0%, 1,4% и 4,8% от выручки соответственно). Валовая прибыль АО "РТК" за 2015 г. – 247,023 млн. руб. (4,4% от выручки). Валовая прибыль АО "РТК" за 6 мес. 2016 г. – 2,879 млн. руб. (10,1% от выручки).

Существенными статьями доходов и расходов в анализируемом периоде и за 6 мес. 2016 г. являлись проценты к получению и уплате, сальдо которых было, в большей части анализируемого периода, отрицательным.

Основными доходами АО "РТК" в течение большей части анализируемого периода являлись **прочие доходы** – доходы по предоставленным займам. Это указывает на финансовый характер деятельности АО "РТК". В течение всего анализируемого периода данная статья доходов превышала прочие расходы. С учетом положительного сальдо прочих доходов и расходов, АО "РТК" в анализируемом периоде получена чистая прибыль.

Деятельность АО "РТК" в анализируемом периоде была прибыльной. **Чистая прибыль** АО "РТК" за 2015 г. составила 26,057 млн. руб. (0,4% от общей суммы полученных доходов).

За 6 мес. 2016 г. с учетом резкого падения выручки и незначительной величины валовой прибыли, отрицательного сальдо процентных доходов и расходов, а также отрицательного сальдо прочих доходов и расходов, АО "РТК" получен значительный **чистый убыток** – 318,463 млн. руб., что привело к отрицательной величине собственного капитала АО "РТК".

## 9. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

Доходный подход – методы оценки, которые преобразовывают будущие суммы (например, денежные потоки или доходы и расходы) в одну текущую (то есть дисконтированную) величину. Оценка справедливой стоимости осуществляется на основе стоимости, обозначаемой текущими ожиданиями рынка в отношении указанных будущих сумм [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

К данным методам оценки относятся, например, [МСФО (IFRS) 13, п.В11]:

- (а) методы, основанные на расчете приведенной стоимости (см. пункты В12–В30);
- (б) модели определения цены опциона, такие как формула Блэка – Шоулза – Мертона или биномиальная модель (то есть модель, предусматривающая дискретный подход), которые предусматривают расчет приведенной стоимости и отражают как временную стоимость, так и внутреннюю стоимость соответствующего опциона; и
- (с) многопериодная модель избыточной прибыли, которая используется для оценки справедливой стоимости некоторых нематериальных активов.

Способ расчета приведенной стоимости, используемый для оценки справедливой стоимости, будет зависеть от фактов и обстоятельств, специфичных для оцениваемого актива или обязательства (например, имеется ли наблюдаемая рыночная информация о ценах на сопоставимые активы или обязательства), и от наличия достаточного объема данных [МСФО (IFRS) 13, п.В12].

*Приведенная стоимость* (то есть применение доходного подхода) – инструмент, используемый для того, чтобы привести будущие суммы (например, денежные потоки или стоимостные величины) к текущей величине, используя некоторую ставку дисконтирования [МСФО (IFRS) 13, п.В13].

**Доходный подход** – совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки [ФСО №1, п.15]. Доходный подход основывается на *принципе ожидания*: "Стоимость объекта определяется текущей стоимостью доходов, которые могут быть получены от объекта в будущем". Данный принцип утверждает, что типичный инвестор или покупатель, приобретает объект в ожидании получения будущих доходов или выгод.

Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы [ФСО №1, п.16].

Оценка справедливой стоимости актива или обязательства с использованием расчета приведенной стоимости предполагает установление всех следующих элементов с позиций участников рынка на дату оценки [МСФО (IFRS) 13, п.В13]:

- (а) расчетной оценки будущих денежных потоков в отношении оцениваемого актива или обязательства;
- (б) ожиданий в отношении возможных колебаний величины и времени возникновения денежных потоков, отражающих присущую денежным потокам неопределенность;
- (с) временной стоимости денег, представленной ставкой по безрисковым монетарным активам, сроки погашения или дюрация которых совпадают с периодом, охватываемым денежными потоками, и которые не представляют никакой неопределенности в отношении сроков и риска дефолта для их держателя (то есть безрисковая процентная ставка);
- (д) цены за согласие мириться с неопределенностью, присущей денежным потокам (то есть премия за риск);
- (е) других факторов, которые участники рынка приняли бы во внимание в сложившихся обстоятельствах;

(f) в отношении обязательства – связанного с ним риска невыполнения, включая собственный кредитный риск организации (то есть лица, обязанного погасить долг).

**Таблица 6. Характеристики оцениваемых облигаций**

Показатель	Облигация серии 02	Облигация серии 04
Вид, категория (тип), серия и иные идентификационные признаки ценных бумаг	документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя с обязательным централизованным хранением	
Серия	02	04
Государственный регистрационный номер выпуска	4-02-55811-Н	4-04-55811-Н
Эмитент	Закрытое акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (АО "РТК")	
Общее количество ценных бумаг в обращении	20 000 000 шт.	10 000 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации	1 000 руб.	1 000 руб.
Срок погашения	5 460-й (Пять тысяч четыреста шестидесятый) день с даты начала размещения облигаций выпуска	5 460-й (Пять тысяч четыреста шестидесятый) день с даты начала размещения облигаций выпуска
Размер дохода по облигациям	Доходом по Облигациям является купонный доход, начисляемый за каждый купонный период. Облигации имеют три купонных периода, каждый длительностью 1 820 (Одна тысяча восемьсот двадцать) дней	Доходом по Облигациям является купонный доход, начисляемый за каждый купонный период. Облигации имеют 13 купонных периодов. Длительность первого купонного периода составляет 1 092 (Одна тысяча девяносто два) дня. Длительность второго и последующего купонных периодов составляет 364 (Триста шестьдесят четыре) дня.
Дата погашения	08.07.2027 г.	18.08.2027 г.

Расчет справедливой стоимости оцениваемых облигаций доходным подходом может быть проведен методом приведенной стоимости по формуле:

$$PV = \sum_{i=1}^N \frac{Y}{(1+r)^i} + \frac{M}{(1+r)^N}$$

где  $PV$  – приведенная стоимость облигации;  $Y$  – периодические платежи (купонные выплаты);  $i$  – порядковый номер купонного периода (период до погашения купонного дохода), лет;  $M$  – номинальная стоимость облигации;  $r$  – ставка дисконтирования;  $N$  – число лет до погашения.

Данные о порядке начисления купонного дохода приведены в п.6.1 Отчета об оценке. Поскольку размер купона по  $i$ -ому купонному периоду (% годовых) неизвестен, за исключением ближайшей выплаты, Оценщиком принимается допущение о сохранении данного показателя на уровне ближайшей будущей выплаты.

Исходя из порядка начисления купонного дохода оцениваемых облигаций (п.6.1 Отчета об оценке) можно рассчитать периодический купонный доход.

Поскольку в августе-сентябре 2016 г. по облигациям серии 04 АО "РТК" объявлен дефолт по выплате купонного дохода и номинальной стоимости (п.6.2 Отчета об оценке), прогноз сроков указанных выплат построить невозможно. Поэтому расчет справедливой стоимости облигаций серии 04 доходным подходом в Отчете об оценке не проводится.

**Таблица 7. Расчет купонного дохода по облигации серии 02 АО "РТК"  
(профиль денежного потока)**

Показатель	Дата погашения	Длительность купонного периода, дней	Размер купона по купонному периоду, % годовых	Сумма выплаты по купону на 1 (одну) облигацию за купонный период/ Сумма погашения, руб.	Период до погашения от даты оценки, дней	Период до погашения от даты оценки, лет
1 купонный период	20.07.2017	1 820	8%	<b>398,90</b>	288	0,789
2 купонный период	14.07.2022	1 820	8%	<b>398,90</b>	2108	5,775
3 купонный период	08.07.2027	1 820	8%	<b>398,90</b>	3928	10,762
Выкуп/погашение облигаций	08.07.2027	–	–	<b>1 000,00</b>	3928	10,762

Ставки дисконтирования должны отражать допущения, которые использовались бы участниками рынка при определении цены на актив или обязательство [МСФО (IFRS) 13, п.В14(а)].

Ставка дисконтирования должна отражать оценку рынком кредитоспособности держателя финансового актива.

Процентная ставка по облигациям определяется риском дефолта, который с точки зрения инвесторов, имеет эмитент облигаций. Риск дефолта часто измеряется при помощи рейтинга облигаций, а процентная ставка соответствует рейтингу и оценивается посредством добавления спреда дефолта к безрисковой ставке.

Безрисковая ставка рассчитана на основании кривой бескупонной доходности, позволяющей определить ставку рынка государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ) со сроком погашения, который сопоставим со сроком погашения оцениваемых облигаций на дату оценки.

*Кривая бескупонной доходности (zero-coupon yield curve)* представляет собой общепринятый способ описания временной структуры процентных ставок для однородных финансовых инструментов (долговых ценных бумаг) с одинаковыми качественными характеристиками, в том числе сходного кредитного качества. Данный инструмент широко используется в аналитических целях центральными и коммерческими банками, а также финансовыми компаниями. Кривая бескупонной доходности по государственным ценным бумагам является одним из главных индикаторов состояния финансового рынка и базовым эталоном для оценки различных облигаций и иных финансовых инструментов<sup>3</sup>.

*Кривая бескупонной доходности по гос.бумагам (G-кривая)* определяется на основании сделок с ГКО-ОФЗ и, в частности, позволяет<sup>4</sup>:

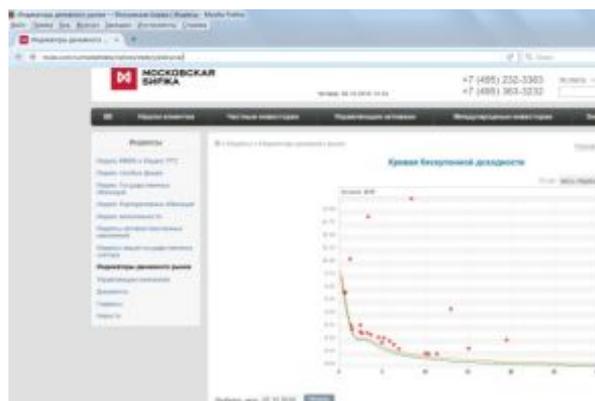
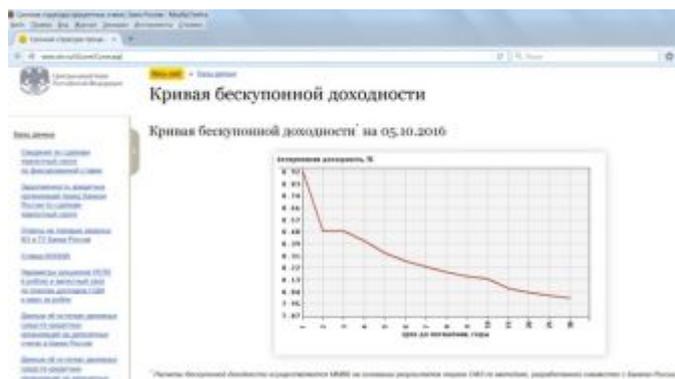
- анализировать историческую динамику базовых ставок для различных сроков;
- оценивать и устанавливать ценовые характеристики новых выпусков облигаций, в том числе корпоративных (с учетом соответствующих кредитных спредов по отношению к государственным ценным бумагам);
- определять размер расчетных купонных доходов и порядок расчета доходности по выпускам ОФЗ с переменным купонным доходом;
- выявлять возможности для совершения арбитражных операций с относительно недооцененными и переоцененными облигациями;
- создавать производные финансовые инструменты на базе ставок для различных сроков, а также иных расчетных величин на основе G-кривой.

Расчет G-кривой осуществляется в режиме реального времени по мере совершения сделок.

<sup>3</sup> Источник: Московская биржа, <http://moex.com/a80>

<sup>4</sup> Источник: Московская биржа, <http://moex.com/a80>

Далее приведена кривая бескупонной доходности (G-кривая), графики которой, на дату оценки, размещены на сайте Банка России<sup>5</sup> и Московской биржи<sup>6</sup>:



На основании данных Московской биржи<sup>7</sup>, определены расчетные доходности государственных ценных бумаг (государственных облигаций) на дату оценки.

Выбрать дату: 05.10.2016

**Расчетные доходности 05.10.2016**

Код в Терминале системы	Дата погашения	Текущая доходность	Доходность по КД	Изменение	Доходность по номинал	Срок и текущая доходность
SU2451RMFS2	2017-12-27	8,77	8,71	0,06	10,02	1,25
SU2508RMFS1	2017-04-18	9,37	8,27	0,10	9,38	-0,01
SU25081RMFS9	2018-01-31	8,70	8,95	0,05	8,74	0,04
SU26204RMFS6	2018-03-15	8,65	8,60	0,05	8,66	0,01
SU26204RMFS3	2021-04-14	8,40	8,36	0,05	8,50	0,1
SU26204RMFS1	2017-05-14	9,22	9,12	0,10	9,38	0,16
SU2627RMFS9	2027-02-03	8,19	8,14	0,05	8,19	-0,01
SU2628RMFS7	2019-02-27	8,51	8,48	0,03	8,61	0,1
SU2629RMFS6	2022-07-29	8,32	8,27	0,05	8,43	0,11
SU26218RMFS3	2019-12-11	8,50	8,46	0,04	8,59	0,09
SU26218RMFS1	2023-01-25	8,29	8,25	0,04	8,36	0,07
SU26212RMFS9	2028-01-19	8,17	8,13	0,04	8,18	0,01
SU26214RMFS5	2029-05-27	8,47	8,42	0,05	8,55	0,08
SU26215RMFS2	2023-08-16	8,27	8,22	0,05	8,28	0,01
SU26216RMFS0	2018-05-15	8,51	8,48	0,03	8,58	0,07
SU26217RMFS8	2021-08-18	8,37	8,32	0,05	8,40	0,03
SU26218RMFS6	2031-09-17	8,14	8,10	0,04	8,29	0,15
SU26219RMFS4	2028-09-16	8,19	8,15	0,04	8,19	0
SU26064RMFS2	2025-01-29	8,25	8,20	0,05	11,19	2,94
SU29011RMFS2	2029-01-29	8,50	8,46	0,04	10,84	2,34
SU4665RMFS3	2019-01-09	8,63	8,58	0,05	8,60	0,03
SU46601RMFS1	2025-09-29	8,28	8,23	0,05	8,30	0,02
SU46612RMFS9	2029-09-05	8,17	8,12	0,05	8,25	0,08
SU46614RMFS5	2018-06-29	8,59	8,55	0,04	8,60	0,01
SU46618RMFS6	2021-11-24	8,41	8,36	0,05	8,49	0,08
SU46619RMFS4	2019-03-29	8,65	8,61	0,04	8,74	0,09
SU46629RMFS2	2034-02-04	8,11	8,07	0,04	8,45	0,34
SU46621RMFS0	2018-06-08	8,70	8,66	0,04	8,70	0,00
SU46622RMFS8	2023-07-18	8,29	8,24	0,05	8,30	0,01
SU46623RMFS6	2024-07-23	8,33	8,29	0,04	8,30	0,03

Срок до погашения, лет	0,25	0,5	1	2	3	5	10	15	20	25
Доходность, % год	9,67	9,41	8,92	8,50	8,46	8,34	8,14	8,07	8,04	8,02
Изменение, % год	0,12	0,10	0,07	0,03	0,03	0,05	0,05	0,04	0,04	0,04

<sup>5</sup> Источник: Банк России, <http://www.cbr.ru/GCurve/Curve.asp>

<sup>6</sup> Источник: Московская биржа, <http://moex.com/ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/>

<sup>7</sup> Источник: Московская биржа, <http://moex.com/ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/>

Период до конца срока погашения оцениваемых облигаций составляет около 11 лет.

Для расчета справедливой стоимости оцениваемых облигаций безрисковая ставка принята равной долгосрочной ставке ГКО-ОФЗ со сроком погашения 10 лет на дату оценки по данным Московской биржи<sup>8</sup>: 8,14% годовых.

08.02.2016 г. Национальное рейтинговое агентство понизило рейтинг кредитоспособности АО "РТК" до уровня "D" (зафиксирован дефолт) по национальной шкале (п.6.2 Отчета об оценке). На основании результатов финансового анализа АО "РТК" (п.8 Отчета об оценке) сделан вывод о высоком уровне долговой нагрузки эмитента оцениваемых облигаций (уровень заемных средств АО "РТК" составляет более 99% источников формирования имущества, уровень просроченной задолженности – свыше 45% общей стоимости заемных средств).

Исходя из указанных обстоятельств, спрэд дефолта при расчете ставки дисконтирования по оцениваемым облигациям должен иметь достаточно большое значение.

Согласно данным Асвата Дамодарана (источник <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) и данным других открытых источников (статья "Калибровка национальных рейтинговых систем", [http://www.rgr.ru/files/vlasov\\_pomaz.pdf](http://www.rgr.ru/files/vlasov_pomaz.pdf)) спрэд дефолта по облигациям компаний с наименьшим (дефолтным) рейтингом составляет в среднем 30%. Указанное значение использовано при расчете ставки дисконтирования.

Таким образом, ставка дисконтирования составит:  $8,14\% + 30\% = 38,14\%$ .

Расчет справедливой стоимости оцениваемых облигаций доходным подходом приведен в таблицах далее.

**Таблица 8. Расчет справедливой стоимости облигации серии 02 АО "РТК"**

Показатель	Сумма выплаты по купону на 1 (одну) облигацию за купонный период/ Сумма погашения, руб.	Период до погашения от даты оценки, лет	Ставка дисконтирования %	Фактор дисконтирования	Приведенная стоимость, руб.
1 купонный период	398,90	0,789	38,14%	0,775	309,15
2 купонный период	398,90	5,775	38,14%	0,155	61,83
3 купонный период	398,90	10,762	38,14%	0,031	12,37
Выкуп/погашение облигаций	1 000,00	10,762	38,14%	0,031	31,00
<b>Справедливая стоимость облигации</b>	–	–	–	–	<b>414,35</b>

С учетом сделанных допущений и использования рыночной информации, исходные данные и справедливая стоимость объекта оценки в рамках применения доходного подхода относятся к Уровню 3 иерархии справедливой стоимости (п.5.5 Отчета об оценке).

Справедливая стоимость облигаций серии 02 АО "РТК", рассчитанная доходным подходом к оценке, на дату оценки не может быть использована в дальнейших расчетах с учетом следующих обстоятельств:

- объявленного дефолта по выплате купонного дохода по облигациям серий 03 и 04 АО "РТК", а также объявленного дефолта по выплате номинальной стоимости указанных облигаций в 2016 г. в связи с отсутствием денежных средств у АО "РТК" (п.6.2 Отчета об оценке);

- результатов финансового анализа АО "РТК" (п.8.2 Отчета об оценке), согласно которым:

- просроченная задолженность по выплате купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серий 03 и 04 на дату оценки составляет более 45% от общего объема задолженности;

- недостаточности денежных средств (менее 1% от величины активов) для выплаты просроченной задолженности и выплат по будущим купонным доходам;

<sup>8</sup> Источник: Московская биржа, <http://moex.com/ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/>

- фактического прекращения участия в инвестиционных проектах (как основного вида деятельности) АО "РТК" в 2016 г. (п.6.3 Отчета об оценке);
- резкого сокращения выручки АО "РТК" в 2016 г., приведшего к значительной величине чистого убытка и, как следствие, к отрицательной величине собственного капитала АО "РТК" (п.8.2 Отчета об оценке) и финансовой неустойчивости предприятия-эмитента оцениваемых облигаций;
- невозможности погашения купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серий 03 и 04 АО "РТК" в обозримой перспективе, что также приводит к невозможности погашения купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серии 02 АО "РТК" в требуемые сроки.

Поэтому расчет справедливой стоимости облигаций серии 02 АО "РТК" доходным подходом в Отчете об оценке приведен справочно и в дальнейших расчетах не используется, а расчет справедливой стоимости облигаций серии 04 АО "РТК" обоснованно не осуществлялся.

## 10. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ СРАВНИТЕЛЬНЫМ (РЫНОЧНЫМ) ПОДХОДОМ

Рыночный подход – метод оценки, в котором используются цены и другая соответствующая информация, основанная на результатах рыночных сделок, связанных с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес [МСФО (IFRS) 13, прил. А].

Согласно [МСФО (IFRS) 13, п.17], при отсутствии доказательств обратного, рынок, на котором предприятие вступило бы в сделку по продаже актива или передаче обязательства, считается основным рынком или, при отсутствии основного рынка, наиболее выгодным рынком.

Основным рынком для оценки справедливой стоимости оцениваемых облигаций, исходя из анализа проводимых торгов и доступности котировок, является Московская биржа.

Данные об оцениваемых облигациях на дату оценки приведены в таблице.

**Таблица 9. Характеристики оцениваемых облигаций**

Показатель	Облигация серии 02	Облигация серии 04
Вид, категория (тип), серия и иные идентификационные признаки ценных бумаг	документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя с обязательным централизованным хранением	
Серия	02	04
Государственный регистрационный номер выпуска	4-02-55811-Н	4-04-55811-Н
Эмитент	Закрытое акционерное общество "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (АО "РТК")	
Общее количество ценных бумаг в обращении	20 000 000 шт.	10 000 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации	1 000 руб.	1 000 руб.
Организатор торгов на рынке ценных бумаг	Московская биржа (сайт <a href="http://moex.com">http://moex.com</a> )	
Код ценной бумаги	RU000A0JSJZ5	RU000A0JSXA9
Полное наименование	Резерв.траст.компания ЗАО об.2	Резерв.траст.компания ЗАО об.4
Краткое наименование	РТК 02	РТК 04
Ссылка на итоги торгов на рынке ценных бумаг	<a href="http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSJZ5">http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSJZ5</a>	<a href="http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSXA9">http://moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&amp;code=RU000A0JSXA9</a>

На дату оценки доступны архивные рыночные котировки оцениваемых облигаций. Далее проведен расчет справедливой стоимости указанных облигаций рыночным подходом к оценке на основе архивных рыночных котировок.

Справедливая стоимость корпоративных облигаций может быть определена как сумма их котировки на дату оценки (в процентах от номинала) и накопленного купонного дохода<sup>9</sup>. Результаты расчета приведены в таблице.

<sup>9</sup> Источник: Московская биржа (сайт <http://moex.com/>), бюллетень Московской биржи на дату оценки

**Таблица 10. Расчет справедливой стоимости оцениваемых облигаций**

Тип ценной бумаги	Краткое наименование (Московская биржа)	Дата последних торгов	Рыночная котировка 1 облигации на дату оценки, % от номинала	Рыночная стоимость 1 облигации на дату оценки, руб.	Накопленный купонный доход (НКД) по 1 облигации на дату оценки, руб.	ИТОГО стоимость облигаций на дату оценки, руб.
Корпоративные облигации	РТК 02	28.12.2015 г.	83,80%	838,00	335,78	<b>1 173,78</b>
Корпоративные облигации	РТК 04	16.12.2015 г.	98,50%	985,00	11,51	<b>996,51</b>

Торги с оцениваемыми облигациями на основном рынке – Московской бирже – проводятся достаточно редко. Поэтому данный рынок, в отношении оцениваемых облигаций, нельзя отнести к активным рынкам (п.5.5 Отчета об оценке). Исходя из этого, рыночные котировки, использованные в расчетах, относятся к Уровню 2 иерархии справедливой стоимости (п.5.5 Отчета об оценке).

Последние торги с оцениваемыми облигациями проводились более чем за 6 месяцев до даты оценки и до наступления существенных событий в 2016 г., а именно – дефолта по облигациям серий 03 и 04 АО "РТК" и понижения кредитного рейтинга АО "РТК" до дефолтного уровня и последующем отзыве кредитного рейтинга (п.6.2 Отчета об оценке).

Поэтому расчет справедливой стоимости оцениваемых облигаций сравнительным (рыночным) подходом на основе архивных рыночных котировок оцениваемых облигаций в Отчете об оценке приведен справочно.

**Справедливая стоимость** – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть цена выхода), независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки [МСФО (IFRS) 13, п.24].

Справедливая стоимость оцениваемых облигаций на дату оценки, определенная сравнительным (рыночным) подходом, равна нулевому значению в связи с невозможностью продажи оцениваемых облигаций с учетом следующих обстоятельств:

- объявленного дефолта по выплате купонного дохода по облигациям серий 03 и 04 АО "РТК", а также объявленного дефолта по выплате номинальной стоимости указанных облигаций в 2016 г. в связи с отсутствием денежных средств у АО "РТК" (п.6.2 Отчета об оценке);
- результатов финансового анализа АО "РТК" (п.8.2 Отчета об оценке), согласно которым:
  - просроченная задолженность по выплате купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серий 03 и 04 на дату оценки составляет более 45% от общего объема задолженности;
  - недостаточности денежных средств (менее 1% от величины активов) для выплаты просроченной задолженности и выплат по будущим купонным доходам;
- фактического прекращения участия в инвестиционных проектах (как основного вида деятельности) АО "РТК" в 2016 г. (п.6.3 Отчета об оценке);
- резкого сокращения выручки АО "РТК" в 2016 г., приведшего к значительной величине чистого убытка и, как следствие, к отрицательной величине собственного капитала АО "РТК" (п.8.2 Отчета об оценке) и финансовой неустойчивости предприятия-эмитента оцениваемых облигаций;
- невозможности погашения купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серий 03 и 04 АО "РТК" в обозримой перспективе, что также приводит к аналогичной невоз-

возможности погашения купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серии 02 АО "РТК" в требуемые сроки.

**Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н), определенная сравнительным подходом, по состоянию на 05 октября 2016 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).**

**Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н), определенная сравнительным подходом, по состоянию на 05 октября 2016 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).**

## 11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объект оценки:

- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н;

- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ". Государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н.

Цель оценки – определение справедливой стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

Для расчета справедливой стоимости объекта оценки в настоящем Отчете применены доходный и сравнительный подходы к оценке. Затратный подход к оценке справедливой стоимости не применялся в связи с обстоятельствами, изложенными в п.5.6.5 Отчета об оценке.

При расчете справедливой стоимости в части согласования результатов необходимо руководствоваться требованиями МСФО.

В некоторых случаях будет уместным применение одного метода оценки (например, при оценке актива или обязательства с использованием ценовых котировок на активном рынке для идентичных активов или обязательств). В других случаях уместным будет применение нескольких методов оценки (например, такая необходимость может возникнуть при оценке единицы, генерирующей денежные потоки). Если для оценки справедливой стоимости используется несколько методов оценки, то полученные результаты (то есть соответствующие индикаторы справедливой стоимости) следует оценить с учетом разумности стоимостного диапазона, обозначенного полученными результатами. Оценка справедливой стоимости представляет собой ту величину в пределах данного диапазона, которая является наиболее показательной в отношении справедливой стоимости в сложившихся обстоятельствах [МСФО (IFRS) 13, п.63].

Таким образом, при использовании нескольких методов оценки для расчета справедливой стоимости актива, обязательства или объекта оценки в целом в качестве значения справедливой стоимости выбирается значение, которое получено одним из методов оценки и является наиболее показательным. Согласование стоимости примененных методов оценки в части обобщения результатов и расчета среднего (средневзвешенного) значения стоимости

Последние торги с оцениваемыми облигациями проводились до наступления существенных событий в 2016 г., а именно – дефолта по облигациям серий 03 и 04 АО "РТК" и понижения кредитного рейтинга АО "РТК" до дефолтного уровня (п.6.2 Отчета об оценке).

Результаты расчета справедливой стоимости оцениваемых облигаций доходным подходом и сравнительным (рыночным) подходом на основе архивных рыночных котировок носят справочный характер.

Справедливая стоимость объекта оценки определена как значение стоимости, полученное сравнительным (рыночным) подходом к оценке и равно нулевому значению.

Результаты расчета справедливой стоимости объекта оценки приведены в таблице.

**Таблица 11. Расчет справедливой стоимости объекта оценки**

Подход к оценке	Значение справедливой стоимости, руб.		Присвоенный вес
	Облигация серии 02 АО "РТК"	Облигация серии 04 АО "РТК"	
Затратный подход	обоснованный отказ		–
Доходный подход	применен справочно	обоснованный отказ	1,0
Сравнительный подход	0,00	0,00	–
<b>Справедливая стоимость объекта оценки (округленно)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	

**Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-55811-Н), по состоянию на 05 октября 2016 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).**

**Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 04 с обязательным централизованным хранением Акционерного общества "РЕЗЕРВНАЯ ТРАСТОВАЯ КОМПАНИЯ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-04-55811-Н), по состоянию на 05 октября 2016 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).**

## ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ

Оценщик, участвующий в подготовке настоящего Отчета (далее – Отчет об оценке), настоящим заявлением удостоверяют нижеследующее:

- все данные, представленные в Отчете об оценке, изложены верно и основаны на знаниях Оценщика;
- анализ, мнения и заключения соответствуют сделанным допущениям и ограничивающим условиям, и являются личным, независимым и профессиональным анализом, мнением и заключением Оценщика;
- выводы и расчеты, содержащиеся в Отчете, основаны на фактах и документах, собранных Оценщиком с наибольшей степенью использования их профессиональных знаний, опыта, умения. Информация, ее источники, анализ и методика расчетов, использованные для оценки, приведены в соответствующих разделах Отчета;
- проведенная Оценщиком оценка стоимости объекта оценки основывалась на информации предоставленной Заказчиком оценки, внешних и внутренних данных, наблюдаемых и ненаблюдаемых исходных данных. Оценщик не проверял информацию, предоставленную Заказчиком оценки, и, соответственно, не выражает какого-либо мнения и не делает никаких заключений относительно ее точности и полноты;
- Оценщик не имеет ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте оценки, для которого определяется стоимость в Отчете об оценке, а также отсутствуют какие-либо дополнительные обязательства (кроме обязательств по Договору в рамках настоящей оценки) по отношению к какой-либо из сторон, связанных с объектом оценки;
- величина вознаграждения Оценщика не связана с определенной итоговой величиной стоимости объекта оценки, а также с другими аспектами Отчета об оценке;
- Отчет об оценке подготовлен в соответствии с требованиями, предъявляемыми к отчетам об оценке Законом РФ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ, Федеральными стандартами оценки ФСО №1, №2, №3, утвержденными приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №№ 297-299, Сводом стандартов и правил Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (ССО РОО 2015); международным стандартом финансовой отчетности МСФО (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости", другими международными стандартами финансовой отчетности (МСФО); международными стандартами оценки (IVS) 2011;
- образование Оценщика соответствует необходимым требованиям;
- никто, кроме лиц, указанных в Отчете об оценке, не обеспечивал профессиональной помощи в подготовке Отчета об оценке.

21 октября 2016 года

Ведущий оценщик  Лебедев В.Н.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

---

1. Федеральный Закон РФ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" № 135-ФЗ от 29.07.1998 г.
2. Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №297
3. Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №298
4. Федеральный стандарт оценки "Требования к отчету об оценке" (ФСО № 3)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299
5. Федеральный стандарт оценки "Оценка бизнеса (ФСО № 8)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 года №326
6. Свод стандартов и правил Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (ССО РОО 2015)
7. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости"
8. Международные стандарты оценки (IVS) 2011
9. Концептуальные основы финансовой отчетности. IFRS Foundation
10. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 9 "Финансовые инструменты"
11. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 10 "Консолидированная финансовая отчетность"
12. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IAS) 32 "Финансовые инструменты: представление"
13. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IAS) 27 "Инвестиции в ассоциированные организации и совместные предприятия"
14. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 1 "Первое применение международных стандартов финансовой отчетности"
15. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IAS) 2 "Запасы"
16. Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка. Альпина Бизнес Букс М. 2007г.
17. Джеймс Р.Хитчнер. Премии и скидки при оценке бизнеса. Издательство Маросейка. М. 2008 г.
18. С.В. Валдайцев Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов.-М. ЮНИТИ-ДАНА, 2001
19. Глен М. Десмонд, Ричард Э. Келли Руководство по оценке бизнеса РОО М. 1996г.
20. Дж. Фридман, Н. Ордуэй Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Москва, Дело, 1997г.
21. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса.- СПб: Питер, 2006
22. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. - М.: Финансы и статистика,1997
23. Оценка бизнеса: Учебник/ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. -М.: Финансы и статистика,1999
24. Оценка объектов недвижимости Теоретические и практические аспекты, учебное пособие, Москва, ИНФРА-М, 1997г.

## ПРИЛОЖЕНИЯ

---

## **Приложение 1. Копии документов Оценщиков**

---



ОБЩЕРОССИЙСКАЯ ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
„РОССИЙСКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ”

# СВИДЕТЕЛЬСТВО

о членстве в саморегулируемой организации оценщиков

Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков» зарегистрирована Федеральной регистрационной службой в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков 9 июля 2007 г. регистрационный № 0003.

Оценщик:

Лебедев Виктор Нестерович

*(фамилия, имя и отчество)*

паспорт: серия 4699 № 364961, выдан 03.05.2000г.

3 ОВД г. Мытищи Московской области

*(орган, выдавший документ)*

включен в реестр членов РОО:

«21» декабря 2007г., регистрационный № 002107

Оценщик имеет право осуществлять оценочную деятельность на всей территории Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998г.

Срок действия настоящего свидетельства 3 года с даты выдачи.

Выдано «05» декабря 2013 года.

Президент



С.А. Табакова

0015780 \*

**СЕРТИФИКАТ**  
**К ДОГОВОРУ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**  
**ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**  
**№ 433-046418/16 ОТ 20 ИЮЛЯ 2016**

«20» июля 2016г.

г. Москва

Настоящий Сертификат выдан в подтверждение того, что указанные ниже Страховщик и Страхователь заключили Договор страхования №433-046418/16 от 20 июля 2016 (далее – Договор страхования). Настоящий Сертификат не имеет самостоятельной юридической силы:

**СТРАХОВАТЕЛЬ:** Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг"  
ИНН 7708713629  
107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8  
Телефон: 8(495) 210-2455

**СТРАХОВЩИК:** Страховое публичное акционерное общество «ИНГОССТРАХ»  
Россия, Москва, ул. Питишская, д.12, стр.2

**ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:** Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском гражданской ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения убытков Выгодоприобретателям (Третьим лицам), включая причинение вреда имуществу, при осуществлении оценочной деятельности, за нарушение договора на проведение оценки и (или) в результате нарушения Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушения федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности;

**СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:** Страховым случаем является возникновение обязанности Страхователя возместить убытки, причиненные имущественным интересам Третьих лиц, включая вред, причиненный имуществу Третьих лиц, в результате непреднамеренных ошибок, упущений, допущенных Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) и которые в том числе привели к нарушению договора на проведение оценки, при осуществлении оценочной деятельности.

**ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):** С «04» августа 2016 года по «03» августа 2017 года обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном Договором страхования.

**(СТРАХОВАЯ СУММА) ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СТРАХОВЩИКА:** Страховая сумма (лимит ответственности Страховщика) по Договору страхования по каждому страховому случаю установлена в размере **5.000.000,- (Пять миллионов) рублей.**

**УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ:** В соответствии с Договором №433-046418/16 от 20 июля 2016

**СТРАХОВЩИК:**  
СПАО «Ингосстрах»

От Страховщика:  
*(Зам. начальника отдела – Заведующий сектором оформления договоров Прокорова Т.В., действующая на основании Доверенности № 47-9866-А 3/15 от 11.11.2015 г.)*



**ДОГОВОР (СТРАХОВОЙ ПОЛИС)**  
**№433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 - 002107 от «31» июля 2015 г.**  
**ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА**

г. Москва

Настоящий Договор (Страховой Полис) выдан в подтверждение того, что указанные ниже Состраховщики и Страхователь заключили Договор страхования №433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 - 002107 от «31» июля 2015 г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 24.06.2015г. СПАО «Ингосстрах» (далее – Правила страхования). Данный Договор (Страховой Полис) является Договором страхования в соответствии со статьей 940 Гражданского Кодекса РФ.

<b>1. СТРАХОВАТЕЛЬ:</b>	<b>1.1. Лебедев Виктор Нестерович</b> Паспортные данные: Сер. 4699 №364961 выдан 3 ОВД г. Мытищи Московской области (код подразделения - 503-052) 03.05.2000
<b>2. СОСТРАХОВЩИКИ:</b>	<b>2.1. СПАО «ИНГОССТРАХ»</b> (далее – Состраховщик 1), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 60%. Адрес местонахождения: 117997, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2, Лицензия ФССН С №0928 77 от 20.07.2010 г., эл. адрес: liability@ingos.ru, тел: (495) 956-77-77 <b>2.2. ОАО «АльфаСтрахование»</b> (далее – Состраховщик 2), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 40%. Адрес местонахождения: 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, Лицензия ФССН С № 2239 77 от 13.12.2006 г., тел: (495) 788-09-99, факс: (495) 785-08-88
<b>3. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:</b>	<b>3.1.</b> Объектом страхования по настоящему Договору страхования являются имущественные интересы, связанные с - риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) иным третьим лицам. <b>3.2.</b> Объектом страхования также являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с несением согласованных со Состраховщиком 1 расходов Страхователя на его защиту при ведении дел в судебных и арбитражных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь понес в результате предъявления ему имущественных претензий, связанных с осуществлением оценочной деятельности.
<b>4. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:</b>	<b>4.1.</b> По настоящему Договору страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страхователем с письменного согласия Состраховщика 1 факт причинения ущерба действиями (бездействия) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»), членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба. <b>4.2.</b> Страховым случаем также является возникновение у Страхователя расходов на защиту при ведении дел в судебных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления имущественных претензий.
<b>5. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):</b>	<b>5.1.</b> С «01» января 2016 года по «30» июня 2017 года, обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором. <b>5.2.</b> Настоящий Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) о возмещении реального ущерба, причиненного в Период страхования, заявленные Страхователю в течение срока исковой давности (3 года), установленного законодательством Российской Федерации.
<b>6. РЕТРОАКТИВНЫЙ ПЕРИОД:</b>	<b>6.1.</b> Страховая защита по настоящему Договору распространяется на страховые случаи, произошедшие в результате действий (бездействия) Страхователя, имевших место в течение Периода страхования или Ретроактивного периода. Ретроактивный период по настоящему Договору устанавливается, начиная с даты, когда Страхователь начал осуществлять оценочную деятельность.
<b>7. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ:</b>	<b>7.1.</b> В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Состраховщиками при наступлении страхового случая по настоящему Договору, включаются расходы, указанные в п.п. 10.4.1.1., 10.4.2., 10.4.3. и 10.4.4. Правил страхования.
<b>8. ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СОСТРАХОВЩИКОВ:</b>	<b>8.1.</b> Лимит ответственности по настоящему Договору по всем страховым случаям (в соответствии с п.3.1. настоящего Договора) устанавливается в размере <b>300 000 (Триста тысяч) рублей.</b> <b>8.2.</b> Лимит ответственности в отношении Расходов на защиту (в соответствии с п.3.2. настоящего Договора) устанавливается в размере <b>100 000 (Сто тысяч) рублей.</b>
<b>9. ФРАНШИЗА:</b>	<b>9.1.</b> По настоящему Договору франшиза не установлена.
<b>10. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:</b>	<b>10.1.</b> Страховая премия подлежит оплате по поручению Страхователя третьим лицом (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», Адрес местонахождения: 107066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2а, стр. 1, ИНН 7708032445), в соответствии с положениями Договора №433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 от 31.07.2015г. При осуществлении оплаты страховой премии третьим лицом в согласованной сумме и в установленный срок, Страхователь считается надлежаще исполнившим свою обязанность по оплате согласно настоящему Договору. Комиссия по переводу уплачивается за счет плательщика, комиссия банка-корреспондента – за счет получателя. <b>10.2.</b> При неуплате страховой премии настоящим Договором считается не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для Состраховщиков.
<b>СОСТРАХОВЩИК 1: СПАО «Ингосстрах»</b>	От Состраховщика 1: _____ <i>(Начальник Отдела страхования финансовых и профессиональных рисков Архангельский С.Ю. на основании доверенностей №4394327-3/15 от 4.08.2015 г. и №433/15 от 31.07.2015г. от ОАО «АльфаСтрахование»)</i>



Продукты, произведенные  
и сертифицированы печатью 5/11

Панельный метод

