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

24 января 2019 года

ОТЧЕТ
№ 02/19-Б
об оценке справедливой стоимости

1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.)

и

1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.)

Дата проведения оценки: **21 января 2019 года**
Дата составления Отчета: **24 января 2019 года**

Заказчик: **Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА"**
Исполнитель: **Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг"**

г. Москва
2019 г.

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Основание для проведения Оценщиком оценки объекта оценки

Договор № 02/19-Б от 16.01.2019 г. на оказание услуг по оценке между ООО "УК "АГАНА" и ООО "КОРРАС Консалтинг".

Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объект оценки	- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.) - 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.)
Тип объекта оценки (согласно п.1 и п.4 ФСО №8)	часть имущественного комплекса организации как обособленное имущество действующего бизнеса
Эмитент оцениваемых облигаций	Полное фирменное наименование: Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ". Сокращенное фирменное наименование: ПАО "ИФК "СОЮЗ". Место нахождения: 115191, Россия, г.Москва, Гамсоновский пер., д.2, строение 2, оф. В, комн.118. ОГРН 1087746092774 Дата регистрации: 23 января 2008 г. ИНН / КПП: 7726586540 / 772601001
Имущественные права на объект оценки	право собственности ООО "УК "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
Вид определяемой стоимости	справедливая стоимость
Цель оценки	определение справедливой стоимости объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки	для отражения в учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
Дата оценки	21 января 2019 года
Срок проведения оценки	16 января 2019 года – 24 января 2019 года
Курсы валют[1] на дату оценки	1 доллар США – 66,3309 руб./$ 1 евро – 75,5841 руб./€
Дата составления Отчета об оценке	24 января 2019 года
Порядковый номер Отчета об оценке	№ 02/19-Б

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.

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

[1] Источник: по данным Центробанка России (http://www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx?date_req=21.01.2019)

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 ПАО "ИФК "СОЮЗ"	Облигация серии 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ"	
Затратный подход	обоснованный отказ		–
Доходный подход	применен справочно	применен справочно	–
Сравнительный подход	0,00	0,00	1,0
Справедливая стоимость объекта оценки (округленно)	**0,00**	**0,00**	

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 Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.), по состоянию на 21 января 2019 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).

Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.), по состоянию на 21 января 2019 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. Стандарты оценки для определения стоимости объекта оценки 9
5.3. Цель оценки и вид определяемой стоимости 10
5.4. Основная терминология, используемая в Отчете об оценке 11
5.5. Обзор подходов и методов определения стоимости 17
5.5.1. Затратный подход 17
5.5.2. Сравнительный (рыночный) подход 17
5.5.3. Доходный подход 18
5.5.4. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости 19
5.5.5. Выбор подходов и методов оценки объекта оценки 19
5.6. Последовательность определения стоимости объекта оценки 20
6. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 21
6.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки 21
6.2. Перечень документов и исходных данных, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки 24
6.3. Краткое описание компании-эмитента оцениваемых облигаций 24
6.4. Информация о создании, развитии и условиях функционирования, выполняемых работах и оказываемых услугах компании-эмитента оцениваемых акций компании-эмитента оцениваемых облигаций 25
7. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ 28
7.1. Основные факторы социально-экономического развития России 28
7.2. Отраслевой анализ. Рынок облигаций 31
8. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ 34
8.1. Исходные данные для проведения финансового анализа 34
8.2. Финансовый анализ балансов и отчетов о финансовых результатах 35
9. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ СРАВНИТЕЛЬНЫМ (РЫНОЧНЫМ) ПОДХОДОМ 40
10. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ .. 43
11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 50
ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ 52
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 53
ПРИЛОЖЕНИЯ 53
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ ОЦЕНЩИКОВ 54

2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки	- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.); - 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.)
Тип объекта оценки (согласно п.1 и п.4 ФСО №8)	часть имущественного комплекса организации как обособленное имущество действующего бизнеса
Эмитент оцениваемых облигаций	Полное фирменное наименование: Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ". Сокращенное фирменное наименование: ПАО "ИФК "СОЮЗ". Место нахождения: 115191, Россия, г.Москва, Гамсоновский пер., д.2, строение 2, оф. В, комн.118. ОГРН 1087746092774 Дата регистрации: 23 января 2008 г. ИНН / КПП: 7726586540 / 772601001
Имущественные права на объект оценки	право собственности ООО "УК "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
Цель оценки. Предполагаемое использование результатов оценки	определение справедливой стоимости объекта оценки для отражения в учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
Вид стоимости	справедливая стоимость
Дата оценки	21 января 2019 года
Основание для проведения оценки	Договор № 02/19-Б от 16.01.2019 г. на оказание услуг по оценке
Заказчик оценки	**Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА" (ООО "УК "АГАНА")** 115162, Российская Федерация, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, эт. 2, пом. VII, ком. 25п ИНН / КПП: 7706219982 / 772501001 ОГРН 1027700076513 Дата присвоения ОГРН: 30.07.2002 г. р/с: 40701810219000000307 в Московский филиал "БАНК СГБ" к/с 30101810245250000094 БИК 044525094
Организация – Исполнитель отчета об оценке	**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: 12.02.2010г. р/с 40702810400080002071 в ПАО "БАНК УРАЛСИБ" г.Москва к/с 30101810100000000787 БИК 044525787
Оценщики	**Лебедев Виктор Нестерович.** Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг", ведущий оценщик.
Дата составления отчета	24 января 2019 года
Срок проведения оценки	16 января 2019 года – 24 января 2019 года
Допущения, на которых должна основываться оценка	Приведены в п.4 Отчета об оценке

3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

Заказчик оценки

Организационно-правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью
Полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА"
Сокращенное наименование	ООО "УК "АГАНА"
Место нахождения	115162, Российская Федерация, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, эт. 2, пом. VII, ком. 25п
ИНН / КПП	ИНН / КПП: 7706219982 / 772501001
ОГРН, дата присвоения ОГРН	1027700076513 от 30.07.2002 г.

Оценщики

Ф.И.О. Оценщика	Лебедев Виктор Нестерович
Место нахождения Оценщика	107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8
Номер контактного телефона, почтовый адрес, адрес электронной почты Оценщика	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
Информация о членстве в саморегулируемой организации Оценщика	Член Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков". Включен в реестр оценщиков 21.12.2007 г. за регистрационным № 002107
Документы, подтверждающие получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	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 г., р/н 1175/2009
Документ, подтверждающий сдачу квалификационного экзамена в области оценочной деятельности	Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности № 007527-3 по направлению оценочной деятельности "Оценка бизнеса" выдан 29 марта 2018 года. Срок действия квалификационного аттестата – 3 года, до 29 марта 2021 года
Сведения о страховании гражданской ответственности Оценщика	Страховой полис № 433-121121/18/0325R/776/00002/18-002107 от 07.09.2018 г. выдан СПАО "ИНГОССТРАХ" и АО "АльфаСтрахование" на срок: с 01 января 2019 г. по 30 июня 2020 г. Страховая сумма (лимит ответственности) – 300 000 (Триста тысяч) руб.
Стаж работы в оценочной деятельности	12 лет
Юридическое лицо, с которым Оценщик заключил трудовой договор	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.
Сведения о страховании юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор	Договор страхования ответственности юридического лица при осуществлении оценочной деятельности № 0991R/776/20197/18 от 24 июля 2018 г. заключен ООО "КОРРАС Консалтинг" с АО "АльфаСтрахование" на срок: с 04 августа 2018 г. по 03 августа 2019 г. Страховая сумма по Договору по каждому страховому случаю – 5 000 000,00 (Пять миллионов) руб.
Сведения о независимости юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, и Оценщика	Требования о независимости Оценщика и юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, соответствуют условиям, изложенным в статье 16 Федерального закона от 29.07.1998 года № 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации"
Информация о прочих привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	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, оговариваемых 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 соответствие с законодательством Российской Федерации или иностранного государства при приобретении и реализации объекта оценки;
- иные специальные допущения и ограничивающие условия отсутствуют.

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, компании-эмитенту оцениваемых облигаций	Заказчик оценки, ежеквартальные отчеты и финансовая отчетность ПАО "ИФК "СОЮЗ" (сайт http://www.ifcs.ru), наблюдаемые данные	+
Макроэкономические исследования, исследования рынка	Минэкономразвития России, Росстат, специализированные организации, отраслевые эксперты, наблюдаемые данные	+
Рыночные котировки и итоги торгов оцениваемых облигаций	Данные и бюллетень торгов Московской биржи (сайт www.moex.com), наблюдаемые данные	+

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

5.2. 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)";
  - Федеральный стандарт оценки "Оценка бизнеса (ФСО № 8)";
- 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, 8 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 стоимости объекта оценки.

5.3. 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 в 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]:

(a) 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.

(b) 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.

(c) 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.

(d) 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.

5.4. 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 имущественный 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:

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

(b) 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:

(a) 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:

(a) 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:

(a) 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 предынвестиционной 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:

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

(b) 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.

Тремя 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) непроизводным инструментом, по которому организация обязана или может стать обязанной получить переменное количество своих собственных долевых 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 долевых инструментов организации. Для данной цели к собственным долевым инструментам организации не относятся финансовые инструменты с правом обратной продажи, классифицированные как долевые инструменты; инструменты, налагающие на организацию обязанность предоставить другой стороне пропорциональную долю своих чистых активов только при ликвидации и классифицированные как долевые инструменты; или инструменты, представляющие собой договоры на получение или поставку собственных долевых 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) непроизводным инструментом, по которому организация обязана или может стать обязана передать переменное количество своих собственных долевых 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 долевых 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 непроизводных долевых инструментов одного класса. Кроме того, для этих целей к собственным долевым инструментам организации не относятся финансовые инструменты с правом обратной продажи, классифицированные как долевые инструменты; инструменты, налагающие на организацию обязанность предоставить другой стороне пропорциональную долю своих чистых активов только при ликвидации и классифицированные как долевые инструменты; 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:

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

(b) 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

(c) 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:

(a) значительных финансовых затруднениях эмитента или заемщика;

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

(c) 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;

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

(e) 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].

5.5. Обзор подходов и методов определения стоимости

Тремя 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).

5.5.1. 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].

5.5.2. 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].

5.5.3. 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]:

(a) методы, основанные на расчете приведенной стоимости (см. пункты В12–В30);

(b) 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 временну́ю стоимость, так и внутреннюю стоимость соответствующего опциона; и

(c) 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]:

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

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

(c) временно́й 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);

(e) 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).

5.5.4. 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 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 не проводится.

5.5.5. 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 ПАО "ИФК "СОЮЗ".

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.

5.6. 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 Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.);
- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.).

Эмитент оцениваемых облигаций:

Полное фирменное наименование:

Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ".

Сокращенное фирменное наименование: ПАО "ИФК "СОЮЗ".

Собственник объекта оценки на дату оценки: ООО "УК "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом 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 03
Вид, категория (тип), серия и иные идентификационные признаки ценных бумаг	документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя с обязательным централизованным хранением	
Серия	02	03
Государственный регистрационный номер выпуска	4-02-80088-N	4-03-80088-N
Эмитент	Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (ПАО "ИФК "СОЮЗ")	
Общее количество ценных бумаг в обращении	10 000 000 шт.	20 000 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации	1 000 руб.	1 000 руб.
Балансовая стоимость объекта оценки на дату оценки	0,00 руб.	0,00 руб.

Показатель	Облигация серии 02	Облигация серии 03
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 13 купонных периодов. Длительность первого купонного периода составляет 1 274 (Одна тысяча двести семьдесят четыре) дня. Длительность купонных периодов со второго по двенадцатый составляет 364 (Триста шестьдесят четыре) дня. Длительность тринадцатого купонного периода составляет 182 (Сто восемьдесят два) дня.	Доходом по Облигациям является купонный доход, начисляемый за каждый купонный период. Облигации имеют 15 купонных периодов. Длительность купонных периодов составляет 364 (Триста шестьдесят четыре) дня.
Дата начала торгов	27.12.2012 г.	06.08.2013 г.
Дата погашения	09.12.2027 г.	18.07.2028 г.
Организатор торгов на рынке ценных бумаг	Московская биржа (сайт http://moex.com)	
Код ценной бумаги	RU000A0JTHF9	RU000A0JU278
Полное наименование	ИФК СОЮЗ ПАО об. сер. 02	ИФК СОЮЗ ПАО об. сер. 03
Краткое наименование	ИФКСОЮЗ2	ИФКСОЮЗ3
Ссылка на итоги торгов на рынке ценных бумаг	https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=EQDB&code=RU000A0JTHF9#/bond_2	https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&code=RU000A0JU278#/bond_2

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:

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

где $N_{от}$ – 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:

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

где i – порядковый номер купонного периода; $КД_i$ – сумма выплаты по купону на 1 (одну) облигацию за i-й купонный период (руб.); $N_{от}$ – 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 (четырех), и изменяется, увеличиваясь на единицу, если следующая цифра равна от 5 (пяти) до 9 (девяти).

Размер дохода (процента) по первому купону установлен в размере 2% годовых.

Размер дохода (процента) по второму купону установлен в размере 12% годовых.

Размер дохода (процента) по третьему купону установлен в размере 10% годовых.

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

ПАО "ИФК "СОЮЗ" выплатило доход по первому и второму купонам по облигациям серии 02 в 2016 г. в размере 442 756 730,91 руб. и в 2017 г. в размере 298 153 736,22 руб. и исполнило свои обязательства в полном объеме и в установленный срок.

21 июня 2018 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" объявлен технический дефолт по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за третий купонный период облигаций серии 02 в сумме 862 096 138,73 руб. по причине отсутствия денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ".

Облигации серии 03:

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

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

где i – порядковый номер купонного периода; $КД_i$ – сумма выплаты по купону на 1 (одну) облигацию за i-й купонный период (руб.); $N_{от}$ – 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 (четырех), и изменяется, увеличиваясь на единицу, если следующая цифра равна от 5 (пяти) до 9 (девяти).

Размер дохода (процента) по первому купону установлен в размере 8% годовых.

Размер дохода (процента) по второму купону установлен в размере 9% годовых.

Размер дохода (процента) по третьему купону установлен в размере 14% годовых.

Размер дохода (процента) по четвертому купону установлен в размере 14% годовых.

Размер дохода (процента) по пятому купону установлен в размере 10% годовых.

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

ПАО "ИФК "СОЮЗ" выплатило доход по первому-четвертому купонам по облигациям серии 03 и исполнило свои обязательства в полном объеме и в установленный срок:

- 2014 г. – 166 511 231 руб.
- 2015 г. – 185 118 350 руб.
- 2016 г. – 318 210 036 руб.
- 2017 г. – 31 138 751 руб.

31 июля 2018 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" объявлен технический дефолт по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за пятый купонный период облигаций серии 03 в сумме 2 558 573 руб. по причине отсутствия денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ".

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. 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 (ПАО "ИФК "СОЮЗ"), размещенные в открытом доступе в сети Интернет (сайт http://www.ifcs.ru):

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

Также Оценщиком использованы данные из сети Интернет, ссылки на которые приведены далее в тексте Отчета об оценке.

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.

Оценщик считает 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.

Оценщик считает использованную информацию достоверной, так как данная информация, по мнению Оценщика, 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.

6.3. Краткое описание компании-эмитента оцениваемых облигаций

Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" зарегистрировано 23 января 2008 г. Основной государственный регистрационный номер: 1087746092774. Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве. ИНН / КПП: 7726586540 / 772601001.

Место нахождения Общества: 115191, Россия, г.Москва, Гамсоновский пер., д.2, строение 2, оф. В, комн.118.

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование:

Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ".

Сокращенное наименование: ПАО "ИФК "СОЮЗ".

Прежние фирменные наименования ПАО "ИФК "СОЮЗ":

Закрытое акционерное общество "ИнтерСофт" (ЗАО "ИнтерСофт") – с 23.01.2008 г.

Открытое акционерное общество "ИнтерСофт" (ОАО "ИнтерСофт") – до 01.09.2010 г.

Открытое акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (ОАО "ИФК "СОЮЗ") – с 15.08.2013 г. до 01.04.2015 г.

Банковские реквизиты:
р/с 40702810792000003332 в АО "Газпромбанк" г. Москва
к/с 30101810200000000823 БИК 044525823

Уставный капитал ПАО "ИФК "СОЮЗ" составляет 920 010 000 (Девятьсот двадцать миллионов десять тысяч) рублей и состоит из 920 010 (Девятьсот двадцать тысяч десять) обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 000,00 (Одна тысяча) рублей каждая акция.

Государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: 1-01-80088-N, дата государственной регистрации: 14.12.2010 г.

Единственным участником (акционером) ПАО "ИФК "СОЮЗ" (доля владения – 100% долей акционерного капитала) на конец 3 кв. 2018 г., согласно Ежеквартальному отчету ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 3 кв. 2018 г., является ООО "ЛАВА ИНВЕСТ" (ИНН:7727812294, ОГРН:1137746755629).

Основной вид деятельности ПАО "ИФК "СОЮЗ" – код ОКВЭД 64.99 "Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки".

Виды деятельности ПАО "ИФК "СОЮЗ" (в соответствие с Уставом):

- инвестиционная деятельность, в том числе инвестиции в строительство, инвестиции в ценные бумаги, инвестиции в инфраструктурные проекты;
- ведение внешнеэкономической деятельности, в том числе экспортно-импортные операции, в соответствие с действующим законодательством РФ;
- 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 действующим законодательством РФ, обусловленные потребностями внутреннего и внешнего рынка.

6.4. Информация о создании, развитии и условиях функционирования, выполняемых работах и оказываемых услугах компании-эмитента оцениваемых акций компании-эмитента оцениваемых облигаций

ПАО "ИФК "СОЮЗ" специализируется на прямых инвестициях в региональные инфраструктурные проекты.

Эмитент создан в соответствии с законодательством РФ о хозяйственных обществах в результате преобразования Общества с ограниченной ответственностью "ИнтерСофт" (протокол собрания участников ООО "ИнтерСофт" № 3 от 07.12.2007 года) в закрытое акционерное общество "ИнтерСофт" (ЗАО "ИнтерСофт"). Дата внесения записи в ЕГРЮЛ о создании юридического лица – 23.01.2008 года. В 2010 г. общее собрание акционеров ЗАО "ИнтерСофт" приняло решение об изменении формы организации с закрытого акционерного общества на открытое акционерное общество. В связи с изменением направления деятельности эмитента общее собрание акционеров ОАО "ИнтерСофт" приняло решение о смене фирменного наименования общества на Открытое акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ", впоследствии измененное на Публичное акционерное общество в соответствии с требованиями Гражданского кодекса РФ.

С даты государственной регистрации компания занималась инвестированием в IT-проекты, в том числе в разработку программных комплексов для профессиональных участников фондового рынка. Принадлежащий компании программно-технический комплекс

"АСУ профессионального участника рынка ценных бумаг" предназначен для реализации потребностей пользователей программных продуктов, являющихся профессиональными участниками фондового рынка, помогает использовать разнородные программные комплексы под единым управлением с учетом осуществляемых профессиональным участником рынка ценных бумаг бизнес-процессов. В настоящий момент программа используется несколькими профессиональными участниками фондового рынка и компания рассматривает возможность его продажи с целью высвобождения денежных средств для дальнейшего инвестирования в инфраструктурные проекты.

С 2012 г. компания начала разработку нового направления деятельности – инвестиции в инфраструктурные проекты на территории РФ. Общество специализируется на проектах, обладающих наибольшей социальной значимостью, в таких сферах как: дошкольное образование, спорт, медицина. В целях обеспечения гарантий сохранности инвестированных средств Общество финансирует проекты, реализуемые на базе государственно-частного партнерства, как на условии социальной концессии с возвратом 100% инвестиций от государства, так и проекты с коммерческой составляющей.

В 2017 г. Общество продолжило активную работу над следующими проектами на базе концессионных соглашений и инвестиционных соглашений:

1. Проект по созданию сети центральных диагностических лабораторий в городах-милионниках. Проект предполагает строительство в регионах России центральных лабораторий, в которых возможно проведение всех видов исследований, выполняемых в амбулаторно-поликлиническом звене (АПЗ), а также часть исследований, выполняемых в городских больницах и роддомах. Строительство таких центральных лабораторий позволит обеспечить оперативность проведения лабораторных исследований (1-2 дня), повысить точность и достоверность полученных результатов, увеличить количество возможных видов исследований, снизит роль человеческого фактора и затраты на оплату труда.

Проект реализуется на базе государственно-частного партнерства. Инвестиционная привлекательность проекта обеспечивается за счет совмещения на базе создаваемых объектов не только деятельности на базе обязательного медицинского страхования (ОМС), но и коммерческих услуг.

При реализации данных проектов на базе ГЧП Общество максимально снижает риски по достижению финансового результата за счет:

- выделения лабораторной составляющей в тарифах ОМС;
- предоставления от региона гарантий минимального трафика исследований в рамках ОМС;
- распределения рисков размера тарифов ОМС на лабораторные исследования между Обществом и регионом;
- привлечения рыночных партнеров для развития сегмента платных лабораторных исследований, оказываемых в центральной лаборатории на территории города и городской агломерации.

2. Проект по созданию и управлению центрами лучевой терапии и ПЭТ/КТ диагностики. Проект предполагает строительство специализированных региональных центров по диагностике и лечению онкологических заболеваний в регионах России. В России наблюдается очень высокий уровень онкологических заболеваний (385 случае на 100 000 чел.). Согласно статистике, лишь 30% больных имеют возможность получить соответствующее лечение. В других развитых странах этот показатель составляет более 70%. Уровень смертности в России варьируется около 60%, что значительно выше, чем в Европе (40%) и США (33%). Также следует отметить, что специализированные онкологические центры сосредоточены в Москве и Санкт-Петербурге, крупнейших городах России, где проживает лишь 12 % населения. Таким образом, актуальность создания региональных диагностико-лечебных центров онкологических заболеваний возрастает с каждым годом.

В рамках государственно-частного партнерства ПАО "ИФК "СОЮЗ" начало работу по созданию таких центров в трех регионах России. Строящиеся центры будут включать в себя блоки лучевой терапии и химиотерапии. На базе данных центров планируется применение ПЭТ диагностики.

ПЭТ – новейший метод диагностики и лечения онкологии, который позволяет на клеточном уровне оценить начальные функциональные изменения любых органов человека и выявить заболевание на самых ранних стадиях. ПЭТ не имеет побочных эффектов или абсолютных противопоказаний, не доставляет неприятных ощущений и не оказывает негативного влияния на организм пациента.

3. Создание и эксплуатация систем фото-видеофиксации нарушения ПДД и весогабаритного контроля. Дорожное строительство. В конце 2014 г. – начале 2015 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" начало разработку нового направления – проектное финансирование крупных подрядчиков в проектах дорожного строительства под гарантии заключенных государственных контрактов. Объем перевозок и расчетная интенсивность движения по дорогам России с каждым годом возрастает, размер государственного заказа в данной сфере остается стабильно высоким, но учитывая тенденции, складывающиеся в банковской сфере, подрядчики по данным контрактам испытывают серьезные затруднения в привлечении оборотного капитала для реализации данных проектов. ПАО "ИФК "СОЮЗ" осуществляет фондирование крупных генеральных подрядчиков по строительству новых трасс, а также ремонту уже существующих дорог.

Общество в 2017 г. продолжило активную работу на рынке ценных бумаг. Общество осуществляет консолидацию миноритарных пакетов акций в ряде компаний сегмента электроэнергетики и топливно-энергетического комплекса с целью их дальнейшей продажи стратегическим инвесторам. Общество также осуществляет активные операции с долговыми ценными бумагами компаний и банков в сегменте distressed. Эмитент, помимо операций с российскими ценными бумагами, продолжает инвестирование в еврооблигации российских эмитентов, а также ряд ETF, что позволяет хеджировать валютные риски Общества по другим проектам.

Планы будущей деятельности эмитента

Приоритетными направлениями деятельности ПАО "ИФК "СОЮЗ" являются:

1) финансирование инфраструктурных проектов, направленных на создание социальных объектов на базе концессионных соглашений с регионами РФ и других форм государственно-частного партнерства, а также объектов коммерческой инфраструктуры в интересах крупнейших производственных компаний РФ;

2) инвестирование денежных средств в ценные бумаги и долговые инструменты.

Источники информации: учредительные документы, годовые и квартальные отчеты ПАО "ИФК "СОЮЗ"; сайт ПАО "ИФК "СОЮЗ" http://www.ifcs.ru

7. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ

7.1. Основные факторы социально-экономического развития России

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 третьей оценке Росстата (в конце 2016 г.), ВВП снизился на 2,8% к уровню 2014 г.

В соответствии с 1-ой оценкой Ростата, в 2016 г. произведенный ВВП составил 85880,6 млрд. руб. Снижение ВВП замедлилось до 0,2 % к уровню 2015 г. В структуре ВВП по источникам доходов снизилась доля валовой прибыли и валовых смешанных доходов, на фоне увеличения удельного веса доли оплаты труда наемных работников и сокращения чистых налогов на производство и импорт. Со стороны расходов – динамику произведенного ВВП поддержали инвестиционный (3,3 % г/г) и внешний спрос (2,3 % г/г), в то время как потребительский показал отрицательную динамику (-3,8 % г/г).

Первая оценка роста ВВП в 2017 г. составила 1,5%. Экономика вернулась к росту после рецессии 2015-2016 гг. Первая оценка Росстата не включает окончательные данные годовой отчетности, в том числе малых и средних предприятий, которая должна поступить позже и будет учтена при публикации следующих оценок. Источником восстановления экономики в 2017 г. был внутренний спрос. Валовое накопление основного капитала увеличилось на 3,6%, расходы домашних хозяйств на конечное потребление – на 3,4%, что выше ежемесячных показателей потребительского спроса – розничных продаж и платных услуг населению.

После получения и обработки Росстатом итоговой годовой отчетности предприятий всех видов экономической деятельности итоговая оценка темпа роста ВВП за 2017 г., по оценке Минэкономразвития России, может составить около 2%.

За 9 мес. 2018 г. рост ВВП оценивается на уровне 1,6% г/г (1 кв. 2018 г. – 1,3% г/г, 2 кв. 2018 г. – 1,9% г/г, 3 кв. 2018 г. – 1,3% г/г). Замедление экономического роста в 3 кв. 2018 г. было обусловлено негативной динамикой сельского хозяйства.

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 по итогам декабря 2016 г. показал лучшие темпы прироста за весь 2016 г., увеличившись на 3,2 % г/г, что способствовало тому, что по итогам 2016 г. по сравнению с 2015 г. индекс промышленного производства вырос на 1,1%.

Рост промышленного производства на 1,8% г/г в январе-сентябре 2017 г. сменился его падением на 1,7% г/г в 4 кв. 2017 г. В результате рост промышленного производства по итогам 2017 г. (+1,0% г/г) оказался слабее, чем ожидалось. Резкое ухудшение динамики показателя в конце года было обусловлено комбинацией ожидаемых и непредвиденных факторов, действовавших на рынках отдельных товаров. Наибольший отрицательный вклад в динамику индекса промышленного производства в 4 кв. 2017 г. внесла обрабатывающая промышленность (-2,2% г/г).

В июне 2018 г. Росстат осуществил плановый пересмотр динамики промышленного производства за 2016-2017 гг. Ретроспективное уточнение данных было связано с поступлением годовой отчетности по крупным и средним предприятиям и итогов выборочного обследования малого бизнеса за 2017 г. По итогам пересмотра темп роста промышленного производства за 2017 г. был повышен до 2,1% с 1,0% ранее, за 1 кв. 2018 г. – до 2,8% г/г с 1,9% г/г.

Рост промышленного производства в сентябре 2018 г. замедлился до 2,1% г/г (с 2,7% г/г в августе) из-за ухудшения годовой динамики обрабатывающих производств.

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 ограниче-

ния источников финансирования (ограничения возможности заимствования российскими компаниями кредитных ресурсов за рубежом и высокие процентные ставки по кредитам российских банков).

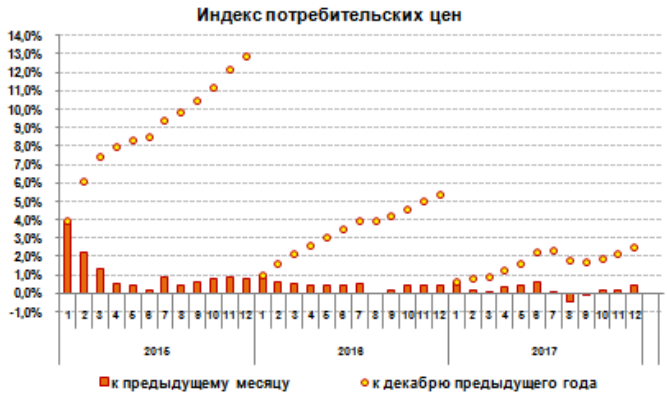
По итогам 2016 г., сокращение инвестиций в основной капитал: -0,2% г/г.

С 2017 г. наблюдается рост инвестиций в основной капитал – 4,4% по итогам 2017 г. и 3,6% по итогам 1 кв. 2018 г. к соответствующему периоду 2017 г. Темпы роста инвестиций в основной капитал в 3 кв. 2018 г., по оценке, снизились до 1,8-2,3% г/г. При этом в терминах последовательных приростов (с устранением сезонности) инвестиции в 3 кв. 2018 г. показали спад по сравнению со 2 кв. 2018 г. Негативное влияние на динамику инвестиций в последние месяцы оказывало удорожание инвестиционного импорта в условиях ослабления рубля, а также рост неопределенности, сопровождавшийся ухудшением настроений бизнеса.

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.



По итогам 2016 г. инфляция – 5,4%. Столь значительное замедление инфляции обеспечивалось низким ростом цен на продовольственные товары в результате процессов импортозамещения и хорошего урожая, что способствовало росту предложения более дешевой отечественной продукции. Также положительный эффект на снижение инфляции оказала более низкая индексация цен и тарифов на продукцию (услуги) компаний инфраструктурного сектора. Основной вклад в инфляцию 2016 г. внес рост цен на непродовольственные товары вследствие пролонгированного переноса курсовых издержек из-за снижения платежеспособности населения. Но влияние этого фактора к концу года практически исчерпалось.

Потребительская инфляция по итогам 2017 г. достигла исторически минимального значения – 2,5% г/г. Опубликованные Росстатом данные совпали с оперативной оценкой Минэкономразвития России (2,5-2,6% г/г). При этом более крепкий, чем предполагалось ранее, валютный курс, а также благоприятная ситуация на рынке продовольствия в конце 2017 г. привели к отклонению инфляции от сентябрьского прогноза (3,2%). Таким образом, в

2017 г. инфляция следовала траектории, которую Минэкономразвития России в мае охарактеризовало как "сценарий ускоренного снижения".

В октябре 2018 г. инфляция ускорилась до 3,5% г/г с 3,4% г/г в сентябре. При сохранении курса рубля на текущем уровне в оставшиеся месяцы года инфляция на потребительском рынке в помесячном выражении сохранится примерно на уровне октября (0,4-0,5% м/м). В годовом выражении темпы роста потребительских цен в ноябре и декабре ускорятся до 3,7-3,8% г/г.

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.

После существенного ослабления российской национальной валюты относительно основных мировых валют в январе 2016 г., обусловленного снижением мировых цен на нефть и действием внутренних факторов (в частности, поведением крупных участников российского валютного рынка), с середины февраля 2016 г. началось укрепление рубля, и волатильность его курса постепенно снижалась. Этому способствовали повышение цены на нефть на мировых товарных рынках, сохранение умеренно жесткой денежно-кредитной политики Банка России и ослабление ожиданий относительно повышения ставки ФРС США до конца 2016 г. В конце 2016 г. декабре конъюнктура внутреннего валютного рынка еще улучшилась, рубль укрепился. Этому способствовали значительный рост нефтяных котировок в конце 2016 г. и их стабилизация на достигнутом уровне после заключения странами-членами ОПЕК и другими нефтедобывающими государствами соглашения об ограничении добычи нефти, а также масштабные продажи валютной выручки российскими экспортерами.

К концу 2016 г. курс рубля к доллару США обновил максимумы, достигнутые в октябре 2015 г. Волатильность курса рубля снизилась до уровней, наблюдавшихся до ноября 2014 г. По итогам 2016 г., официальный курс доллара США к рублю снизился на 17%, до 60,6569 руб./$ на 01.01.2017 г., курс евро к рублю – на 20 %, до 63,8111 руб./€.

Курс рубля в ноябре-декабре 2017 г. стабилизировался. В номинальном эффективном выражении рубль в декабре 2017 г. укрепился на 0,1% после ослабления в ноябре на 1,7%. Средний курс российской валюты по отношению к доллару США в декабре оставался стабильным и составил 58,3 руб./$ в среднем за месяц.

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

Основные макроэкономические показатели	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.
ВВП	92,2	104,5	104,3	103,5	101,3	100,7	97,2	99,8	101,5
Инфляция (ИПЦ), на конец периода	108,8	108,8	106,1	106,6	106,5	111,4	112,9	105,4	102,5
Индекс промышленного производства	89,2	108,2	104,7	102,6	100,3	101,7	96,6	101,1	102,1
Инвестиции в основной капитал	83,0	106,0	106,2	106,7	99,8	98,5	91,6	99,8	104,4

Источники информации: Минэкономразвития России, Росстат

7.2. Отраслевой анализ. Рынок облигаций

В 3 кв. 2018 г. рынок рублевых облигаций демонстрировал крайне высокую волатильность, оставаясь под давлением как внешних, так и внутренних негативных факторов.

В качестве основных внешних факторов остаются: возможность расширения антироссийских санкций со стороны США, которые могут затронуть суверенный долг; ухудшение ситуации на валютных и долговых рынках развивающихся стран в результате роста геополитических рисков (развязывание торговых войн со стороны США) и ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США. Все это также затронуло и российский рубль, и рынок ОФЗ, где отток средств нерезидентов существенно ускорился.

Кроме того, заявления Банка России об усилении инфляционных ожиданий и о высокой вероятности превышения инфляции таргетируемого уровня в первой половине 2019 г. также оказали определенное давление на рынок долга.

Вместе с тем решение о повышении ключевой ставки на 0,25 п.п. не привело к существенному изменению ставок на рынке.

3 кв. 2018 г. характеризовался продолжением роста доходности рублевых облигаций, существенным сокращением предложения на первичном рынке как со стороны государства и субъектов РФ, так и со стороны корпоративных заемщиков.

Ключевые события 3 кв. 2018г., оказавшие влияние на долговой рынок

Основные внешние факторы:

- обострение санкционного противостояния со стороны США (угрозы введения новых ограничений к России, в большей степени относительно госдолга);
- ужесточение денежно-кредитной политики США вследствие восстановления американской экономики (и, как следствие, повышение ФРС ставки 3-й раз в течение 2018г.);
- эскалация торговых войн между Китаем и США;
- глобальное снижение спроса на риск развивающихся рынков (как следствие обострения финансового кризиса в Турции).

Основные внутренние факторы:

- рост инфляционных ожиданий (ускорение роста инфляции в результате повышения НДС, пенсионной реформы и налогового маневра в нефтегазовом секторе). Прогноз по инфляции повышен Банком России на 2018 г. – до 3,8-4,2%, на конец 2019 г. – до 5,0-5,5%;
- ужесточение риторики и денежно-кредитной политики Банком России (на последнем заседании ключевая ставка повышена на 25 б.п.);
- очередное резкое ослабление рубля, несмотря на стабильно высокие цены на нефть (по марке Brent в течение 3 кв. 2018г. в среднем – около $75,9 за баррель);
- продолжение бегства нерезидентов из российского рублевого долга, по некоторым оценкам их доля на рынке ОФЗ могла снизиться до 25%;
- действия Банка России в рамках "бюджетного правила" на валютном рынке;
- политика Минфина в части проведения аукционов по размещению ОФЗ;
- сохранение агентством S&P суверенного кредитного рейтинга России на инвестиционном уровне "BBB-" со "стабильным" прогнозом.

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На конец 3 кв. 2018 г. общий объем рынка рублевых облигаций увеличился на 3,67% по сравнению с началом года (в том числе 1,97% в 1 кв. и 0,88% во 2 кв. 2018 г.) и составил около 19,081 трлн. руб. При этом объем рынка ОФЗ составил около 7,182 трлн. руб. (+6,8%).

Объем в обращении корпоративных облигаций на конец 3 кв. 2018 г. составил около 11,324 трлн. руб., что на 1,90% выше уровня начала 2018 г. и на 0,09% ниже уровня конца

2 кв. 2018 г. После снижения по итогам 1 кв. 2018 г. (-0,22%) и роста во 2 кв. 2018 г. (+1,69%) в 3 кв. 2018 г. вновь наблюдалось снижение объема рынка субфедеральных облигаций, (-0,34%). На конец третьего квартала объем в обращении региональных облигаций составил 573,9 млрд. руб. (+1,12% к началу 2018 г.).

В результате структура рынка рублевых облигаций изменилась незначительно. Доля ОФЗ выросла до 37,64% против 37,1%, 36,3% и 36,54% в конце второго, первого кварталов и в начале 2018 г. Доля корпоративных облигаций снизилась до 59,35% против 59,86% и 60,68% в конце второго и первого кварталов и 60,63% в начале 2018 г. Доля субфедеральных облигаций снизилась до 3,01% против 3,04% и 3,02% в конце второго и первого кварталов и 3,08% на начала 2018 г.

На рынке корпоративных облигаций по итогам 3 квартала 2018г. нефтегазовый сектор сохраняет свое лидерство с долей 35,7% в общем объеме против 33,9% на начало года, опережая банковский сектор, доля которого продолжает расти с начала года с 19,1% до 20,3% (19,8% и 19,4% в конце второго и третьего кварталов соответственно).

Порядка 13,2% (против 13,6% на начало года) приходится на финансовый сектор (в котором наиболее широко представлены облигации ипотечных агентов, а также облигации лизинговых, страховых и других финансовых компаний). Из отраслей реального сектора высокие позиции занимают: транспорт и энергетика с долей порядка 7,1% и 5,5% (6,4% и 5,8% на начало года) соответственно.

По-прежнему около 3,5% (3,4% на начало второго квартала и 3,3% на начало года) от общего объема занимает связь, порядка 3,0% и 2,9% (по 3,0% на начало года) приходится на металлургию и строительство. Доля облигаций эмитентов остальных отраслей составила около 8,8% (против 11,8% на начало года).

Крупнейшими заемщиками на рынке корпоративных облигаций на конец 3 кв. 2018 г. являлись: НК "Роснефть", РЖД, ФСК ЕЭС, Транснефть, Газпром и Газпром нефть.

Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) оценивается на уровне 64,1% против 63,1%, 60,2% и 61,3% на начало третьего, второго кварталов и начало 2018 г. от суммарного объема рынка.

Доля облигаций второго эшелона составляет, по оценкам, 18,7% (19,0% и 19,1% на начало третьего и второго кварталов и 20,3% на начало года), третьего эшелона – 17,3% (на начало третьего и второго кварталов – 18,7% и 20,7%, на начало года – 18,4%).

Источники информации: Минэкономразвития России, Московская биржа, БК "Регион" (www.region.ru/upload/business/analytics/dolgovoy-rynok/operational-notes/)

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 ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 2014-2017 гг. (анализируемый период) и 3 кв. 2018 г. (последняя доступная отчетность в период проведения оценки), размещенные в открытом доступе в сети Интернет на сайте ПАО "ИФК "СОЮЗ" (http://www.ifcs.ru).

Показатели финансовой отчетности ПАО "ИФК "СОЮЗ" (далее в тексте Отчета об оценке также – Предприятие) приведены в таблицах далее.

В таблицах отражены только строки, имеющие числовые значения.

Таблица 4. Балансовые показатели ПАО "ИФК "СОЮЗ", тыс. руб.

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.				
		2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	3 кв. 2018г.
АКТИВ						
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Нематериальные активы	1110	920 000	920 000	920 000	920 000	920 000
Прочие внеоборотные активы	1190	1 622 131	3 249 009	1 018 188	1 074 267	995 534
ИТОГО по разделу I	**1100**	**2 542 131**	**4 169 009**	**1 938 188**	**1 994 267**	**1 915 534**
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Запасы	1210	–	–	14 000	14 000	28 600
Дебиторская задолженность	1230	2 658 119	715 548	299 828	8 453 306	8 486 323
Финансовые вложения	1240	7 026 009	13 454 507	10 068 305	1 693 742	2 183 713
Денежные средства	1250	804	101	83	1	1 668
ИТОГО по разделу II	**1200**	**9 684 932**	**14 170 156**	**10 382 216**	**10 161 049**	**10 700 304**
БАЛАНС	**1600**	**12 227 063**	**18 339 165**	**12 320 404**	**12 155 316**	**12 615 838**
ПАССИВ						
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ						
Уставный капитал	1310	920 010	920 010	920 010	920 010	920 010
Резервный капитал	1360	703	703	703	703	703
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	56 925	134 938	138 208	146 663	150 066
ИТОГО по разделу III	**1300**	**977 638**	**1 055 651**	**1 058 921**	**1 067 376**	**1 070 779**
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Заемные средства	1410	10 653 911	17 117 503	11 261 169	9 164 813	8 688 250
ИТОГО по разделу IV	**1400**	**10 653 911**	**17 117 503**	**11 261 169**	**9 164 813**	**8 688 250**
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Заемные средства	1510	113 222	–	–	265	867 301
Кредиторская задолженность	1520	482 292	166 011	314	1 922 862	1 989 508
ИТОГО по разделу V	**1500**	**595 514**	**166 011**	**314**	**1 923 127**	**2 856 809**
БАЛАНС	**1700**	**12 227 063**	**18 339 165**	**12 320 404**	**12 155 316**	**12 615 838**

Данные отчетов ПАО "ИФК "СОЮЗ" о финансовых результатах приведены в таблице далее. В таблице отражены только строки, имеющие числовые значения.

Таблица 5. Показатели отчетов о финансовых результатах ПАО "ИФК "СОЮЗ", тыс. руб.

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.				
		2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	9 мес. 2018г.
Выручка	**2110**	**3 140 792**	**4 808 802**	**13 097 189**	**2 978 327**	**553 209**
Себестоимость продаж	**2120**	**3 072 085**	**4 631 904**	**12 338 252**	**2 813 661**	**554 302**
Валовая прибыль (убыток)	**2100**	**68 707**	**176 898**	**758 937**	**164 666**	**(1 093)**
Управленческие расходы	2220	2 831	3 800	7 220	6 539	1 737
Прибыль (убыток) от продаж	**2200**	**65 876**	**173 098**	**751 717**	**158 127**	**(2 830)**
Доходы от участия в других организациях	2310			335	5 296	1 881
Проценты к получению	2320	180 424	319 450	959 862	1 184 778	467 199
Проценты к уплате	2330	5 931	6 816	1 688 055	1 334 706	411 278
Прочие доходы	2340	417 718	373 839	7 153	5	20 805
Прочие расходы	2350	652 726	768 962	26 218	4 255	71 987
Прибыль (убыток) до налогообложения	**2300**	**5 361**	**90 609**	**4 794**	**9 245**	**3 790**
Текущий налог на прибыль	2410	–	(11 746)	(892)	(790)	(387)
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	**2400**	**5 361**	**78 013**	**3 270**	**8 455**	**3 403**

8.2. Финансовый анализ балансов и отчетов о финансовых результатах

Анализ структуры и динамики активов и пассивов балансов ПАО "ИФК "СОЮЗ" 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 – 2014-2017 гг.

1. Анализ активов ПАО "ИФК "СОЮЗ". На конец анализируемого периода общая балансовая стоимость имущества ПАО "ИФК "СОЮЗ" (валюта баланса) – 12,155 млрд. руб. В анализируемом периоде величина активов ПАО "ИФК "СОЮЗ" сократилась на 71,747 млн. руб. (-0,6%), главным образом, за счет сокращения величины прочих внеоборотных активов и краткосрочных финансовых вложений на балансе Предприятия.

На конец 3 кв. 2018 г. общая балансовая стоимость имущества ПАО "ИФК "СОЮЗ" составила 12,616 млрд. руб., увеличение с начала года – 460,522 млн. руб. (+3,8%) за счет существенного увеличения краткосрочных финансовых вложений на балансе Предприятия, а также увеличения дебиторской задолженности и запасов на балансе Предприятия.

1.1. Анализ внеоборотных активов. Внеоборотные активы ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде и за 3 кв. 2018 г. представлены нематериальными активами и прочими внеоборотными активами. На конец анализируемого периода величина внеоборотных активов – 1,994 млрд. руб. (16,4% в валюте баланса).

В анализируемом периоде внеоборотные активы Предприятия сократились на 547,864 млн. руб. за счет сокращения прочих внеоборотных активов. За 9 мес. 2018 г. внеоборотные активы Предприятия сократились на 78,733 млн. руб. – также за счет сокращения прочих внеоборотных активов.

Нематериальные активы ПАО "ИФК "СОЮЗ" в течение анализируемого периода и на конец 3 кв. 2018 г. оставались неизменными – 920,0 млн. руб. (5,0..7,6% в валюте баланса в анализируемом периоде и 7,3% в валюте баланса на конец 3 кв. 2018 г.).

По данной статье баланса отражены объекты интеллектуальной собственности – исключительные права на программно-технический комплекс "АСУ профессионального участника рынка ценных бумаг".

Прочие внеоборотные активы ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде сократились на 547,864 млн. руб. (-33,8%). На конец анализируемого периода величина прочих внеоборотных активов – 1,074 млрд. руб. (8,8% в валюте баланса). За 9 мес. 2018 г. прочие внеоборотные активы Предприятия сократились на 78,733 млн. руб. (-7,3%) и составили на конец 3 кв. 2018 г. – 995,534 млн. руб. (7,9% в валюте баланса).

1.2. Анализ оборотных активов. Оборотные активы ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде и 3 кв. 2018 г. составляли от 77% до 85% в валюте баланса ПАО "ИФК "СОЮЗ". Основными статьями оборотных активов в анализируемом периоде и 3 кв. 2018 г. являлись дебиторская задолженность и краткосрочные финансовые вложения.

Запасы ПАО "ИФК "СОЮЗ" в первой половине анализируемого периода на балансе Предприятия отсутствовали. Во второй половине анализируемого периода их значения оставалось неизменным – 14 млн. руб. (0,1% на конец анализируемого периода). За 9 мес. 2018 г. запасы Предприятия увеличились на 14,600 млн. руб. (в 2,04 раз) и составили на конец 3 кв. 2018 г. – 28,600 млн. руб. (0,2% в валюте баланса).

Дебиторская задолженность ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде и на конец 3 кв. 2018 г. являлась наиболее существенной статьей активов Предприятия. Согласно Ежеквартальному отчету ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 3 кв. 2018 г., дебиторская задолженность Предприятия на конец 3 кв. 2018 г., в основном (более 60%), является просроченной дебиторской задолженностью. В анализируемом периоде значения дебиторской задолженности существенно изменялись.

В течение анализируемого периода дебиторская задолженность Предприятия выросла на 5,795 млрд. руб. (в 3,18 раз) и составила на конец анализируемого периода – 8,453 млрд. руб. (69,5% в валюте баланса).

За 9 мес. 2018 г. дебиторская задолженность Предприятия увеличилась на 33,017 млн. руб. (+0,4%), на конец 3 кв. 2018 г. дебиторская задолженность ПАО "ИФК "СОЮЗ" составляла 8,486 млрд. руб. (67,3% в валюте баланса).

Резкий рост дебиторской задолженности в 2017 г. сопровождался примерно сопоставимым сокращением краткосрочных финансовых вложений ПАО "ИФК "СОЮЗ".

В течение анализируемого периода и за 9 мес. 2018 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" имело активное сальдо дебиторской задолженности (дебиторская задолженность была больше кредиторской), то есть ПАО "ИФК "СОЮЗ" предоставляло своим клиентам бесплатный коммерческий кредит в размере, превышающем средства, полученные в виде отсрочек платежей коммерческим кредиторам.

Краткосрочные финансовые вложения ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде сократились на 5,332 млрд. руб. (-76%) и составили на конец анализируемого периода – 1,694 млрд. руб. (13,9% в валюте баланса). За 9 мес. 2018 г. величина данной статьи увеличилась на 489,971 млн. руб. (+28,9%). На конец 3 кв. 2018 г. краткосрочные финансовые вложения составили 2,184 млрд. руб. (17,3% в валюте баланса ПАО "ИФК "СОЮЗ").

Денежные средства на балансе Предприятия на отчетные даты в анализируемом периоде и на конец 3 кв. 2018 г. составляли незначительную величину в относительном выражении (менее 1% в валюте баланса).

На конец анализируемого периода денежные средства Предприятия – 1 тыс. руб., на конец 3 кв. 2018 г. – 1,668 млн. руб. (менее 1% в валюте баланса).

2. Анализ пассивов ПАО "ИФК "СОЮЗ". Источниками финансирования имущества (активов) являются собственные и заемные средства, которые отражаются в пассиве баланса. Важнейшей характеристикой финансового состояния ПАО "ИФК "СОЮЗ" является собственный капитал. На конец анализируемого периода собственный капитал ПАО "ИФК "СОЮЗ" представлен **уставным капиталом**, который составляет 920,010 млн. руб. (7,6% в

общем пассиве Предприятия), **резервным капиталом** – 703 тыс. руб. (менее 1% в общем пассиве Предприятия) и **нераспределенной прибылью** – 146,663 млн. руб. (1,2% в общем пассиве Предприятия). Таким образом, основными источниками финансирования имущества ПАО "ИФК "СОЮЗ" на конец анализируемого периода являлись заемные средства (91,4% в общем пассиве Предприятия), что отрицательно характеризует финансовую устойчивость ПАО "ИФК "СОЮЗ".

В анализируемом периоде собственный капитал ПАО "ИФК "СОЮЗ" увеличился на 89,738 млн. руб. (в 2,58 раз), за счет соответствующего роста величины нераспределенной прибыли. За 9 мес. 2018 г. собственный капитал ПАО "ИФК "СОЮЗ" увеличился на 3,403 млн. руб. (+0,3%) за счет соответствующего роста величины нераспределенной прибыли, полученной за 9 мес. 2018 г.

Долгосрочные заемные средства ПАО "ИФК "СОЮЗ" в течение анализируемого периода и за 9 мес. 2018 г. составляли основную часть источников формирования имущества – 75,1..93,3% в общем пассиве Предприятия. Данная статья баланса, в основном, представлена собственными облигациями ПАО "ИФК "СОЮЗ" серий 01, 02 и 03 (облигационными займами), размещенными в 2010-2012 гг., а также долгосрочными займами, полученными Предприятием. В анализируемом периоде долгосрочные заемные средства ПАО "ИФК "СОЮЗ" сократились на 1,489 млрд. руб. (-14%).

На конец анализируемого периода долгосрочные заемные средства ПАО "ИФК "СОЮЗ" составили 9,165 млрд. руб. (75,4% в общем пассиве Предприятия).

За 9 мес. 2018 г. долгосрочные заемные средства ПАО "ИФК "СОЮЗ" сократились на 476,563 млн. руб. (-5,2%) и составили на конец 3 кв. 2018 г. – 8,688 млрд. руб. (68,9% в общем пассиве Предприятия).

21 июня 2018 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" объявлен технический дефолт по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за третий купонный период облигаций серии 02 в сумме 862 096 138,73 руб. по причине отсутствия денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ".

31 июля 2018 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" объявлен технический дефолт по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за пятый купонный период облигаций серии 03 в сумме 2 558 573 руб. по причине отсутствия денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ".

Таким образом, уровень просроченной задолженности по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за третий купонный период облигаций серии 02 и за пятый купонный период облигаций серии 03 на дату оценки составил 9,95% по отношению к долгосрочной задолженности на конец 3 кв. 2018 г. и 6,85% по отношению к величине активов ПАО "ИФК "СОЮЗ" (к валюте баланса) на конец 3 кв. 2018 г.

Уровень задолженности по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за третий купонный период облигаций серии 02, по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за пятый купонный период облигаций серии 03, а также выплате номинальной стоимости облигаций серий 02 и 03 на дату оценки превышает 100% по отношению к величине активов ПАО "ИФК "СОЮЗ" (к валюте баланса) на конец 3 кв. 2018 г.

Краткосрочные заемные средства ПАО "ИФК "СОЮЗ" в течение большей части анализируемого периода отсутствовали или составляли незначительную величину – менее 1% в общем пассиве Предприятия. Данная статья баланса представлена краткосрочными займами, полученными Предприятием.

На конец анализируемого периода краткосрочные заемные средства ПАО "ИФК "СОЮЗ" составляли 265 тыс. руб. (менее 1% в общем пассиве Предприятия).

За 9 мес. 2018 г. величина данной статьи существенно увеличилась – на 867,036 млн. руб. в связи с неисполнением ПАО "ИФК "СОЮЗ" обязательств по выплате купонного дохода за третий купонный период облигаций серии 02 и по выплате купонного дохода за пятый купонный период облигаций серии 03. На конец 3 кв. 2018 г. краткосрочные заемные средства ПАО "ИФК "СОЮЗ" составляли 867,301 млн. руб. (6,9% в общем пассиве Предприятия). В составе данной статьи отражены краткосрочные займы, полученные Предприятием, а также начисленные и невыплаченные проценты (купонный доход) по облигациям серий 02 и 03.

Кредиторская задолженность ПАО "ИФК "СОЮЗ" на отчетные даты в анализируемом периоде существенно изменялась. В течение анализируемого периода кредиторская задолженность увеличилась на 1,441 млрд. руб. (в 3,23 раз).

На конец анализируемого периода кредиторская задолженность составила 1,923 млрд. руб. (15,8% в общем пассиве Предприятия).

За 9 мес. 2018 г. кредиторская задолженность ПАО "ИФК "СОЮЗ" увеличилась на 66,646 млн. руб. (+3,5%) и составила на конец 3 кв. 2018 г. – 1,990 млрд. руб. (15,8% в общем пассиве Предприятия). Просроченная кредиторская задолженность на конец 3 кв. 2018 г. у ПАО "ИФК "СОЮЗ" отсутствовала.

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 9 мес. 2018 г. по сравнению с показателями 2017 г. не проводился.

Выручка ПАО "ИФК "СОЮЗ" по основному виду деятельности Предприятия – предоставление прочих финансовых услуг – за 2014-2015 гг. составила 3,141 млрд. руб. и 4,809 млрд. руб. соответственно. В 2016 г. произошло резкое увеличение выручки – до 13,097 млрд. руб. В 2017 г. выручка сократилась до 2,978 млрд. руб. в связи со снижением инвестиционной активности ПАО "ИФК "СОЮЗ", и снижением операций купли-продажи ценных бумаг в 2017 г.

Себестоимость ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 2014-2015 гг. – 3,072 млрд. руб. и 4,632 млрд. руб. соответственно (97,8% и 96,3% от выручки ПАО "ИФК "СОЮЗ" соответственно). Себестоимость за 2016-2017 гг. – 12,338 млрд. руб. и 2,814 млрд. руб. соответственно (94,2% и 94,5% от выручки ПАО "ИФК "СОЮЗ" соответственно). Себестоимость ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде – себестоимость ценных бумаг.

Валовая прибыль ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 2014-2015 гг. составила 68,707 млн. руб. и 176,898 млн. руб. соответственно (2,2% и 3,7% от выручки соответственно). Валовая прибыль ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 2016-2017 гг. составила 758,937 млн. руб. и 164,666 млн. руб. соответственно (5,8% и 5,5% от выручки соответственно).

Управленческие расходы по содержанию ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде выросли на 3,708 млн. руб. (в 2,3 раз) и составляли 2,831..7,220 млн. руб. (2,2..5,8% от выручки Предприятия.

Доходы от участия в других организациях в 2014-2015 гг. у Предприятия отсутствовали, в 2016-2017 гг. – составляли незначительную величину (менее 0,2% от выручки).

Доходы от участия в других организациях в 2016-2017 гг. – 335 тыс. руб. и 5,296 млн. руб. соответственно.

В анализируемом периоде Предприятие получало процентные доходы, которые составляли 5,7..39,8% от выручки с тенденцией к их увеличению. Ежегодная сумма **процентов к получению** в анализируемом периоде увеличилась на 1,004 млрд. руб. (в 6,7 раз) и в 2017 г. составила 1,185 млрд. руб. Таким образом, в 2014-2015 гг. сальдо процентных доходов и платежей было положительным, а в 2016-2017 гг. – отрицательным.

Прочие доходы ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде сократились на 417,713 млн. руб. (-100%) и составили на конец анализируемого периода – 5 тыс. руб.

Прочие расходы ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде также сократились – на 648,471 млн. руб. (-99,3%) и составили на конец анализируемого периода – 4,255 млн. руб.

В течение всего анализируемого периода сальдо прочих доходов и расходов было отрицательным.

С учетом значительной величины валовой прибыли и прибыли от продаж, а также положительного сальдо процентных доходов и платежей в 2014-2015 гг., деятельность ПАО "ИФК "СОЮЗ" в анализируемом периоде была прибыльной.

Чистая прибыль ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 2014-2015 гг. составила 5,361 млн. руб. и 78,013 млн. руб. соответственно (0,2% и 1,6% от выручки соответственно). Чистая прибыль ПАО "ИФК "СОЮЗ" за 2016-2017 гг. составила 3,270 млн. руб. и 8,455 млн. руб. соответственно (0,02% и 0,3% от выручки соответственно).

9. 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 6. Характеристики оцениваемых облигаций

Показатель	Облигация серии 02	Облигация серии 03
Вид, категория (тип), серия и иные идентификационные признаки ценных бумаг	документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя с обязательным централизованным хранением	
Серия	02	03
Государственный регистрационный номер выпуска	4-02-80088-N	4-03-80088-N
Эмитент	Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (ПАО "ИФК "СОЮЗ")	
Общее количество ценных бумаг в обращении	10 000 000 шт.	20 000 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации	1 000 руб.	1 000 руб.
Организатор торгов на рынке ценных бумаг	Московская биржа (сайт http://moex.com)	
Код ценной бумаги	RU000A0JTHF9	RU000A0JU278
Полное наименование	ИФК СОЮЗ ПАО об. сер. 02	ИФК СОЮЗ ПАО об. сер. 03
Краткое наименование	ИФКСОЮЗ2	ИФКСОЮЗ3
Ссылка на итоги торгов на рынке ценных бумаг	https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=EQDB&code=RU000A0JTHF9#/bond_2	https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&code=RU000A0JU278#/bond_2

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.

Уровень 3 / Level 3

Торговый код ценной бумаги Ticker	Наименование эмитента Issuer Name	Тип Type	Гос. регистр. номер Government registration number	Цена / Price				Средне взвешен ная цена WAP	Цена закрытия Close price	Признака емая котировка Admitted quote	Рыночная цена (2) Market price (2)	Рыночная цена (3) Market price (3)	Объем сделок, руб Value, rub.	Объем сделок, шт. Volume	Кол-во сделок Number of Trades	НКД, руб Accrued interest
				Перв. Open	Макс. High	Мин. Low	Посл. Close									
RU000A0JTHF9	ИФКСОЮЗ2	об	4-02-80088-N						100.00	100.00	-	-	0.00	0	0	
RU000A0JU278	ИФКСОЮЗ3	об	4-03-80088-N						10.00	10.00	-	-	0.00	0	0	

Бюллетень ПАО Московская Биржа 21.01.19 Рыночные сделки Стр. 25 из 38

Справедливая стоимость корпоративных облигаций может быть определена как сумма их котировки на дату оценки (в процентах от номинала) и накопленного купонного дохода[2]. Результаты расчета приведены в таблице.

[2] Источник: Московская биржа (сайт http://moex.com/), бюллетень Московской биржи на дату оценки

Таблица 7. Расчет справедливой стоимости оцениваемых облигаций

Финансовый инструмент	Эмитент	Краткое наименование (Московская биржа)	Рыночная котировка 1 облигации на дату оценки, руб.	Накопленный купонный доход (НКД) по 1 облигации на дату оценки, руб.	ИТОГО справедливая стоимость облигаций на дату оценки, руб.
Облигации процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением серии 02	ПАО "ИФК "СОЮЗ"	ИФКСОЮЗ2	**1 000,000**	**0,00**	**1 000,000**
Облигации процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением серии 03	ПАО "ИФК "СОЮЗ"	ИФКСОЮЗ3	**100,000**	**0,00**	**100,000**

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 4 месяца до даты оценки[3] и до наступления существенных событий в 2018 г., а именно – дефолта по облигациям серий 02 и 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.6.1 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 02 и 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" в связи с отсутствием денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.6.1 Отчета об оценке);
- результатов финансового анализа ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.8.2 Отчета об оценке), согласно которым уровень задолженности по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за третий купонный период облигаций серии 02, уровень задолженности по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за пятый купонный период облигаций серии 03, а также выплате номинальной стоимости облигаций серий 02 и 03 на дату оценки превышает 100% по отношению к величине активов ПАО "ИФК "СОЮЗ" (к валюте баланса) на конец 3 кв. 2018 г.;
- недостаточности денежных средств (менее 1% от величины активов) для выплаты просроченной задолженности и выплат по будущим купонным доходам;
- невозможности погашения купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серий 02 и 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" в обозримой перспективе.

[3] Данные итогов торгов Московской биржи

Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.), определенная сравнительным подходом, по состоянию на 21 января 2019 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).

Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.), определенная сравнительным подходом, по состоянию на 21 января 2019 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).

10. 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]:

(a) методы, основанные на расчете приведенной стоимости (см. пункты В12–В30);

(b) 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 временну́ю стоимость, так и внутреннюю стоимость соответствующего опциона; и

(c) 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]:

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

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

(c) временно́й 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);

(e) 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 8. Характеристики оцениваемых облигаций

Показатель	Облигация серии 02	Облигация серии 03
Вид, категория (тип), серия и иные идентификационные признаки ценных бумаг	документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя с обязательным централизованным хранением	
Серия	02	03
Государственный регистрационный номер выпуска	4-02-80088-N	4-03-80088-N
Эмитент	Публичное акционерное общество "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (ПАО "ИФК "СОЮЗ")	
Общее количество ценных бумаг в обращении	10 000 000 шт.	20 000 000 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 13 купонных периодов. Длительность первого купонного периода составляет 1 274 (Одна тысяча двести семьдесят четыре) дня. Длительность купонных периодов со второго по двенадцатый составляет 364 (Триста шестьдесят четыре) дня. Длительность тринадцатого купонного периода составляет 182 (Сто восемьдесят два) дня.	Доходом по Облигациям является купонный доход, начисляемый за каждый купонный период. Облигации имеют 15 купонных периодов. Длительность купонных периодов составляет 364 (Триста шестьдесят четыре) дня.
Дата начала торгов	27.12.2012 г.	06.08.2013 г.
Дата погашения	09.12.2027 г.	18.07.2028 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 выплаты.

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

Таблица 9. Расчет купонного дохода по облигации серии 02 ПАО "ИФК "СОЮЗ" (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	23.06.2016	1 274	2%	**69,81**	–	–
2 купонный период	22.06.2017	364	12%	**119,67**	–	–
3 купонный период	21.06.2018	364	10%	**99,73**	–	–
4 купонный период	20.06.2019	364	10%	**99,73**	150	0,411
5 купонный период	18.06.2020	364	10%	**99,73**	514	1,408
6 купонный период	17.06.2021	364	10%	**99,73**	878	2,405
7 купонный период	16.06.2022	364	10%	**99,73**	1242	3,403

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
8 купонный период	15.06.2023	364	10%	**99,73**	1606	4,400
9 купонный период	13.06.2024	364	10%	**99,73**	1970	5,397
10 купонный период	12.06.2025	364	10%	**99,73**	2334	6,395
11 купонный период	11.06.2026	364	10%	**99,73**	2698	7,392
12 купонный период	10.06.2027	364	10%	**99,73**	3062	8,389
13 купонный период	09.12.2027	182	10%	**49,86**	3244	8,888
Выкуп/погашение облигаций	09.12.2027	–	–	**1 000,00**	3244	8,888

Таблица 10. Расчет купонного дохода по облигации серии 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" (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	05.08.2014	364	8%	**79,78**	–	–
2 купонный период	04.08.2015	364	9%	**89,75**	–	–
3 купонный период	02.08.2016	364	14%	**139,62**	–	–
4 купонный период	01.08.2017	364	14%	**139,62**	–	–
5 купонный период	31.07.2018	364	10%	**99,73**	–	–
6 купонный период	30.07.2019	364	10%	**99,73**	190	0,521
7 купонный период	28.07.2020	364	10%	**99,73**	554	1,518
8 купонный период	27.07.2021	364	10%	**99,73**	918	2,515
9 купонный период	26.07.2022	364	10%	**99,73**	1282	3,512
10 купонный период	25.07.2023	364	10%	**99,73**	1646	4,510
11 купонный период	23.07.2024	364	10%	**99,73**	2010	5,507
12 купонный период	22.07.2025	364	10%	**99,73**	2374	6,504
13 купонный период	21.07.2026	364	10%	**99,73**	2738	7,501
14 купонный период	20.07.2027	364	10%	**99,73**	3102	8,499
15 купонный период	18.07.2028	364	10%	**99,73**	3466	9,496
Выкуп/погашение облигаций	18.07.2028	–	–	**1 000,00**	3466	9,496

Ставки дисконтирования должны отражать допущения, которые использовались бы участниками рынка при определении цены на актив или обязательство [МСФО (IFRS) 13, п.B14(a)].

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 спрэда дефолта к безрисковой ставке.

Безрисковая ставка рассчитана на основании кривой бескупонной доходности, позволяющей определить ставку рынка долговых ценных бумаг (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 являет-

ся одним из главных индикаторов состояния финансового рынка и базовым эталоном для оценки различных облигаций и иных финансовых инструментов[4].

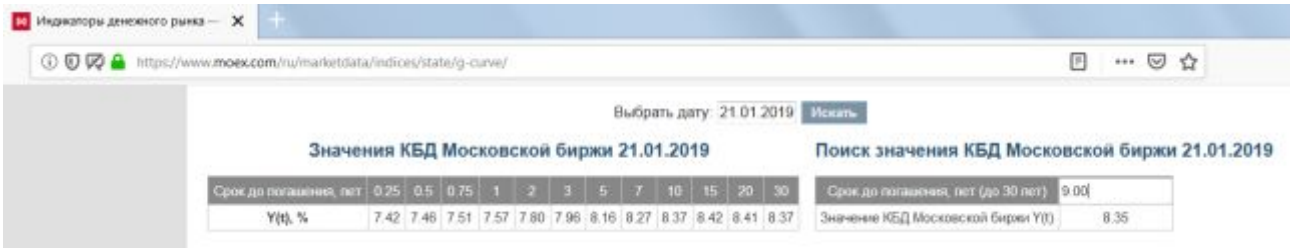
Кривая бескупонной доходности по гос.бумагам (G-кривая) определяется на основании сделок с ОФЗ и, в частности, позволяет[5]:

- анализировать историческую динамику базовых ставок для различных сроков;
- оценивать и устанавливать ценовые характеристики новых выпусков облигаций, в том числе корпоративных (с учетом соответствующих кредитных спрэдов 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.

Далее приведена кривая бескупонной доходности (G-кривая), график которой, на дату оценки, размещен на сайте Московской биржи[6]:

На основании данных Московской биржи[7], определены расчетные доходности государственных ценных бумаг (ОФЗ) на дату оценки.



Период до конца срока погашения оцениваемых облигаций составляет около 9 лет.

[4] Источник: Московская биржа, http://moex.com/a80
[5] Источник: Московская биржа, http://moex.com/a80
[6] Источник: Московская биржа, https://www.moex.com/ru/marketdata/indices/state/g-curve/
[7] Источник: Московская биржа, https://www.moex.com/ru/marketdata/indices/state/g-curve/

Для расчета справедливой стоимости оцениваемых облигаций безрисковая ставка принята равной долгосрочной ставке ГКО-ОФЗ со сроком погашения 9 лет на дату оценки по данным Московской биржи[8]: 8,35% годовых.

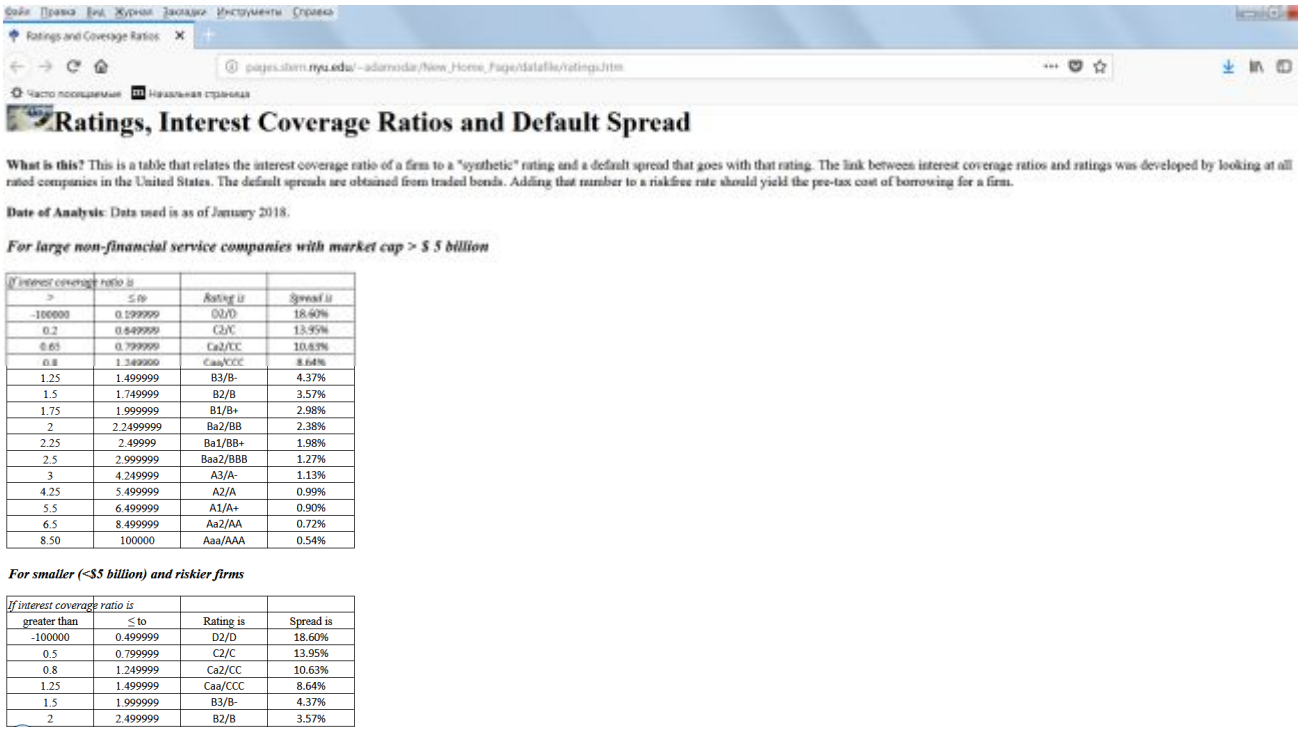
21 июня 2018 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" объявлен технический дефолт по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за третий купонный период облигаций серии 02 по причине отсутствия денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.6.1 Отчета об оценке).

31 июля 2018 г. ПАО "ИФК "СОЮЗ" объявлен технический дефолт по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за пятый купонный период облигаций серии 03 в сумме 2 558 573 руб. по причине отсутствия денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.6.1 Отчета об оценке).

На основании результатов финансового анализа ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.8.2 Отчета об оценке) сделан вывод о высоком уровне долговой нагрузки эмитента оцениваемых облигаций (уровень заемных средств ПАО "ИФК "СОЮЗ" составляет более 77% источников формирования имущества, уровень просроченной задолженности – свыше 100% общей стоимости активов ПАО "ИФК "СОЮЗ").

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

Согласно данным Асвата Дамодарана[9] спрэд дефолта по облигациям компаний с наименьшим (дефолтным) рейтингом составляет в среднем 18,60%. Указанное значение использовано при расчете ставки дисконтирования.



Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread

What is this? This is a table that relates the interest coverage ratio of a firm to a "synthetic" rating and a default spread that goes with that rating. The link between interest coverage ratios and ratings was developed by looking at all rated companies in the United States. The default spreads are obtained from traded bonds. Adding that number to a riskfree rate should yield the pre-tax cost of borrowing for a firm.

Date of Analysis: Data used is as of January 2018.

For large non-financial service companies with market cap > $ 5 billion

If interest coverage ratio is			
>	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0.199999	D2/D	18.60%
0.2	0.649999	C2/C	13.95%
0.65	0.799999	Ca2/CC	10.63%
0.8	1.249999	Caa/CCC	8.64%
1.25	1.499999	B3/B-	4.37%
1.5	1.749999	B2/B	3.57%
1.75	1.999999	B1/B+	2.98%
2	2.2499999	Ba2/BB	2.38%
2.25	2.49999	Ba1/BB+	1.98%
2.5	2.999999	Baa2/BBB	1.27%
3	4.249999	A3/A-	1.13%
4.25	5.499999	A2/A	0.99%
5.5	6.499999	A1/A+	0.90%
6.5	8.499999	Aa2/AA	0.72%
8.50	100000	Aaa/AAA	0.54%

For smaller (<$5 billion) and riskier firms

If interest coverage ratio is			
greater than	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0.499999	D2/D	18.60%
0.5	0.799999	C2/C	13.95%
0.8	1.249999	Ca2/CC	10.63%
1.25	1.499999	Caa/CCC	8.64%
1.5	1.999999	B3/B-	4.37%
2	2.499999	B2/B	3.57%

Таким образом, ставка дисконтирования составит: 8,35% + 18,60% = 26,95%.

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

[8] Источник: Московская биржа, http://moex.com/ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/

[9] Источник http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

Таблица 11. Расчет справедливой стоимости облигации серии 02 ПАО "ИФК "СОЮЗ"

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	69,81	–	–	–	–
2 купонный период	119,67	–	–	–	–
3 купонный период	99,73	–	–	–	99,73
4 купонный период	99,73	0,411	26,95%	0,907	90,46
5 купонный период	99,73	1,408	26,95%	0,715	71,31
6 купонный период	99,73	2,405	26,95%	0,563	56,15
7 купонный период	99,73	3,403	26,95%	0,444	44,28
8 купонный период	99,73	4,400	26,95%	0,350	34,91
9 купонный период	99,73	5,397	26,95%	0,276	27,53
10 купонный период	99,73	6,395	26,95%	0,217	21,64
11 купонный период	99,73	7,392	26,95%	0,171	17,05
12 купонный период	99,73	8,389	26,95%	0,135	13,46
13 купонный период	49,86	8,888	26,95%	0,120	5,98
Выкуп/погашение облигаций	1 000,00	8,888	26,95%	0,120	120,00
Справедливая стоимость облигации	**–**	**–**	**–**	**–**	**602,50**

Таблица 12. Расчет справедливой стоимости облигации серии 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ"

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	79,78	–	–	–	–
2 купонный период	89,75	–	–	–	–
3 купонный период	139,62	–	–	–	–
4 купонный период	139,62	–	–	–	–
5 купонный период	99,73	–	–	–	99,73
6 купонный период	99,73	0,521	26,95%	0,883	88,06
7 купонный период	99,73	1,518	26,95%	0,696	69,41
8 купонный период	99,73	2,515	26,95%	0,549	54,75
9 купонный период	99,73	3,512	26,95%	0,433	43,18
10 купонный период	99,73	4,510	26,95%	0,341	34,01
11 купонный период	99,73	5,507	26,95%	0,269	26,83
12 купонный период	99,73	6,504	26,95%	0,212	21,14
13 купонный период	99,73	7,501	26,95%	0,167	16,65
14 купонный период	99,73	8,499	26,95%	0,132	13,16
15 купонный период	99,73	9,496	26,95%	0,104	10,37
Выкуп/погашение облигаций	1 000,00	9,496	26,95%	0,104	104,00
Справедливая стоимость облигации	**–**	**–**	**–**	**–**	**581,29**

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 и серии 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ", 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 02 и 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" в связи с отсутствием денежных средств у ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.6.1 Отчета об оценке);
- результатов финансового анализа ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.8.2 Отчета об оценке), согласно которым уровень задолженности по выплате купонного дохода (начисленных про-

центов) за третий купонный период облигаций серии 02, уровень задолженности по выплате купонного дохода (начисленных процентов) за пятый купонный период облигаций серии 03, а также выплате номинальной стоимости облигаций серий 02 и 03 на дату оценки превышает 100% по отношению к величине активов ПАО "ИФК "СОЮЗ" (к валюте баланса) на конец 3 кв. 2018 г.;

- недостаточности денежных средств (менее 1% от величины активов) для выплаты просроченной задолженности и выплат по будущим купонным доходам;
- невозможности погашения купонного дохода и номинальной стоимости облигаций серий 02 и 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" в обозримой перспективе.

Поэтому расчет справедливой стоимости облигаций серии 02 и серии 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" доходным подходом в Отчете об оценке приведен справочно и в дальнейших расчетах не используется.

11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объект оценки:

- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.);
- 1 (одна) документарная процентная неконвертируемая облигация на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.).

Цель оценки – определение справедливой стоимости объекта оценки для отражения в 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 2018 г., а именно – дефолта по облигациям серий 02 и 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ" (п.6.1 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 равна нулевому значению.

Результаты расчета справедливой стоимости объекта оценки приведены в таблице.

Таблица 13. Расчет справедливой стоимости объекта оценки

Подход к оценке	Значение справедливой стоимости, руб.		Присвоенный вес
	Облигация серии 02 ПАО "ИФК "СОЮЗ"	Облигация серии 03 ПАО "ИФК "СОЮЗ"	
Затратный подход	обоснованный отказ		–
Доходный подход	применен справочно	применен справочно	–
Сравнительный подход	0,00	0,00	1,0
Справедливая стоимость объекта оценки (округленно)	**0,00**	**0,00**	

Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-02-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.), по состоянию на 21 января 2019 года составляет (округленно): 0,00 рублей (Ноль рублей ноль копеек).

Справедливая стоимость 1 (одной) документарной процентной неконвертируемой облигации на предъявителя серии 03 с обязательным централизованным хранением Публичного акционерного общества "Инвестиционно-финансовая корпорация "СОЮЗ" (государственный регистрационный номер выпуска: 4-03-80088-N, дата государственной регистрации: 09.08.2012 г.), по состоянию на 21 января 2019 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, №8, утвержденными приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №№ 297-299 и от 01 июня 2015 года №326, 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);
- образование Оценщика соответствует необходимым требованиям;
- никто, кроме лиц, указанных в Отчете об оценке, не обеспечивал профессиональной помощи в подготовке Отчета об оценке.

24 января 2019 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)
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 стоимость 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 4617 № 543058, выдан 05.05.2017г.

МП №3 ОУФМС России по Московской обл. по городскому округу Химки

(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.

Выдано « 09 » июня 2017 года.

Президент С.А. Табакова

М.П.

0024916 ❊

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 007527-3 « 29 » марта 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан Лебедеву Виктору Нестеровичу

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

от « 29 » марта 20 18 г. № 57

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до « 29 » марта 20 21 г.

АО «Опцион», Москва, 2017 г., «Б». Лицензия № 05-05-09/003 ФНС РФ. ТЗ № 741. Тел.: (495) 726-47-42, www.opcion.ru

000786 - KA3

ИНГОССТРАХ Ingosstrakh

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

ДОГОВОР (СТРАХОВОЙ ПОЛИС)

№ 433-121121/18 / 0325R/776/00002/18 - 002107 от «07» сентября 2018 г.

ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

г. Москва

Настоящий Договор (Страховой Полис) выдан в подтверждение того, что указанные ниже Состраховщики и Страхователь заключили Договор страхования № 433-121121/18 / 0325R/776/00002/18 - 002107 от «07» сентября 2018 г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 12.12.2017г. СПАО «Ингосстрах» (далее – Правила страхования). Данный Договор (Страховой Полис) является Договором страхования в соответствии со статьей 940 Гражданского Кодекса РФ.

1. СТРАХОВАТЕЛЬ:

1.1. **Лебедев Виктор Нестерович**
Паспортные данные: Сер. 4617 №543058 выдан МП №3 ОУФМС России по Московской обл. по городскому округу Химки (код подразделения - 500-172) 05.05.2017
Адрес регистрации: 143005, Московская область, г. Одинцово, ул. Баковская, д. 4, кв./оф. 5

2. СОСТРАХОВЩИКИ:

2.1. **СПАО «Ингосстрах»** (далее – Состраховщик 1), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 60%, Адрес местонахождения: Россия, 117997, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2, Лицензия ЦБ РФ СИ № 0928 от 23.09.2015 г., эл. адрес: prof-msk@ingos.ru, тел: (495) 956-77-77

2.2. **АО «АльфаСтрахование»** (далее – Состраховщик 2), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 40%. Адрес местонахождения: Россия, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, Лицензия ЦБ РФ СИ № 2239 от 13.11.2017 г., тел: (495) 788-09-99, факс: (495) 785-08-88

3. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:

3.1. 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.
3.2. 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 требований (имущественных претензий), связанных с осуществлением оценочной деятельности.

4. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:

4.1. 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 (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности Саморегулируемой организацией (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»), членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба.
4.2. 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 требований (имущественных претензий) третьих лиц.

5. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):

5.1. С **«01» января 2019 года** по **«30» июня 2020 года,** обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором.
5.2. 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.

6. РЕТРОАКТИВНЫЙ ПЕРИОД:

6.1. 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.

7. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ:

7.1. 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.

8. ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СОСТРАХОВЩИКОВ:

8.1 Лимит ответственности по настоящему Договору по всем страховым случаям (в соответствии с п.3.1. настоящего Договора) устанавливается в размере **300 000 (Триста тысяч) рублей.**
8.2. Лимит ответственности в отношении Расходов на защиту (в соответствии с п.3.2. настоящего Договора) устанавливается в размере **100 000 (Сто тысяч) рублей.**

9. ФРАНШИЗА:

9.1. По настоящему Договору франшиза не установлена.

10. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:

10.1. 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 7708022445). При осуществлении оплаты страховой премии третьим лицом в согласованной сумме и в установленный срок, Страхователь считается надлежаще исполнившим свою обязанность по оплате страховой премии согласно настоящему Договору. Комиссия по переводу уплачивается за счет плательщика, комиссия банка-корреспондента – за счет получателя.
10.2. При неуплате страховой премии, настоящий Договор считается не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон.

СТРАХОВАТЕЛЬ:

_____
Лебедев Виктор Нестерович

СОСТРАХОВЩИК 1: СПАО «Ингосстрах»

От Состраховщика 1: _____
(Начальник отдела страхования финансовых и профессиональных рисков Архангельский С.Ю. на основании доверенностей № 37982-5-3/17 от 20.11.2017г. и №9368/18 от 23.08.2018г. от АО «АльфаСтрахование»)

№ 33

ПОЛИС (ДОГОВОР) № 0991R/776/20197/18
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ **ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА**
ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

г. Москва — 24 июля 2018 г.

Настоящий Полис заключается на основании письменного Заявления на страхование ответственности оценщиков и является договором страхования ответственности юридического лица при осуществлении оценочной деятельности (далее по тексту «Договор»), по которому Страховщик обязуется за обусловленную плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного настоящим Договором события (страхового случая), выплатить страховое возмещение в пределах установленных настоящим Договором страховых сумм и лимитов ответственности.
Настоящий Договор заключен и действует в соответствии с "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков", утвержденными Страховщиком 02.11.2015г. (далее по тексту «Правила страхования»). Правила страхования прилагаются к настоящему Договору и являются его неотъемлемой частью. Взаимоотношения сторон по настоящему Договору (права и обязанности) и иные условия страхования, не оговоренные настоящим Договором, регулируются Правилами страхования.
Подписывая настоящий договор, Страхователь подтверждает, что получил Правила страхования, ознакомлен с ними и обязуется выполнять. В случае, если какое-либо из положений настоящего Договора противоречит Правилам страхования, преимущественную силу имеют положения настоящего Договора.

СТРАХОВЩИК	**АО «АльфаСтрахование»** Российская Федерация, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б. ИНН 7713056834, КПП 772501001 р/с 40701810901300000355 в АО «Альфа-Банк», г. Москва, к/с 30101810200000000593. БИК 044525593.
СТРАХОВАТЕЛЬ	**Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг"** 107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8 ИНН: 7708713629
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА	Настоящий Договор вступает в силу с 00 часов 00 минут **4 августа 2018 г.** и действует по 23 часа 59 минут **3 августа 2019 г.** включительно. Указанный в настоящем разделе срок является для целей настоящего Договора и Правил страхования периодом страхования. Порядок прекращения настоящего Договора определен Правилами страхования.
СТРАХОВАЯ СУММА. ЛИМИТЫ ОТВЕТСТВЕННОСТИ.	**Страховая сумма составляет 5 000 000.00 руб. (Пять миллионов рублей 00 копеек)** **Лимит ответственности на один страховой случай не установлен (отсутствует)** *Лимит ответственности по возмещению судебных и иных расходов Страхователя по всем страховым случаям, произошедшим в течение срока действия настоящего Договора, составляет 10% от страховой суммы*
ФРАНШИЗА	Франшиза не установлена (отсутствует)
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ.	Страховая премия по настоящему Договору составляет **5000,00 руб. (Пять тысяч рублей 00 копеек)** и должна быть оплачена Страхователем путем единовременного безналичного перечисления на расчетный счет Страховщика в срок до 4 августа 2018 г. в соответствии со счетом Страховщика. В случае неоплаты страховой премии в размере и в срок, предусмотренные настоящим Договором, последний автоматически досрочно прекращает свое действие со дня, следующего за последним днем срока оплаты премии, без направления Страхователю уведомления о досрочном расторжении договора и без подписания двустороннего соглашения о расторжении договора. Страхователь при этом обязан оплатить Страховщику часть страховой премии за время, в течение которого действовало страхование, на основании счета Страховщика. В случае оплаты страховой премии в сумме меньшей, чем предусмотрено в настоящем Договоре, Страховщик возвращает полученную сумму Страхователю в течение 3 (трех) дней с даты ее получения. При этом Страховщик имеет право удержать часть премии за время, в течение которого действовало страхование Страховая сумма, лимиты ответственности и сумма страховой премии по настоящему Договору указаны в российских рублях.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ	Объектом страхования являются не противоречащие законодательству территории страхования имущественные интересы Страхователя, связанные с: А) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения Страхователем договора на проведение оценки при осуществлении Застрахованной деятельности; Б) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения требования Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности; В) риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности, за причинение которого застрахован по договору страхования.
СТРАХОВОЙ РИСК	Страховым риском является предполагаемое событие, на случай наступления которого проводится страхование. По настоящему Договору рисками, по которым осуществляется страхование, в соответствии с Правилами страхования являются предъявление Страхователю претензии (иска, требования) о возмещении вреда, причиненного третьим лицам (Выгодоприобретателям) в результате: А) нарушения Страхователем договора на проведение оценки при осуществлении Застрахованной деятельности (если страхование осуществляется в соответствии с п. 2.1.2 (а) Правил страхования; Б) причинения вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате осуществления Застрахованной деятельности, при условии, что: - претензия (иск, требование) о возмещении вреда признана Страхователем добровольно с предварительного согласия Страховщика или вступившим в силу решением суда; - действие / бездействие Страхователя (Застрахованного лица), повлекшее причинение вреда, имело место в период с 4 августа 2018 г. по 3 августа 2019 г. (обе даты включительно); - имеется наличие прямой причинно-следственной связи между действием / бездействием Страхователя при осуществлении Застрахованной деятельности, и вредом, о возмещении которого предъявлена претензия; - требование о возмещении вреда (иски, претензии), причиненного данным событием, впервые заявлены пострадавшей стороной Страхователю в период с 4 августа 2018 г. по 3 августа 2019 г. (обе даты включительно) и/или не позднее 3-х (трех лет с даты окончания настоящего Договора.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ	Страховым случаем являются события, названные в п. 3.1.2.2 Правил страхования, предусмотренные разделом «СТРАХОВОЙ РИСК» настоящего Договора, с наступлением которых возникает обязанность Страховщика произвести страховую выплату Выгодоприобретателям, вред имущественным интересам которых нанесен в результате Застрахованной деятельности Страхователя, и повлекшее обязанность Страховщика осуществить выплату страхового возмещения. Страховым случаем также является

	возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования, при условии что такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком и такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.
ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	Профессиональная деятельность сотрудников Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной, предусмотренной федеральными стандартами оценки, стоимости. Сотрудниками Страхователя признаются оценщики – физические лица, право осуществления оценочной деятельности которых не приостановлено, соответствующие требованиям статьи 24 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями), выполняющие работу в пределах объема их профессиональной (оценочной) деятельности на основании трудового договора, заключенного со Страхователем.
ИСКЛЮЧЕНИЯ ИЗ СТРАХОВАНИЯ	По настоящему Договору страхование не проводится (не распространяется) на требования, претензии, иски о возмещении вреда, указанные в п. 3.7 Правил страхования. Страховщик освобождается от выплаты страхового возмещения в случаях, предусмотренных в п. 10.16 Правил страхования.
СТРАХОВОЕ ПОКРЫТИЕ	По настоящему Договору в сумму страхового возмещения включаются: • реальный ущерб, причиненный третьим лицам (Выгодоприобретателям); • целесообразные расходы по предварительному выяснению обстоятельств и степени виновности Страхователя, расходы по ведению в судебных органах дел по предполагаемым страховым случаям (если данное событие признано страховым случаем и возмещению подлежит сам вред); • расходы по уменьшению причиненного страховым случаем убытка; • судебные и иные расходы Страхователя, связанные с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования, независимо от наступления ответственности Страхователя за причинение вреда По настоящему Договору в сумму страхового возмещения не включаются (возмещению не подлежат) убытки, расходы, указанные в п. 10.8 Правил страхования.
ПРАВА И ОБЯЗАННОСТИ СТОРОН	Страхователь обязан при обнаружении обстоятельств, которые могут послужить основанием для предъявления претензии или иска третьих лиц, а также при предъявлении Страхователю претензии (иска) третьими лицами в трехдневный срок в письменном виде сообщить о событии Страховщику с указанием причин, обстоятельств и возможных последствий события по e-mail: sos@alfastrah.ru и/или по почте по адресу: Российская Федерация, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б. Страховщик обязан при наступлении страхового случая произвести выплату страхового возмещения в следующие сроки после подписания Страхового Акта:

Сумма страхового возмещения, руб.	Максимальный срок выплаты (рабочие дни)
До 40 000 000	5 (Пять)
От 40 000 001 до 200 000 000	10 (Десять)
Свыше 200 000 000	Срок и порядок выплаты согласовываются сторонами дополнительно и отражаются в Соглашении сторон о сроках выплаты страхового возмещения, которое подписывается между Страхователем и Страховщиком на основании Страхового Акта, но в любом случае не более 30 (тридцати) дней

Днем выплаты Страхового возмещения считается день списания средств с расчетного счета Страховщика.
Страховой Акт составляется Страховщиком в течение 10 (десяти) рабочих дней после получения от Страхователя документов, необходимых для решения вопроса о выплате, указанных в Правилах страхования.
Иные права, обязанности и действия сторон указаны в Правилах страхования.

ТЕРРИТОРИЯ СТРАХОВАНИЯ	Российская Федерация
ПОРЯДОК РАЗРЕШЕНИЯ СПОРОВ	Все споры и разногласия, которые возникнут между Сторонами по настоящему Договору и в связи с ним, разрешаются в течение 15 (пятнадцати) дней с момента получения письменной претензии. В случае если Стороны не пришли к соглашению, все споры рассматриваются в порядке, установленном законодательством Российской Федерации по месту нахождения Страховщика.
ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ	Настоящий договор составлен в 2 (двух) экземплярах на русском языке, по одному для каждой из Сторон. Оба экземпляра имеют одинаковую юридическую силу. Любые изменения и дополнения к настоящему договору оформляются в виде дополнительных соглашений в простой письменной форме и составляют его неотъемлемую часть.
ПРИЛОЖЕНИЯ:	1. Заявление Страхователя на страхование ответственности оценщика; 2. Правила страхования профессиональной ответственности оценщиков АО «АльфаСтрахование» от 02.11.2015г.

СТРАХОВАТЕЛЬ: **ООО "КОРРАС Консалтинг"**	**СТРАХОВЩИК:** **АО "АльфаСтрахование"**
в лице Генерального директора Лебедева Виктора Нестеровича, действующего на основании Устава	в лице Руководителя направления корпоративных продаж Кожемякина Александра Алексеевича, действующего на основании доверенности №2853/18 от "21"марта 2018 г.

Исп.: Кушнир О.В. +74957880999 #5435

Прошито, пронумеровано
и скреплено печатью
Шестьдесят один
"КОРРАС
Кингалтинг"
МОСКВА