



443100, г. Самара,  
ул. Галактионовская, д.150, 4 этаж  
Телефон (846) 337-55-18  
337-55-41

E-mail: [office@aointellect.ru](mailto:office@aointellect.ru)

Web: [www.aointellect.ru](http://www.aointellect.ru)

Утверждаю

Директор ООО «Агентство  
оценки «Интеллект»

Действительный член СРО  
«Национальная Коллегия  
Специалистов-Оценщиков»

 Шевяков Д.В.  
29" сентября 2022 г.

**Отчет № 300-09-2022-004**  
**Об определении справедливой (рыночной)**  
**стоимости ценных бумаг**

**Дата оценки: 29.09.2022 г.**

**Дата составления отчета: 29.09.2022 г.**

**ЗАКАЗЧИК**

**ООО УК «АЛЬФА-КАПИТАЛ»**

**ИСПОЛНИТЕЛЬ:**

**ООО «АГЕНТСТВО ОЦЕНКИ «ИНТЕЛЛЕКТ»**

Самара  
2022г.





443100, г. Самара,  
ул. Галактионовская, д.150, 4 этаж  
Телефон (846) 337-55-18  
337-55-41  
E-mail: [office@aointellect.ru](mailto:office@aointellect.ru)  
Web: [www.aointellect.ru](http://www.aointellect.ru)

**Об определении справедливой (рыночной) стоимости ценных бумаг согласно представленного перечня.**

Дата оценки: 29.09.2022г.

Дата составления отчета: 29.09.2022 г.

В соответствии с Договором №300-09-2022-004 от 29.09.22, нами произведена оценка справедливой (рыночной) стоимости ценных бумаг- **акций и депозитарных расписок**

**Российских эмитентов согласно представленного перечня:**

Объектами оценки являются:

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Кол-во</i>
<b>EVRAZ plc ORD SHS_SDRT 0.5</b>	GB00B71N6K86	USD	1

Вид объекта оценки: Ценные бумаги – акции и депозитарные расписки на акции российских эмитентов.

Целью оценки является определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов, находящихся под управлением ООО УК "Альфа-Капитал".

Задача оценки (предполагаемое использование отчета об оценке): Определение стоимости объекта оценки производится для целей определения стоимости чистых активов.

Оценка произведена в соответствии с требованиями закона «Об оценочной деятельности в РФ» и Федеральными стандартами оценки (ФСО №1-3), утвержденными МЭРТ РФ 20.07.2007 приказами №254-256 и Федеральным стандартом оценки №8, утвержденным приказом МЭРТ №326 от 01.06.2015 . Обращаем Ваше внимание на то, что это письмо не является отчетом по оценке, а только предваряет отчет, приведенный далее. Также обращаем Ваше внимание на то, что при выполнении настоящего отчета учитывались положения Международного стандарта финансовой отчетности IFRS 13 «Оценка справедливой стоимости», устанавливающего тождественность между рыночной стоимостью, определяемой Федеральными стандартами оценки РФ и справедливой стоимостью, определяемой Международными стандартами оценки.

Дата идентификации объекта: 29.09.2022 г.

Дата оценки объекта: 29.09.2022 г

Дата составления отчета: 29.09.2022 г.

На основании информации, собранной и проанализированной в приведенном ниже отчете об оценке объекта, мы пришли к заключению, что справедливая (рыночная) стоимость объекта оценки по состоянию на **дату оценки** составляет:

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, руб./шт</i>
EVRAZ plc_ORD SHS_SDRT 0.5 Итоговая величина рыночной стоимости, руб.	GB00B71N6K86	<b>USD</b>	117,13

**Директор**

**ООО «Агентство оценки «Интеллект»**

**Действительный член Ассоциации СРО «Национальная коллегия специалистов-оценщиков»**

**Оценщик, сертифицированный по II уровню компетентности**

**Европейских стандартов оценки**



**ШЕВЯКОВ Д. В.**

## Оглавление

1.1	ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ, ИДЕНТИФИЦИРУЮЩАЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ.....	5
1.2	РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ, ПОЛУЧЕННЫЕ ПРИ ПРИМЕНЕНИИ РАЗЛИЧНЫХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ.....	5
1.3	ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	5
1.4	ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ.....	5
1.5	ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ.....	6
1.6	ВВЕДЕНИЕ.....	8
1.7	ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЪЕКТЕ ОЦЕНКИ.....	8
1.8	ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭМИТЕНТОВ.....	9
1.9	ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА УПРАВЛЕНИЯ ЭМИТЕНТОВ.....	9
1.10	СВЕДЕНИЯ ОБ УЧАСТНИКАХ И ВЛАДЕЛЬЦАХ ЦЕННЫХ БУМАГ ЭМИТЕНТОВ.....	9
1.11	СВЕДЕНИЯ О ПРАВАХ И ОБЯЗАННОСТЯХ УЧАСТНИКОВ ЭМИТЕНТОВ.....	9
1.12	СВЕДЕНИЯ О НАЛИЧИИ И УСЛОВИЯХ КОРПОРАТИВНОГО ДОГОВОРА, В СЛУЧАЕ ЕСЛИ ТАКОЙ ДОГОВОР ОПРЕДЕЛЯЕТ ОБЪЕМ ПРАВОМОЧИЙ ВЛАДЕЛЬЦА ОБЩЕСТВА.....	9
1.13	СВЕДЕНИЯ О НОРМАТИВНЫХ АКТАХ, РЕГУЛИРУЮЩИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОБЩЕСТВА.....	10
1.14	ОПИСАНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ.....	10
1.14.1	<i>Виды депозитарных расписок.....</i>	<i>12</i>
1.14.2	<i>Организация выпуска АДР.....</i>	<i>15</i>
1.14.3	<i>Обращение АДР.....</i>	<i>17</i>
1.14.4	<i>Выплата дивидендов и голосование.....</i>	<i>18</i>
1.14.5	<i>АДР на акции российских предприятий.....</i>	<i>19</i>
1.15	ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ.....	20
1.16	ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ.....	25
1.17	ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ 26	
1.17.1	<i>Допущения.....</i>	<i>26</i>
1.17.2	<i>Ограничения и пределы применения полученного результата.....</i>	<i>28</i>
1.17.3	<i>Указание на непредоставление информации существенным образом повлиявшей на достоверность оценки объекта оценки.....</i>	<i>29</i>
1.18	НОРМАТИВНАЯ БАЗА ОЦЕНКИ.....	29
1.18.1	<i>Применяемые при проведении оценки нормативные акты Российской Федерации.....</i>	<i>29</i>
1.18.2	<i>Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения.....</i>	<i>30</i>
1.18.3	<i>Стандарты Ассоциации Саморегулируемой Организации «Национальная Коллегия Специалистов-Оценщиков» в части дополняющей и не противоречащей Федеральным стандартам оценки. 30</i>	
1.19	ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ОЦЕНЩИКОМ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	30
1.20	ПРИМЕНЕНИЕ ПОДХОДОВ.....	31
1.20.1	<i>Общая характеристика методов оценки в соответствии с федеральными стандартами оценки 31</i>	
1.20.2	<i>Общая характеристика методов оценки в соответствии с положениями международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».....</i>	<i>32</i>
1.20.3	<i>Обоснование выбора методов оценки.....</i>	<i>34</i>
1.21	ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	34
<b>2.</b>	<b>ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ И ПОЛНОТА ИССЛЕДОВАНИЯ.....</b>	<b>36</b>
<b>3.</b>	<b>ОБЗОР ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФОНДОВОГО РЫНКА И ПРОГНОЗ ИХ ЗНАЧЕНИЙ НА ПЕРИОД 2022 ГОДА.....</b>	<b>36</b>
3.1.	ДАВЛЕНИЕ НА РОССИЙСКИЕ АКЦИИ МОЖЕТ СОХРАНИТЬСЯ.....	36
3.2.	РЫНОК США : ФЕДРЕЗЕРВ — КЛЮЧЕВОЙ ДРАЙВЕР.....	37
3.3.	ИНДЕКС МОСБИРЖИ ВТОРОЙ ДЕНЬ КРЯДУ НАХОДИТСЯ ПОД ДАВЛЕНИЕМ.....	38
3.4.	ПРЕОБЛАДАНИЕ ПРОДАЖ В РОССИЙСКИХ АКЦИЯХ СОХРАНЯЕТСЯ.....	39
<b>4.</b>	<b>ПРИМЕНЕНИЕ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ.....</b>	<b>40</b>
<b>5.</b>	<b>СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ.....</b>	<b>54</b>
<b>6.</b>	<b>СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....</b>	<b>56</b>

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

### 1.1 Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объектом оценки являются ценные бумаги – акции и депозитарные расписки на акции российских эмитентов.

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

Объект оценки (наименование ценной бумаги)	Рыночная стоимость, определенная затратным подходом, руб.	Рыночная стоимость, определенная доходным подходом, руб.	Рыночная стоимость, определенная сравнительным подходом, руб..
EVRAZ plc_ORD SHS_SDRT 0.5	не определялась	117,13 Р	не определялась

### 1.3 Итоговая величина стоимости объекта оценки

*Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости объектов оценки по состоянию на дату оценки, выраженная в валюте РФ, руб.*

117,13 Р

### 1.4 Основание для проведения оценки

Основание для проведения оценки	Договор №300-09-2022-004 от 29.09.2022 и Задание на оценку к нему
Заказчик Юридический адрес: ИНН / КПП ОГРН	ООО УК «Альфа-Капитал» 123001, г.Москва, ул.Садовая-Кудринская, д.32, стр.1 7728142469/770301001 1027739292283
Исполнитель (Наименование юридического лица) Местонахождение Дата регистрации ИНН ОГРН Телефон Адрес электронной почты	ООО «Агентство оценки «Интеллект»  443100, Самара, Галактионовская, 150, 4 этаж 17 мая 2002 6319086356 1036300897753 +7(846)3375518 office@aointellect.ru
Оценщик Диплом о переподготовке по курсу «Оценка действующего предприятия (бизнеса)»	Шевяков Денис Владимирович Диплом серии ПП №106505 от 29.03.2002 выданный Самарским филиалом Высшей школы приватизации и предпринимательства – институт о переподготовке по курсу «Оценка действующего предприятия (бизнеса)»

Квалификационный аттестат	№025800-3 от 22 июля 2021
Стаж оценочной деятельности	21 год
Документ, подтверждающий членство в СРОО	Свидетельство №00885 от 28.12.2007 Ассоциации СРО «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов – оценщиков»
Полис страхования гражданской ответственности оценщика	№ 46308030-631900765602-090822 застрахован на сумму 5 600 000 рублей с 17.08.2022 г. по 16.08.2023 г. Страховые риски – все.
Трудовой договор	№1 от 23.05.2002
<b>1.5 Задание на оценку</b>	
1) Объект оценки	Ценные бумаги – акции и депозитарные расписки на акции российских эмитентов.
2) Оцениваемые права на объект оценки:	Право общей долевой собственности
3) Ограничения и обременения права	Не выявлены
4) Цель оценки	Определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов, находящихся под управлением ООО УК "Альфа-Капитал"
5) Предполагаемое использование результатов оценки (цели и задачи проведения оценки)	Определение стоимости объекта оценки производится для целей определения стоимости чистых активов.
6) Ограничения, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки	Мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта действительно только на дату оценки. Настоящий отчет может применяться лишь в полном объеме и только для указанных в нем целей. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта
7) Вид определяемой стоимости	Рыночная стоимость. Величина рыночной стоимости определяется с учетом положений Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS 13 «Оценка справедливой стоимости») как справедливая стоимость.
8) Дата оценки	29.09.2022 г.

9) Срок проведения оценки	До 29.09.2022 г.
10) Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка, приведены в подразделе 1.17 настоящего отчета

## 1.6 Введение

В соответствии с № 300-09-2022-004 от 29.09.2022г. и Заданием на оценку к нему нами произведена оценка справедливой (рыночной) стоимости ценных бумаг и депозитарных расписок Российских эмитентов, прекративших обращение на иностранных торговых площадках, согласно представленного перечня. Подробный перечень объектов оценки представлен в разделе 1.7 Отчета об оценке

Вид объекта оценки: Ценные бумаги – акции и депозитарные расписки на акции российских эмитентов..

Целью оценки является определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов, находящихся под управлением ООО УК "Альфа-Капитал".

Задача оценки (предполагаемое использование отчета об оценке): Определение стоимости объекта оценки производится для целей определения стоимости чистых активов.

Вид оцениваемого права: право собственности (право общей долевой собственности).

Ограничения и обременения права: не выявлены.

Дата оценки объекта: 29.09.2022 г

Срок проведения оценки: 29.09.2022 г.

Объектами оценки в рамках настоящего отчета являются ценные бумаги: акции и депозитарные расписки на акции российских эмитентов. Подробный перечень объектов оценки представлен в разделе 1.7 Отчета об оценке.

## 1.7 Общие сведения об объекте оценки

Объектами оценки являются американские депозитарные расписки и глобальные депозитарные расписки на акции Российских эмитентов, прекратившие обращение на американском и глобальном фондовых рынках.

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Кол-во</i>
EVRAZ plc_ORD SHS_SDRT 0.5	GB00B71N6K86	USD	1

## **1.8 Основные виды деятельности Эмитентов**

Все рассматриваемые эмитенты относятся к крупным российским организациям, относящимся к разным отраслям. Следует отметить, что представленные компании, попавшие в санкционный список, являются крупнейшими эмитентами российского фондового рынка.

## **1.9 Организационная структура управления эмитентов**

Сведения об организационной структуре эмитентов недоступны. Однако, предполагается, что деятельность эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании. Таким образом предполагается, что структура управления Эмитентов является типичной и не отличается от общепринятой структуры управления аналогичными компаниями.

## **1.10 Сведения об участниках и владельцах ценных бумаг Эмитентов**

Акции рассматриваемых компаний обращались на международном фондовом рынке, в том числе на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE), Лондонской фондовой бирже (LSE) и иных международных торговых площадках. Подробные сведения о владельцах акций и иных ценных бумаг Эмитентов недоступны. Однако, Оценщик предполагает, что деятельность Эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании. Таким образом, владение рассматриваемыми ценными бумагами не несет дополнительных рисков кроме тех, которые предполагаются самими объектами оценки.

## **1.11 Сведения о правах и обязанностях участников эмитентов**

Сведения о правах и обязанностях участников общества отсутствуют. Предполагается, что деятельность эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании.

## **1.12 Сведения о наличии и условиях корпоративного договора, в случае если такой договор определяет объем правомочий владельца общества**

Сведения о корпоративном договоре отсутствуют. Предполагается, что деятельность эмитентов осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании.

### **1.13 Сведения о нормативных актах, регулирующих деятельность общества**

Сведения отсутствуют. Предполагается, что деятельность организации осуществляется в полном соответствии с международным законодательством и законодательством стран, резидентами которых являются представительства компании.

### **1.14 Описание ценных бумаг**

В настоящее время инвестиции в российскую экономику осуществляются западными предпринимателями, преследующими краткосрочные цели и занимающимися перепродажей ценных бумаг или предоставлением услуг по ответственному хранению ценных бумаг. И сравнительно мало средств вкладывается в ведение бизнеса в России, связанного с производством или предоставлением услуг. Все это, несомненно, препятствует развитию российского бизнеса. Учитывая, что многие российские предприятия, желающие получить дополнительный капитал при помощи выпуска акций, испытывают затруднения при их размещении среди российских инвесторов, а также то, что иностранные инвесторы, присутствующие на российском рынке, предпочитают заниматься краткосрочными финансовыми операциями, инвестиционная деятельность некоторых российских компаний сегодня обретает новое качество. Они предпринимают попытки самостоятельно проникнуть на мировой рынок капиталов напрямую, минуя действующие на территории России западные инвестиционные компании. Одним из способов достижения данной цели является выпуск производных ценных бумаг на акции, так называемых депозитарных расписок.

Депозитарная расписка — это свободно обращающаяся на фондовом рынке производная (вторичная) ценная бумага на акции иностранной компании, депонированные в крупном депозитарном банке, который выпустил расписки в форме сертификатов или в бездокументарной форме. В мировой практике различают два вида депозитарных расписок:

- АДР - американские депозитарные расписки, которые допущены к обращению на американском фондовом рынке;
- ГДР - глобальные депозитарные расписки, операции с которыми могут осуществляться и в других странах.

Депозитарные расписки возникли в США в 1927 г. Их появление было вызвано запретом английского законодательства на вывоз английских акций за границу и желанием американцев несмотря ни на что спекулировать британскими акциями. Рынок депозитарных расписок начал активно развиваться в 70—80-е годы вслед за интеграцией мирового капитала. В 90-е годы рынок пережил настоящий бум, который был

отчасти спровоцирован падением процентных ставок и изысканием возможностей американских инвесторов зарабатывать деньги на рынках развивающихся стран. Вполне резонно может возникнуть вопрос: «А почему бы не продвинуть на американский рынок сами акции?» Здесь необходимо отметить, что система нормативных актов США настроена скорее на ограничение таких действий, поэтому большинство американских институциональных инвесторов отказываются иметь дело с иностранными акциями. Далее, слаборазвитая российская депозитарная система не позволяет эффективно вести операции с нашими акциями на внешних рынках.

В настоящее время на мировых фондовых рынках обращаются более 1000 депозитарных расписок на акции различных эмитентов, подавляющая часть из которых представлена компаниями из развивающихся стран, а также российскими эмитентами.

Начиная разработку программы выпуска АДР (ГДР), компании преследуют достижение следующих целей:

- привлечение дополнительного капитала для реализации инвестиционных проектов;
- создание имиджа у иностранных и отечественных инвесторов, так как депозитарные расписки на акции компаний выпускает всемирно известный и надежный банк;
- рост курсовой стоимости акций на внутреннем рынке: вследствие возрастания спроса на эти акции
- расширение круга инвесторов, привлечение зарубежных портфельных инвесторов.
- Выпуск депозитарных расписок весьма привлекателен и для инвесторов. Преимущества АДР (ГДР) для инвесторов заключаются в следующем:
- возможность более глубокой диверсификации портфеля ценных бумаг;
- проникновение через АДР (ГДР) к акциям зарубежных компаний;
- возможность получить высокий доход на росте курсовой стоимости акций компаний из развивающихся стран; снижение рисков инвестирования в связи с несинхронным развитием фондовых рынков в разных странах.

Например, если в США наблюдается спад рынка, а в России — подъем, то вложения в АДР российских эмитентов для американского инвестора являются весьма перспективными.

### 1.14.1 Виды депозитарных расписок

Депозитарные расписки делятся на спонсируемые и неспонсируемые.

Неспонсируемые АДР (non-sponsored ADR) выпускаются по инициативе крупного акционера или группы акционеров, владеющих значительным числом акций компании. Преимуществом неспонсируемых АДР является относительная простота их выпуска. Требования Комиссии по биржам и ценным бумагам США к акциям, против которых выпускаются неспонсируемые АДР, заключаются лишь в предоставлении ей пакета документов, подтверждающих полное соответствие деятельности компании эмитента и ее акций законодательству, действующему в стране эмитента. Недостатком неспонсируемых АДР является то, что торговать ими можно только на внебиржевом рынке, включив их в «Розовые страницы» (Pink Sheets) — ежедневный бюллетень, публикующий цены маркет-мейкеров внебиржевого рынка. Данные АДР не допускаются к торговле на биржах и в системе NASDAQ. Поэтому котировки неспонсируемых АДР, выставяемые маркет-мейкерами, носят информационно-справочный характер. Заключение договора купли-продажи осуществляется при личной встрече, по телефону или при помощи средств электронной связи. В последнее время наблюдается уменьшение количества выпусков неспонсируемых АДР.

Спонсируемые АДР (sponsored ADR) выпускаются по инициативе эмитента. Таким же путем организуется и выпуск ГДР. Для спонсируемых АДР существуют три уровня программ. Основное их различие состоит в том, позволяют ли они привлекать дополнительный капитал путем эмиссии акций, или нет. Первые два уровня допускают выпуск расписок лишь против уже находящихся во вторичном обращении акций. Третий уровень позволяет выпускать расписки на акции, которые только проходят первичное размещение.

Для выпуска спонсируемых АДР первого уровня требуется такой же минимум документации, как и для неспонсируемых. Необходимым условием является соответствие бумаг эмитента законодательству страны эмитента. Комиссия по ценным бумагам США должна удостовериться, что эмитент является законопослушным, для чего тот должен ответить на ряд вопросов, интересующих Комиссию. АДР первого уровня могут выпускаться только на уже находящиеся в обращении акции. Торговля АДР первого уровня осуществляется на внебиржевом рынке. Второй уровень спонсируемых АДР требует предоставления в Комиссию части финансовой отчетности эмитента по стандартам, принятым в США. А учитывая, что американцы обычно требуют от своих компаний большей открытости, чем европейцы, получается, что ко второму уровню

допускаются эмитенты, которые, как правило, могут более полно, чем того требует законодательство их страны, раскрыть информацию о своей деятельности. АДР второго уровня могут быть включены в листинг автоматизированной системы торговли для национальной ассоциации дилеров фондового рынка (NASDAQ), Нью-Йоркской и Американской фондовых бирж. Необходимо отметить, что АДР второго уровня встречаются редко, так как требования к отчетности эмитента практически совпадают с требованиями, предъявляемыми к выпуску АДР третьего уровня.

Третий уровень, как уже отмечалось выше, позволяет выпускать расписки на акции, которые только проходят первичное размещение. Это та самая вершина, к которой стремятся эмитенты: ее достижение означает хороший шанс для получения прямых инвестиций в твердой валюте.

АДР третьего уровня делятся на распространяемые по публичной подписке и так называемые ограниченные АДР, которые разрешено размещать лишь среди ограниченного круга инвесторов.

Для осуществления выпуска публичных АДР (public offer) третьего уровня необходимо представить в Комиссию по биржам и ценным бумагам финансовую отчетность, соответствующую принятым в США стандартам бухгалтерского учета. Поэтому они имеют те же права, что и любые американские акции. Публичные АДР третьего уровня котируются в системе NASDAQ, Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах.

Ограниченные АДР (RADR-restricted ADR), вызывающие особый интерес у российских эмитентов, появились лишь в 1990 г., чему способствовали американские инвесторы, которые хотели расширить инвестиционные возможности путем более решительной экспансии на рискованных фондовых рынках. Программы ограниченных АДР, позволяя привлекать дополнительный капитал, не требуют предоставления в Комиссию по биржам и ценным бумагам финансовой отчетности, составленной в соответствии со стандартами, принятыми в США. Однако расписки данного типа могут иметь хождение лишь среди квалифицированных инвесторов, аналитические службы которых в состоянии самостоятельно провести исследование того или иного эмитента (такие инвесторы имеют статус QIB — Qualified Institutional Buyer). Эти инвесторы могут осуществлять сделки через компьютерную сеть PORTAL, созданную национальной ассоциацией дилеров фондового рынка специально для обеспечения торговли ограниченными АДР. Иногда данный вид АДР в публичной печати называют АДР четвертого уровня.

При покупке АДР иностранный инвестор избегает общения с незнакомым ему фондовым рынком страны эмитента и сложностей, которые с этим связаны. Да и владеть ему, пусть даже расписками, но своего депозитария (который, напомним, обычно является подразделением какого-нибудь крупного американского инвестиционного банка), гораздо надежнее: банк, будучи крупным акционером (как правило, программа АДР рассчитана на 10—15% уставного капитала эмитента), имеет некоторое влияние на эмитента при решении важных вопросов (как например, дополнительная эмиссия, выплата дивидендов). Кроме того, не возникает хлопот с получением и конвертацией дивидендов и непосредственным общением с эмитентом — все это берет на себя депозитарный банк.

На данном этапе развития фондового рынка в РФ нашим эмитентам в большинстве случаев доступны только программы первого уровня либо ограниченные АДР третьего уровня. Обусловлено это следующими факторами:

- финансовая отчетность должна быть составлена в соответствии с мировыми стандартами, а в настоящее время немногие фирмы в России оказывают услуги по составлению такой отчетности;
- большинство из крупных российских эмитентов не только не желают предоставлять полную информацию о себе, но порой они сами такой информацией не владеют.

Итак, предположим, эмитент, соблазнившись заманчивой перспективой привлечения западных средств, решил организовать выпуск АДР или ГДР на свои акции. Ему удалось получить консультацию в фирме, занимающейся такими вопросами. Далее, консультант рекомендует депозитарий (подразделение какого-либо инвестиционного банка). При этом инвестиционный банк обычно становится менеджером проекта по выпуску АДР. Отечественных банков, которые возьмут на себя данные обязательства, в России практически нет. То есть пока о развитии солидного рынка АДР на российские акции говорить рано. Но тем не менее западные инвестиционные банки все же готовы выборочно работать с клиентами, у которых за спиной не только уставный капитал, но и реально работающее производство. Инвестиционный банк, ознакомившись с проектом, первым делом решит с эмитентом вопрос о том, выпуск каких расписок необходим — американских или глобальных. Очевидно, что американский рынок капиталов значительно привлекательнее по своей глубине для российских эмитентов. Хотя процедура регистрации депозитарных расписок (ГДР) в Европе проходит значительно быстрее и соответственно дешевле, чем в Америке. Затем инвестиционный банк составляет меморандум и начинает поиск потенциальных инвесторов. Скорость

предоставления эмитентом информации напрямую связана с возможностью быстро и успешно осуществить выпуск депозитарных расписок. На следующем этапе к проекту уже напрямую подключается депозитарий, который будет заниматься депозитарным обслуживанием проекта. Инвестиционный банк, без сомнения, потребует от эмитента приведения его финансовой отчетности к мировым стандартам. Здесь не обойтись без услуг высококвалифицированных аудиторов мирового класса. После получения аудиторского заключения нужно подать документы в комиссию по ценным бумагам соответствующей страны и далее ответить на все ее многочисленные вопросы. Все это, кроме временных затрат, требует больших денежных затрат. Например, для осуществления программы АДР первого уровня потребуется минимум \$100 тыс., не учитывая услуги аудиторских фирм.

Кроме денежных затрат, существуют и различные препятствия, мешающие реализации проектов АДР/ГДР:

- сложности в работе с эмитентами;
- ненадежность работы реестров; например, каждый реестродержатель требует разных документов для перерегистрации акций;
- недостаточная защищенность прав акционеров;
- отсутствие в России юридической базы для разрешения конфликтов, связанных с фондовым рынком.

#### **1.14.2 Организация выпуска АДР**

Организация выпуска депозитарных расписок представляет собой комплекс взаимосвязанных процедур юридического, экономического и организационного характера, связанных с выходом российских акций на зарубежные фондовые рынки.

Рассмотрим организационный механизм выпуска спонсируемых АДР третьего уровня как наиболее привлекательного для российских компаний. Спонсируемые АДР первого и второго уровней по существу должны пройти те же процедуры, но без дополнительной эмиссии акций.

Перед выпуском спонсируемых АДР (т.е. выпуск инициируется непосредственно компанией) между акционерным обществом и банком-депозитарием подписывается депозитарный договор, в котором фиксируются все условия выпуска АДР и функции каждой стороны. Под выпуск АДР компания осуществляет эмиссию акций, которые передает на ответственное хранение банку-кастоди (bank-custody) или непосредственно банку-депозитарию, который впоследствии будет выпускать АДР.

Акции, находящиеся на ответственном хранении, регистрируются в реестре акционеров на имя ответственного хранителя, который в данном случае является номинальным держателем этих акций, т. е. он держит акции от своего имени, не являясь собственником этих ценных бумаг.

На общее количество находящихся на ответственном хранении акций банк-депозитарий получает глобальную АДР, на основании которой выпускаются депозитарные расписки, предназначенные для продажи инвесторам.

Наряду с выпуском АДР на банк-депозитарий возлагаются следующие функции:

- выпуск и аннулирование депозитарных расписок;
- ведение реестра владельцев АДР;
- учет перехода прав собственности на АДР при каждой операции по купле-продаже расписок на фондовом рынке США;
- оказание комплекса услуг российской компании при подготовке документов для регистрации АДР в американской Комиссии по биржам и ценным бумагам, а также представляемой в Комиссию регулярной финансовой отчетности;
- информационная поддержка проекта выпуска АДР.

В настоящее время сложился достаточно устойчивый круг банков, которые оказывают качественные услуги по реализации программ выпуска АДР. Крупнейшим в данной сфере деятельности является «The Bank of New-York», на долю которого приходится почти половина общего объема услуг по выпуску АДР. Через данный банк реализовано более 700 программ выпуска АДР на американский фондовый рынок компаниями из 35 стран. Вторую половину рынка АДР занимают банки «Morgan Guaranty» и «Citibank».

При выпуске АДР к эмитенту акций предъявляются определенные требования, в частности:

акции эмитента не должны обращаться на фондовой бирже. Это сделано для того, чтобы не допустить одновременно к биржевой торговле и акции, и АДР на эти акции; акции, на которые выпущены АДР, не должны иметь хождение ни на каких фондовых биржах в период действия депозитарного договора;

переданные на ответственное хранение акции не могут быть предметом залога;

запрещается передавать на ответственное хранение и регистрировать на номинального держателя акции, на которые наложены какие-либо запреты.

### 1.14.3 Обращение АДР

Размещенные депозитарные расписки свободно обращаются на фондовом рынке путем совершения инвесторами сделок по купле-продаже АДР. Изменения в составе владельцев АДР фиксируются в реестре, который ведет банк-депозитарий, выпустивший АДР.

За каждой размещенной АДР стоит определенное количество зарезервированных у ответственного хранителя (банка-custody) акций компании. Количество акций, которые включены в одну депозитарную расписку, определяется в договоре между компанией и банком-депозитарием. Например, одна АДР, выпущенная на акции АО «Сургутнефтегаз», включает 50 обыкновенных акций этой компании. При желании инвестор может обменять принадлежащие ему АДР на реальные акции компании.

Данная ситуация возможна, когда инвестор по каким-либо причинам не может продать свои АДР. В связи с тем что акции компании и АДР обращаются на различных рынках (АДР — на американском фондовом рынке, а акции — на российском), при неликвидном рынке АДР акции могут обладать высокой степенью ликвидности. Намереваясь продать АДР, американский инвестор дает поручение своему брокеру на продажу, который прежде всего пытается осуществить сделку по их реализации на американском фондовом рынке. Если АДР продать невозможно или цены на них сложились низкие, то брокер может от имени владельца АДР потребовать у банка-депозитария обмена расписок на акции и пытаться реализовать уже акции.

Рассматривая российскую практику обращения акций и АДР, следует отметить, что американский инвестор не может продать акции российского эмитента на американском фондовом рынке, так как вывоз российских акций за рубеж запрещен.

Таким образом, процесс продажи АДР, обращающихся на американском фондовом рынке, может осуществляться по двум схемам:

- а) путем продажи непосредственно АДР на вторичном рынке;
- б) путем конвертации АДР в акции и продажи акций.

В рассмотренной схеме весь процесс купли-продажи происходит на американском фондовом рынке АДР и денежные средства не пересекают границу.

При неликвидном рынке АДР инвестор вынужден прибегать к процедуре конвертации АДР на акции и продажи последних на российском фондовом рынке. На рисунке 4.4 представлена упрощенная схема продажи АДР через механизм их конвертации в акции.

На первом этапе (1, 2) инвестор дает поручения на продажу АДР брокеру, который пытается их реализовать на американском фондовом рынке.

Если продать АДР не удастся, то на втором этапе (3, 4) брокер возвращает АДР депозитарию для конвертации в акции. Банк-депозитарий списывает АДР со счета инвестора, вносит изменения в реестр владельцев АДР и информирует банк-custody об уменьшении числа АДР и количества акций, которые должны быть списаны со счета номинального держателя (сняты с ответственного хранения).

На третьем этапе (5, 6) вносятся изменения в реестр акционеров, т. е. уменьшается количество акций у номинального держателя и открывается лицевой счет на американского инвестора, на который зачисляются акции в результате конвертации АДР.

На четвертом этапе (7, 8, 9, 10) американский брокер дает поручение своему российскому коллеге на продажу акций. При совершении операции по продаже акции списываются со счета американского инвестора и зачисляются на счет нового акционера, а денежные средства через расчетно-клиринговую систему поступают американскому инвестору.

#### **1.14.4 Выплата дивидендов и голосование**

В связи с тем что АДР предоставляют их владельцу те же права, что и акции, он имеет право на получение дивидендов, выплачиваемых по акциям, и на голосование на общем собрании акционеров.

Начисляемые российской компанией дивиденды выражены в рублях. Поэтому одной из функций банка-депозитария является конвертация рублевых средств в доллары США и выплата их собственникам АДР. При выплате дивидендов удерживаются налоги с доходов по акциям, комиссионные вознаграждения банку-депозитарию, а также затраты на конвертацию.

Если дивиденды выплачиваются в виде дополнительных акций, то компания должна перевести эти новые акции банку-депозитарию, который производит выплату владельцам АДР, одним из следующих способов:

- если АДР по акциям представлены в приемлемой для включения в электронную систему учета и расчетов форме, скорректировать у себя в учете сведения о количестве акций, приходящихся на каждого владельца АДР, и увеличить общее количество акций, указанных в глобальной АДР. В этом случае за каждой АДР будет стоять большее число акций;

- на полученные в виде дивидендов акции выпустить дополнительные АДР и распределить их между владельцами АДР пропорционально доле каждого из них;
- продать полученные акции и распределить чистые поступления в долларах США между держателями АДР, так же как и в случае выплаты дивидендов наличными деньгами.

Собственники депозитарных расписок на собрании акционеров обладают такими же правами, что и владельцы обыкновенных акций. Реализация права голоса на собрании акционеров владельцами АДР осуществляется через банк-депозитарий

Акционерное общество заранее высылает извещение банку-депозитарию, в котором указываются дата, время и место проведения собрания, повестка дня, а также прилагаются все материалы к собранию. Депозитарий, в свою очередь, направляет эту информацию владельцам АДР с приложением бюллетеней для голосования по всем вопросам повестки дня. Держатель АДР обладает таким числом голосов, сколько акций стоит за имеющимися у него расписками. Если АДР выпущена на 10 акций, а у американского инвестора на руках находится 50 АДР, то он обладает 500 голосами.

Держатели АДР должны сообщить депозитарию свои решения по вопросам голосования до дня проведения собрания акционеров. После этого депозитарий, предварительно обработав решения владельцев АДР и отсортировав их, передает решения по вопросам голосования в российскую компанию.

Если депозитарий не получает от собственников АДР решения по вопросам голосования до установленного дня, то депозитарий будет считать, что эти держатели отдали свои голоса в пользу совета директоров компании, о чем и будет сообщено акционерному обществу вместе с остальными решениями владельцев АДР.

#### **1.14.5 АДР на акции российских предприятий**

Российские акционерные общества заинтересованы в выходе на мировые фондовые рынки с целью привлечь инвестиции для развития производства. Поэтому компании начали активно использовать возможности АДР для проникновения на американский и европейский фондовые рынки. На начало 1997 г. 10 российских предприятий реализовали программы выпуска АДР и ГДР.

Зарубежные инвесторы проявляют значительный интерес к быстро растущему российскому фондовому рынку. Однако законодательство большинства стран накладывает определенные ограничения на приобретение акций иностранных компаний.

Легально обойти эти ограничения позволяет выпуск АДР путем депонирования акций в банке-custody на территории России, а затем продажи АДР на зарубежных рынках.

Российские предприятия интенсивно наращивают выпуск АДР, так как возможности внутренних инвесторов в настоящее время ограничены. Только за 1996 г. доля АДР в капитале АО ЛУКОЙЛ выросла с 5,2% до 22,7%, АО «Мосэнерго» — с 4% до 28%, «Черногорнефти» — с 0,7% до 11%.

Из представленных 10 российских компаний только «Вымпелком» реализовал программу выпуска АДР третьего уровня, которая позволяет ему путем эмиссии дополнительных акций и выпуска АДР привлекать капитал непосредственно в компанию. Пройдя жесткую процедуру контроля в Комиссии по биржам и ценным бумагам, АДР «Вымпелкома» допущены к торговле на Нью-Йоркской фондовой бирже. Остальные АДР торгуются в США в системе Portal и на внебиржевом рынке среди институциональных инвесторов, а также на европейских фондовых биржах.

Несмотря на то что доля АДР в капитале компаний составляет 10—28%, их оборот достигает 45% оборота соответствующих акций в России, что свидетельствует о большой ликвидности АДР по сравнению с акциями.

В настоящее время многие российские компании готовят и реализуют программы выпуска новых АДР и увеличения числа уже обращающихся АДР. К числу этих компаний относятся РАО ЕЭС России, РАО «Норильский никель», Ростелеком, Урал-связьинформ, Мегионнефтегаз, Инкомбанк, МЕНАТЕП и др. Компании, которые уже реализовали программы, планируют повышение уровня АДР до третьего, чтобы иметь возможность привлекать дополнительный капитал.

Расширение сферы действия АДР, с одной стороны, позволяет предприятиям получить доступ к зарубежным инвестициям, с другой стороны, это ведет к тому, что рынок российских акций все в большей степени становится зависимым от поведения иностранных инвесторов.

### 1.15 Основные понятия и определения

**Рыночная стоимость** – наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т.е. когда (ФСО-2, п.6):

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Оценка (appraisal) - акт или процесс выработки заключения или расчета стоимости бизнеса или предприятия либо доли в них.

Подход к оценке (appraisal approach) – обычно- путь расчета стоимости с использованием одного или нескольких методов оценки.

Дата оценки (appraisal date) - дата, на которую действительно заключение оценщика о стоимости.

Процедура оценки (appraisal procedure) – акт, способ и техника выполнения шагов метода оценки.

Подход на основе активов (asset based approach) – подход к расчету стоимости бизнеса и/или пакета акций с использованием методов, основанных на Рыночной стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Бухгалтерская стоимость (book value)

В отношении активов – капитализированные затраты на создание/ приобретение данного актива за вычетом накопленной амортизации – так, как это представлено в бухгалтерских книгах бизнеса.

В отношении бизнеса - разница между суммарными активами (за вычетом амортизации) и суммарными обязательствами, в соответствии с данными балансового отчета.

Предприятие бизнеса (business enterprise) – торговая, промышленная, сервисная или инвестиционная организация, занимающаяся некой экономической деятельностью.

Оценка бизнеса (business valuation) - акт или процесс выработки заключения или расчета стоимости бизнеса или предприятия либо доли в них.

Структура капитала (capital structure) - состав инвестированного капитала.

Денежный поток (cash flow) – чистый доход плюс амортизация и другие неденежные расходы ( также называется валовым денежным потоком).

Ставка дисконта (*discount rate*) – ставка отдачи (доходности), используемая для конвертации денежной суммы, подлежащей выплате или получению в будущем, в нынешнюю стоимость.

Действующее предприятие (*going concern*) - предприятие, функционирующее в данный момент времени.

Стоимость действующего предприятия (*going concern value*)

1. Стоимость функционирующего предприятия или доли акционеров в его капитале.
2. Неосязаемые элементы стоимости в бизнесе, которые возникают за счет таких факторов, как наличие квалифицированной рабочей силы, исправного оборудования, необходимых лицензий, систем и процедур.

Доходный подход (*Income approach*) - общий путь расчета показателя стоимости бизнеса, доли в бизнесе или ценной бумаги с использованием одного или нескольких методов, в которых стоимость определяется посредством конвертации ожидаемых выгод.

Инвестированный капитал (*invested capital*) - сумма долга и собственного капитала в бизнесе, рассматриваемого в долгосрочной перспективе.

Рыночный подход (*market approach*) - общий путь расчета показателя стоимости бизнеса, доли в бизнесе или ценной бумаги с использованием одного или нескольких методов сравнения оцениваемого бизнеса с проданными аналогичными бизнесами, долями в бизнесе или ценными бумагами.

Чистые активы, нетто-активы (*net assets*) - разница между суммарными активами и суммарными обязательствами.

Чистый доход, чистая прибыль (*net income*) – поступления минус расходы, в том числе расходы по уплате налогов.

Ставка дохода (*rate of return*) - величина дохода (убытков) и/или изменение стоимости (реализованной или ожидаемой) от инвестиций, выражается в процентах от этой инвестиции.

Собственный оборотный капитал (*working capital*) – сумма, на которую текущие активы превышают текущие обязательства.

Анализировать объект оценки принято с четырех позиций, каждой позиции соответствует своя группа принципов оценки.

1. **Позиция, отражающая точку зрения пользователя.**
2. **Позиция, отражающая взаимоотношения компонентов собственности.**
3. **Позиция, отражающая точку зрения рынка.**

#### **4. Позиция, отражающая наиболее эффективное использование объекта оценки.**

##### **Позиция, отражающая точку зрения пользователя**

**Принцип полезности** – способность удовлетворять потребности пользователя: приносить доход, удовлетворять чувство гордости и т.п.

**Принцип замещения** – максимальная стоимость объекта оценки определяется минимальной суммой, за которую может быть приобретен другой объект аналогичной полезности.

**Принцип ожидания (принцип предвидения)** – пользователь ожидает получения выгод от владения объектом. Настоящая стоимость объекта оценки определяется исходя из будущей стоимости приносимых им выгод.

##### **Позиция, отражающая взаимоотношения компонентов собственности**

###### ***Принципы, связанные с эксплуатацией имущества.***

**Принцип добавочной продуктивности** – чем больше добавочная продуктивность, тем больше стоимость собственности.

Добавочная продуктивность – понятие классической экономической теории. Существуют 4 фактора производства: земля, труд, капитал и управление. После возмещения затрат на труд, капитал и управление может остаться добавочная стоимость, которую принято относить к земле. Добавочная продуктивность возникает из-за того, что земля позволяет получать дополнительные выгоды за счет максимизации выручки, минимизации издержек или удовлетворения особых потребностей.

**Принцип вклада** – каждый компонент собственности вносит вклад в стоимость собственности.

Вклад это сумма, на которую изменяется стоимость оцениваемого объекта вследствие наличия или отсутствия какого-либо компонента собственности. Причем величина вклада, как правило, не соответствует стоимости самого компонента.

**Принцип возрастающей и уменьшающейся отдачи** – по мере увеличения какого либо фактора производства рост чистой отдачи сначала увеличивается, а затем начинает уменьшаться.

В микроэкономике данный принцип соответствует закону убывания предельной производительности. Данный закон относится к ситуации, когда изменяется только один фактор, тогда как остальные при этом остаются постоянными. Величина изменяемого фактора, после которой прирост продукции начинает уменьшаться, называется точкой уменьшения предельной производительности.

**Принцип баланса** – любому типу собственности соответствует оптимальное сочетание факторов производства, при котором достигается максимальная стоимость собственности.

Если принцип баланса нарушается получается недоулучшенная или переулучшенная собственность.

**Принцип экономического размера** – на любом рынке существует оптимальная площадь земельного участка, необходимая для наиболее эффективного использования собственности.

**Принцип экономического разделения** – имущественные права на объект оценки следует разделять или соединять так, чтобы стоимость собственности увеличивалась.

### **Позиция, отражающая точку зрения рынка**

**Принцип зависимости** – стоимость оцениваемого объекта зависит от характера использования и стоимости окружающей собственности.

**Принцип соответствия** – максимальная стоимость будет достигнута тогда, когда характеристики оцениваемого объекта соответствуют потребностям и ожиданиям рынка.

С принципом соответствия связаны принципы регрессии и прогрессии.

**Принцип регрессии** – стоимость собственности при её переулучшении снижается.

**Принцип прогрессии** – стоимость собственности может повышаться благодаря изменениям в окружении.

**Принцип спроса и предложения** – стоимость собственности определяется взаимодействием спроса и предложения на аналогичную собственность на данном рынке. Когда спрос равен предложению рыночная стоимость отражает реальную себестоимость.

**Принцип конкуренции** – когда доход на рынке превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, конкуренция на этом рынке увеличивается, что приводит к снижению среднего уровня доходов.

Этот принцип особенно важен при оценке объекта, который на дату оценки приносит доход, превышающий среднерыночную норму, при прогнозировании дальнейшего уровня доходов. Велика вероятность снижения дохода и, соответственно, велик риск.

**Принцип изменения** – отражает факт непостоянства стоимости объекта оценки во времени. Изменение стоимости происходит как в результате изменения самого объекта (старение, реконструкция и т.п.), так и в результате изменения внешних условий (инфляция, изменение законодательства и т.п.).

Принципом изменения объясняется обязательность фиксации конкретной даты оценки.

## **Позиция, отражающая наиболее эффективное использование объекта оценки**

**Принцип наиболее эффективного использования** – в любой момент времени максимальная стоимость объекта оценки соответствует наиболее эффективному использованию этого объекта.

Определить наиболее эффективное использование объекта оценки можно только после того, как объект будет проанализирован с трех предыдущих точек зрения. Поэтому рассмотрение объекта с данной позиции может рассматриваться как подведение окончательно итога анализа объекта, вывод по результатам этого анализа, т.е. эта позиция – результирующая.

Наиболее эффективным будет такое использование, при котором объект оценки будет наибольшим образом соответствовать требованиям предъявляемым рынком в целом и отдельными пользователями, а также все компоненты которого будут оптимально сбалансированы. При этом такое использование должно быть законодательно разрешено, физически осуществимо, экономически обосновано и приводит к наивысшей стоимости объекта оценки.

### **1.16 Процедура оценки**

Достаточно сложный процесс оценки можно упростить, разделив на несколько этапов. Тем не менее, основные этапы процедуры оценки описаны в Федеральных стандартах оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО№1)» (Приказ Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256).

1. Определение и согласование с Заказчиком перечня оцениваемого имущества.  
Заключение договора на оценку;
2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки
  - 2.1. Идентификация и осмотр объектов оценки.
    - 2.1.1. Определение основных параметров, необходимых для оценки объектов оценки.
    - 2.1.2. Анализ правоустанавливающих документов, поиск сведений об обременении объекта оценки правами третьих лиц.
    - 2.1.3. Анализ данных бухгалтерского учета и отчетности, относящихся к объекту оценки.
    - 2.1.4. Изучение информации о технических и эксплуатационных характеристиках объекта оценки.
    - 2.1.5. Изучение информации, необходимой для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки с

целью определения его стоимости, а также другой информации, связанной с объектом оценки;

2.2.Макроэкономический анализ местоположения объектов оценки;

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

3.1.Выбор подходов и методов оценки. Обоснование отказа от использования подходов и методов, обязательных к применению.

3.2.Проведение расчетов в рамках выбранных подходов к оценке;

4. Согласование результатов, полученных в каждом примененном подходе и определение итоговой величины рыночной стоимости;

5. Составление развернутого письменного отчета;

### **1.17 Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки**

#### **1.17.1 Допущения**

##### **Особые допущения**

*Ограничивающие условия или допущения, влияющие на суждение о величине стоимости, являются важной частью Отчета и должны быть обоснованы оценщиком. При этом должно быть в явном виде указано, каким образом допущение влияет на результат оценки.*

##### **Общие допущения**

*Ниже приведен пример типичных общих допущений и ограничивающих условий.*

1. Вся информация, полученная от Заказчика и его представителей в письменном или устном виде и не вступающая в противоречие с профессиональным опытом Оценщика, рассматривалась как достоверная.

2. Оценщик исходил из того, что на объект оценки имеются все подлежащие оценке права в соответствии с действующим законодательством. Однако анализ правоустанавливающих документов и имущественных прав на объект оценки выходит за пределы профессиональной компетенции Оценщика и он не несет ответственности за связанные с этим вопросы. Право оцениваемой собственности считается достоверным и достаточным для рыночного оборота оцениваемого объекта. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в Отчете.

3. Оценщик не занимался измерениями физических параметров оцениваемого объекта (все размеры и объемы, содержащиеся в документах, представленных Заказчиком, рассматривались как истинные) и не несет ответственности за вопросы соответствующего характера.

4. Все иллюстративные материалы использованы в настоящем отчете исключительно в целях облегчения читателю визуального восприятия.

5. Оценщик не проводил технических экспертиз и исходил из отсутствия каких-либо скрытых фактов, влияющих на величину стоимости оцениваемого объекта, которые не могли быть обнаружены при визуальном осмотре. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению подобных фактов.

6. Оценщик исходил из предположения, что физическое состояние объекта на дату оценки соответствовало его состоянию в моменты осмотра.

7. Данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность и во всех возможных случаях указывает источник информации.

8. Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку. Разглашение содержания настоящего отчета как в целом, так и по фрагментам возможно только после предварительного письменного согласования. Особенно это касается итоговой величины стоимости и авторства отчета.

9. Отчет достоверен лишь в полном объеме и для указанных в нем целей. Использование отчета для других целей может привести к неверным выводам.

10. Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц к Оценщику, вследствие легального использования результатов настоящего отчета, кроме случаев, когда в установленном судебном порядке определено, что возникшие убытки явились следствием мошенничества, халатности или умышленно неправомерных действий со стороны Оценщика или его сотрудников в процессе выполнения работ по определению стоимости объекта оценки.

11. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом в связи с проведением данной оценки, иначе как по официальному вызову суда.

12. Приведенные в отчете величины стоимости действительны лишь на дату оценки. Оценщик не несет ответственности за последующие изменения рыночных условий и, соответственно, величины рыночной стоимости за объект оценки.

13. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно величины стоимости Объекта и не является гарантией того, что рассматриваемый Объект будет продан по указанной стоимости.

#### **1.17.2 Ограничения и пределы применения полученного результата**

Следующие ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного отчета:

1. Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме с учетом указанных в нем целей и задач оценки.

2. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности, в том числе по ограничениям и обременениям исключительно по представленным Заказчиком правоустанавливающим и правоудостоверяющим документам.

3. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчёте.

4. От оценщика не требуется появляться в суде, или свидетельствовать иным образом по поводу составленного отчета или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с заказчиком или официального вызова суда.

5. Сведения, полученные оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации. Оценщик не несет ответственности за возможные изменения информации.

6. Ни клиент, ни оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку.

7. Мнение оценщика относительно стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на стоимость объекта.

8. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщика относительно итоговой величины стоимости объекта оценки и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном отчете.

9. Определение рыночной стоимости объекта оценки и имущественных комплексов, входящих в состав действующего предприятия (бизнеса) осуществляется исходя из предпосылки сохранения текущей деятельности организации.

### **1.17.3 Указание на непредоставление информации существенным образом повлиявшей на достоверность оценки объекта оценки**

Оценщик имеет право:

- применять самостоятельно методы проведения оценки объекта оценки в соответствии со стандартами оценки;
- требовать от заказчика при проведении обязательной оценки объекта оценки обеспечения доступа в полном объеме к документации, необходимой для осуществления этой оценки;
- получать разъяснения и дополнительные сведения, необходимые для осуществления данной оценки;
- запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки объекта оценки, за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной; в случае, если отказ в предоставлении указанной информации существенным образом влияет на достоверность оценки объекта оценки, оценщик указывает это в отчете;
- привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки объекта оценки иных оценщиков либо других специалистов;
- отказаться от проведения оценки объекта оценки в случаях, если заказчик нарушил условия договора, не обеспечил предоставление необходимой информации об объекте оценки либо не обеспечил соответствующие договору условия работы;
- требовать возмещения расходов, связанных с проведением оценки объекта оценки, и денежного вознаграждения за проведение оценки объекта оценки по определению суда, арбитражного суда или третейского суда.

## **1.18 Нормативная база оценки.**

### **1.18.1 Применяемые при проведении оценки нормативные акты Российской Федерации**

1. Конституция РФ
2. Гражданский кодекс РФ
3. Налоговый кодекс РФ
4. Федеральный закон №14-ФЗ от 08.02.1998 «Об обществах с ограниченной ответственностью»

### **1.18.2 Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения**

При проведении оценки данного объекта оценки использованы Федеральные стандарты оценки, являющиеся обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности, а также Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков (СРО), являющиеся обязательными к применению членами саморегулируемой организации.

1. Федеральный закон №135-ФЗ от 29.06.1998 (в ред. От 13.07.2015) «Об оценочной деятельности в РФ»
2. Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 256
3. Федеральный стандарт оценки №2 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255
4. Федеральный стандарт оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 254
5. Федеральный стандарт оценки №8 «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 года № 326
6. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

### **1.18.3 Стандарты Ассоциации Саморегулируемой Организации «Национальная Коллегия Специалистов-Оценщиков» в части дополняющей и не противоречащей Федеральным стандартам оценки.**

1. СТО СДС СРО НКСО 3.1-2008 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки»
2. СТО СДС СРО НКСО 3.2-2008 «Цель оценки и виды стоимости»
3. СТО СДС СРО НКСО 3.3-2008 «Требования к отчету об оценке»
4. СТО СДС СРО НКСО 3.8-2015 «Оценка бизнеса»

### **1.19 Перечень документов используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки**

1. Приложение №1 к договору №300-03-2022-004 от 29.03.2022
2. ISIN коды Эмитентов.

## 1.20 Применение подходов

Традиционно для определения рыночной стоимости применяются три подхода к оценке: затратный подход, доходный подход и подход сравнительного анализа продаж.

### 1.20.1 Общая характеристика методов оценки в соответствии с федеральными стандартами оценки

В соответствии с п. 11 части III «Подходы к оценке» Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы.

**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.

Применение затратного подхода при оценке облигаций предполагает, что затраты, необходимые для создания оцениваемого объекта в его существующем состоянии или воспроизведения его потребительских свойств, соответствует рыночной стоимости данного объекта. Такое предположение основано на том, что потенциальный покупатель не захочет платить больше того, что может стоить приобретение равноценного объекта.

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

Использование сравнительного подхода к оценке облигаций возможно при наличии достоверной и доступной информации о ценах на другие облигации этого же выпуска или облигации других эмитентов, которые могут быть признаны компаниями-аналогами. Под компаниями-аналогами понимаются компании, которые представляют собой базу для сопоставления с оцениваемой компанией-эмитентом по сравнительным инвестиционным характеристикам. Компании-аналоги действуют в той же отрасли, что и оцениваемая компания, однако, если по предприятиям данной отрасли отсутствует достаточная информация о сделках, может оказаться необходимым рассмотреть другие компании, схожие с оцениваемой компанией по таким инвестиционным характеристикам, как рынки сбыта, продукция, темпы роста, зависимость от циклических колебаний, а также по другим существенным параметрам. На сравнительном подходе основаны методы: фактический, статистический и метод пробных (предыдущих) сделок<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Источник информации: Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / И.В. Косорукова, С.А. Секачѳв, М.А. Шуклина – М.: МФПУ «Синергия», 2016

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

При оценке облигаций доходный подход является основным, так как отвечает основным инвестиционным свойствам облигации как вида финансовых вложений, так как именно величина, способ и время получения дохода и выгод от владения ценными бумагами интересует инвестора прежде всего. С точки зрения инвестора облигация является обещанием эмитента уплачивать определённые суммы денег. Следовательно, денежный поток по облигациям представляет собой обещанные платежи (купонные платежи), а также возврат номинальной или другой выкупной стоимости.

Стоимость облигации, рассчитанная с помощью доходного подхода, будет представлять собой приведённую стоимость всех получаемых по облигации выплат. Основным методом, применяемым к оценке облигаций в рамках доходного подхода, является метод дисконтирования денежных потоков.

Необходимость дисконтирования доходов по облигациям вызвана временным лагом между датой приобретения (или датой оценки) и датами получения доходов по ней. Метод капитализации к оценке облигаций практически не применяется, так как предполагает получение стабильного дохода на протяжении длительного времени. Срок погашения облигации, как правило, не более 5-ти лет, а стабильный доход по ценным бумагам в нынешних условиях российской экономики не может гарантировать ни одна компания-эмитент. Каждый из этих подходов приводит к получению различных ценовых характеристик объектов. Дальнейший сравнительный анализ позволяет взвесить достоинства и недостатки каждого из использованных методов и установить окончательную оценку объекта собственности на основании данных того метода или методов, которые расценены как наиболее надежные.

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.

### **1.20.2 Общая характеристика методов оценки в соответствии с положениями международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»**

В соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» тремя наиболее широко используемыми методами

оценки справедливой стоимости являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход.

**Затратный подход:** Метод оценки, при котором отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемая текущей стоимостью замещения).

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

**Доходный подход:** Методы оценки, которые преобразовывают будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). Оценка справедливой и рыночной стоимости осуществляется на основе стоимости, обозначаемой текущими рыночными ожиданиями в отношении таких будущих сумм. При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм.

Методы оценки доходным подходом включают:

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

**Рыночный подход:** Метод оценки, при котором используются цены и другая соответствующая информация, генерируемая рыночными сделками с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес. В методах оценки, совместимых с рыночным подходом, часто используются рыночные множители, возникающие из комплекта сопоставимых показателей. Множители могут находиться в одних диапазонах с другим множителем по каждому сопоставимому показателю. Для выбора надлежащего множителя из диапазона требуется использовать суждение с учетом качественных и количественных факторов, специфических для оценки. Методы оценки, совместимые с рыночным подходом, включают матричное ценообразование. Матричное ценообразование - это математический метод, используемый преимущественно для оценки некоторых видов финансовых инструментов, таких как долговые ценные бумаги, не основываясь лишь на котируемых ценах на определенные ценные бумаги, а скорее на отношении ценных бумаг к другим котируемым ценным бумагам, используемым как ориентир.

### 1.20.3 Обоснование выбора методов оценки

Рассматриваемые пакеты акций фактически являются некотируемыми. Однако, отсутствие котировок связано с исключением из списка котируемых акций на международных фондовых площадках. В то же время за прошедший с момента последних котировок до момента оценки период наблюдались колебания рынка, позволяющие выявить твердую закономерность изменения стоимости рассматриваемых активов. В связи с вышеизложенным нами принято решение о применении индексного метода расчета, основанного на изменении рыночных котировок по аналогичным инструментам.

Таким образом, для проведения оценки представленных ценных бумаг нами был применен сравнительный подход к оценке.

### 1.21 Заключение о рыночной стоимости объекта оценки

В результате проведенного исследования и произведенных на основании полученных данных расчетов нами определена рыночная стоимость объекта оценки.

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, руб./шт</i>
EVRAZ plc_ORD SHS_SDRT 0.5	GB00B71N6K86	<b>USD</b>	117,13
<b>Итоговая величина рыночной стоимости, руб.</b>			

**Директор**

**ООО «Агентство оценки «Интеллект»**

**Действительный член Ассоциации СРО «Национальная  
коллегия специалистов-оценщиков»**

**Оценщик, сертифицированный по II уровню  
компетентности Европейских стандартов оценки**



**ШЕВЯКОВ Д. В.**

## 2. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ И ПОЛНОТА ИССЛЕДОВАНИЯ

Поиск и сбор информации для проведения настоящей работы осуществлялся по самым разнообразным каналам с привлечением различных источников данных.

Источники информации, использованные в настоящей работе, можно сгруппировать по следующим категориям:

- ❖ Информация, полученная у собственника;
- ❖ Информация о ситуации на рынке, полученная от различных субъектов рынка;
- ❖ Информация, полученная из периодических изданий
- ❖ Всемирная сеть Интернет.

## 3. ОБЗОР ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФОНДОВОГО РЫНКА И ПРОГНОЗ ИХ ЗНАЧЕНИЙ НА ПЕРИОД 2022 ГОДА.

### 3.1. Давление на российские акции может сохраниться

Мировые рынки начали текущую неделю разнонаправленным движением. Основной спрос проявился на развитых площадках, в результате чего индекс MSCI World по итогам дня прибавил 0,4%. Слабее смотрелись развивающиеся рынки, а индекс MSCI EM потерял символические 0,02%.

Отметим, что инвесторы игнорируют негативные факторы, которые способны в дальнейшем привести к снижению рынков. Так, все более «ястребиная» риторика слышна от представителей ФРС. Высокая инфляция может заставить американского регулятора перейти к более активному ужесточению денежно-кредитной политики, а также быстрому сокращению баланса. Это приведет к удорожанию стоимости долларového фондирования и оттоку ликвидности с рынков, в результате чего широкий спектр рискованных активов окажется под давлением.

Плюс к этому, риском для динамики мировой экономики выступает ситуация с коронавирусом в Китае, где правительство вынуждено вводить карантинные ограничения. Данный фактор может оказать негативное влияние на ситуацию в китайской экономике. Основное влияние сложившаяся ситуация оказывает на рынок энергоносителей – опасения снижения потребления углеводородов со стороны одной из ведущих экономик мира привело к коррекционному снижению цен на нефть.

Если же говорить о настроениях на мировых рынках на утро вторника, то их можно охарактеризовать, как умеренно позитивные. Большинство ведущих азиатских площадок демонстрирует подъем в пределах 0,8%. Исключение составляет Китай, где индексы движутся чуть ниже уровней закрытия понедельника. Фьючерсы на основные

американские индексы прибавляют порядка 0,2%. Июньский фьючерс на нефть марки Brent теряет 0,7%, торгуясь в районе 108,7 доллара за баррель. Из макроэкономической статистики в ходе торгов инвесторы обратят внимание на данные по индексу потребительского климата в Германии и индексу потребительского доверия в США.

По итогам понедельника индекс Мосбиржи снизился на 2,2%, отступив в район 2 430 пунктов. Сегодня ожидаем сохранения негативных настроений на российском рынке. Учитывая высокую неопределенность, инвесторы в текущий момент предпочитают снижать объемы бумаг в портфеле, тем самым сокращая свои риски. При этом участники торгов пока не готовы перейти к покупкам в российских акциях. Они ожидают снижения геополитических рисков, что даст повод к перелому нисходящего тренда и началу полноценного восстановления нашего рынка. Сложившаяся ситуация сегодня может привести к дальнейшему снижению индекса Мосбиржи и его отступлению ниже 2400 пунктов.

На валютной секции Московской биржи в рамках сегодняшних торгов ожидаем продолжения восстановления национальной валюты. Отсутствие роста геополитических рисков приводит к укреплению национальной валюты. Так, пара доллар/рубль сегодня может попытаться закрепиться ниже отметки 90 рублей. При этом американская валюта продолжает движение в рамках нисходящего тренда, берущего начало от мартовских максимумов и проходящего в районе 98 рублей. В случае его пробоя доллар может попытаться закрепиться выше 100 рублей. Пока же можно говорить о сохранении тенденции к восстановлению национальной валюты.

<https://ru.investing.com/analysis/article-200291826>

### **3.2. Рынок США: Федрезерв — ключевой драйвер**

Американские фондовые индексы движутся разнонаправленно в первой половине торгов понедельника.

S&P 500 уперся в сопротивление — 4550 п. Индекс ушел выше 50- и 200-дневных скользящих средних. После пробоя этого уровня S&P 500 вполне может отправиться в район 4700 п.

#### **Ожидания по монетарной политике**

Участники рынка закладывают майское повышение ключевой ставки на 0,5 п.п. — до 0,75-1%. Это нашло отражение в росте доходности 10-летних Treasuries в этом месяце с 1,7% до 2,5%. Рост процентных ставок — потенциальный фактор давления на американский рынок акций.

Впервые с 2006 г. произошла инверсия «кривой доходности» гособлигаций США со сроком погашения 5 и 30 лет (появление отрицательного спреда). Инверсия кривой доходности — это ситуация, когда более короткие облигации начинают давать доходность выше, чем более длинные.

Это указывает на замедление экономики. В 2008 г. состоялся мировой ипотечный кризис. Более четкий сигнал — инверсия «кривой доходности» 2- и 10-летних гособлигаций. Пока спред положительный — около 0,15 п.п.

### **Сообщения по эмитентам**

Tesla (NASDAQ:TSLA) (+8%) попросила акционеров проголосовать на предстоящем ежегодном собрании за решение разместить дополнительные акции для проведения сплита. Выплата может произойти в форме единоразового дивиденда. Совет директоров одобрил предложение. Размер дивиденда, а также пропорция сплита станут известны после окончательного согласования деталей.

Nikkei Asia сообщила о том, что Apple (NASDAQ:AAPL) (-0,3%) планирует сократить производство бюджетных смартфонов модели iPhone SE на 20% во II квартале.

HP Inc. (-5%) сообщил о покупке производителя девайсов для персональных компьютеров Poly за \$3,3 млрд вместе с долгом.

На неделе в среду будут опубликованы данные по ВВП США за IV квартал (третья оценка). В четверг выйдет индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) Китая, а также данные по безработице в ЕС и числу заявок на пособия по безработице в США. Пройдет заседание ОПЕК+. В пятницу выйдет ключевой макрорелиз месяца — мартовский отчет по рынку труда США. Консенсус-прогноз экономистов предполагает увеличение non-farm payrolls на 400 тыс. и сокращение уровня безработицы с 3,8% до 3,7%.

<https://ru.investing.com/analysis/article-200291821>

### **3.3. Индекс МосБиржи второй день кряду находится под давлением**

Сегодня на отечественном рынке акций первый день после месячного затишья, когда были доступны все бумаги для инвестирования за исключением депозитарных расписок. Впрочем, неделя началась с явных распродаж фактически во всех секторах, а индекс МосБиржи опустился ниже отметки 2450 пунктов. Спросом у инвесторов пользовались менее ликвидные бумаги, которые выступают бенефициаром складывающейся глобальной конъюнктуры.

Распродавались наиболее уязвимые сектора к нынешним санкциям – финансовый (Сбер (MCX:SBER) оа: -5,0%; ВТБ (MCX:VTBR): -3,7%) и нефтегазовый (Газпром

(MCX:GAZP): -3,7%; НОВАТЭК (MCX:NVTK): -1,5; Роснефть (MCX:ROSN): -2,0%; ЛУКОЙЛ (MCX:LKOH): -1,7%; Сургутнефтегаз (MCX:SNGS) оа: -4,7%; Татнефть (MCX:TATN): -6,4%). При этом отметим, что дополнительное давление на энергетические компании оказывал укрепляющийся рубль и корректирующиеся нефтяные котировки. Акции экспортеров других отраслей, например, металлургической, также дешевели, следуя за рынком за исключением Распадской (MCX:RASP) (+9,4%), Селигдара (+7,3%), которые в наименьшей степени подвержены санкционному давлению. Также «лучше рынка» выглядели бумаги Норникеля (MCX:GMKN) (-1,0%), который выступает ключевым глобальным поставщиком палладия.

Фаворитами роста на рынке вновь стали акции химпрома (Акрон (MCX:AKRN): +40,2%; Фосагро (MCX:PHOR): +20,0%) из-за складывающегося дефицита предложения реализуемого сырья на рынке, а также крайне высоких цен на газ. Особым спросом также пользовались бумаги малоликвидных компаний, которые выигрывают от импортозамещения (Черкизово (MCX:GCHE): +13,25%; АбрауДюрсо: +12,2%; Сегежа: +5,9%; Белуга: +10,6%).

В аутсайдерах торгов были компании, наиболее подверженные риску высоких экономических потерь из-за ранее введенных санкций (Самолет: -25,7%; Мечел (MCX:MTLR) ап: -22,8%; М.Видео (MCX:MVID): -18,5%)

Мы считаем, что потенциал для распродаж сохраняется вплоть до выхода индекса МосБиржи к отметке 2300 пунктов. Пока волатильность в ряде «фишек» остается повышенной, а внешний фон продолжает оказывать давление на экономическую ситуацию в стране. Не исключаем, что в случае резких движений на бирже возможны активные регуляторные действия со стороны Банка России.

<https://ru.investing.com/analysis/article-200291819>

### **3.4. Преобладание продаж в российских акциях сохраняется**

Российский рынок в начале недели продолжил снижение. Торги продолжают проходить в режиме, ограниченном по времени, однако произошло расширение торгуемых инструментов, что говорит в пользу нормализации ситуации. При этом сохраняется часть ограничений, включая запрет на «короткие» продажи. Отметим, что преобладание продаж наблюдалось по большинству бумаг, включая бумаги экспортеров, что привело к отступлению индекса МосБиржи ниже уровне закрытия 25 февраля. В аутсайдерах на рынке оказались акции, торги по которым только стартовали. Так более 20% потеряли акции банка Санкт-Петербург (MCX:BSPB) и Самолета, а также «префы» Мечела (MCX:MTLR). Лучше рынка вновь выглядят акции производителей удобрений. И

если бумаги ФосАгро (MCX:PHOR), прибавившие 20%, растут уже третью сессию, то акции Акрона (MCX:AKRN), торги которыми стартовали только сегодня, сразу выросли на 40%. Из высоколиквидных бумаг отметим снижение акций Сбербанка (MCX:SBER) (-4,9%), Газпрома (MCX:GAZP) (-3,7%) и Роснефти (MCX:ROSN) (-2%). По итогам торгов индекс Мосбиржи снизился на 2,2%, отступив в район 2 430 пунктов. Скорее всего, в ближайшие дни давление на российские акции может сохраниться. Сейчас часть инвесторов предпочитает сокращать количество бумаг в портфелях, снижая риски. Покупки же сдерживает неопределенность по динамике геополитических рисков и, соответственно, отсутствие ориентиров по ценам на наши бумаги.

На валютной секции Московской биржи рубль продолжает восстанавливаться по отношению к основным мировым валютам на фоне сохранения низких объемов торгов. Так, к середине дня доллар снизился на 2,6%, отступив ниже 94 рублей, евро потерял 3,3%, торгуясь в районе 101,5 рубля. Несмотря на то, что поддержка рубля могла немного снизиться, в связи с прохождением на прошлой неделе пика налоговых выплат, он продолжает восстанавливать позиции в отсутствии роста геополитических рисков. В результате пара доллар/рубль сделала еще один шаг к нижней границе коридора 90-100 рублей. При этом она продолжает движение в рамках нисходящего тренда, берущего начало от максимумов марта и проходящего чуть ниже 100 рублей. Это говорит в пользу возможности тестирования в рамках текущей недели отметки 90 рублей. В случае же пробоя тренда, американская валюта предпримет попытку закрепления выше верхней границы обозначенного диапазона.

<https://ru.investing.com/analysis/article-200291818>

#### **4. Выбор и применение подходов к оценке рыночной стоимости объектов оценки**

Сравнительный подход к оценке акций основан на анализе показателей сделок с акциями предприятий, аналогичных оцениваемому и выявлению ценообразующих факторов, влияющих на величину рыночной стоимости акций.

Различают обыкновенные и привилегированные акции.

- 1) Обыкновенные акции дают право на участие в управлении обществом (1 акция соответствует одному голосу на собрании акционеров, за исключением проведения кумулятивного голосования) и участвуют в распределении прибыли акционерного общества. Источником выплаты дивидендов по обыкновенным акциям является чистая прибыль общества. Размер дивидендов определяется советом директоров предприятия и рекомендуется общему собранию акционеров, которое может

только уменьшить размер дивидендов относительно рекомендованного советом директоров. Распределение дивидендов между владельцами обыкновенных акций осуществляется пропорционально вложенным средствам (в зависимости от количества купленных акций).

- 2) Привилегированные акции могут вносить ограничения на участие в управлении, а также могут давать дополнительные права в управлении (не обязательно), но по сравнению с обыкновенными акциями имеют ряд преимуществ: возможность получения гарантированного дохода, первоочередное выделение прибыли на выплату дивидендов, первоочередное погашение стоимости акции при ликвидации акционерного общества. Дивиденды часто фиксированы в виде определённой доли от бухгалтерской чистой прибыли или в абсолютном денежном выражении. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться как из прибыли, так и из других источников — в соответствии с уставом общества.

Для оценки стоимости компании по ее будущим доходам обычно применяются два основных метода доходного подхода: дисконтирование денежных потоков (discount cash flow — DCF) и дисконтирование дивидендных выплат (dividend discount model — DDM). Этот метод является более универсальным и может использоваться почти для любых компаний, генерирующих положительные денежные потоки. Эта модель используется в случае выполнения следующих условий:

- Компания зарекомендовала себя, как дивидендная фишка. Имеет стабильную историю дивидендных выплат и прозрачную дивидендную политику, что позволяет предположить размер будущих выплат.
- Компания ведет стабильную деятельность и есть основания ожидать ее сохранения в будущем.

Идеей метода является то, что для акционеров таких компаний основным источником прибыли от акций являются дивидендные выплаты, в то время как курсовая стоимость колеблется в относительно узком диапазоне.

### **Выбор метода оценки акций**

Сравнительный подход в оценке акций основан на принципе замещения, который гласит: покупатель не купит объект, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью. Сравнительный подход в основном используется в тех случаях, когда имеется база данных конкретных сделок, совершенных на рынке. Критериями выбора компаний-аналогов, как правило, являются: принадлежность к определенной отрасли, объем ежегодной выручки,

схожесть ряда других показателей финансовой деятельности Предприятия, развитость и открытость рынка собственных акций, отсутствие процесса активной скупки акций с целью поглощения другими компаниями, отсутствие убытков за ряд отчетных периодов.

В рамках сравнительного подхода наиболее часто используют четыре метода оценки:

1) Метод компании – аналога или метод рынка капитала

Метод применим при наличии финансовой информации о предприятиях-аналогах, акции которых обращаются на фондовом рынке. По состоянию на дату оценки производится поиск информации о продаже акций предприятий-аналогов в котировальных системах или о наличии индикативных котировок. В качестве репрезентативной выборки для оценки акций могут выступать инвестиционные характеристики не менее чем пяти предприятий-аналогов, совпадающих с объектом оценки по основным производственным характеристикам.

2) Метод сделок или метод сравнения продаж

Метод предполагает сопоставление цен реальных сделок купли-продажи акций предприятий-аналогов и их финансовых показателей (годовая выручка, годовая прибыль после налогообложения, величина чистых активов и прочие факторы).

Информацию о ценах реальных сделок с акциями предприятий-аналогов можно найти в открытых источниках, публикующих сообщения о продажах пакетов акций на всероссийских аукционах, укрупненные балансы предприятий-аналогов, сведения о размере уставных капиталов и видах выпущенных акций.

3) Метод отраслевых коэффициентов

Основан на анализе практики продаж акций в той или иной отрасли, по которому выводится определенная зависимости между ценой продажи и каким-то показателем. Такие отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений за ценами продаж предприятий и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. Данный метод не получил достаточного распространения в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного мониторинга рынка.

4) Метод статического моделирования

Основывается на расчете стоимости акций оцениваемого предприятия с помощью уравнений регрессии, связывающих функциональные характеристики (такие как годовая выручка, годовая прибыль после налогообложения, величина чистых активов и прочие факторы) не менее пяти предприятий-аналогов, по которым существуют и известны рыночные цены акций.

Для применения в рамках настоящего отчета нами был выбран метод сделок сравнительного подхода.

Финансовые мультипликаторы (финансовые коэффициенты) - индикаторы, на основе которых происходит оценка компаний (эмитентов). Финансовые мультипликаторы являются инструментарием фундаментального анализа и направлены главным образом на то, чтобы определить справедливую внутреннюю стоимость (target) компании путем сравнения с аналогами (компаниями из той же отрасли или сектора).

Подобный вид анализа (его называют сравнительным) в настоящее время получает все большую популярность. Причем в настоящее время им активно пользуются не только профессиональные аналитики, но и рядовые инвесторы. Тем не менее, несмотря на это, мало кто из них до конца отдает себе отчет в том, что собой представляют финансовые коэффициенты. Как и о том, каким образом они рассчитываются.

Все финансовые показатели, отражающие финансово-хозяйственную деятельность компании, принято делить на четыре группы: платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности и рентабельности.

Показатели платежеспособности позволяют оценить способность оплаты денежных обязательств.

Показатели финансовой устойчивости отчасти напоминают показатели платежеспособности. Однако в отличие от последних, показатели финансовой устойчивости, как правило, демонстрируют уровень привлечения заемного капитала и способности обслуживать этот долг (в частности, уровень кредиторской задолженности).

Показатели деловой активности отражают, насколько эффективно используются средства компании при осуществлении финансовой деятельности.

Показатели рентабельности - позволяют оценить экономическую эффективность и прибыльность предприятия. К числу этих показателей относится и показатель рентабельности (к примеру, чистой рентабельности или показатель нормы внутренней рентабельности, так называемый IRR).

Среди наиболее важных финансовых показателей, или показателей первого уровня выделяются - рыночная капитализация, общая стоимость активов, стоимость компании, выручка, чистая прибыль, денежный поток.

Капитализация (Market Capitalization) - финансовый показатель, отражающий рыночную стоимость компании. Рассчитывается как количество размещенных (outstanding) акций (обыкновенных и привилегированных), умноженное на их рыночную цену.

Общая стоимость активов (Total assets) - финансовый показатель, отражающий суммарную стоимость всех активов, принадлежащих компании.

Стоимость компании (Enterprise Value) - финансовый показатель, рассчитываемый как рыночная стоимость компании плюс долг компании за минусом денежных средств предприятия и денежных эквивалентов.

Выручка (Revenue, sales) - финансовый показатель, отражающий объем поступивших средств от реализации товаров и услуг за определенный период времени.

Чистая прибыль (Net profit, earnings) - финансовый показатель, отражающий выручку компании минус себестоимость и минус налог на прибыль.

Денежный поток (Cash flow) - финансовый показатель, отражающий положительную или отрицательную разницу между величинами поступлений и выплат денежных средств компанией за определенный период времени. В ряде случаев также фигурирует понятие свободного денежного потока (Free, Net Cash Flow) - это та часть денежного потока, которая представляет собой излишек денежных средств. То есть это деньги, которые не относятся к категории оборотных и могут быть пущены на различные цели, не связанные напрямую с хозяйственной деятельностью компании (например, могут быть направлены на дивидендные выплаты).

Финансовыми показателями второго уровня являются производные от показателей первого уровня. В числе наиболее часто используемых следует отметить - показатели прибыльности: прибыль компании до уплаты налогов, процентов и амортизационных отчислений, операционная и доналоговая прибыль.

Прибыль до уплаты налогов, процентов по кредитам и амортизационных отчислений (Earnings Before Interest & Taxes, Amortization and Depreciation) - финансовый показатель наряду с показателем прибыли и стоимости активов показатель ЕБИТВА наиболее часто используется при расчете финансовых мультипликаторов, которые позволяют оценить прибыльность компании.

Прибыль до уплаты налогов и процентов по кредиту (Earnings Before Interest & Taxes, ЕБИТ) - финансовый показатель, отражающий прибыль компании до уплаты налогов и процентов по кредитам.

Прибыль до налогов ЕВТ (Earnings Before Taxes) - финансовый показатель отражающий доналоговую или валовую прибыль предприятия. В отличие то показателя ЕБИТДА ЕВТ является не показателем net, а gross.

На основании этих, а также других финансовых показателей происходит расчет финансовых мультипликаторов, которые позволяют осуществить оценку компании на основе сравнения с аналогами.

При этом среди финансовых мультипликаторов существует также определенная градация. Одни показатели являются универсальными (к примеру, P/S или ROS), т.е. они могут использоваться при оценке всех компаний из всех отраслей. В то время, как другие, являются специальными и используются только для отдельных секторов и компаний.

В данном случае мы остановимся на наиболее часто используемых.

P/E - (Price per share/Earning per share) - коэффициент отношения капитализации к годовому объему чистой прибыли. Этот мультипликатор условно отражает, какое количество лет понадобится компании при текущем размере годовой чистой прибыли, чтобы окупить себя. В обычных условиях чем больше кратное, тем менее интересна компания с точки зрения вложений. Однако в данном случае есть и исключения: к примеру, динамично развивающиеся start-ups у которых соотношение может быть 20х и выше. При этом следует отметить, что мультипликатор P/E в большинстве случаев рассчитывается с помощью другого коэффициента - EPS.

EPS (Earning per share) - коэффициент дохода на одну акцию, рассчитываемый как отношение объема годовой чистой прибыли компании (за вычетом дивидендов по привилегированным акциям) к среднему числу обращающихся акций.

В российских условиях, когда большинство компаний не осуществляет дивидендных выплат по обыкновенным акциям, именно коэффициент отношения капитализации к объему продаж в большей мере является применимым, чем мультипликатор P/E.

P/S (Price per share/Sales per share) - коэффициент отношения капитализации к годовому объему выручки (объему продаж). Он является универсальным по своей сути.

P/CF (Price per share/ Cash Flow)- коэффициент отношения капитализации к денежному потоку. Этот мультипликатор, также как P/S являющийся универсальным, отражает, какая часть денежного потока, генерируемого компанией приходится на чистую прибыль.

EV/EBITDA (Enterprise Value/ Earnings Before Interest & Taxes, Amortization and Depreciation) - коэффициент отношения стоимости компании к прибыли до уплаты налогов, процентов по кредитам и амортизационным отчислениям. Мультипликатор наиболее объективно отражает стоимость объекта оценки (компанию). При использовании мультипликатора EV/EBITDA целесообразно учитывать: величину налоговой ставки, амортизации, стоимость заемного капитала, ожидаемый рост EBITDA. Коэффициент

применяется для оценки любых предприятий, в том числе с разной величиной долгосрочных обязательств, так как игнорирует различия в налогообложении прибыли при начислении процентов по долгосрочным обязательствам.

EV/EBIT (Enterprise Value/ Earnings Before Interest & Taxes) - коэффициент отношения стоимости компании к операционной прибыли. Данный мультипликатор может применяться при ограниченной информации о компаниях-аналогах, когда по объекту оценки и объектам-аналогам известны выручка, прибыль до уплаты налогов или дополнительно один из важнейших физических параметров либо других известных показателей.

EV/S (Enterprise Value/Sales) - коэффициент отношения стоимости компании к объему продаж. Рассчитывается и используется аналогично показателю EV/EBIT. Этот мультипликатор является универсальным. Исключением в его использовании является случай, когда компания находится на начальной стадии развития, то есть в стадии разработки продукта, и соответственно не имеет выручки от реализации. Кроме того, данный мультипликатор менее всего подвержен влиянию случайных факторов. Выручка от реализации является показателем, по которому легче всего найти информацию.

ROA (Return on Assets) - коэффициент рентабельности активов. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к общей стоимости активов компании. Этот коэффициент позволяет оценить какова экономическая эффективность (рентабельность) активов, находящихся в распоряжении компании.

ROE (Return on Earning) - коэффициент рентабельности акционерного капитала. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к общей стоимости активов компании. Этот коэффициент позволяет оценить какова экономическая эффективность (рентабельность) акционерного капитала компании. Иными словами, насколько вложения акционеров (тех, кто владеет акциями) окупаются.

ROS (Return on Sales) - коэффициент рентабельности продаж. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к объему выручки. Фактически это показатель чистой рентабельности, позволяющий судить, насколько эффективной с экономической точки зрения является компания.

Показатель EV/EBITDA

EBITDA (сокр. от англ. Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) — аналитический показатель, равный объёму прибыли до вычета расходов по уплате налогов, процентов и начисленной амортизации.

Данный показатель рассчитывается на основании финансовой отчётности компании и служит для оценки того, насколько прибыльна основная деятельность компании. Показатель используется при проведении сравнения с отраслевыми аналогами, позволяет определить эффективность деятельности компании независимо от её задолженности перед различными кредиторами и государством, а также от метода начисления амортизации. Этот показатель не является частью стандартов бухгалтерского учёта и изначально предназначался для анализа привлекательности сделок по поглощению на заёмные средства.

Показатель EBITDA рассчитывается следующим образом:

Чистая прибыль  
+ Расходы по налогу на прибыль  
- Возмещённый налог на прибыль  
(+ Чрезвычайные расходы)  
(- Чрезвычайные доходы)  
+ Проценты уплаченные  
- Проценты полученные  
= EBIT  
+ Амортизационные отчисления по материальным и нематериальным активам  
- Переоценка активов  
= EBITDA

Амортизация расходов на приобретение, изготовление или улучшение основных фондов оказывает существенное влияние на величину показателя «прибыль». Так, например, если компания потратила 99 млн рублей на покупку новых компьютеров для своих сотрудников и решает списать эти траты в течение трёх лет линейным способом, то в первый год показатель «расходы» будет учитывать треть реальных затрат на покупку компьютеров — 33 млн рублей, а, значит, уменьшит показатель «прибыль». В последующие два года показатель «прибыль» также будет уменьшен с учётом трети затрат на покупку компьютеров. Показатель EBITDA не учитывает амортизацию и, по утверждению его сторонников, более реально отражает прибыльность компании. Функция данного показателя состоит в том, чтобы показать, сколько денег компания может теоретически направить на обслуживание своего долга, потому что амортизация — это не реальные платежи, а при нулевой прибыли налог на прибыль в теории тоже будет нулевым. Однако известно, что в долгосрочном периоде капиталовложения 95 % американских компаний примерно равны амортизации. Иными словами, EBITDA

удобный инструмент анализа при переделе собственности, так как позволяет определить «эффект более дешёвых денег (дешёвого кредита)», то есть эффективность смены собственника на нового, способного обеспечить более низкую ставку кредита по займам предприятия.

Стоимость компании (Enterprise value (EV), Total enterprise value (TEV) или Firm value (FV)) — аналитический показатель, представляющий собою оценку стоимости компании с учётом всех источников её финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций, доли меньшинства и обыкновенных акций компании. Данный показатель также часто называют полной стоимостью компании.

Стоимость предприятия =

Стоимость всех обыкновенных акций предприятия (рассчитанная по рыночной стоимости)

+ стоимость долговых обязательств (рассчитанная по рыночной стоимости)

+ стоимость доли меньшинства (рассчитанная по рыночной стоимости)

+ стоимость всех привилегированных акций предприятия (рассчитанная по рыночной стоимости)

- денежные средства и их эквиваленты

Наличные средства вычитаются потому как считается, что общий долг может быть уменьшен за счет денежных средств и их эквивалентов:

Чистый долг = общий долг — денежные средства и их эквиваленты

Использование EV в оценочных мультипликаторах (Enterprise Value Multiples)

EV/Sales (Выручка) — показатель, который сравнивает стоимость предприятия с его годовой выручкой. Обычно используется для оценки низкорентабельных компаний.

EV/EBITDA — показатель, который сравнивает стоимость предприятия с его EBITDA. Часто используется для оценки того, за сколько лет окупятся инвестиции.

EV/EBIT — показатель, который сравнивает стоимость предприятия с его EBIT.

EV/Net Income (Чистая прибыль) — показатель, который сравнивает стоимость предприятия с его чистой прибылью.

В последнее время именно применение показателя EV/Sales позволяет с высокой степенью достоверности определить стоимость компании. Стоит отметить, что большинство аналитических компаний, работающих на фондовом рынке, широко используют в своей работе данный мультипликатор, т.к. фактически этот показатель оценивает перспективы и инвестиционную привлекательность акций.

Показатель  $EV/Sales$  рассчитывается путем деления стоимости компании ( $EV$ ) на ее годовую выручку. Высокий показатель  $EV/Sales$  не всегда можно расценивать, как переоцененность компании рынком. Иногда он отражает ожидания инвесторов по поводу будущих доходов компании. Соответственно, если показатель выше среднерыночного, то инвесторы ожидают увеличения доходов фирмы, а если меньше, то наоборот.

Оценка справедливой стоимости акций или их внутренней стоимости — непростая задача, однако любому инвестору полезно уметь это делать, чтобы определить целесообразность инвестиций. С точки зрения оценки любая компания представляет собой актив, который в будущем будет генерировать денежные потоки (прибыль). Чем больше эти потоки, тем более ценной будет компания для инвесторов и дороже будут стоить ее акции.

Чтобы связать размер будущих денежных поступлений и их сегодняшнюю стоимость применяется метод дисконтирования. Это достаточно простая математическая операция, обратная расчету сложного процента. Ее смысл заключается в определении такой суммы, которая при размещении под актуальную процентную ставку сегодня была бы в будущем равноценна получаемому денежному потоку.

Для оценки стоимости компании по ее будущим доходам обычно применяются два основных метода: дисконтирование денежных потоков ( $discount\ cash\ flow$  —  $DCF$ ) и дисконтирование дивидендных выплат ( $dividend\ discount\ model$  —  $DDM$ ). Этот метод является более универсальным и может использоваться почти для любых компаний, генерирующих положительные денежные потоки. Эта модель используется в случае выполнения следующих условий:

- Компания зарекомендовала себя, как дивидендная фишка. Имеет стабильную историю дивидендных выплат и прозрачную дивидендную политику, что позволяет предположить размер будущих выплат.
- Компания ведет стабильную деятельность и есть основания ожидать ее сохранения в будущем.

Идеей метода является то, что для акционеров таких компаний основным источником прибыли от акций являются дивидендные выплаты, в то время как курсовая стоимость колеблется в относительно узком диапазоне.

Тогда внутренняя стоимость может быть определена путем дисконтирования будущих выплат и на дистанции рыночная цена акций будет стремиться (теоретически) к этой величине. В общем виде формула расчета справедливой стоимости акции компании имеет следующий вид:

$$Price = \frac{Dps_1}{(1+r)} + \frac{Dps_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Dps_n}{(1+r)^n}, \text{ где}$$

$Dps_t$  – ожидаемый размер дивиденда в периоде  $t$ ,

$r$  – ставка дисконтирования

На практике эту формулу обычно адаптируют под конкретную задачу. Различают три основных модели DDM:

- Однофазную
- Двухфазную
- Трехфазную

Однофазная модель или модель постоянного роста дивидендов.

Самая простая модель DDM предполагает, что дивиденды компании будут расти стабильными темпами на определенную процентную величину каждый в год.

В данном случае стоимость акции оценивается по следующей формуле (формула Гордона):

$$Price = \frac{Dps_{t+1}}{k_e - g}, \text{ где}$$

$Dps_{t+1}$  – ожидаемый размер дивиденда,

$g$  – темпы роста дивидендов,  $k_e$  – стоимость акционерного капитала.

Если коэффициент выплат стабилен, то темпы роста дивидендов  $g$  можно приравнять к темпам роста того показателя, на основании которого рассчитывается дивиденд.

Обычно это размер чистой прибыли по МФСО/РСБУ или свободного денежного потока (FCF) с поправкой на размер чистого долга. Если же компания придерживается фиксированного размера выплат, то темп роста принимается равным нулю.

Стоимость акционерного капитала (Cost of Equity) обычно рассчитывается по модели Шарпа CAPM, основанной на коэффициенте «бета»

Рассмотрев историю происхождения объекта оценки, нами сделан вывод о возможности применения метода оценки дивидендов DDM.

#### 4.1. Применение метода оценки дивидендов (метод DDM)

Согласно портала [www.evraz.com](http://www.evraz.com) компания стабильно выплачивает своим акционерам дивиденды. Согласно дивидендной политики компании величина дивидендов составляет минимум 300 млн USD в год. При этом количество акций, находящихся в

обращении, составляет 1 458 689 712 штук<sup>2</sup>. Таким образом, величина ежегодного дивиденда, приходящегося на 1 акцию составляет 0.21 USD/

В течении периода 2015-2021 годов величина дивидендов колеблется возле уровня 0,20 долларов США на 1 акцию. При этом величина дивидендов, причитающихся акционерам по состоянию на 14.01.22 составляет также 0,20 USD на 1 акцию<sup>3</sup>. Согласно исторических данных компании выплата дивидендов производится не реже 2 раз в год.

Именно это значение принято нами для дальнейших расчетов.

Для определения величины стоимости акционерного капитала нами было принято решение об использовании рыночных показателей стоимости акционерного капитала. Это решение объясняется тем, что рыночный показатель стоимости акционерного капитала является приоритетом для инвестора, приобретающего акции и любое отличие показателей компании от рыночных данных сказывается именно на решении об их приобретении.

### РАСЧЕТ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА

При расчете стоимости капитала для оценки стоимости бизнеса в российских условиях рекомендуется использовать модифицированную модель оценки капитальных активов (САРМ). Применение модифицированной модели оценки капитальных активов для расчета стоимости собственного капитала можно представить в виде следующего равенства:

$$Re = Rf + b \times (Rm - Rf) + S1 + S2 + S3$$

- где:  $Re$  — ожидаемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);  
 $Rf$  — безрисковая ставка (США);  
 $\beta$  — коэффициент бета;  
 $Rm - Rf$  — рыночная премия за риск акционерного капитала (США);  
 $S1$  — премия за страновой риск (Россия в сравнении с США);  
 $S2$  — премия за малую капитализацию;  
 $S3$  — премия за специфический риск оцениваемого предприятия.

#### Безрисковая ставка

<sup>2</sup> www.evraz.com

<sup>3</sup> www.evraz.com

В качестве безрисковой ставки оценщиками была использована безрисковая ставка ЦБ РФ, величина которой составляет на дату оценки 7,5%<sup>4</sup>.

### **Стоимость акционерного капитала**

Премия за риск акционерного капитала (equity risk premium) отражает расхождение в доходности, представленное превышением доходности корпоративных акций над доходностью по казначейским обязательствам Правительства США. Рыночная премия представляет собой дополнительный доход, который необходимо добавить к безрисковой ставке, чтобы компенсировать инвестору дополнительный риск, связанный с инвестированием в акции компании.

Для определения величины рыночного показателя стоимости акционерного капитала нами были использованы данные Интернет-портала «ДамодаранОнлайн»<sup>5</sup>.

Согласно данным этого портала стоимость акционерного капитала в сентябре 2022 года для отрасли Metal&MiningGlobal составляет 7,28%.

### **Премия за страновой риск— S1**

Премия за страновой риск отражает дополнительный доход, который потребует инвестор за риск, связанный с вложениями в российские компании по сравнению с компаниями, функционирующими в США. Для количественного измерения российского странового риска рекомендуется использовать данные о величине спреда, обусловленного рисками странового дефолта (country default spread). Размер данной премии определяется статистическими методами и зависит от инвестиционного рейтинга национальной экономики и не зависит от конкретного эмитента. Чем лучше рейтинг, тем ниже риски инвесторов, тем ниже размер требуемой инвесторами премии, тем выше стоимость компании. На сайте Damodaran Online величина премии за страновой риск с учетом данных о величине спреда равна 2,18%.

### **Премия за малую капитализацию S2**

Премия за малую капитализацию не начислялась

### **Премия за специфический риск оцениваемой компании S3**

Премия за специфический риск компании отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в оцениваемую компанию, которые не были учтены в

<sup>4</sup> www.cbr.ru

<sup>5</sup> Интернет-портал Дамодаран Онлайн <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

коэффициенте бета. Величина специфического риска с учетом санкционного влияния оценивается нами в размере 3%.

Таким образом, значение стоимости капитала 19,96%.

Таким образом, рыночная стоимость 1 акции предприятия составляет:

Дивиденд	\$ 0,20
Курс доллара	58,4485р.
Дивиденд в рублях	11,69 Р
Количество выплат в году	2
Накопленный дивиденд	23,38 Р
Ставка капитализации	19,96%
Стоимость 1 акции	117,13 Р

Таким образом, рыночная стоимость 1 акции рассматриваемого предприятия на дату оценки составляет 117,13р.

Принимая вышеизложенную информацию во внимание, нами определена рыночная (справедливая) стоимость рассматриваемых объектов:

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, руб./шт</i>
EVRAZ plc_ORD SHS_SDRT 0.5 GB00B71N6K86	GB00B71N6K86	USD	117,13р.

## **5. Согласование результатов оценки и определение итоговой величины стоимости**

После анализа результатов, полученных разными подходами, окончательная оценка стоимости устанавливается путем согласования результатов, исходя из того, какой подход в большей, а какой в меньшей степени отражает реальную рыночную стоимость оцениваемого объекта.

Целью сведения результатов всех используемых методов является определение наиболее вероятной стоимости прав собственности на оцениваемый объект на дату оценки через взвешивание преимуществ и недостатков каждого из них. Эти преимущества и недостатки оцениваются по следующим критериям:

1. Достоверность, адекватность, обширность и достаточность информации, на основе которой проводится анализ;
2. Способность отразить действительные намерения типичного покупателя и/или продавца, прочие реалии спроса/предложения;
3. Действенность метода в отношении учета конъюнктуры и динамики рынка финансов и инвестиций (включая риски);
4. Способность метода учитывать структуру и иерархию ценообразующих факторов, специфичных для объекта, таких как местоположение, размер, потенциальная доходность и т.д.
5. Ограничительные условия, накладываемые на каждый из применяемых методов оценки.

В рамках настоящего отчета для определения рыночной стоимости объекта оценки нами был применен лишь один подход к оценке – затратный. Принимая во внимание применение лишь одного подхода к оценке дополнительное согласование результатов не производилось.

<i>Наименование ценной бумаги</i>	<i>ISIN</i>	<i>Валюта номинала</i>	<i>Рыночная (справедливая) стоимость ценных бумаг, руб./шт</i>
EVRAZ plc_ORD SHS_SDRT 0.5 Итоговая величина рыночной стоимости, руб.	GB00B71N6K86	USD	117,13

Директор

ООО «Агентство оценки «Интеллект»

Действительный член Ассоциации СРО «Национальная  
коллегия специалистов-оценщиков»

Оценщик, сертифицированный по II уровню  
компетентности Европейских стандартов оценки



**ШЕВЯКОВ Д. В.**

## 6. Список литературы

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Части первая и вторая. - М. М.:ИНФРА-М, 1997г.
2. Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации », 29 июля 1998 года № 135-ФЗ
3. Постановление Российской Федерации от 6 июля 2001 г. № 519 "Об утверждении стандартов оценки"
4. СТО РОО 20-01-96. Общие понятия и принципы оценки.
5. СТО РОО 20-03-96 Базы оценки, отличные от рыночной стоимости.
6. СТО РОО 20-04-96 Оценка в целях финансовой отчетности и смежной документации.
7. СТО РОО 26-01-95 Оценка объектов интеллектуальной собственности.
8. СТО РОО 26-02-96 Оценка нематериальных активов.
9. ГОСТ Р 51195.0.01-98 «Единая система оценки имущества. Основные положения»
10. ГОСТ Р 51195.0.02-98 «Единая система оценки имущества. Термины и определения»
11. СТО РОО 20-01-95 «Стандарты профессиональной деятельности в области оценки недвижимого имущества»
12. СТО РОО 20-02-96 «Рыночная стоимость как база оценки»
13. СТО РОО 20-05-96 «Оценка ссудного обеспечения, залога и обеспечения долговых обязательств».
14. СТО РОО 22-01-96 «Оценка производственных средств, машин и оборудования».
15. СТО РОО 24-01-96 «Стоимость действующего предприятия как база оценки».
16. СТО РОО 20-01-98 «Классификатор услуг по оценке имущества».
17. СТО РОО 21-01 -98 «Оценка недвижимости».
18. СТО РОО 20-02-98 «Оценка машин и оборудования. Общие требования».
19. СТО РОО 20-03-98 «Оценка технологических (рабочих) машин и оборудования промышленности».
20. СТО РОО 25-02-98 «Учет в процессе оценки экологических факторов»
21. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция). Официальное издание. № В К 477 от 21.06.99 г.
22. Положения по бухгалтерскому учету ПБУ №№1-14 и другие нормативные документы.
23. «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности» Постановление правительства №519 от 06.07.2001.

24. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебное пособие/Под. ред. Абдулаева Н.А., Колайко Н.А.-Издательство «ЭКМОС», 2000-352 с.
25. Грязнова А.Г. Оценка бизнеса. Учебник.
26. Федотова М.А. Сколько стоит бизнес? Методы оценки.-М.:Перспектива, 1996.-103 с.
27. Козырев А.Н. Оценка интеллектуальной собственности. - М.: Экспертное бюро-М, 1997.-289 с.
28. Порядок включения объектов интеллектуальной собственности в состав нематериальных активов от 13.03.95 № ОР22-2-64
29. Руководство по оценке бизнеса. Гленн М.Десмонд, Ричард Э.Келли, 1996, 262 с.
30. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости, С-Петербург, «СПбГТУ», 1997.
31. Ю.Андрианов Ю.В. Введение в оценку транспортных средств. Серия «Оценочная деятельность». Учебно-методическое пособие. - М.: Дело, 1998.-256с.
32. Антикризисное управление предприятиями и банками: Учебно-практическое пособие.- М: Дело, 2001. - 840с.
33. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. -М.:ЮНИТИ, 1997.
34. Бочаров В.В. Финансовый анализ: Учеб.пособие. - Санкт-Петербург: ПИТЕР, 2001.
35. Булычева Г.В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: Учеб.пособие. - М.: Институт профессиональной оценки, 1999.
36. Быкадоров В.Л., Алексеев П.Д. Финансовое состояние предприятия: практическое пособие - М.: "Изд-во ПРИОР", 2001 - 96с.
37. Валдайцев В.С. «Оценка бизнеса. Управление стоимостью предприятия» -М.:ЮНИТИ, 2001.
38. Воронцовский А. В. Методы обоснования инвестиционных проектов в условиях определенности. - Санкт-Петербург: СПбГУЭФ, 1999.
39. Герасименко Г. П., Маркарьян С. Э. Управленческий, финансовый и инвестиционный анализ: Практикум. Серия «Экономика и управление». -Ростов н/Д: Изд. Центр «МарТ», 2002 - 160с.
40. Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости. Учеб.пособие. - Санкт-Петербург: ПИТЕР, 2001.
41. Григорьев В.В. Оценка предприятий: доходный подход. - М.: Федеративное изд-во, 1998.

42. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: имущественный подход. - М.: Дело, 1998.
43. Дегтяренко В.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов. - М.: Эксперт. Бюро-М, 1997.
44. Донцова Л.В., Никифорова Н.А., «Комплексный анализ бухгалтерской отчетности», М., изд-во «Дело и Сервис», 1999г.
45. Ковалёв А.П. Оценка стоимости активной части основных фондов. - М.: Финстатинформ, 1997.
46. Кузьменко Т.Н. «Диагностика, анализ и планирование финансовой деятельности предприятия», изд-во Самарской государственной экономической академии, 1999г.
47. Методические рекомендации по оценке инвестиционных проектов: Официальное издание. - М.: Экономика, 2000.
48. Мокрышев В.В. Суть нематериальных активов// Интеллектуальная
49. собственность, № 3 , 2000,с. 7.
50. Методика государственной кадастровой оценки земель поселений. Федеральная служба земельного кадастра России, М., 2001 г, 15с.
51. Методические рекомендации по определению стоимости автотранспортных средств с учетом естественного износа и технического состояния на момент предъявления. РД 37.009.01-98, М., 2002г .
52. Методические рекомендации по оценке инвестиционных проектов: Официальное издание. - М.: Экономика, 2000.
53. Оценка бизнеса. Учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся экономическим специальностям. / Под общ. Редакцией А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: «Финансы и статистика», 2002. - 496 с.
54. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. Серия «Оценочная деятельность». Учебно-практическое пособие / Под общ. Редакцией О.С.Назарова, Э.А.Третьякова. - М.: Дело, 1998. - 240 с.
55. Оценка рыночной стоимости недвижимости. Серия «Оценочная деятельность». Учебное и практическое пособие. / Под общ. Редакцией В.Н.Зарубина, В.М.Рудгайзера. - М.: Дело, 1998. - 384 с.
56. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. Под ред. В. Рудгайзера, М. Дело ЛТД, 1998, 240с.

57. Руководство по оценке стоимости бизнеса / Фишмен Джей, Пратт Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт; Пер. с англ. Л.И.Лопатников. - М.: ЗАО «КВИНТО-КАНС АЛТИНГ», 2000-388с.
58. Савицкая Г.В. «Анализ хозяйственной деятельности предприятия», Мн «Новое знание», 2001-687с.
59. Соловьева Г.М. Учет нематериальных активов. - М.: Финансы и статистика, 2001-176с.
60. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости: Энциклопедия Оценки. - Санкт-Петербург: Изд-во СПбГТУ, 1997.
61. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие / Под ред. проф. Е.И.Шохина. -М.:ИД ФКБ-ПРЕСС, 2002 - 408с.
62. Фридман Дж. Николас О. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости, М., Дело, 2001 г, 480с.
63. Шеремет А.Д. Сайфулин Р.С. Негашев Е.В. Методика финансового анализа предприятия. М.Финансы и статистика, 2001г., 208с.
64. Экономический анализ. Под ред. М.И.Баканова и А.Д.Шеремета. - М.: Финансы и статистика, 2001.
65. Экономический анализ. Под ред. Гиляровой Л.Т., М, «изд-во ЮНИТИ-ДАНА», 2001г.
66. Экономика и управление недвижимостью: Учебник для вузов / Под общ. ред. П.Г.Грабового. Смоленск: Изд-во «Смолин Плюс», М.: изд-во «АСВ», 1999.
67. Экономика недвижимости. Учебное пособие под ред. А. Крутика, Спб., «Лань», 2001,480с.

## **ПРИЛОЖЕНИЯ**

**ПРОГРАММА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ,  
ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
(оценщики)**

**ДОГОВОР (ПОЛИС) №46308030-631900765602-170821  
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА**

г. Самара,

«17» августа 2021 г.

ПАО СК «Росгосстрах», именуемое в дальнейшем «Страховщик», в лице Руководителя универсального офиса "Алексея Толстого" филиала ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области Шеванева Павла Владимировича, действующего на основании доверенности № 9468-ДФ от 10 сентября 2019 г., с одной стороны, и Шевяков Денис Владимирович, именуемое в дальнейшем «Страхователь», с другой стороны, заключили настоящий договор страхования далее по тексту «Договор страхования») на основании Заявления Страхователя от 17.08.2021 г. (далее по тексту – Заявление) и Правил страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовых (единых)) №134 в редакции, действующей на дату заключения договора, (далее по тексту – «Правила»). Правила и Заявление прилагаются к Договору страхования и являются его неотъемлемой частью.

Условия, не оговоренные в Договоре страхования, регламентируются Правилами и законодательством РФ. Если положения, указанные в Договоре страхования, противоречат условиям Правил, то условия, указанные в Договоре страхования, имеют преимущественную силу.

**1. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРА:**

Предметом Договора страхования является обязательство Страховщика за обусловленную настоящим Договором страхования плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного в разделе «Страховые случаи» настоящего Договора страхования события (страхового случая) выплатить страховое возмещение.

**2. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**

2.1. Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам в результате осуществления Страхователем оценочной деятельности.

2.2. Настоящий Договор страхования заключен в отношении заключаемых Страхователем договоров на проведение оценки рыночной или иной стоимости (кроме кадастровой).

**3. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**

Страховым случаем является:

- 3.1. Установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба.
- 3.2. установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба имуществу третьих лиц действиями (бездействием) Страхователя в результате непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.) во время выполнения оценщиком работ по оценке в случае, когда такие действия (бездействия) не совершались в нарушение требований Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
- 3.3. При наступлении страхового случая Страховщик обязуется компенсировать в пределах установленного договором страхования лимита возмещения судебные расходы и издержки Страхователя в связи с предъявлением требований о возмещении ущерба, причиненного в результате осуществления Страхователем оценочной деятельности, при условии предварительного согласования размера таких расходов со Страховщиком.
- 3.4. Возмещение ущерба, причиненного в течение срока действия Договора страхования, производится в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации на дату заключения Договора страхования, но не более трёх лет.
- 3.5. В целях настоящего договора страхования, достоверность величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке, устанавливается вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда).

**ПРОГРАММА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ  
ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
(оценщики)**

**4. СТРАХОВАЯ СУММА**

4.1. Страховая сумма для возмещения ущерба, причиненного действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков – по всем страховым случаям:	5 000 000,00 руб.
4.2. Страховая сумма (лимит возмещения) для возмещения ущерба, причиненного действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков – по одному страховому случаю:	5 000 000,00 руб.
4.3. Для ущерба, причиненного вследствие непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.), во время выполнения работ по оценке объекта оценки:	300 000,00 руб.
4.4. Для судебных расходов и издержек в связи с возмещением ущерба по страховым случаям, указанным в п. 3.1, 3.2 Договора страхования:	300 000,00 руб.
4.4. Страховая сумма по договору страхования в целом:	5 600 000 руб.

**5. СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ;**

6 486,00 (Шесть тысяч четыреста восемьдесят шесть) руб. 00 копеек

**6. ФРАНШИЗА (безусловная, по каждому страховому случаю):**  
не установлена

**7. СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:**

7.1. Срок действия настоящего Договора страхования с 0.00 «17» августа 2021 г. по 24.00 часа «16» августа 2022 г.

7.2. Страхование по настоящему Договору страхования распространяется на страховые случаи, наступившие в течение предусмотренного в нем Периода страхования, при условии, что Договор страхования вступил в силу в предусмотренном в нём порядке.

7.3. В случае досрочного прекращения действия договора страхования Период страхования по нему прекращается вместе с действием договора страхования.

**8. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ**

8.1. Страховая премия по Договору страхования, указанная в разделе 5 настоящего Договора (Полиса) за период страхования, указанный в разделе 7 настоящего Договора (Полиса) подлежит оплате единовременным платежом до 27.08.2021г.

**9. ПРОЧИЕ УСЛОВИЯ:**

9.1. Права и обязанности сторон установлены в соответствии с Правилами.

9.2. Порядок определения размера убытков и осуществления страховой выплаты, основания отказа в страховой выплате установлен в соответствии с Правилами.

9.3. При неоплате страховой премии в оговоренные настоящим договором сроки, страхование прекращает действие до оплаты страховой премии.

Страхование возобновляется с наиболее поздней из дат:

- с 00 часов 00 минут дня, следующего за днем уплаты страховой премии, если страховая премия оплачена за срок страхования, в течение которого страхование не действовало;

- в сроки, предусмотренные договором страхования, если оплата произведена в отношении срока страхования, который не начался на момент оплаты страховой премии.

**10. ПРИЛОЖЕНИЯ:**

10.1. Заявление на страхование ответственности оценщика с приложениями от «17» августа 2021 г. (Приложение 1).

10.2. Правила страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовые (единые)) №134 в редакции, действующей на дату заключения договора.

**11. ПРИЗНАК ДОГОВОРА**

o Возобновление договора №№46308030-631900765602-140820 от 14.08.2020г.

**ПРОГРАММА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ,  
ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
(оценщики)**

*С условиями страхования ознакомлен и согласен. Вышеуказанные Правила получил.*

*Настоящим Страхователь подтверждает свое согласие на обработку Страховщиком в порядке, установленном Правилами страхования, перечисленных в настоящем Договоре и в п.8.7. Правил страхования персональных данных Страхователя для осуществления страхования по Договору страхования, в том числе в целях проверки качества оказания страховых услуг и урегулирования убытков по Договору, администрирования Договора, а также в целях информирования Страхователя о других продуктах и услугах Страховщика.*

*Подпись Страхователя*

**АДРЕСА И БАНКОВСКИЕ РЕКВИЗИТЫ СТОРОН**

**СТРАХОВЩИК**

ПАО СК «Росгосстрах»  
Адрес местонахождения: 140002, Московская обл., г. Люберцы, ул. Парковая, д. 3.  
Филиал ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области  
443099, г. Самара, ул. Ал. Толстого 26/28  
Лицензия Банка России СИ № 0001 от 06 июня 2018 г.

Банковские реквизиты:  
ИНН: 7707067683, КПП: 997950001, ОГРН: 1027739049689  
Расч. счет: 40701 810 9 0000 0000 187 в ПАО «РГС Банк»  
г. Москва  
Корр. счет: 30101 810 9 4525 0000 174,  
БИК: 044525174

  
Иванова П. В.)  
(Руководитель филиала ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области)

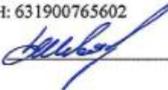
**СТРАХОВАТЕЛЬ**

Шевяков Денис Владимирович

Адрес местонахождения:  
г. Самара, ул. Демократическая, д. 11, кв. 13

Паспортные данные: 3601 №532940, выдан: Отдел внутренних дел №8 Промышленного района города Самары 06.10.2001

ИНН: 631900765602

  
(Шевяков Д. В.)

**КОНТАКТНЫЕ ДАННЫЕ СТРАХОВЩИКА:**

Адрес ПАО СК «Росгосстрах» для корреспонденций: 119991, г. Москва-59, ГСП-1, ул. Киевская, д. 7.  
Адрес Филиала ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области для корреспонденций: 443099, г. Самара, ул. Ал. Толстого д. 26/28  
Телефон: 8-800-200-0-900 (бесплатный по РФ) / +7-495-783-24-24, факс: +7-495-783-24-34  
Телефон для уведомлений по убыткам: 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ)  
Адреса Центров урегулирования убытков (для личного обращения и собственноручной передачи документов по убыткам) Вы можете уточнить по телефону 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ) или на сайте [www.RGS.ru](http://www.RGS.ru).

ПРОГРАММА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКОВ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ,  
ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
(юридические лица, заключающие договора на проведение оценки)

ДОГОВОР № 46308030-6319086356-190322  
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, ЗАКЛЮЧАЮЩЕГО  
ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ

г. Самара,

«19» марта 2022 г.

ПАО СК «Росгосстрах», именуемое в дальнейшем «Страховщик», в лице руководителя Универсального офиса "Звезда" Шеванева Павла Владимировича, действующего на основании Доверенности № 3162-ДФ от 02.01.2021 с одной стороны, и ООО "Агентство Оценки "Интеллект", именуемое в дальнейшем «Страхователь», в лице Директора Шевякова Дениса Владимировича, действующего на основании Устава, с другой стороны, заключили настоящий договор страхования (далее по тексту «Договор страхования») на основании Заявления Страхователя от 19.03.2022 (далее по тексту «Заявление») и Правил страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (типовые (единые)) №134 (далее по тексту – «Правила»). Правила и Заявление прилагаются к Договору страхования и являются его неотъемлемой частью.

Условия, не оговоренные в Договоре страхования, регламентируются Правилами и законодательством РФ. Если положения, указанные в Договоре страхования, противоречат условиям Правил, то условия, указанные в Договоре страхования, имеют преимущественную силу.

**1. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРА:**

Предметом Договора страхования является обязательство Страховщика за обусловленную настоящим Договором страхования плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного в разделе «Страховые случаи» настоящего Договора страхования события (страхового случая) выплатить страховое возмещение.

**2. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**

2.1. Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с риском:

- а) ответственности за нарушение договора на проведение оценки;
- б) ответственности за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

2.2. Настоящий Договор страхования заключен в отношении заключаемых Страхователем договоров на проведение оценки рыночной или иной стоимости (кроме кадастровой).

**3. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**

Страховым случаем является:

3.1. установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения действиями (бездействием) Страхователя и (или) оценщика, заключившего со Страхователем трудовой договор,

- а) ущерба в результате нарушения договора на проведения оценки;
- б) вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

3.2. установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба имуществу третьих лиц действиями (бездействием) оценщика, заключившего со Страхователем трудовой договор, в результате непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.) во время выполнения оценщиком работ по оценке, в случае, когда такие действия (бездействие) не совершались в нарушение требований Федерального закона № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

3.3. Возмещение ущерба, причиненного в течение срока действия Договора страхования, производится в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации на дату заключения Договора страхования, но не более трёх лет.

3.4. В целях настоящего договора страхования, достоверность величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке, устанавливается вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда).

#### 4. СТРАХОВАЯ СУММА

Страховая сумма является предельной суммой всех страховых выплат, которые могут быть произведены по всем страховым случаям, наступившим в течение срока страхования.

4.1. для ущерба в результате нарушения договора на проведение оценки по всем страховым случаям:	5 000 000 (Пять миллионов рублей) 00 коп.
4.2. вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности по всем страховым случаям:	5 000 000 (Пять миллионов рублей) 00 копеек
В том числе по одному страховому случаю:	5 000 000 (Пять миллионов рублей) 00 копеек
4.3. Для ущерба, причинённого вследствие непреднамеренной утраты и (или) повреждения имущества (документов, материалов и т.п.), во время выполнения оценщиком, заключившим со Страхователем трудовой договор, работ по оценке:	300 000 (Триста тысяч рублей) 00 копеек.
4.4. Для судебных расходов и издержек Страхователя в связи с возмещением ущерба по страховым случаям, указанным в п. 3.1, 3.2 договора страхования:	300 000 (Триста тысяч рублей) 00 копеек.

#### 5. СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ

Страховая премия по Договору страхования составляет: 12 960 (Двенадцать тысяч девятьсот шестьдесят рублей) 00 копеек

#### 6. ФРАНШИЗА (безусловная, в целом по договору):

не установлена

#### 7. СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:

7.1. Срок действия настоящего Договора страхования с 00.00 часов 24.03.2022г. по 24.00 часов 23.03.2023г.

7.2. Период страхования начинается в 00.00 часов дня, указанного в п.7.1. настоящего Договора как начало срока действия настоящего Договора, и действует до 24.00 часов дня, указанного в п.7.1. настоящего Договора как окончание срока действия настоящего Договора

7.3. Страхование по настоящему Договору страхования распространяется на страховые случаи, наступившие в течение предусмотренного в нем Периода страхования, при условии, что Договор страхования вступил в силу в предусмотренном в нём порядке.

7.4. В случае досрочного прекращения действия договора страхования Период страхования по нему прекращается вместе с действием договора страхования.

#### 8. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:

8.1. Страховая премия по Договору страхования, указанная в разделе 5 настоящего Договора (Полиса), подлежит уплате:

единовременным платежом не позднее «22» марта 2022г.

**9. ПРОЧИЕ УСЛОВИЯ:**

- 9.1. Права и обязанности сторон установлены в соответствии с Правилами.  
 9.2. Порядок определения размера убытков и осуществления страховой выплаты, основания отказа в страховой выплате установлен в соответствии с Правилами.  
 9.3. При неоплате страховой премии в оговоренные настоящим договором сроки, страхование прекращает действие до оплаты страховой премии.  
 Страхование возобновляется с наиболее поздней из дат:  
 - с 00 часов 00 минут дня, следующего за днем уплаты страховой премии, если страховая премия оплачена за срок страхования, в течение которого страхование не действовало;  
 - в сроки, предусмотренные договором страхования, если оплата произведена в отношении срока страхования, который не начался на момент оплаты страховой премии.

**10. ПРИЛОЖЕНИЯ:**

- 10.1. Правила страхования ответственности оценщиков и юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки, (типовые (единые)) №134 в редакции, действующей на дату заключения договора.  
 10.2. Заявление Страхователя с приложениями.

**11. ПРИЗНАК ДОГОВОРА**

- 11.1. Возобновление договора №46308030-6319086356-220321 от «22» марта 2021 г.

*С условиями страхования ознакомлен и согласен. Вышеуказанные Правила получил.  
 Настоящим Страхователь подтверждает, что им в установленном Федеральным законом «О персональных данных» порядке получено согласие субъектов персональных данных (физических лиц – выгодоприобретателей/ застрахованных лиц) на передачу их персональных данных Страховщику для заключения и исполнения договора страхования.*

\_\_\_\_\_  
 Подпись Страхователя

**АДРЕСА И БАНКОВСКИЕ РЕКВИЗИТЫ СТОРОН****СТРАХОВЩИК**

ПАО СК «Росгосстрах»  
 Адрес местонахождения: 140002, Московская обл., г. Люберцы, ул. Парковая, д. 3  
 Подразделение:  
 Универсальный офис "Звезда"

Банковские реквизиты:  
 р/с № 40701810900000000187 в ПАО «РГС БАНК» г. Москва,  
 к/с 30101810945250000174 в Банк России  
 ИНН 7707067683  
 БИК 044525174



Шевяков Д. В.)

На основании доверенности № 3162-ДФ от 02.01.2021

**СТРАХОВАТЕЛЬ**

ООО "Агентство Оценки "Интеллект"  
 Адрес местонахождения:  
 443100, Российская Федерация, Самарская обл., г. Самара, ул. Галактионовская, д. 150, кв. 416.  
 Банковские реквизиты:  
 Р/с № 40702810924910000238 в РОСБАНК  
 К/с 30101810400000000747 в РОСБАНК  
 БИК 042202747

Директор



(Шевяков Д. В.)

**КОНТАКТНЫЕ ДАННЫЕ СТРАХОВЩИКА:**

Адрес ПАО СК «Росгосстрах» для корреспонденций: 119991, г. Москва-59, ГСП-1, ул. Киевская, д. 7.  
 Адрес Филиала ПАО СК «Росгосстрах» в Самарской области для корреспонденций:  
 443068, Самарская область, г. Самара, улица Ново-Садовая, дом 106Г, корп.1  
 Телефон: 8-800-200-0-900 (бесплатный по РФ) / +7-495-783-24-24, факс: +7-495-783-24-34  
 Телефон для уведомлений по убыткам: 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ)  
 Адреса Центров урегулирования убытков (для личного обращения и собственноручной передачи документов по убыткам)  
 Вы можете уточнить по телефону 8-800-200-99-77 (бесплатный по РФ) или на сайте www.RGS.ru.

АССОЦИАЦИЯ  
САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
«НАЦИОНАЛЬНАЯ КОЛЛЕГИЯ СПЕЦИАЛИСТОВ-ОЦЕНЩИКОВ»

# СВИДЕТЕЛЬСТВО

**ШЕВЯКОВ**

**Денис Владимирович**

ИНН 631900765602

**является членом**

Ассоциации  
саморегулируемой организации

**«НАЦИОНАЛЬНАЯ КОЛЛЕГИЯ  
СПЕЦИАЛИСТОВ-ОЦЕНЩИКОВ»**

включена Федеральной регистрационной службой  
в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков  
19 декабря 2007 года за № 0006

Основание: Протокол заседания Правления НП «СРО «НКСО»  
от «17» сентября 2007 года № 04

Президент



Ю.В. Школьников

Регистрационный № 00885    Дата внесения в реестр «28» декабря 2007 года  
Дата выдачи «11» ноября 2016 года

