



## **ОТЧЕТ**

**№ 01.04.18-19/1**

## **ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ**

### **Объект оценки:**

1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"

### **Заказчик:**

**Негосударственный пенсионный фонд  
«Профессиональный»  
(Акционерное общество)**

### **Исполнитель:**

**ООО "Урало-Сибирский центр  
независимой экспертизы"**

*Курган 2018 г.*



г. Курган, ул. Пушкина, 114а, оф. 3  
тел. (3522) 60-10-67  
факс (3522) 60-10-68

## Урало-Сибирский центр независимой экспертизы

Дата составления 10.07.2018 г.  
Рег. № 01.04.18-19/1

### *Сопроводительное письмо*

В соответствии с договором на проведение оценки №01.04.18-19 от 03.07.2018 г. и заданием на оценку ООО "Урало-Сибирский центр независимой экспертизы" провело независимую оценку справедливой стоимости объектов оценки.

ООО "Урало-Сибирский центр независимой экспертизы" осуществляет свою деятельность в соответствии с Законом РФ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (Федеральный Закон от 29.07.98 № 135-ФЗ), стандартами оценки, утвержденными Приказами Министерства экономического развития и торговли РФ, № 297-299 от 20.05.2015г., №326 от 15.09.2015г.

Эксперт-оценщик Денисова О.В. является членом саморегулируемой организации оценщиков Российское общество оценщиков, номер в реестре 010297, от 03.07.2018г. Профессиональная ответственность застрахована в СПАО «Ингосстрах», полис № 433-741-024289/18 от 12.04.2018 на 300.000 (Триста тысяч) рублей, период страхования с 13.04.2018 по 12.04.2019г.

Ответственность ООО "Урало-Сибирский центр независимой экспертизы" за нарушение договора на проведение оценки и ответственность за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований настоящего Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности застрахована в СПАО "Ингосстрах", договор обязательного страхования ответственности №433-741-015043/18 от 30.03.2018г. на 5 000 000 рублей, период страхования с 31.03.2018г. по 30.03.2019г.

Объект оценки представляет собой:

**1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"**

В результате проведенных расчетов установлено, что справедливая стоимость объекта оценки, по состоянию на 30.06.2018г., составляет:

**1000 (Одна тысяча) рублей.**

Характеристика объекта оценки, необходимая информация и расчеты представлены в отчете об оценке, отдельные части которого не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений и ограничений.

С уважением,  
Директор



Р. Т. Мухаметдинов

## Содержание

1. ОБЩАЯ ЧАСТЬ .....	4
1.1. СОДЕРЖАНИЕ И ОБЪЕМ РАБОТ, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ .....	4
1.2. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....	4
1.3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ.....	5
1.4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ.....	5
1.5. ПРИНЯТЫЕ ДОПУЩЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ РЕЗУЛЬТАТА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА .....	7
1.6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА .....	8
1.7. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ОЦЕНЩИКОМ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	10
2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	12
2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА .....	12
3. ОПИСАНИЕ ОКРУЖЕНИЯ ОБЪЕКТА .....	16
3.1. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ РФ .....	16
3.2 ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ В ОТРАСЛИ .....	26
3.3. ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ НА РЫНКЕ .....	31
3.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТИПА СТОИМОСТИ И ОБОСНОВАНИЕ ЕЁ ВЫБОРА .....	40
4. ОБЗОР ПОДХОДОВ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СТОИМОСТИ .....	41
5. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА МЕТОДАМИ ДОХОДНОГО ПОДХОДА .....	44
6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ .....	47
7. ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	48
8. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ .....	49

## 1. ОБЩАЯ ЧАСТЬ

### 1.1. СОДЕРЖАНИЕ И ОБЪЕМ РАБОТ, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

Последовательность определения стоимости Объекта заключается в выполнении следующих этапов проведения оценки Объекта:

- заключение Договора;
- установление количественных и качественных характеристик Объекта, в том числе сбор и обработка:
  - правоустанавливающих документов, сведений об обременении Объекта правами иных лиц;
  - данных бухгалтерского учета и отчетности, относящихся к Объекту;
  - информации о технических и эксплуатационных характеристиках Объекта;
  - иной информации, необходимой для установления количественных и качественных характеристик Объекта с целью определения его стоимости, а также другой информации (в том числе фотодокументов), связанной с Объектом.
- анализ рынка, к которому относится Объект;
- выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости Объекта;
- составление и передача Заказчику настоящего отчета.

### 1.2. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

В соответствии с Договором Оценщиком оказаны услуги по оценке Объекта. Общая информация об объекте, результаты применения подходов и итоговый результат представлены в таблице 1.

Таблица 1 - Основные положения об оценке Объекта

<i>Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки</i>	Договор №01.04.18-19 от 03.07.2018 г. и задание на оценку
<i>Общая информация, идентифицирующая объект оценки:</i>	1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"
<i>Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:</i>	<u>Затратный подход</u> – не применялся, обоснованный отказ от применения приведен в гл.4 настоящего отчета. <u>Доходный подход</u> – 1000 руб. <u>Сравнительный подход</u> : - не применялся, обоснованный отказ от применения приведен в гл.4 настоящего отчета
<i>Итоговая величина стоимости составляет:</i>	1000 (Одна тысяча) рублей.
<i>Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости</i>	Предполагаемое использование результатов оценки - Определение справедливой стоимости для целей актуальной оценки активов НПФ «Профессиональный» (АО) Ни Заказчик, ни Оценщик, ни любой иной пользователь отчета не могут использовать отчет (или любую его часть) иначе

### 1.3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Задание на оценку представлено в таблице 2.

Таблица 2 – Задание на оценку (в соответствии с ФСО №1).

Положение	Значение
Основание для проведения Оценщиком оценки Объекта:	Договор №01.04.18-19 от 03.07.2018 г. и задание на оценку
Точное описание Объекта:	1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация" Эмитент: Общество с ограниченной ответственностью "Интертехэлектро - Новая генерация" ОГРН 1057749387321 от 05.12.2005г. ИНН 7701633050 Юридический адрес: 105062 Россия, г.Москва, Чаплыгина 11
Имущественные права и ограничения на объект оценки	собственность, ограничения и обременения права отсутствуют
Субъект права собственности:	Негосударственный пенсионный фонд «Профессиональный» (Акционерное общество) Юридический адрес: 105062, г. Москва, ул. Чаплыгина, д. 11 ИНН 7701109908/КПП 770101001, ОГРН 1147799010325 от 02.07.2014
Цели проведения оценки Объекта:	определение справедливой стоимости
Назначение (предполагаемое использование) оценки Объекта:	Определение справедливой стоимости для целей актуальной оценки активов НПФ «Профессиональный» (АО)
Вид определяемой стоимости Объекта	справедливая
Дата определения стоимости Объекта (дата проведения оценки):	30.06.2018 г.
Период проведения оценки	03.07.2018 г. – 10.07.2018 г.
Дата составления отчета:	10.07.2018 г.
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка:	Допущения и ограничения, на которых основывается оценка, приведены в полном объеме в разделе 1.4 настоящего отчета

5

### 1.4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

Реквизиты Заказчика представлены в табл. 3.

Таблица 3 - Сведения о Заказчике

Реквизит	Значение
Наименование	Негосударственный пенсионный фонд «Профессиональный» (Акционерное общество) НПФ «Профессиональный» (АО)
Реквизиты	Юридический адрес: 105062, г.Москва, ул.Чаплыгина, д. 11 т. +7 (495) 775-07-12 ИНН 7701109908/КПП 770101001, ОГРН 1147799010325 от 02.07.2014 Банковские реквизиты: р/с 40701810895000001960 «Газпромбанк» (Акционерное общество), г. Москва к/с 30101810200000000823 в ГУ Банка России по ЦФО БИК 044525823

Таблица 4 - Сведения о юридическом лице, заключившем трудовой договор с оценщиком

Реквизит	Значение
Полное наименование:	Общество с ограниченной ответственностью "Урало-Сибирский центр независимой экспертизы"
Место нахождения, почтовый адрес (совпадает с юридическим адресом):	640000, г. Курган, ул. Пушкина, 114А, офис 3
Телефон:	(3522) 60-10-67
Основной государственный реги-	ОГРН 1054500141541 присвоен 01.12.2005г. в ИФНС по г. Кур-

640000 г. Курган, ул. Пушкина, 114А офис 3 т. 8 (352 2) 60-10-67

страционный номер (далее - ОГРН), дата присвоения ОГРН	гану
Банковские реквизиты:	ИНН 4501117367/КПП 450101001 р/с 40702810895290000076 в УРАЛЬСКИЙ ФИЛИАЛ ПАО "РОСБАНК" Г. ЕКАТЕРИНБУРГ, БИК 046577903, к/с 30101810200000000903
Полис страхования ответственности юридического лица	СПАО "Ингосстрах", договор обязательного страхования ответственности №433-741-015043/18 от 30.03.2018г. на 5 000 000 рублей, период страхования с 31.03.2018г. по 30.03.2019г.

**Таблица 5 - Сведения о специалистах-оценщиках, заключивших трудовые договоры с организацией.**

Имя	Образование, иная информация
Безденежных Михаил Семенович – оценщик	<p>Действительный член Российского Общества Оценщиков, номер в реестре членов РОО –002555, от 03.01.2008г.</p> <p>Диплом Курганский государственный университет, диплом о профессиональной переподготовке, ПП № 448527, выдан 19.12.2001: Курганский государственный университет, свидетельство о повышении квалификации №168 выдано 15.12.2012 г. Эксперт-оценщик Безденежных М.С. является членом саморегулируемой организации оценщиков Российское общество оценщиков, номер в реестре 002555 от 03.01.2008г. Профессиональная ответственность застрахована в СПАО «Ингосстрах», полис № 433-741-048698/17 от 17.08.2017 на 100.000.000 (Сто миллионов) рублей, период страхования с 17.08.2017 по 16.08.2018г.</p> <p>Стаж работы в оценочной деятельности – 16 лет.</p>
Денисова Ольга Владимировна - оценщик	<p>Действительный член Российского Общества Оценщиков, номер в реестре членов РОО – 010297, от 03.07.2018г.</p> <p>Диплом ГОУ ВПО "Курганский государственный университет" о высшем образовании ВСА 0451733 от 06.06.2007г., диплом ГОУ ВПО "Курганский государственный университет" о профессиональной переподготовке, ПП 793675, выдан 14.05.2009г.</p> <p>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка недвижимости» № 006528-1 от 26.03.2018г. Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка бизнеса» № 006529-3 от 26.03.2018г.</p> <p>Профессиональная ответственность застрахована в СПАО «Ингосстрах», полис № 433-741-024289/18 от 12.04.2018 на 300.000 (Триста тысяч) рублей, период страхования с 13.04.2018 по 12.04.2019г.</p> <p>Стаж работы в оценочной деятельности –11 лет.</p>

Информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации и степени их участия в проведении оценки объекта оценки:

Оценка проведена Оценщиком О.В. Денисовой лично без привлечения сторонних специалистов.

#### Сведения о контролирующем органе Оценщика

Контроль за осуществлением оценочной деятельности членами саморегулируемой организации оценщиков проводится ее соответствующим структурным подразделением, состоящим из работников саморегулируемой организации оценщиков, путем проведения плановых и внеплановых проверок (Ст. 24.3 Федерального закона от 29 июля 1998г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»).

#### **Общероссийская общественная организация Российское общество оценщиков.**

Юридический адрес: г. Москва, ул. Новая Басманная, д. 21, стр. 1

Адрес местонахождения: г. Москва, 1-й Басманный переулок, д. 2а.

Телефоны: (499) 261-67-10, 261-45-09, 261-44-96. Официальный сайт:

[www.srroo.ru](http://www.srroo.ru)

Курганское региональное отделение Российского общества оценщиков

**Адрес: 640000, Курганская обл., г. Курган, ул. Коли Мяготина, д. 111/1**

Телефон/факс: 8 (3522) 60-13-78

Электронная почта: anoexpert@gmail.com

### 1.5. ПРИНЯТЫЕ ДОПУЩЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ РЕЗУЛЬТАТА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА

При проведении оценки Объектов Оценщик принял следующие допущения, а также установил следующие ограничения и пределы применения полученного результата оценки Объектов:

1. Настоящий Отчет не может быть использован иначе, чем в соответствии с целями и задачами проведения оценки Объектов.

2. При проведении оценки Объектов предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, прямо или косвенно влияющих на итоговую величину стоимости Объектов. Оценщику не вменялся в обязанность поиск таких факторов.

3. В ходе анализа Заказчик предоставил информацию в письменной, устной и электронной форме относительно оцениваемого имущества. Оценщик, используя при проведении оценки Объектов документы и информацию, полученные от Заказчика, а также из иных источников, не удостоверяет фактов, изложенных в таких документах, либо содержащихся в составе такой информации.

4. Используемые при проведении оценки Объектов данные принимаются за достоверные, при этом ответственность за соответствие действительности и формальную силу таких данных несут владельцы источников их получения.

5. Общедоступная, отраслевая и статистическая информация была получена из источников, которые мы считаем достоверными, однако, мы не делаем никакого заключения относительно точности или полноты такой информации и приняли данную информацию как есть.

6. Ни отчет целиком, ни одна из его частей (особенно заключение о стоимости, сведения об оценщике/оценщиках или компании, с которой данные специалисты связаны, а также любая ссылка на их профессиональную деятельность) не могут распространяться среди населения посредством рекламы, PR, СМИ, почты, прямой пересылки и любых других средств коммуникации без предварительного письменного согласия и одобрения Оценочной компании.

7. Оценщику не вменяется в обязанность доказывание существующих в отношении Объектов прав и проведение юридической экспертизы предоставленных документов. Права на Объект предполагаются полностью соответствующими требованиям законодательству Российской Федерации и иным нормативным актам, за исключением случаев, если настоящим Отчетом установлено иное.

8. Заказчиком не предоставлялись документы, характеризующие имущественные права на объекты оценки. Расчеты стоимости оцениваемого имущества для целей предполагаемого использования, определенного заданием на оценку, осуществлялись с позиций права собственности, на основании допущения о том, что собственник не имеет намерений препятствовать планируемой продаже имущества, отсутствуют скрытые ограничения и обременения права.

9. Итоговая величина стоимости Объектов является действительной исключительно на дату определения стоимости Объектов (дату проведения оценки), при этом итоговая величина стоимости Объектов может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с Объектом, если с даты составления настоящего Отчета до даты совершения сделки с Объектом или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев. Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения внешних и внутренних условий, которые могут повлиять на стоимость объектов оценки.

10. Сведения о балансовой стоимости объектов Заказчиком не предоставлены.

11. Сведения, выводы и заключения, содержащиеся в настоящем Отчете,

касающиеся методов и способов проведения оценки, а также итоговой величины стоимости объектов оценки, относятся к профессиональному мнению оценщиков, основанному на их специальных знаниях в области оценочной деятельности и соответствующей подготовке.

12. При оценке использовано программное обеспечение – Microsoft Excel. Все расчеты выполняются в соответствии с принятыми в данных программных продуктах округлениями и ограничениями. Цифры, приведенные в расчетных таблицах, могут незначительно отличаться при пересчете на других вычислительных устройствах и могут не совпадать с конечным результатом, приведенным там же, т.к. все числовые значения приведены в удобном для визуального восприятия виде, Для расчетов же использовались значительно более точные числовые данные.

Составивший настоящий отчет Оценщик гарантирует, что в соответствии с имеющимися у него данными:

1. Содержащиеся в настоящем отчете расчеты, выводы, заключения и мнения принадлежат Специалистам и действительны с учетом оговоренных допущений, ограничений и пределов применения полученного результата проведения оценки Объекта.

2. Оценка Объекта проводилась Оценщиком при соблюдении требований к независимости оценщика, предусмотренного законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности.

3. Оценка проведена, а настоящий отчет составлен в соответствии с Федеральным законом № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", а также в соответствии со Стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные Приказами Министерства экономического развития и торговли РФ, № 297-299 от 20.05.2015г., №326 от 01.06.2015г., Сводом стандартов оценки 2010 Общероссийской общественной организации 'Российское общество оценщиков', сокращенное наименование: ССО РОО 2010.

4. Приведенные в настоящем Отчете данные, на основе которых проводилась оценка объектов, были собраны Оценщиком и обработаны добросовестно и основательно, в связи с чем обеспечивают достоверность настоящего Отчета как документа, содержащего сведения доказательственного значения.

5. Защита прав Заказчика обеспечивается страхованием гражданской ответственности Оценщика.

6. Оценщик не имеет финансовой заинтересованности в оцениваемом объекте. Стоимость услуг по оценке никоим образом не зависит от стоимости объектов, отраженной в Отчете.

## **1.6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА**

Основным документом, регулирующим оценочную деятельность, является Федеральный закон № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года "Об оценочной деятельности в Российской Федерации".

Применяемые стандарты оценочной деятельности:

- Федеральный стандарт оценки №1 (ФСОН№1) «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к оценке», утвержденного приказом Минэкономразвития РФ №297 от 20.05.2015 г.
- Федеральный стандарт оценки №2 (ФСОН№2) «Цель оценки и виды стоимости», утвержденного приказом Минэкономразвития РФ №298 от 20.05.2015 г.
- Федеральный стандарт оценки №3 (ФСОН№3) «Требования к отчету об оценке», утвержденного приказом Минэкономразвития РФ №299 от 20.05.2015 г.
- Федеральный стандарт оценки №8 «Оценка бизнеса», утвержден Приказом Ми-



нистерства экономического развития и торговли РФ № 326 от 01.06.2015г.

- Свод стандартов оценки 2010 Общероссийской общественной организации 'Российское общество оценщиков', сокращенное наименование: ССО РОО 2010. Использование перечисленных стандартов обязательно в соответствии со ст.15 Федерального закона № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года "Об оценочной деятельности в Российской Федерации".

Ниже приведены основные понятия, используемые в процессе оценки в соответствии с Федеральным законом ФЗ-135 и Федеральными стандартами оценки ФСО №№1-3:

*Объекты оценки* - объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

*Цена объекта оценки* - денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки.

*Стоимость объекта оценки* - расчетная величина цены объекта оценки, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости. Совершение сделки с объектом оценки не является необходимым условием для установления его стоимости.

*Итоговая стоимость объекта оценки* определяется путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

*Подход к оценке* – совокупность методов оценки, объединенных общей методологией.

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

*Дата оценки* (датой проведения оценки, датой определения стоимости) является дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

При установлении *затрат* определяется денежное выражение величины ресурсов, требуемых для создания или производства объекта оценки, либо цену, уплаченную покупателем за объект оценки.

*Наиболее эффективное использование* объекта оценки - использование объекта оценки, при котором его стоимость будет наибольшей.

*Цель оценки* - определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку.

*Результат оценки* - итоговая величина стоимости объекта оценки. Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе при совершении сделок купли-продажи, передаче в аренду или залог, страховании, кредитовании, внесении в уставный (складочный) капитал, для целей налогообложения, при составлении финансовой (бухгалтерской) отчетности, реорганизации и приватизации предприятий, разрешении имущественных споров, принятии управленческих решений и иных случаях.

*Согласование результатов* - получение итоговой оценки имущества на основании результатов, полученных с помощью различных методов оценки в рамках примененных подходов. Оценщик для получения итоговой стоимости объекта оценки осуществляет согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Если в рамках применения какого-либо подхода оценщиком использовано более одного метода оценки, результаты применения методов оценки должны быть согласованы с целью определения стоимости объекта оценки, установленной в результате приме-

нения подхода. При согласовании результатов расчета стоимости объекта оценки должны учитываться вид стоимости, установленный в задании на оценку, а также суждения оценщика о качестве результатов, полученных в рамках примененных подходов. Выбранный оценщиком способ согласования, а также все сделанные оценщиком при осуществлении согласования результатов суждения, допущения и использованная информация должны быть обоснованы. В случае применения для согласования процедуры взвешивания оценщик должен обосновать выбор использованных весов.

**Также использовался МЕЖДУНАРОДНЫЙ СТАНДАРТ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (IFRS) 13 "ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ".**

В соответствии с ним могут применяться следующие термины, понятия и определения:

Справедливая стоимость - оценка, основанная на рыночных данных, а не оценка, специфичная для организации. В отношении некоторых активов и обязательств могут быть доступны наблюдаемые рыночные сделки или рыночная информация. В отношении других активов и обязательств могут не быть доступными наблюдаемые рыночные сделки или рыночная информация. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна - определить цену, по которой была бы осуществлена обычная сделка между участниками рынка с целью продажи актива или передачи обязательства на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть цену выхода на дату оценки с позиции участника рынка, который удерживает указанный актив или является должником по указанному обязательству).

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

Методы оценки

– Организация должна использовать такие методы оценки, которые уместны в данных обстоятельствах и для которых доступны данные, достаточные для оценки справедливой стоимости, и при этом позволяют максимально использовать релевантные наблюдаемые исходные данные и свести к минимуму использование ненаблюдаемых исходных данных.

– Цель использования какого-либо метода оценки заключается в том, чтобы расчетным путем определить цену, по которой обычная сделка по продаже актива или передаче обязательства была бы осуществлена между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях. Тремя наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход.

Указанный перечень содержит основные наиболее общие понятия. Далее в отчете могут быть использованы различные иные общеупотребительные термины и понятия.

## **1.7. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ОЦЕНЩИКОМ И УСТАНОВЛЕННЫХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

В ходе проведения работ по определению стоимости в рамках настоящего Отчета оценщиком использовались различные источники информации.

Установление количественных и качественных характеристик проводилось с использованием:

следующих документов, предоставленных Заказчиком.

1. Бухгалтерская отчетность и ежеквартальный отчет эмитента Общество с ограниченной ответственностью "Интертехэлектро - Новая генерация" за 1 квартал 2018 г.

Разработка методологии проведения оценки Объектов осуществлялась с использованием учебной, справочной и методической литературы, полный перечень которой приведен в гл.8 настоящего Отчета.

Кроме того, в процессе получения информации для анализа макроэкономической ситуации, социально-экономического окружения объектов, положения дел в отрасли, на рынке и для анализа прочих факторов, прямо или косвенно влияющих на формирование справедливой стоимости оцениваемых Объектов, использовались следующие открытые и свободные источники информации:

1. [www.ite-ng.pw](http://www.ite-ng.pw)
2. <https://www.moex.com>
3. [minenergo.gov.ru](http://minenergo.gov.ru)
4. [economy.gov.ru](http://economy.gov.ru)
5. [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)
6. [www.pravitelstvo.gov.ru](http://www.pravitelstvo.gov.ru)
7. <http://www.akm.ru/>
8. <http://rts.micex.ru/>
9. <http://www.cbr.ru/>
10. <http://www.ocenchik.ru/>
11. <http://www.appraiser.ru/>
12. [sr000.ru](http://sr000.ru)
13. иные ресурсы сети Интернет.

## 2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА

Объект оценки представляет собой следующие ценные бумаги:

1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"

#### Сведения о ценных:

- Вид ценной бумаги: *биржевые/коммерческие облигации*
- Форма ценной бумаги: *документарные на предъявителя*
- Серия: *БО-01*
- Иные идентификационные признаки ценных бумаг: *с обязательным централизованным хранением*
- Выпуск ценных бумаг не подлежал государственной регистрации: *Да*
- Идентификационный номер выпуска: *4B02-01-00171-R*
- Дата присвоения идентификационного номера: *27.03.2014*
- Орган, присвоивший выпуску идентификационный номер: *ЗАО «ФБ ММВБ»*
- Количество ценных бумаг выпуска, шт.: *250 000*
- Объем выпуска ценных бумаг по номинальной стоимости, руб.: *250 000 000*
- Номинал, руб.: *1 000*
- В соответствии с законодательством Российской Федерации наличие номинальной стоимости у данного вида ценных бумаг не предусмотрено: *Нет*
- Состояние ценных бумаг выпуска: *находятся в обращении*
- Государственная регистрация отчета об итогах выпуска не осуществлена: *Нет*
- Дата государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг: *29.04.2014*
- Дата представления уведомления об итогах выпуска ценных бумаг:
- Количество процентных (купонных) периодов, за которые осуществляется выплата доходов (купонов, процентов) по ценным бумагам выпуска: *12*
- Срок (дата) погашения ценных бумаг выпуска: *21.04.2020*
- Указывается точно: *Да*
- Адрес страницы в сети Интернет, на которой опубликован текст решения о выпуске ценных бумаг и проспекта ценных бумаг: *www.ite-ng.pw , http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=29969*
- Осуществлялись дополнительные выпуски ценных бумаг: *Нет*
- *Неисполненных обязательств по ценным бумагам выпуска нет*

#### **Параметры инструмента на ЗАО «ФБ ММВБ»<sup>1</sup>**

Код ценной бумаги	RU000A0JUL18
Полное наименование	Интертехэлектро-Нов.Ген. БО-01
Краткое наименование	ИнТехЭл Б1
Номер государственной регистрации	4B02-01-00171-R
ISIN код	RU000A0JUL18
Дата начала торгов	29.04.2014
Дата погашения	21.04.2020
Первоначальная номинальная стоимость	1 000,00
Валюта номинала	RUB
Наличие проспекта	1,00
Дата принятия решения организатором торговли о включении ценной бумаги в Список	27.03.2014
Возможен досрочный выкуп	1,00
Уровень листинга	3

<sup>1</sup> <http://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=EQOB&code=RU000A0JUL18>

Объем выпуска	250 000
Номинальная стоимость	1 000,00
Бумаги для квалифицированных инвесторов	0,00
Периодичность выплаты купона в год	2,00
Ставка купона, %	8,50
Сумма купона	42,38
Вид/категория ценной бумаги	Биржевая облигация

**Ниже приведена краткая характеристика компании-эмитента.**

Полное фирменное наименование эмитента: Общество с ограниченной ответственностью "Интертехэлектро - Новая генерация"

Дата введения действующего полного фирменного наименования: 05.12.2005

Сокращенное фирменное наименование эмитента: ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"

Дата введения действующего сокращенного фирменного наименования: 05.12.2005

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: 1057749387321

Дата государственной регистрации: 05.12.2005

Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве

Эмитент создан на неопределенный срок

Краткое описание истории создания и развития эмитента. Цели создания эмитента, миссия эмитента (при наличии) и иная информация о деятельности эмитента, имеющая значение для принятия решения о приобретении ценных бумаг эмитента:

Развитие в начале 90-х годов новых экономических отношений в стране и в российской энергетике, в частности, потребовало комплексного подхода к реализации таких сложных и длительных по срокам реализации проектов, как строительство, реконструкция и техническое перевооружение энергетических объектов. Это стало той профессиональной нишей, которую смогли занять независимые инжиниринговые компании, а в дальнейшем послужило основой и, в значительной мере, способствовало их дальнейшему развитию и наращиванию собственного инвестиционного портфеля частных проектов в электроэнергетике и усилению партнерских отношений с фирмами поставщиками оборудования.

Компания ООО «Интертехэлектро - Новая генерация» создана в декабре 2005г. Компания является специальной проектно-инвестиционной компанией, которая использует новейшие технологические достижения и современные механизмы привлечения инвестиций при осуществлении проектно-инвестиционной деятельности и последующего управления энергетическими объектами (электростанциями и подстанциями).

Возникновение проектно-инвестиционной компании ООО «Интертехэлектро - Новая генерация» было обусловлено пониманием акционеров, подкрепленным многолетним опытом реализации проектов в электроэнергетике, что в силу специфики отрасли задача обновления изношенного энергетического оборудования, не решение которой грозит перерасти в системный риск России, может быть эффективно разрешена только синергией комплексного инжиниринга и долгосрочного внешнего финансирования.

При учреждении компании была определена ее задача, заключающаяся в создании источников электрической и тепловой энергии на основе высокоэкономичных и высокоэкологичных технологий и дальнейшее управление ими в целях качественного и надежного энергоснабжения потребителей, развития энергетики и экономики России.

За истекший период компания динамично прошла период начального становления и бурного роста. Были налажены партнерские взаимоотношения с ведущими российскими и зарубежными компаниями-партнерами по реализации инвестиционных проектов в электроэнергетике (General Electric, Siemens, ABB, Alstom, ОАО «Сбербанк России» и т.п.). ООО «Интертехэлектро - Новая генерация» заслуженно пользуется уважением среди администраций областей и регионов, где компания осуществляет свою деятельность (Урал, Западная Сибирь, Зауралье).

В настоящее время компанией полностью реализован проект строительства первой частной парогазовой электростанции в г. Ноябрьске, Ямало-Ненецкий АО, электрической мощностью 122,6 МВт и тепловой – 95 Гкал/ч. Реализован проект строительства Курганской ТЭЦ-2, электрической мощностью 222 МВт и тепловой – 250 Гкал/ч. Имеется солидный дальнейший портфель инвестиционных проектов строительства генерации на площадках Западной Сибири и Урала.

В конечном итоге, стратегическими целями компании ООО «Интертехэлектро - Новая генерация» остаются создание независимых источников генерации на базе новейших высокоэкономичных и высокоэкологичных технологий и оборудования на основе частного и частно-государственного партнерства для обеспечения надежного энергоснабжения потребителей, привлечение частного инвестиционного капитала и развитие энергетики и экономики России.

Место нахождения эмитента  
105062 Россия, г.Москва, Чаплыгина 11

Адрес эмитента, указанный в едином государственном реестре юридических лиц

105062 Россия, г.Москва, Чаплыгина 11

Иной адрес для направления почтовой корреспонденции

105062 Россия, Москва, Чаплыгина 11

Телефон: 8 (495) 644-44-30

Факс: 8 (495) 660-97-17

Адрес электронной почты: info@ite-ng.ru

#### **Результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента**

Динамика показателей, характеризующих результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента, в том числе ее прибыльность и убыточность, рассчитанных на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности

Стандарт (правила), в соответствии с которыми составлена бухгалтерская (финансовая) отчетность, на основании которой рассчитаны показатели: **РСБУ**

Единица измерения для суммы непокрытого убытка: **руб.**

Наименование показателя	2015	2016	2017
Норма чистой прибыли, %	25.65	1.78	1.62
Коэффициент оборачиваемости активов, раз	0.015	0.013	0.011
Рентабельность активов, %	0.37	0.02	0.018
Рентабельность собственного капитала, %	2.31	0.14	0.11
Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	0	0	0
Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и балансовой стоимости активов, %	0	0	0

Наименование показателя	2017, 3 мес.	2018, 3 мес.
Норма чистой прибыли, %	55.27	13.98
Коэффициент оборачиваемости активов, раз	0.003	0.003
Рентабельность активов, %	0.15	0.042
Рентабельность собственного капитала, %	0.9	0.26
Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	0	0
Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и балансовой стоимости активов, %	0	0

Эмитент осуществляет свою деятельность на территории регионов Западной Сибири и Урала Российской Федерации. Дочерние компании (объекты генерации) эмитента являются одними из крупнейших производителей электрической энергии в регионах своего нахождения. ООО «Ноябрьская ПГЭ» является первым крупным объектом генерации на территории Ямало-Ненецкого автономного округа, а в настоящее время - является вторым по размеру установленной мощности (уступая только Уренгойской ГРЭС).

Основными конкурентами на оптовом рынке электрической энергии являются другие поставщики – субъекты оптового рынка, в частности, ТГК, ОГК, Русгидро, а также атомные электростанции, входящие в систему Росэнергоатома. Серьезную конкуренцию здесь представляют, прежде всего, ОГК, Русгидро и АЭС, ценовая политика которых за счет эффекта масштаба и более экономичного оборудования способна позволить устанавливать средние тарифы ниже тарифов компании.

К числу основных конкурентов Эмитента по модели построения бизнеса можно отнести:

- ПАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»
- ПАО «Т Плюс»
- АО «Фортум»

Конкурентов за рубежом Эмитент не имеет, т.к. не ведет коммерческую деятельность за рубежом.

Иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов оценки

В ходе выполнения настоящей работы, Оценщик пришел к выводу, что никаких иных сведений, необходимых для полного и недвусмысленного толкования результатов настоящей оценки, нет.

### 3. ОПИСАНИЕ ОКРУЖЕНИЯ ОБЪЕКТА

#### 3.1. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ РФ

##### Ежемесячные тенденции экономического развития мировой экономики и Российской Федерации (декабрь 2017г.)<sup>2</sup>

На фоне высокого инвестиционного спроса и роста в обрабатывающих отраслях сохранялся уверенный рост мирового ВВП, который достиг в третьем квартале 2017 года 3,4%. В ноябре 2017 года цены на нефть повысились, что стало отражением сокращения избыточных запасов нефти под влиянием растущего спроса в странах ОЭСР и продления соглашения стран ОПЕК+ до конца 2018 года. Несмотря на повышение нефтяных цен, в ноябре курс рубля снизился в связи с ростом озабоченности по поводу расширения санкций и ростом покупок валюты Минфином России. В октябре рост российской экономики замедлился. В ноябре промышленное производство сократилось на фоне низких показателей обрабатывающих отраслей. В ноябре индекс потребительских цен за 12 месяцев вновь опустился до рекордно низкого уровня. В декабре Центральный банк Российской Федерации (Банк России) снизил ключевую ставку на 50 базисных пунктов до 7,75% годовых, поскольку продление соглашения о сокращении объемов добычи нефти ослабило разгоняющие инфляцию факторы риска на горизонте до одного года. В декабре Банк России принял решение провести процедуру финансового оздоровления еще одного системно значимого банка. Он стал третьим банком в текущем году санация, которого будет происходить в рамках Фонда консолидации банковского сектора. Потеря капитала и признание отрицательного финансового результата банков, подвергшихся санации («Открытие» и Бинбанк), ухудшили общую ситуацию в банковском секторе в октябре.

##### Глобальный контекст

Глобальная экономика продолжала демонстрировать уверенный рост: в третьем квартале 2017 года темпы роста мирового ВВП достигли 3,4% (квартал к кварталу с учетом сезонности в годовом выражении) на фоне высокого инвестиционного спроса и роста в обрабатывающих отраслях. Небольшое улучшение опирается на ускорение роста в США и общий экономический подъем в странах еврозоны. В ноябре глобальный индекс PMI в обрабатывающих отраслях оставался стабильным, что указывает на сохранение темпов роста в четвертом квартале. В Китае рост в третьем квартале немного замедлился до 6,8% (к соответствующему периоду предыдущего года), и, как показывает ежемесячная статистика, в четвертом квартале

**Рисунок 1. В ноябре цена нефти марки Brent повысилась**



Источник: Baker Hughes, Bloomberg.

понижительная тенденция сохранится. В настоящее время Китай ужесточает регулирование финансового сектора. На финансовых рынках стран EMDE в сентябре сохранялась активность. Условия на мировых финансовых рынках остаются благоприятными, и в третьем квартале – после временного замедления во втором квартале – темпы роста торговли ускорились.

После ноябрьского роста цены на нефть стабилизировались на уровне около 60 долларов США за баррель (рисунок 1). В ноябре средняя цена нефти марки Brent – главного между-

<sup>2</sup> <http://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/russia/brief/monthly-economic-developments>

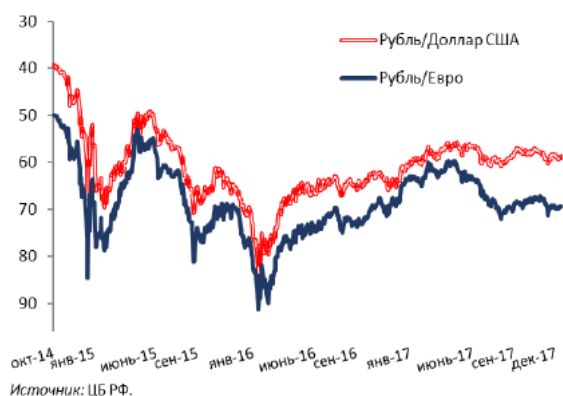


народного барометра цен на нефть – составила почти 63 доллара США за баррель, что выше, чем в октябре (58 долларов США за баррель) и почти на 35% выше, чем за тот же период предыдущего года. Аналогичный рост отмечался и в отношении цены нефти марки WTI, ориентира ценообразования в США. Такое повышение цен было обусловлено сокращением избыточных запасов нефти под влиянием растущего спроса на нефть в странах ОЭСР и продлением соглашения стран ОПЕК+ до конца 2018 года, что ожидалось участниками рынка и нашло отражение в ценах. Особого внимания заслуживают два результата этого соглашения: (i) обещание Ливии и Нигерии не превышать объема добычи 2017 года и (ii) решение о проведении анализа результатов соглашения на заседании ОПЕК в июне 2018 года. Отмечавшийся рост нефтяных цен изменил понижательную динамику, обусловленную сокращением числа буровых установок в США, которое является примерным ориентиром дальнейшего предложения нефти в США. Число буровых установок, которое сократилось в начале ноября до 729, увеличилось в течение одного месяца до 749, что стало отражением возросшей гибкости и устойчивости сланцевой добычи нефти в США. Ожидается, что средняя цена нефти, которая составляла 53 доллара США за баррель в 2017 году, вырастет до 59 долларов США за баррель в 2019 году.

### Последние тенденции экономического развития в России

В ноябре курс рубля снизился, несмотря на повышение нефтяных цен. При том, что в ноябре средняя цена нефти (Brent) увеличилась примерно на 9%, курс рубля снизился по отношению к доллару США на 2,1% (рисунок 2). Такая динамика отражает определенную озабоченность по поводу возможного расширения санкций и некоторое увеличение покупок иностранной валюты Минфином России.

Рисунок 2. В ноябре курс рубля снизился по отношению к доллару США на 2,1%



он составлял 4,9 млрд долларов США. Отражением роста профицита счета текущих операций стало увеличение чистого оттока капитала, который за первые одиннадцать месяцев 2017 года достиг 28 млрд долларов США по сравнению с 8,2 млрд долларов США за тот же период предыдущего года. Рост чистого оттока капитала отмечался, главным образом, в банковском секторе, где продолжалось погашение внешней задолженности.

В третьем квартале 2017 года рост инвестиций в основной капитал в годовом исчислении замедлился до 3,1% (к соответствующему периоду предыдущего года) по сравнению с 6,3% во втором квартале. Согласно данным ежемесячной статистики, замедление темпов инвестиций в основной капитал в III квартале преимущественно касается инвестиций крупных и средних предприятий сектора добычи полезных ископаемых (а именно предоставления услуг в области добычи полезных ископаемых). В транспортной отрасли, секторе финансовых услуг, розничной и оптовой торговле, а также в сфере культуры и спорта (скорее всего, в связи с предстоящим чемпионатом мира по футболу) в третьем квартале 2017 года продолжился рост ин-

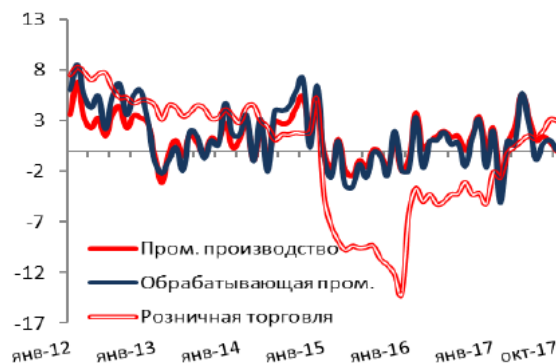
вестиций в основной капитал. Таким образом, высокие темпы роста инвестиций в основной капитал, отмечавшиеся во втором квартале, были в основном, обусловлены временными факторами, а динамика в третьем квартале была ближе к существующей тенденции.

В октябре рост российской экономики замедлился (рисунок 3). Уровень экономической активности в пяти базовых секторах повысился на 0,5% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 2,4% к соответствующему периоду предыдущего года в сентябре. Несмотря на рекордный урожай, объем производства в сельском хозяйстве сократился на 2,5% в отличие от роста на 8,5% к соответствующему периоду предыдущего года в сентябре. В промышленном производстве отмечался неутешительный нулевой рост. В добывающей промышленности продолжалось сокращение объема производства в связи с падением добычи нефти, что было обусловлено участием России в соглашении ОПЕК+ по сокращению объемов добычи нефти и высокой базой по состоянию на конец 2016 года. Рост в обрабатывающих отраслях был слабым и составил 0,1 % к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 1,1% к соответствующему периоду предыдущего года в сентябре. Строительство сократилось в октябре на 3,1% к соответствующему периоду предыдущего года, что, возможно, было признаком вялого роста инвестиций в основной капитал в четвертом квартале.

Спад промышленного производства в ноябре был обусловлен, главным образом, низкими показателями обрабатывающих отраслей. Промышленное производство сократилось на 3,6% к соответствующему периоду предыдущего года и на 1,4% к предыдущему месяцу с учетом сезонности. Продолжалось сокращение в добывающей промышленности: -1% к соответствующему периоду предыдущего года в ноябре по сравнению с -0,1% к соответствующему периоду предыдущего года в октябре. Кроме того, в ноябре отмечался спад в водо- и энергоснабжении (что касается последнего, это было отчасти обусловлено теплой погодой). Объем производства в обрабатывающих отраслях сократился на 4,7% к соответствующему периоду предыдущего года – отчасти вследствие высокой базы ноября 2016 года. В целом, рост производства в обрабатывающих отраслях за первые 11 месяцев 2017 года составил 0,4% к соответствующему периоду предыдущего года (за тот же период прошлого года рост составил 0,8% к соответствующему периоду 2015 года). Такой скромный показатель во многом отражает сохранение слабого внутреннего спроса. Между тем, ноябрьское исследование индекса PMI указывало на дальнейшее улучшение ситуации в российской обрабатывающей промышленности. В ноябре индекс PMI достиг 51,5 (в октябре он составил 51,1), причем общий рост производства товаров указывал на значительное увеличение количества новых заказов. Детальной статистики о ситуации в различных отраслях обрабатывающей промышленности пока нет.

В ноябре индекс потребительских цен за 12 месяцев вновь опустился до рекордно низкого уровня (рисунок 4), составив 2,5% (в октябре – 2,7%). Главным фактором снижения темпов роста потребительской инфляции стало замедление продовольственной инфляции. В ноябре базовая инфляция в годовом выражении снизилась до 2,3% по сравнению с 2,5% в октябре, что свидетельствует о дальнейшем ослаблении инфляционного давления.

Рисунок 3. В октябре рост экономической активности замедлился



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка.

**Рисунок 4. В ноябре потребительская инфляция достигла рекордно низкого уровня**



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка.

В декабре Банк России снизил ключевую ставку на 50 базисных пунктов: с 8,25% годовых до 7,75% годовых. Большинство участников рынка ожидали снижения в размере 25 процентных пунктов. Согласно Банку России, основой для принятия такого решения было сохранение инфляции на уровне ниже 3% годовых, а также ослабление разгоняющих инфляцию факторов риска на горизонте времени до одного года в результате продления соглашения о сокращении добычи нефти. Однако одной из причин этого решения могли также стать низкие показатели промышленного производства в ноябре. Как отметил

Банк России, он продолжит постепенный переход от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике и оставляет открытыми возможности для снижения ключевой ставки в первой половине 2018 года.

В октябре отмечалась неоднозначная динамика показателей рынка труда. Безработица незначительно выросла в октябре 2017 года (на 0,1%), достигнув 5,1%. Однако этот рост, в основном, носил сезонный характер, поскольку уровень безработицы с учетом сезонности снизился в октябре до 5,2% по сравнению с 5,3% в сентябре (рисунок 5). Реальная заработная плата продолжала расти и в октябре увеличилась на 4,3% к соответствующему периоду предыдущего года. С учетом сезонности этот показатель также вырос на 0,8% по сравнению с сентябрем. В октябре реальные располагаемые доходы сократились на 1,3 % к соответствующему периоду 2016 года, а также на 0,4% по сравнению с предыдущим месяцем с учетом сезонности. Это крайне волатильный показатель, который во многом зависит от источников дохода, не регистрируемых статистикой. За десять месяцев 2017 года он снизился по сравнению с тем же периодом 2016 года, в среднем, на 0,9%. В начале года пенсии были проиндексированы по уровню инфляции, и в результате замедления инфляции они увеличились в реальном выражении на 1,5% по сравнению с октябрём 2016 года.

За период с января по октябрь 2017 года – в основном благодаря росту доходов – федеральный бюджет был исполнен с первичным профицитом в размере 0,4% ВВП по сравнению с дефицитом в размере 1,4% ВВП за аналогичный период предыдущего года. За период с января по октябрь 2017 года доходы федерального бюджета составили 16,5% ВВП, что на 1,2% ВВП больше, чем за аналогичный период предыдущего года, причем нефтяные доходы увеличились на 0,8% ВВП. Несмотря на укрепление рубля, нефтегазовые доходы выросли – прежде всего, за счет роста цен на энергоносители. Ненефтегазовые доходы выросли на 0,5% ВВП по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года – в основном, благодаря повышению качества налогового администрирования и увеличению поступлений от налога на прибыль

**Рисунок 5. Уровень безработицы снизился**

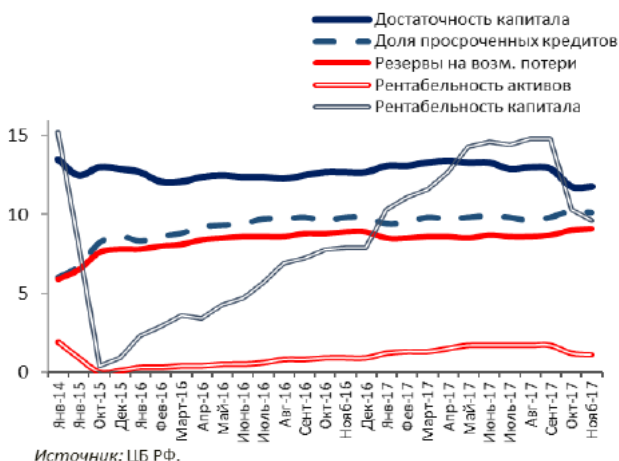


Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка.

организаций<sup>3</sup>, акцизов и НДС в результате повышения внутреннего спроса. По сравнению с аналогичным периодом предыдущего года первичные расходы бюджета сократились на 0,6% ВВП, но при этом немного увеличились в реальном выражении. За первые десять месяцев 2017 года расходы федерального бюджета сократились – в основном, в результате сокращения расходов на оборону (-0,5% ВВП), национальную безопасность (-0,2% ВВП) и здравоохранение (-0,2% ВВП). За этот период первичный нефтяной дефицит сократился на 1,1% ВВП. В целом дефицит федерального бюджета сократился до 0,4% ВВП (в предыдущем году – 2,2% ВВП).

В декабре Банк России принял решение о проведении процедуры финансового оздоровления еще одного системно значимого банка. Он стал третьим банком в текущем году, санация которого будет производиться в рамках Фонда консолидации банковского сектора. Банк России назначил временную администрацию в Промсвязьбанк, который по состоянию 1 декабря занимал девятое место по величине активов. Банк России проводит санацию Промсвязьбанка через Фонд консолидации банковского сектора. Банк продолжит функционировать в нормальном режиме и получит дополнительные средства на поддержание ликвидности. Полная информация обо всех трех случаях финансового оздоровления, включая объем вливаний в капитал банков, еще не раскрывалась. Банк России объявил о докапитализации банка «Открытие» в объеме 456,2 млрд рублей (около 7,6 млрд долларов США); оценка уровня докапитализации Бинбанка и Промсвязьбанка еще не завершена.

Рисунок 6. Ключевые показатели кредитного риска и рентабельности оставались относительно стабильными



Потеря капитала и признание отрицательного финансового результата банков, подвергшихся санации («Открытие» и Бинбанк), ухудшили общую ситуацию в банковском секторе в октябре (рисунок 6). При том, что ключевые показатели кредитного риска и рентабельности оставались относительно стабильными, совокупный показатель достаточности капитала банковского сектора снизился до 11,8% (при нормативе 8%). Рентабельность банков также снизилась, при этом доходность активов и доходность капитала составили 1,1% и 9,6%, соответственно. Уровень проблемных

кредитов стабилизировался и составляет около 10%. Рост кредитования был неравномерным, поскольку в розничном секторе темпы восстановления спроса были выше, чем в корпоративном секторе, а также секторе МСП. В октябре кредитование домохозяйств в рублях увеличилось на 10,7% к соответствующему периоду предыдущего года (в сентябре – на 9,5%). При этом кредитование корпоративного сектора в рублях увеличилось на 3,2% к соответствующему периоду предыдущего года (в сентябре – на 3,4%). На 1 ноября 2017 года наиболее динамичный рост отмечался в сегменте ипотечного кредитования (на 30% за первые десять месяцев 2017 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года), что было обусловлено значительным неудовлетворенным спросом на жилье и более выгодными условиями кредитования благодаря снижению процентных ставок, которые достигли своего исторического минимума. Начиная с 2018 года, Банк России планирует ввести более высокие коэффициенты риска для ипотечных кредитов с малым первоначальным

<sup>3</sup> Рост поступлений от налога на прибыль организаций во многом обусловлен тем, что по сравнению с 2016 годом увеличилась доля налога, зачисляемая в федеральный бюджет. Базовая ставка составляет 20%, при этом в федеральный бюджет уплачиваются не 2%, как прошлым году, а 3%.

взносом (менее 20%) с целью ограничения роста рискованных кредитов.

### Долгосрочный прогноз развития РФ<sup>4</sup>

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года разработан в составе трех основных сценариев долгосрочного развития: консервативного, умеренно-оптимистичного и форсированного (целевого). Кроме того, учитывая большую зависимость российской экономики от мировых цен на нефть, дополнительно проработаны варианты с различной динамикой цен на углеводороды и сырьевые товары.

Все сценарии прогноза предполагают продолжение активных институциональных преобразований, направленных на улучшение делового климата, развитие конкуренции, повышение качества и эффективности корпоративного и государственного управления, развитие стратегического программного и проектного подхода к управлению экономикой, использование возможностей интеграции в рамках Евразийского союза и взаимодействия в рамках ВТО.

**Консервативный сценарий (вариант 1)** характеризуется умеренными долгосрочными темпами роста экономики на основе активной модернизации топливно-энергетического и сырьевого секторов российской экономики при сохранении структурных барьеров в развитии человеческого капитала, транспортной инфраструктуры, гражданских высоко- и среднетехнологичных секторах.

Среднегодовые темпы роста ВВП оцениваются на уровне 2,5% в 2013-2030 годах. Экономика увеличится к 2030 году в 1,7 раза, реальные доходы населения возрастут в 1,9 раза. При этом в результате более низких темпов роста, чем рост мировой экономики в целом, доля России в мировом ВВП уменьшится с 4% в 2012 году до 3,4% в 2030 году.

**Умеренно-оптимистичный сценарий (вариант 2)** характеризуется дополнительными импульсами инновационного развития и усилением инвестиционной направленности экономического роста. Модернизация энерго-сырьевого комплекса дополняется созданием современной транспортной инфраструктуры и конкурентоспособного сектора высокотехнологичных производств и экономики знаний.

Среднегодовые темпы роста российской экономики оцениваются на уровне 3,5% в 2013-2030 гг., что соответствует темпам роста мировой экономики.

**Форсированный (целевой) сценарий (вариант 3)** характеризуется форсированными темпами роста, повышенной нормой накопления частного бизнеса, созданием масштабного несырьевого экспортного сектора и значительным притоком иностранного капитала.

Сценарий носит прорывной характер и предусматривает полномасштабную реализацию всех задач, поставленных в указах Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 596-606.

Среднегодовые темпы роста ВВП повышаются до 5,0-5,3%, что повышает вес российской экономики в мировом ВВП до 5,8% к 2030 году.

Три основных сценария развития предполагают относительную стабилизацию цен на нефть и другие сырьевые ресурсы в реальном выражении. В долларах США 2010 года цена на нефть в период 2013-2030 гг. будет находиться на уровне 90-110 долларов за баррель. В долларах США текущих лет цена на нефть достигает к 2030 году 160-170 долларов за баррель. Цена на российский экспортируемый газ в долларах США 2010 года за период 2013-2030 гг. в среднем оценивается в 310 долларов за тыс. куб. м, что приблизительно соответствует текущим ценам на газ.

### Образ России

		2012	2016	2018	2020	2025	2030
Доля России в мире	целевой (КДР)	4,4	4,9	5,3	5,5	6,1	6,6

<sup>4</sup> [http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib4/mer/activity/sections/macro/prognoz/doc20131108\\_5](http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib4/mer/activity/sections/macro/prognoz/doc20131108_5)

	форсированный	4,0	4,2	4,7	4,9	5,4	5,6
	умеренно-оптимистичный	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,0
	консервативный	4,0	3,9	3,9	3,8	3,7	3,4
	целевой (КДР)	26	32	38	43	55	69
ВВП по ППС на душу, тыс. долл.	форсированный	24	27	33	37	47	56
	умеренно-оптимистичный	24	25	28	31	36	41
	консервативный	24	25	28	29	32	34
	целевой (КДР)	73	87	100	109	132	153
Отношение России ВВП по ППС на душу в % к Евро-зоне	форсированный	65	74	87	95	113	124
	умеренно-оптимистичный	65	70	75	78	85	90
	консервативный	65	70	73	74	77	76

### Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2011-2030 годы

(среднегодовые темпы прироста, %)

	Варианты	2011-2015 гг.	2016-2020 гг.	2021-2025 гг.	2026-2030 гг.	2013-2030 гг.
Валовой внутренний продукт	1	3,1	3,1	2,5	1,8	2,5
	2	3,2	4,3	3,6	3,1	3,5
	3	4,3	7,1	5,4	3,9	5,3
Промышленность	1	2,5	2,3	2,1	1,9	2,1
	2	2,5	2,8	2,8	2,5	2,5
	3	3,3	4,3	3,4	3,1	3,5
Инвестиции в основной капитал	1	5,8	5,7	4,4	2,9	4,3
	2	6,1	8,1	6,3	4,2	5,9
	3	9,3	13,8	6,9	3,0	8,1
Реальная заработная плата	1	5,0	4,6	3,4	2,2	3,6
	2	4,8	4,4	3,5	3,1	3,7
	3	6,2	8,4	6,1	4,4	6,3
Оборот розничной торговли	1	5,2	4,0	2,9	2,3	3,2
	2	5,2	4,8	3,7	3,3	4,0
	3	6,6	7,9	5,8	4,4	6,1
Экспорт – всего (на конец периода), млрд. долл. США	1	514	577	718	880	689
	2	514	589	798	1095	774
	3	518	622	875	1308	865
Импорт – всего (на конец периода), млрд. долл. США	1	344	427	544	658	512
	2	344	428	587	778	557
	3	356	575	862	1112	771

Чувствительность российской экономики к ценовым шокам носит ассиметричный характер – падение цен на нефть (газ, металлы) вызывает более сильное торможение роста, чем повышенные цены на углеводороды способны повысить темпы роста. Степень чувствительности в большей степени зависит не от структуры экономики, а от масштабов изменения курса рубля и дополнительных поддерживающих мер со стороны государства. В долгосрочной перспективе, после 2020 года, устойчивость экономики к возмущениям на сырьевых и энергетических рынках повышается

### ФАКТОРЫ И УСЛОВИЯ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РФ (ПРОГНОЗ)<sup>5</sup>

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов (далее - прогноз) разработан на основе одобренных Правительством Российской Федерации сценарных условий и основных параметров прогноза и исходит из целей и приоритетов, определенных в документах стратегического планирования, а также необходимости реализации задач, постав-

<sup>5</sup><http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depmacro/20151026>

ленных в майских указах и в посланиях Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации.

Разработка прогноза осуществлялась с учетом изменения внутренних и внешних условий, динамики внешнеэкономической конъюнктуры и тенденций развития мировой экономики. В прогнозе учтены итоги социально-экономического развития Российской Федерации в январе-августе 2016 г., а также материалы федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и Банка России.

Прогноз разработан в составе трех основных вариантов - базового, "базового+" и целевого. Основные варианты прогноза базируются на предположении о продолжении антироссийской санкционной политики и ответных экономических мер со стороны России на протяжении всего прогнозного периода, а также отсутствия геополитических потрясений и экономических шоков. Прогноз базируется на гипотезе о сохранении макроэкономической стабильности и финансовой устойчивости при выполнении государственных социальных и внешнеэкономических обязательств.

Прогноз разработан исходя из единой для всех вариантов гипотезы развития мировой экономики со среднегодовым темпом роста в 2016 году на уровне 2,9% и последующим ускорением роста до 3,3% в 2017 году и 3,6% - в 2018 - 2019 годах.

Исходные условия для формирования вариантов развития экономики							
	вариант	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		отчет			прогноз		
<b>1. Внешние и сопряженные с ними условия</b>							
Цены на нефть Urals (мировые), долл. / барр.	Б.	98	51,2	41	40	40	40
	Б.+ Ц.+			41	48	52	55
Цены на газ (среднеконтрактные, включая страны СНГ), долл./тыс. куб. м	Б.	314	225,6	154,6	158,7	153,5	160,6
	Б.+				173,9	194,5	212,6
	Ц.+				174,2	194,8	212,9
Цены на газ (дальнее зарубежье), долл./тыс. куб. м	Б.	346	245,4	165,2	169,3	161,7	169,2
	Б.+				185,6	204,9	224,0
	Ц.+				185,6	204,9	224,0
<b>Темпы роста мировой экономики</b>							
Мир	Б.,Б.+, Ц.+	3,4	3,1	2,9	3,3	3,6	3,6
	А						
США	Б.,Б.+, Ц.+	2,4	2,4	1,5	2,2	2,4	2,3
	А						
Еврозона	Б.,Б.+, Ц.+	0,9	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5
	А						
Китай	Б.,Б.+, Ц.+	7,3	6,9	6,5	6,2	6,0	5,9
	А						
Экспорт нефти, млн. тонн	Б.	223,5	244,5	256,7	268,4	275,3	277,6
	Б.+				268,7	276,7	276,2
	Ц.+				271,7	279,7	279,2
Экспорт природного газа, млрд. куб. м	Б.	174,3	185,5	196,7	195,0	195,1	195,1
	Б.+				195,0	195,1	195,1
	Ц.+				199,6	200,2	200,2
Экспорт СПГ, млн. тонн	Б.	9,2	9,6	10,0	9,9	13,9	16,2
	Б.+				9,9	13,9	16,2
	Ц.+				9,9	14,6	19,7
Экспорт нефтепродуктов, млн. тонн	Б.	165,3	171,7	160,0	151,6	147,1	145,5
	Б.+				151,6	147,1	145,5
	Ц.+				147,1	139,6	134,5
Добыча нефти, млн. тонн	Б.	525,0	533,2	544,0	548,0	553,0	553,0
	Б.+				548,0	553,0	553,0
	Ц.+				551,0	556,0	556,0
Добыча газа, млрд. куб. м	Б.	639,2	633,4	637,8	640,5	648,3	652,0
	Б.+				640,5	648,3	652,0
	Ц.+				647,6	659,0	668,0
<b>2. Внутренние условия</b>							
Инфляция (ИПЦ) за период, прирост цен %	Б.	11,4	12,9	5,8	4,0	4,0	4,0
	Б.+				4,5	4,3	4,1

	Ц.+				4,3	3,9	3,9
Курс доллара (среднегодовой), рублей за доллар США	Б.	38,4	61,0	67,5	67,5	68,7	71,1
	Б.+				63,3	62,1	61,3
	Ц.+				62,3	60,7	59,1
Курс евро к доллару, среднегодовой	Б.	1,33	1,11	1,11	1,10	1,10	1,10
Индекс реального эффективного обменного курса рубля, % к предыдущему году	Б.	-8,4	-16,5	-5,0	3,8	0,3	-1,5
	Б.+				10,9	4,4	3,4
	Ц.+				15,5	8,5	2,4
Демографическая ситуация в среднем за год, млн. чел.*							
Численность населения	Б.,Б.+, Ц.+	143,8	146,4	146,7	147,0	147,2	147,4
Численность населения трудоспособного возраста	Б.,Б.+, Ц.+	84,6	84,8	83,7	82,8	81,9	81,2
Численность населения старше трудоспособного возраста	Б.,Б.+, Ц.+	34,1	35,6	36,4	37,1	37,7	38,2
Численность экономически активного населения, млн. чел.	Б.	71,7	72,7	72,7	72,3	72,0	71,5
	Б.+				72,3	72,0	71,5
	Ц.+				72,3	72,0	71,5

Базовый вариант рассматривает развитие российской экономики в условиях сохранения консервативных тенденций изменения внешних факторов с учетом возможного ухудшения внешнеэкономических и иных условий и характеризуется сохранением сдержанной бюджетной политики. Вариант отражает консервативный сценарий развития, имеет статус консервативного варианта прогноза и не предполагает кардинального изменения модели экономического роста.

Базовый вариант разработан исходя из достаточно низкой траектории цен на нефть марки "Юралс": на уровне 41 доллара США за баррель в 2016 году и стабилизации на уровне 40 долларов США за баррель на протяжении всего прогнозного периода. Подобная оценка уровня цен на нефть является консервативной, так как она существенно ниже текущего консенсус-прогноза цен на нефть. Предполагается существенное увеличение объемов экспорта нефти - почти на 21 млн. тонн к 2019 году по сравнению с 2016 годом при одновременном увеличении доли несырьевого экспорта в общем объеме экспорта до 34,8% в ценах 2015 года.

В условиях ограниченных финансовых возможностей и медленного восстановления экономики основные социальные параметры будут характеризоваться сдержанной динамикой, при этом предусматривается обязательное исполнение минимальных социальных обязательств государства.

В этих условиях оборот розничной торговли также будет восстанавливаться умеренными темпами - до 1,8% в 2019 году. В условиях сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики инфляция снизится до 5,8% в 2016 году (в годовом исчислении), а по итогам 2017 года достигнет 4,0% и сохранится на этом уровне до конца прогнозного периода.

К середине 2017 года ожидается стабилизация инвестиционной активности. В 2018 году рост инвестиций возобновится. Среднегодовой прирост инвестиций в 2018 - 2019 годах составит 1,3% и будет определяться возможностью наращивания частных инвестиций на фоне сокращения государственных инвестиционных расходов.

Чистый отток капитала увеличится с 18 млрд. долларов США в 2016 году до 25 млрд. долларов США к концу прогнозного периода.

Подходы к бюджетной политике в целом консервативны и не отличаются по вариантам прогноза. Федеральный бюджет, по оценке Минэкономразвития России, будет дефицитным на протяжении всего периода 2016 - 2019 годов во всех вариантах прогноза. С целью финансирования дефицита потребуются использование средств бюджетных фондов, привлечение внутренних и внешних заимствований, приватизация государственного имущества.

В 2016 году падение ВВП замедлится до 0,6%, и уже к концу года в экономике



предполагается переход от стагнации к восстановлению экономического роста. В 2017 году темп роста ВВП перейдет в положительную область и составит 0,6%, в 2018 году темп роста ВВП повысится до 1,7%, в 2019 году - до 2,1 процента.

Вариант "базовый+" рассматривает развитие российской экономики в более благоприятных внешнеэкономических условиях и основывается на траектории умеренного роста цен на нефть "Юралс" до 48 долларов США за баррель в 2017 году, 52 доллара США за баррель в 2018 году и 55 долларов США за баррель в 2019 году.

В социальной сфере данный вариант прогноза предусматривает повышение уровня жизни населения на основе умеренного увеличения социальных обязательств государства и бизнеса. Потребительский спрос будет восстанавливаться по мере ускорения роста доходов, а также за счет расширения потребительского кредитования. В 2019 году рост оборота розничной торговли повысится до 3,5%, объема платных услуг населению – до 2,8 процента.

На фоне более активного восстановления потребительского спроса замедление инфляции будет умеренным: по итогам 2017 года инфляция снизится до 4,5%, а в 2018 - 2019 годах до 4,3% и 4,1% соответственно.

Чистый отток капитала из частного сектора будет сокращаться и к 2019 году составит 15 млрд. долларов США.

На фоне роста цен на нефть, укрепления курса рубля и более благоприятной внешней конъюнктуры инвестиции в основной капитал будут восстанавливаться более быстрыми темпами. Среднегодовой прирост инвестиций в 2017 - 2019 годах составит 2,9% в год при опережающем росте инвестиций отраслей инфраструктурного сектора и частных инвестиций.

За счет более высокой цены на нефть в варианте "базовый+" величина нефтегазовых доходов федерального бюджета будет заметно выше, что позволит обеспечить достижение сбалансированного федерального бюджета.

Восстановление экономики в условиях варианта "базовый+" будет характеризоваться более высокими темпами: 1,1% - в 2017 году, 1,8% - в 2018 году, 2,4% - в 2019 году.

Целевой вариант ориентирует на достижение целевых показателей социально-экономического развития и решение задач стратегического планирования. Предполагается в среднесрочной перспективе выход российской экономики на траекторию устойчивого роста темпами не ниже среднемировых при одновременном обеспечении макроэкономической сбалансированности. В результате, оборот розничной торговли после умеренного роста на 1,5-2,3% в 2017 - 2018 годах ускорится до 5,3% в 2019 году.

Инфляция достигнет уровня 3,9% по итогам 2018 года. В 2019 году инфляция сохранится на уровне 2018 года на фоне повышенного потребительского спроса.

Внешние условия сохраняются на уровне варианта "базовый+", но для достижения намеченных целевых параметров будет необходим переход экономики на инвестиционную модель развития. Это предполагает сдерживание в первые годы прогнозного периода роста расходов на потребление и снижение различных видов издержек для бизнеса.

Экспорт товаров будет увеличиваться более высокими темпами, чем в базовых вариантах, темпы роста несырьевого неэнергетического экспорта превысят темпы роста экспорта в целом и составят в среднем 4,9% в 2017 - 2019 годах в реальном выражении. Объем несырьевого неэнергетического экспорта в стоимостном выражении будет ежегодно увеличиваться на 9 процентов. В структуре импорта будет увеличиваться доля инвестиционных товаров, при этом инвестиционный импорт будет расти опережающими темпами.

Постепенное оживление экономики в прогнозный период будет способствовать улучшению делового климата, что будет проявляться в сокращении чистого от-

тока капитала вплоть до его полного прекращения к 2019 году.

Новая экономическая модель предполагает активную инвестиционную политику. Создание инвестиционного ресурса и условий для трансформации сбережений в инвестиции, увеличение склонности к инвестированию путем реализации макроэкономических и регуляторных мер, направленных на повышение уровня доверия бизнеса и улучшение бизнес-среды, приведут к повышению темпов роста инвестиций в основной капитал в 2017 - 2019 годах в среднем до 5,2% в год при опережающем росте частных инвестиций и инвестиций в отрасли инфраструктурного сектора.

Начиная с 2017 года, при условии постепенного снижения процентных ставок, что благоприятно отразится на кредитовании бизнеса, с учетом осуществления и начала реализации новых крупных инвестиционных проектов и мер экономической политики, направленных на активизацию факторов экономического роста и повышение эффективности экономики, темпы роста ВВП достигнут 4,4% в 2019 году, что на 2,3 п. п. выше по сравнению с базовым вариантом.

Темпы роста ВВП увеличиваются в 2017 году до 1,8%, в 2018 году - до 3 процентов. Для достижения целевых параметров социально-экономического развития требуется проведение значительных структурных преобразований в рамках бюджетной политики, предполагающих наряду с оптимизацией и повышением эффективности, рост производительных расходов, обеспечивающих макроэкономическую эффективность бюджетных расходов.

### 3.2 ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ В ОТРАСЛИ

Современный электроэнергетический комплекс России<sup>6</sup> включает почти 600 электростанций единичной мощностью свыше 5 МВт. Общая установленная мощность электростанций России составляет 220 тыс. МВт. Установленная мощность парка действующих электростанций по типам генерации имеет следующую структуру: 21% - это объекты гидроэнергетики, 11% - атомные электростанции и 68% - тепловые электростанции.

Развитие электроэнергетики на длительную перспективу в Российской Федерации определяется Генеральной схемой размещения объектов электроэнергетики на период до 2020 года.

Электротехника является базовой отраслью российской экономики, обеспечивающей электрической и тепловой энергией внутренние потребности народного хозяйства и населения, а также осуществляющей экспорт электроэнергии в страны СНГ и дальнего зарубежья. Устойчивое развитие и надежное функционирование отрасли во многом определяют энергетическую безопасность страны и являются важными факторами ее успешного экономического развития.

Электротехника РФ, в отличие от энергокомплексов других стран, не имела системных аварий более полувека (!), что свидетельствует о беспрецедентной стабильности работы всей системы энергоснабжения. Для экстремальных климатических условий России это имеет важнейшее значение. Только один факт столь уникальной надежности подтверждал правильность основных структурных и технологических решений, гарантирующих недопустимость коренной ломки важнейшей отрасли жизнеобеспечения.

Секрет успеха заключался в том, что ученые и специалисты при создании Единой энергосистемы страны учли особенность непрерывного процесса производства и потребления энергии и обеспечили баланс прав и ответственности за текущую надежность и перспективное развитие отрасли на основе передовых технологий и эффективного оборудования.

Чрезвычайно важно, что электроэнергетика СССР устойчиво работала в режиме самофинансирования не только текущей деятельности, но и расширенного

<sup>6</sup> <http://www.minenergo.gov.ru/activity/powerindustry/powersector/structure/types/>

воспроизводства без бюджетных вливаний и внешних займов.

За последние годы в электроэнергетике России произошли радикальные преобразования: изменилась система государственного регулирования отрасли, сформировался конкурентный рынок электроэнергии, были созданы новые компании. Изменилась и структура отрасли: было осуществлено разделение естественно монопольных (передача электроэнергии, оперативно-диспетчерское управление) и потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис) функций; вместо прежних вертикально-интегрированных компаний, выполнявших все эти функции, созданы структуры, специализирующиеся на отдельных видах деятельности.

### **История**

Основа потенциала электроэнергетики России была заложена в 20-30-е годы XX века в рамках реализации плана ГОЭЛРО, который предусматривал масштабное строительство районных тепловых и гидроэлектростанций, а также сетевой инфраструктуры в центральной части страны. В 50-е годы отрасль получила дополнительный толчок благодаря научным разработкам в области атомной энергии и строительством атомных электростанций. В последующие годы происходило масштабное освоение гидроэнергетического потенциала Сибири.

Исторически территориальное распределение видов генерации сложилось следующим образом: для Европейской части России характерно сбалансированное размещение различных типов генерации (тепловой, гидравлической и атомной), в Сибири значительная часть энергетических мощностей (около 50%) представлена гидроэлектростанциями, в изолированной энергосистеме Дальнего Востока преобладает тепловая генерация, в Калининградской области основу энергоснабжения составляют атомные электростанции.

Основные энергетические мощности и объекты электроэнергетики России были построены в советский период. Однако уже в конце 80-х годов стали проявляться признаки замедления темпов развития отрасли: обновление производственных мощностей стало отставать от роста потребления электроэнергии. В 90-е годы объем потребления электроэнергии существенно уменьшился, в то же время процесс обновления мощностей практически остановился. По технологическим показателям российские энергокомпании серьезно отставали от своих аналогов в развитых странах, в системе отсутствовали стимулы к повышению эффективности, рациональному планированию режимов производства и потребления электроэнергии, энергосбережению, из-за снижения контроля за соблюдением правил безопасности и значительной изношенности фондов существовала высокая вероятность крупных аварий.

Кроме того, из-за сложностей перестройки экономической и политической систем России, в отрасли отсутствовала платежная дисциплина (так называемый «кризис неплатежей»), предприятия являлись информационно и финансово «непрозрачными», был закрыт доступ на рынок новым, независимым игрокам.

Электроэнергетика требовала срочных масштабных преобразований, способствующих обновлению основных мощностей, повышению эффективности отрасли, надежности и безопасности энергоснабжения потребителей.

С этой целью, Правительством РФ в начале 2000-х годов был взят курс на либерализацию рынка электроэнергии, реформирование отрасли и создание условий для привлечения масштабных инвестиций в электроэнергетику.

### **Рынки электроэнергии**

Структурная реформа позволила перейти к созданию полноценных рыночных отношений в электроэнергетике.

#### **Оптовый рынок**

На оптовом рынке осуществляют торговлю крупные поставщики и потребители электроэнергии, в том числе сбытовые компании, осуществляющие продажу при-

обретенной на оптовом рынке электроэнергии розничным потребителям. Формирование ОРЭМ пока не завершено. Целевая модель рынка электрической энергии предполагает следующие основные принципы работы оптового и розничных рынков:

- функционирование оптового рынка электроэнергии (мощности) в границах единого рыночного пространства на Европейской территории России, Урале и в Сибири (за исключением изолированных энергосистем, находящихся на этих территориях);
- конкурентные механизмы торговли электроэнергией: долго- и среднесрочные двусторонние договоры, рынок на сутки вперед, балансирующий рынок;
- конкурентные механизмы торговли мощностью: долго- и среднесрочные двусторонние договоры, покупка/продажа мощности на годовых и долгосрочных конкурентных отборах (на несколько лет вперед);
- конкурентная торговля системными услугами – конкурентный отбор поставщиков и закупка Системным оператором услуг, необходимых для поддержания заданного уровня качества энергоснабжения в единой энергетической системе России;
- "трансляция" цен оптового рынка на розничные рынки – зависимость цен конечных потребителей на розничном рынке от цены приобретения электрической энергии на оптовом рынке;
- возможность выбора конечным потребителем на розничном рынке компании-поставщика электроэнергии.

В настоящее время оптовый рынок электроэнергии и мощности по технологическим причинам разделен на несколько самостоятельных, почти или совсем не общающихся между собой, географических зон: первая ценовая зона (Европейская часть России и Урал), вторая ценовая зона (Сибирь), неценовые зоны.

#### **Европейский регион:**

- Установленная мощность – 72-75% от общего показателя, и достаточно равномерна распределена по территории;
- Различные виды топлива;
- Развитая сетевая инфраструктура.

#### **Регион Сибири:**

- Установленная мощность – около 20% от общего показателя;
- Относительно слабые связи между Европейским регионом и Дальним Востоком;

- В структуре производства более 50% составляют ГЭС.

#### **Неценовые зоны (Дальний Восток, Калининградская область, Республика Коми и Архангельская область)**

- Менее 10% установленных мощностей;
- Несколько крупных электростанций и слабая сеть при большой протяженности.

Для первой и второй ценовых зон характерны большое количество поставщиков и покупателей электроэнергии, развитая сетевая инфраструктура, что позволяет функционировать конкурентному рынку электроэнергии. В неценовых зонах структура генерации и распределения электроэнергии пока не позволяет организовать полноценные рыночные отношения.

Помимо географического, существует и структурное разделение ОРЭМ, вызванное спецификой производства и потребления электроэнергии: отсутствием возможности запасать электроэнергию в значимых объемах, необходимостью поддержания равновесия между производством и потреблением электроэнергии в каждый момент времени.

Основные объемы электроэнергии распределяются в рамках долгосрочных (на срок до 5 лет) договоров между поставщиками и потребителями. Долгосрочные

договоры заключаются на принципах Take or pay, то есть покупатель оплачивает за-контрактованные объемы электроэнергии и мощности вне зависимости от реальных объемов потребления.

Рынок на сутки вперед (РСВ) позволяет участникам оптового рынка приобрести недостающую или продать излишнюю электроэнергию, корректируя таким образом изменения в потреблении и производстве электроэнергии, не учтенные в рамках долгосрочных договоров. Цена РСВ формируется на основании конкурентного отбора заявок потребителей и поставщиков, проходящего в форме аукциона, на каждый час суток, следующих за аукционом.

Балансирующий рынок (БР) – торговля отклонениями, позволяет приводить в соответствие объемы производства и потребления электроэнергии в реальном времени. Цена БР формируется на основании конкурентного отбора заявок поставщиков.

На РСВ и БР торговля ведется только по свободным, не регулируемым государством ценам. В то же время в рамках двусторонних договоров существуют как регулируемые, так и свободные. Условия регулируемых договоров (РДД), включая цены, привязку поставщиков и потребителей, регулируются Федеральной службой по тарифам. В момент запуска нового оптового рынка электроэнергии все двусторонние договоры были регулируемы, однако постепенно регулируемые договоры замещаются нерегулируемыми. В соответствии с постановлением Правительства от 7 апреля 2007 г. №205 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации по вопросу определения объемов продажи электрической энергии по свободным (нерегулируемым) ценам» дважды в год доля свободных договоров (СДД) увеличивается, с тем чтобы к 2011 регулируемые договоры были полностью ликвидированы. С 1 июля 2008 года по свободным ценам реализуется до 25% от утвержденного балансового объема производства и потребления электроэнергии.

Помимо электроэнергии, на ОРЭМ торгуется как отдельный товар мощность – обязательство поставщиков поддерживать в готовности генерирующее оборудование, способное на выдачу мощности оговоренного объема и качества. С июля 2008 года, в соответствии с постановлением Правительства №476 от 28 июня 2008 года «О внесении изменений в некоторые постановления Правительства РФ по вопросам организации конкурентной торговли генерирующей мощностью на оптовом рынке электрической энергии (мощности)» проведен первый конкурентный отбор ценовых заявок (КОМ) - на продажу мощности на 2008 год. Либерализация рынка мощности идет параллельно с либерализацией рынка электроэнергии – с июля 2008 года до 25% мощности реализуется по свободным биржевым и внебиржевым договорам, остальные объемы – по регулируемому тарифу.

### **Розничные рынки**

На розничных рынках ключевой фигурой является гарантирующий поставщик – организация, закупающая электроэнергию на оптовом рынке и реализующая ее розничным потребителям. Гарантирующий поставщик обязан заключить договор с любым обратившимся к нему потребителем, расположенным в границах его зоны деятельности. Зоны деятельности гарантирующих поставщиков в каждом регионе устанавливаются региональным органом власти, исходя из сложившихся территориальных зон обслуживания назначенных гарантирующих поставщиков.

Через гарантирующих поставщиков осуществляется трансляция свободных цен оптового рынка на розничные – поставщик обязан приобретенные по регулируемым договорам объемы электроэнергии поставлять по регулируемым тарифам, а купленную по свободным ценам продает по свободной цене (при этом населению электроэнергия поставляется только по регулируемому тарифу).

Правилами розничных рынков устанавливается необходимость проведения

конкурса на получение статуса гарантирующего поставщика не реже чем раз в три года. Для проведения конкурсов требуется принятие постановления Правительства России, регламентирующего их проведение.

Кроме гарантирующих поставщиков, на розничных рынках действуют энерго-сбытовые компании, которые полностью свободны в заключении договоров с потребителями и в установлении условий этих договоров, включая цены.

Единая энергетическая система России (ЕЭС России) состоит из 69 региональных энергосистем, которые, в свою очередь, образуют 7 объединенных энергетических систем: Востока, Сибири, Урала, Средней Волги, Юга, Центра и Северо-Запада. Все энергосистемы соединены межсистемными высоковольтными линиями электропередачи напряжением 220-500 кВ и выше и работают в синхронном режиме (параллельно).

### Прогноз развития отрасли

#### Прогноз роста цен (тарифов) на продукцию (услуги) инфраструктурных компаний и тарифов организаций ЖКХ<sup>7</sup>

Приоритетами Правительства Российской Федерации в государственном регулировании компаний инфраструктурных отраслей, включая монопольные сферы их деятельности, являются следующие меры:

1. Существенное повышение доступности подключения потребителей к инфраструктуре с учетом сокращения стоимости и сроков подключения.

2. Установление тарифных ограничений для завышенных по стоимости, не ориентированных на потребителей мероприятий в составе инвестиционных программ.

3. Переход инфраструктурных организаций на долгосрочное тарифное регулирование, наращивание нетарифных и внебюджетных источников финансирования инвестиций.

4. Завершение внедрения показателей надежности и качества товаров и услуг организаций электро-, тепло-, водоснабжения и водоотведения, осуществляющих регулируемые виды деятельности, и корректировка уровней тарифов в зависимости от степени достижения целевых значений указанных показателей.

В прогнозный период индексация регулируемых на федеральном уровне цен (тарифов): на газ, в электроэнергетике, на тепловую энергию и другие виды коммунальных услуг, будет осуществляться один раз в год с 1 июля. При этом изменение ценовых показателей оптового рынка электроэнергии и мощности производится с учетом решений Правительства Российской Федерации об определении ценовых параметров на оптовом рынке.

Энергетическая отрасль России на современном этапе представляет собой крупнейший комплекс, который включает в себя многопрофильную инженерную инфраструктуру, обеспечивающую поставку потребителям, в том числе, услуг тепло- и электроснабжения.

Данная отрасль является важнейшей составляющей в системе жизнеобеспечения граждан, охватывает практически все население страны и в связи с этим занимает исключительное положение в ряду прочих отраслей экономики. Особенности отрасли:

- большое социальное значение;
- естественная монополия и подверженность государственному регулированию (тарифы);
- привязка к рынку определенного региона;
- значительный удельный вес государственной и муниципальной собственности

<sup>7</sup> Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год и Плановый период 2016-2018 годов (<http://www.economy.gov.ru>)

- на объекты инфраструктуры коммунального хозяйства;
- бюджетозависимость и дотационность.

В ходе реформирования отрасли функции владения, управления и регулирования перераспределяются между государством и частными компаниями, заинтересованными в повышении эффективности деятельности, росте качества и надежности оказываемых услуг.

### 3.3. ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ НА РЫНКЕ

#### Основные тенденции и показатели на российском фондовом рынке 2017г.<sup>8</sup>

На фоне слабых результатов экономики рынок ценных бумаг в последние годы демонстрирует незначительные результаты. При отсутствии серьезных драйверов в целом реализуется инерционный сценарий, однако отмечается заметный рост интереса к финансовым продуктам со стороны розничных инвесторов.

Рынок акций. Количество эмитентов акций, представленных на организованном внутреннем рынке, постоянно сокращается, за год оно снизилось еще на двенадцать эмитентов – до 230 компаний. Капитализация рынка акций российских эмитентов снизилась на 5% и достигла 35,9 трлн руб (39% ВВП). Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов изменилась мало – составляет 61,6%. Наиболее капитализированным эмитентом стало ПАО «Сбербанк России» – 87,6 млрд долл. США.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) по-прежнему изменяется в пределах естественной рыночной волатильности, не демонстрирует устойчивой тенденции и за год составил 9,1 трлн руб.

Концентрация внутреннего биржевого оборота первых десяти наиболее ликвидных эмитентов, в отличие от предыдущих лет, незначительно упала и составила 78,5% оборота.

Характерно, что в 2017 г. агрегированный коэффициент P/E российского рынка акций снизился до среднего уровня 7,5, что может свидетельствовать о его недооцененности, а показатель P/BV в среднем снизился до 0,85. Соотношение риск-доходность для рынка акций, в отличие от предыдущего года, оказалось в отрицательной области.

Рынок корпоративных облигаций. Увеличился объем новых выпусков корпоративных облигаций на 6,8% – до 2,9 трлн руб. (по номиналу). Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций вырос на 21,3% – до 11,4 трлн руб. (12% ВВП), на организованном рынке представлено 335 эмитентов.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за год практически не изменился и составил 4,4 трлн руб.

Концентрация биржевого оборота увеличилась: на долю первых десяти ликвидных эмитентов корпоративных облигаций в общем объеме биржевых сделок с облигациями приходится 61% оборота против 56% годом ранее.

Рынок государственных, субфедеральных и муниципальных облигаций. Объем рынка государственных облигаций устойчиво растет: за год он увеличился на 18,8% – до 7,2 трлн руб.

(8% ВВП). Биржевой оборот резко вырос – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) увеличился на 32,4%, до 6,6 трлн руб. Сектор государственных облигаций на внутреннем долговом рынке по коэффициенту борачиваемости остается самым ликвидным с 2012 г.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций так и не вышел из состояния глубокой стагнации: это самый неликвидный сектор внутреннего долгового

<sup>8</sup> <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=4333>

рынка. Объем выпусков таких облигаций составляет 719 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 330 млрд руб.

Рынок РЕПО. Объем биржевых сделок РЕПО вырос на 14,6% и составил в 2017 г. 340 трлн руб. Значительно увеличился объем сделок РЕПО с центральным контрагентом: в 2017 г. он доминировал с показателем 67,6% общего объема.

Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы. К концу года на биржевом срочном рынке обращался 61 вид производных финансовых инструментов

на фондовые активы – 37 фьючерсов и 24 опциона. Объем торгов начал снижаться: в 2017 г. он сократился на 20,6% и составил 26,4 трлн руб.

В объеме торгов срочными контрактами доминирует доля фондовых индексов: 87% – на фьючерсах и 97% – на опционах.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке снизился на 10% и составил 268,7 млрд руб.

Фондовые индексы. Индекс МосБиржи достиг своего исторического максимума в начале года – он составил 2285,43. Затем произошла серьезная коррекция, 15 июня 2017 го-

да индекс достиг минимального значения – 1817,82. Далее он находился в боковом тренде, и по итогам 2017 г.

Индекс МосБиржи показал отрицательный результат: минус 5,5% годовых, что стало первым годовым падением после 2014 г.

Индекс РТС (рассчитывается в долларах США) изменялся в течение года аналогично, но в более широком диапазоне; доходность составила 0,18% годовых.

Максимальную годовую доходность в 2017 г. показали отраслевые индексы машиностроения (9,7%), металлургии и горнодобычи (5,2%) и химии и нефтехимии (1,2%), минимальную – индексы банков и финансов (минус 16,3%) и электроэнергетики (8,5%). Самый стабильный индекс нефтегазовой отрасли, который показывал положительную доходность начиная с 2009 г., в 2017 г. показал отрицательный результат – минус 9,5%.

Недавно введенные индексы компаний с государственным участием, в отличие от предыдущего года, показали в 2017 г. незначительное падение.

Индекс корпоративных облигаций MCX CBI TR вел себя сравнительно устойчиво и продолжил рост. Совокупный доход инвестора по этому индексу составил 12% годовых.

Индекс государственных облигаций MCX RGBI TR рос с темпом, немного превышающим темп роста индекса корпоративных облигаций, совокупный доход инвестора по этому индексу составил 15% годовых.

В течение года, несмотря на существенный разброс, Индекс волатильности RVI продемонстрировал понижательный тренд, но в сравнении с международным индексом волатильности VIX российский индекс находится на более высоком уровне.

Эмитенты ценных бумаг.

Первичные публичные размещения. Первичные публичные размещения акций российских эмитентов в 2017 г., как и годом ранее, носили эпизодический характер, IPO на Московской бирже провели две российские компании (ПАО «Детский мир» и ПАО «Обувь России»), объем привлеченных этими эмитентами средств оценивается в 24,3 млрд руб.

После пятилетнего перерыва проведено одно первичное публичное размещение на внешнем рынке, привлечено 1,5 млрд долл. США (En+ Group).

Наблюдается небольшое увеличение числа эмитентов, допущенных к обращению на организованном биржевом рынке, по итогам декабря 2017 г. их количество составило 535 компаний против 526 годом ранее.

Частные инвесторы. Темп роста уникальных клиентов на фондовом рынке



группы «Московская биржа» физических лиц – резидентов постепенно ускоряется, по итогам 2017 г. общее число таких клиентов составило 1310 тыс. чел. (рост на 18,8%). В сделках, совершаемых

физическими лицами – резидентами на Московской бирже, операции с акциями традиционно играют основную роль и составляют 72% общего объема сделок физических лиц. На Московской бирже продолжается позитивная динамика открытия индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). Число ИИС выросло до 302 тыс. шт., удвоившись по сравнению с предыдущим годом. К концу 2017 г. объем сделок купли-продажи через ИИС на Московской бирже составил около 300 млрд руб.

Коллективные инвесторы.

Количество ПИФ снизилось по сравнению с предыдущим годом и составило около 1,3 тыс. фондов. Наиболее распространенными остаются закрытые фонды (74% общего числа ПИФ),

тенденция опережающего роста числа закрытых фондов приостановилась, число открытых фондов продолжает снижаться. Среди все фондов около 54% относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов.

Общее количество владельцев инвестиционных паев, по оценкам, не превышает 450 тыс. Из них около 2,1 тыс. относятся к квалифицированным инвесторам. Среди открытых фондов

только восемь имеют более десяти тысяч владельцев паев. Среди закрытых фондов для неквалифицированных инвесторов только три имеют более тысячи владельцев.

Общая стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов оценивается в 2,7 трлн руб. (2,7% ВВП), в этой сумме 76,5% составляют СЧА для квалифицированных инвесторов.

Стоимость чистых активов открытых фондов увеличилась на 60 млрд руб. (рост 46% в сравнении с 2016 г.) и составила 190,5 млрд руб. (0,2% ВВП).

Чистый приток средств в открытые фонды за 2017 г. составил 74 млрд руб. и по большей части пришелся на фонды облигаций.

Негосударственные пенсионные фонды. Инвестирование пенсионных накоплений. В конце 2017 г. инвестиционные ресурсы НПФ составили 5,3 трлн руб. (5,7% ВВП).

На пенсионные резервы в этой сумме приходится 21%, они растут достаточно медленно, но стабильно, в среднем на 9% в год. За 2017 г. пенсионные накопления в НПФ выросли на 97% – до 4159 млрд руб. Наблюдается положительная динамика количества застрахованных лиц в системе НПФ.

Суммарное число застрахованных лиц выросло на 15% и составило 34,4 млн человек. Число участников фондов по негосударственному пенсионному обеспечению, в отличие от предыдущих лет, немного увеличилось и в конце 2017 г. составило 5,7 млн человек.

Пенсионные накопления, переданные управляющим компаниям, сконцентрированы в государственной управляющей компании, суммарная стоимость чистых активов под ее управлением снизилась на 6% – до 1,8 трлн руб.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании. Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг продолжает сокращаться. По дан-

ным на 2017 г., число юридических лиц, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами в любых сочетаниях, достигло 522, на 16% меньше, чем годом ранее.

По итогам 2017 г. 315 юридических лиц имеют лицензию управляющей компании, из этого числа 276 компаний управляют имуществом ПИФ. В сравнении с про-

шлым годом сокращение числа управляющих компаний составило 7%.

### Корпоративные облигации

Отличительной особенностью российского рынка корпоративных облигаций является то, что свыше 95% вторичного рынка приходится на организованные биржевые торги.

В табл. 9 приведены сводные данные по корпоративным облигациям российских эмитентов, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В 2017 г. количество российских эмитентов корпоративных облигаций, представленных на организованном рынке, составило 335 компаний.

За 2007–2017 гг. количество публичных эмитентов корпоративных облигаций падало на 2,5% (CAGR).

Если сравнить с 2008 г., когда число публичных эмитентов корпоративных облигаций достигало максимального значения, то можно отметить достаточно глубокое сокращение – на 26,4%. Это может быть связано как с увеличением стоимости рыночных заимствований, так и с ужесточением требований к допуску облигаций на биржевой рынок.

Количество же выпусков корпоративных облигаций имеет долгосрочную тенденцию к росту. В 2017 г. на организованном рынке обращалось 1175 выпусков, на 6,8% больше, чем годом ранее.

За период 2007–2017 гг. количество выпусков корпоративных облигаций росло на 6,7% (CAGR).

Организованный рынок корпоративных облигаций российских эмитентов

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски) I и II уровни	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски) I и II уровни
2007	445	577	149/207	79	120	0/0
2008	455	622	198/280	74	108	2/2
2009	418	702	167/317	57	78	3/3
2010	357	648	168/332	43	52	0/0
<b>Группа «Московская биржа»</b>						
2011	309	673	177/410			
2012	308	793	185/495			
2013	328	937	187/548			
2014	323	950	194/536			
2015	349	1042	160/467			
2016	337	1100	132/460			
2017	335	1175	142/536			
CAGR11	- 2,5%	6,7%				

Источник: группа «Московская биржа».

Таким образом, в последние годы ярко проявилась тенденция сжатия внутреннего биржевого облигационного рынка – все меньшее количество корпоративных эмитентов заимствует во все больших объемах.

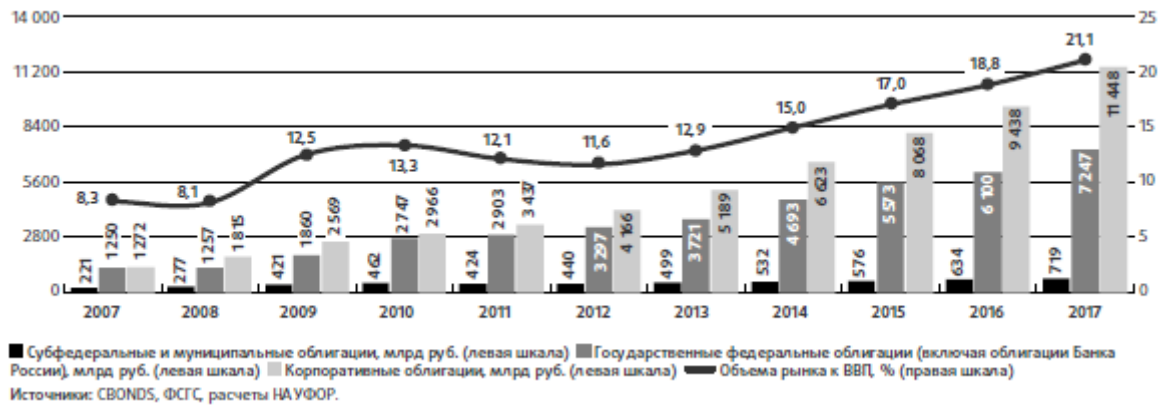
Также отмечается тенденция уменьшения количества эмитентов облигаций в котировальных списках высшего уровня. Мы связываем это как с общим уменьшением количества эмитентов облигаций, так и ужесточением требований по листингу облигаций.

Кроме того, на фондовом рынке группы «Московская биржа» обращаются облигации международных финансовых организаций, а также корпоративные еврооблигации.

На рисунке ниже приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости).



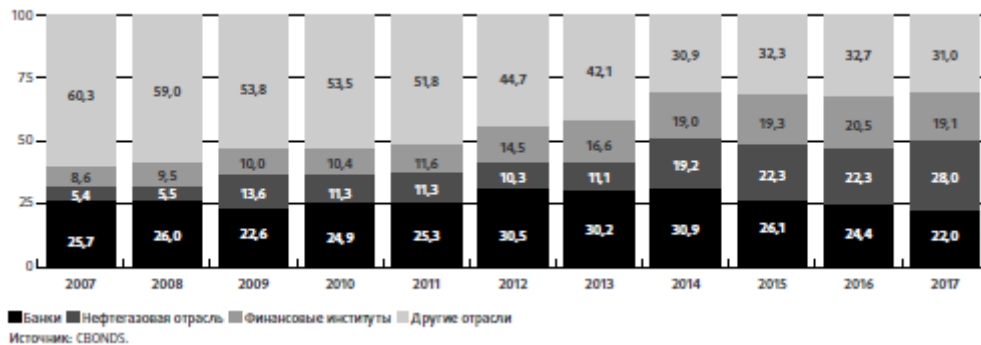
**Объем внутреннего долгового рынка**



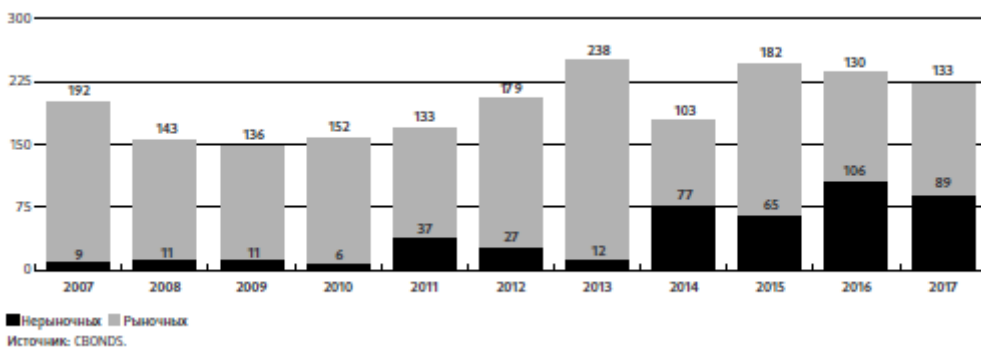
Рынок корпоративных облигаций постоянно растет. По итогам 2017 г. объем выпусков корпоративных облигаций достиг 11 448 млрд руб. по номиналу, на 21,3% больше, чем годом ранее. На интервале 2007–2017 гг. рынок корпоративных облигаций рос на 22,1% (CAGR).

Вместе с тем в сравнении с ВВП внутренний рынок корпоративных облигаций остается небольшим: в

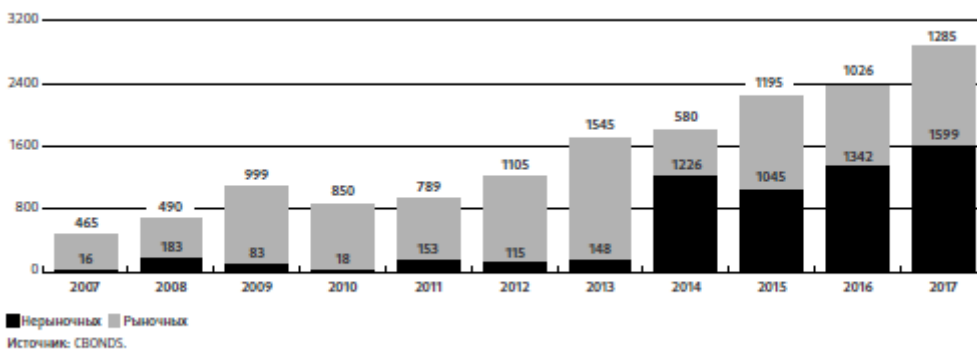
**Отраслевая структура долгового рынка, %**



**Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски облигаций**



**Объем новых выпусков корпоративных облигаций, млрд руб.**



2017 г. отношение объема рынка к ВВП составило 12,4%, увеличившись за год на 1,45 п.п.

Отраслевая структура эмитентов корпоративных облигаций со временем значительно изменилась.

Если в 2007 г. 60,3% объема корпоративных облигаций относилось к секторам экономики, не связанным с рынком капиталов и нефтегазовой отраслью, то в 2014–2017 гг. этот показатель упал в среднем до 31,7%.

Замещение произошло за счет финансовых институтов (страховые, лизинговые компании, технические финансовые компании и пр.) и нефтегазовых компаний. Доля финансовых институтов выросла с 8,6 в 2007 г. до 19,1% в 2017 г. За этот же период доля компаний нефтегазовой отрасли увеличилась на 22,6 п.п., с 5,4 до 28,0%.

Кредитные организации в общем объеме корпоративных облигаций за период 2007–2017 гг. в среднем составляют 26,2%. При этом максимальная доля облигационных заимствований кредитными организациями зафиксирована в 2014 г. – 30,9%, в следующие три года отмечается снижение, и по итогам 2017 г. доля кредитных организаций в общем объеме корпоративного долгового рынка опустилась до 22,0%, что может объясняться как ужесточением политики Банка России в части банковского надзора, так и явным уменьшением числа кредитных организаций.

В 2016–2017 гг. количество эмитентов, осуществивших новые выпуски облигаций, снижается. Доля эмитентов, разместивших рыночные и нерыночные выпуски, сместилась в сторону нерыночных. В денежном выражении объем нерыночных заимствований также вырос.

Количество эмитентов, разместивших новые выпуски облигаций, в 2017 г. составило 222 компании против 236 в предыдущем году. В денежном выражении объем размещений на рынке корпоративного долга увеличился на 21,8% и составил 2884 млрд руб. Номинальный объем рыночных и нерыночных выпусков сложился в размере 1285 млрд руб. (25,2% к предыдущему году) и 1598 млрд руб. (19,2%) соответственно.

За период 2007–2017 гг. общий объем размещений корпоративных облигаций рос на 17,7% (CAGR). При этом в преобладающей степени увеличивался объем нерыночных размещений 51,8% (CAGR).

Среди организаторов выпусков корпоративных облигаций достаточно высока концентрация по объемам выпуска.

Таким образом, на долю первых десяти организаторов облигационных выпусков корпоративных эмитентов пришлось в 2017 г. 83,5% суммарного объема новых выпусков (годом ранее – 87,5%). При этом на лидера (АО «Газпромбанк») пришлось 19,2%, годом ранее этот организатор также был лидером, и его доля составляла 21,0%.

На рис. ниже приведены данные по вторичному биржевому обороту облигаций на фондовом рынке группы «Московская биржа» (по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков), включая облигации иностранных эмитентов.

В связи с особенностями раскрытия информации объем сделок с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями показывается суммарно. Как показывает статистика предыдущих лет, оборот корпоративных облигаций при этом составляет около 97%.

Мы оцениваем вторичный биржевой оборот корпоративных облигаций в 2017 г. в 4,4 трлн руб. – меньше, чем годом ранее (падение на 4,7%). Снижение биржевого оборота корпоративных облигаций отмечается второй год подряд (в 2016 г. падение составило 6,5%).

На интервале 2007–2017 гг. вторичный оборот корпоративных облигаций рос

на 2,8% (CAGR). Максимального значения этот показатель также достигал в 2013 г. – 6,6 трлн руб., на 51,1% больше, чем в 2017 г.

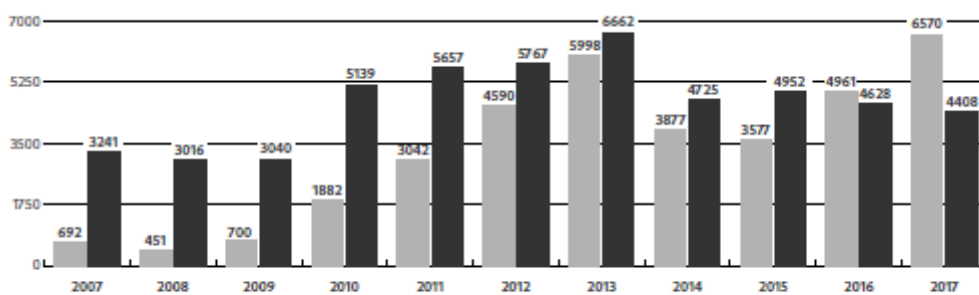
Отдельно приведены объемы торгов облигациями иностранных эмитентов и государственных ценных

Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (по итогам 2017 г.)

	Организатор размещения	Объем размещений, млрд руб.	Доля рынка, %
1	АО «Газпромбанк»	339	19,2
2	Группа «ВТБ»	272	15,4
3	ЗАО Sberbank CIB	234	13,2
4	ПАО Банк «ФК Открытие»	145	8,2
5	ПАО «Совкомбанк»	141	8,0
6	АО «Россельхозбанк»	86	4,9
7	ИГ «АТОН»	85	4,8
8	ГК БК Регион	66	3,7
9	ПАО «РОСБАНК»	61	3,4
10	АО «Райффайзенбанк»	45	2,6
	<b>Итого</b>	<b>1 473</b>	<b>83,5</b>
	<b>Индекс НИ</b>	<b>991</b>	

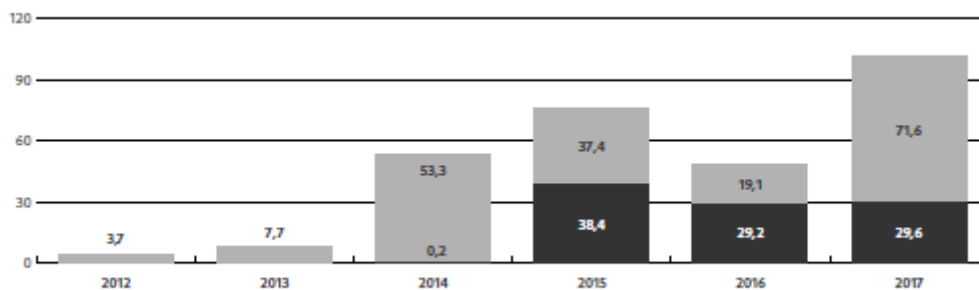
Источник: CBONDS.

Объем торгов на внутреннем долговом рынке, млрд руб.



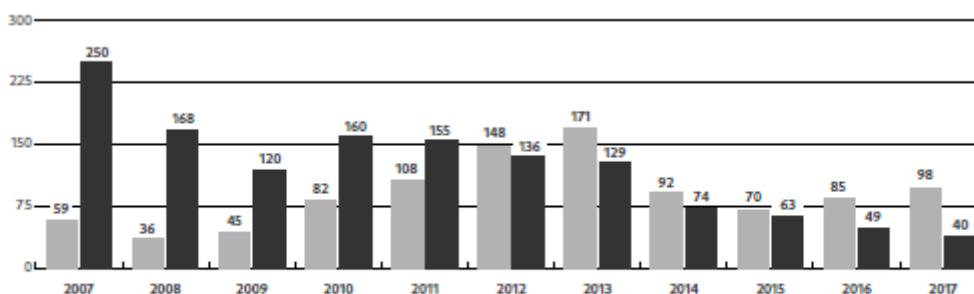
■ Государственные облигации ■ Корпоративные, субфедеральные, муниципальные облигации  
Источник: группа «Московская биржа».

Объем торгов облигациями иностранных эмитентов, млрд руб.



■ Государственные облигации ■ Корпоративные облигации  
Источник: группа «Московская биржа».

Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %



■ Государственные облигации ■ Корпоративные, субфедеральные, муниципальные облигации  
Источники: группа «Московская биржа», CBONDS, расчеты НАУФОР.

бумаг, хранящихся в международном депозитарии.

По итогам 2017 г. общий оборот облигаций иностранных эмитентов и государственных долговых бумаг, хранящихся в международном депозитарии, составил 101,2 млрд руб., что в два раза больше прошлогоднего результата. Тем не менее

доля торгов бумагами иностранных эмитентов за период с 2012 по 2017 г. не превышает 1% от общего объема торгов долговыми инструментами на внутреннем рынке.

Показатель ликвидности вторичного облигационного рынка – коэффициент оборачиваемости на фоне значительного увеличения объема рынка и уменьшения оборота снизился в 2017 г. на 9 п.п., с 49 до 40%.

Падение коэффициента оборачиваемости вторичного рынка корпоративных облигаций является долгосрочным трендом: за период 2007–2017 гг. этот показатель снижался на 15,4% (CAGR).

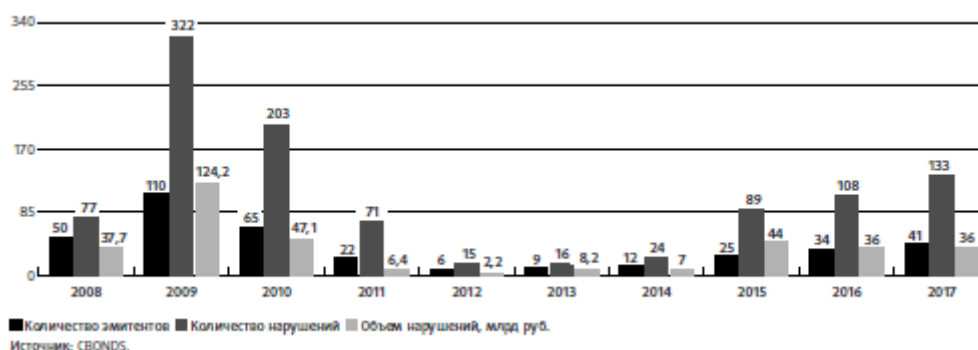
Концентрация на отдельных эмитентах на рынке облигаций ниже, чем на рынке акций, но проявляет тенденцию к росту. Доля десяти первых по оборотам эмитентов корпоративных

Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2017 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ПАО «НК «Роснефть»	30,9
2	RZD Capital	6,1
3	VEB Finance	5,6
4	Gaz Capital	3,4
5	Внешэкономбанк	3,0
6	АО «Россельхозбанк»	2,8
7	VTB Capital	2,4
8	ПАО «Транснефть»	2,3
9	MTS International Funding	2,3
10	MMC FINANCE	2,2
	Итого	60,9
	Индекс НИ	1072

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.  
Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям



облигаций по итогам 2017 г. выросла на 5,2 п.п. и составляет 60,9%.

Список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных облигаций в сравнении с 2016 г. изменился незначительно. Отмечается стремительный рост доли ПАО «НК «Роснефть» в общем объеме биржевых сделок с корпоративными облигациями на 11,3 п.п., с 19,6 до 30,9%. Как следствие, также резко вырос Индекс Херфиндаля-Хиршмана – с 593 до 1072.

Нарушения при исполнении обязательств по корпоративным облигациям не носят проблемного характера, как это было в 2009–2010 гг.

Тем не менее мы отмечаем, что 2015–2017 гг. отличаются повышением дефолтной активности. По оценкам, в 2017 г. 41 эмитент допустил нарушения в обслуживании выпусков корпоративных облигаций общим объемом 35,5 млрд руб. (для сравнения: годом ранее 34 эмитента допустили нарушения объемом 36,5 млрд руб.). При этом количество нарушений выросло со 108 до 133.

В 2017 г. отмечались крупные технические дефолты по обязательствам АФК «Система» в связи с иском НК «Роснефть».

В соответствии с документацией, предоставленной Заказчиком, а также ана-

лизом информации приведенной на сайте ЗАО "ФБ ММВБ" (<http://moex.com>), оцениваемые ценные бумаги обращаются на ЗАО "ФБ ММВБ", однако, данные о совершенных сделках за период отсутствуют с 01.01.2017г. по 30.06.2018г. отсутствуют.

### 3.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТИПА СТОИМОСТИ И ОБОСНОВАНИЕ ЕЁ ВЫБОРА

В соответствии с ФСО №2, при использовании понятия стоимости при осуществлении оценочной деятельности указывается конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки.

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

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

Данный перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки.

В данном случае, в соответствии с целями оценки и заданием на оценку, определению подлежит справедливая стоимость в соответствии с нормативным документом: "Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости" (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 N 217н.):

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



#### 4. ОБЗОР ПОДХОДОВ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СТОИМОСТИ

В соответствии с ФСО №1, основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. 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.

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

*Сравнительный подход* - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

*Затратный подход* - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов.

##### **Условия и последовательность применения методов доходного подхода в соответствии с ФСО №1**

Доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. При применении доходного подхода оценщик определяет величину будущих доходов и расходов и моменты их получения.

Применяя доходный подход к оценке, оценщик должен:

а) установить период прогнозирования. Под периодом прогнозирования понимается период в будущем, на который от даты оценки производится прогнозирование количественных характеристик факторов, влияющих на величину будущих доходов;

б) исследовать способность объекта оценки приносить поток доходов в течение периода прогнозирования, а также сделать заключение о способности объекта приносить поток доходов в период после периода прогнозирования;

в) определить ставку дисконтирования, отражающую доходность вложений в сопоставимые с объектом оценки по уровню риска объекты инвестирования, используемую для приведения будущих потоков доходов к дате оценки;

г) осуществить процедуру приведения потока ожидаемых доходов в период прогнозирования, а также доходов после периода прогнозирования в стоимость на дату оценки.

##### **Условия и последовательность применения методов сравнительного подхода в соответствии с ФСО №1**

Сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. Применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен:

а) выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога по всем элементам сравнения. По каждому объекту-аналогу может быть выбрано несколько единиц сравнения. Выбор единиц сравнения должен быть обоснован оценщиком. Оценщик должен обосновать отказ от использования других единиц сравнения, принятых при проведении оценки и связанных с факторами спроса и предложения;

б) скорректировать значения единицы сравнения для объектов-аналогов по каждому элементу сравнения в зависимости от соотношения характеристик объекта оценки и объекта-аналога по данному элементу сравнения. При внесении корректировок оценщик должен ввести и обосновать шкалу корректировок и привести объяснение того, при каких условиях значения введенных корректировок будут иными. Шкала и процедура корректирования единицы сравнения не должны меняться от одного объекта-аналога к другому;

в) согласовать результаты корректирования значений единиц сравнения по выбранным объектам-аналогам. Оценщик должен обосновать схему согласования скорректированных значений единиц сравнения и скорректированных цен объектов-аналогов.

### **Условия и последовательность применения методов затратного подхода в соответствии с ФСО №1**

Затратный подход применяется, преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки.

Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний

#### **Процедура согласования результатов**

Также, в соответствии с ФСО №1, для получения итоговой стоимости объекта оценки осуществляет согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Если в рамках применения какого-либо подхода оценщиком использовано более одного метода оценки, результаты применения методов оценки должны быть согласованы с целью определения стоимости объекта оценки, установленной в результате применения подхода.

При согласовании результатов расчета стоимости объекта оценки должны учитываться вид стоимости, установленный в задании на оценку, а также суждения оценщика о качестве результатов, полученных в рамках примененных подходов.

Выбранный оценщиком способ согласования, а также все сделанные оценщиком при осуществлении согласования результатов суждения, допущения и использованная информация должны быть обоснованы. В случае применения для согласования процедуры взвешивания оценщик должен обосновать выбор использованных весов.

#### Выбор подхода

Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.<sup>9</sup>

Затратный подход не используется для оценки облигаций, поскольку стои-

<sup>9</sup> Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ

мость прав требования формируется ожиданиями их погашения в будущем, а не произведенными ранее затратами на их приобретение.

Проведенный анализ представленной документации, а также материалов сайта [moex.com](http://moex.com) позволил установить, что оцениваемые ценные бумаги обращаются на ЗАО "ФБ ММВБ", но, проанализировав данные за период с 01.01.2017г. по 30.06.2018г. оценщик установил, что сделки с оцениваемыми облигациями не производились. В данной ситуации с учетом информационной обеспеченности, применение методов сравнительного подхода на основе использования данных о фактически заключенных сделках на бирже невозможно.

Таки образом, единственно возможным к применению является доходный подход.

## 5. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА МЕТОДАМИ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

**Облигация** – это долгосрочный долговой инструмент, удостоверяющий внесение ее владельцем денежных средств эмитенту и подтверждающий обязательство эмитента возместить владельцу облигации номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Основной целью эмиссии облигаций является привлечение долгосрочных займов, когда сумма необходимого капитала значительно превышает финансовые возможности одного кредитора.

При выпуске облигаций их можно классифицировать по эмитентам, срокам обращения, способам получения вознаграждения, обеспечению следующим образом:

Принцип классификации	Тип облигаций
В зависимости от эмитентов	Государственные Корпоративные Иностранные
В зависимости от сроков облигационных займов	Краткосрочные (до 1 года) Среднесрочные (1–5 лет) Долгосрочные (более 5 лет)
В зависимости от способов получения вознаграждения	Дисконтные Купонные (с фиксированным купоном) Купонные (с плавающим купоном)
В зависимости от обеспечения	Обеспеченные Необеспеченные

Облигацию характеризуют три ключевые составляющие:

1. Номинальная стоимость облигации. Представляет собой сумму, выплачиваемую кредитору при погашении облигации.

2. Купонная (установленная) ставка. Купонной ставкой называется объявленная процентная ставка по облигации. Эта ставка, которая определяется эмитентом облигации, выражается в виде процента от номинальной стоимости облигации. Если рыночная ставка отличается от установленной ставки, то приведенная стоимость облигации (текущая цена приобретения) будет отличаться от номинальной стоимости облигации. Разница между номинальной стоимостью и приведенной стоимостью будет либо дисконтом, либо премией.

Существуют следующие виды облигаций:

– с фиксированным купоном, когда купонная ставка не меняется с течением времени;

– с плавающим купоном, когда купонная ставка изменяется с течением времени;

– с нулевым купоном. По таким облигациям купоны вообще не выплачиваются. При этом такие облигации реализуются инвестору со значительной скидкой от номинальной стоимости и приносят инвестору не купонный доход, а капитальную прибыль (доход).

3. Срок погашения. Это дата, когда компания обязуется выплатить владельцу облигации ее номинальную стоимость. Сроком до погашения принято называть число лет, в течение которых эмитент обязался исполнять закрепленные требования. Датой погашения считается день, в который долг перестает существовать, т. е. дата, установленная для выкупа облигации путем выплаты ее номинальной стоимости.

**Срок до погашения** – это ключевой фактор при определении оценки облигации, так как, во-первых, он ограничивает временной период, в течение которого держатель предполагает получать процентные (купонные) выплаты, и обозначает число лет, оставшихся до полного возвращения долга; во-вторых, доходность облигации напрямую зависит от ее срока погашения; в-третьих, чем длиннее период, тем зна-

чительнее изменения доходности, происходящие в течение срока жизни облигации, которые заставляют колебаться цену облигации.

Стоимость облигации равняется приведенному значению денежных потоков, которые данный актив будет генерировать. Потоки денежных средств по облигации зависят от конкретных свойств облигации и состоят:

- из процентных платежей в течение срока обращения облигации и выплаты номинала при наступлении срока погашения для купонной облигации;
- выплаты номинала при наступлении срока погашения для облигации с нулевым купоном.

Для достоверной оценки справедливой стоимости облигации необходимо знать ряд факторов фондового рынка, которые не зависят от компании-эмитента, но оказывают прямое действие на рыночную стоимость облигации. Одним из таких факторов является рыночная ставка доходности. При равенстве объявленной и рыночной ставок процента облигации продаются по номинальной стоимости, но часто рыночные ставки процента под воздействием различных факторов изменяются, что приводит к отклонению от объявленной ставки. Изменения рыночной ставки процента и рыночной стоимости облигации находятся в обратной зависимости:

<b>Сравнение рыночной ставки с объявленной процентной ставкой</b>	<b>Зависимость стоимости размещения от процентных ставок</b>
Рыночная ставка > номинальной ставки	Продаются с дисконтом
Рыночная ставка = номинальной ставке	Продаются по номиналу
Рыночная ставка < номинальной ставки	Продаются с премией

Если рыночная ставка выше объявленной, то рыночная цена облигации опускается ниже номинальной стоимости, для того чтобы инвестор имел доход, равный доходу, получаемому по рыночной ставке. При этом облигации продаются со скидкой.

Если рыночная стоимость ниже объявленной ставки, то стоимость облигации будет возрастать до тех пор, пока доход от приобретения облигации не снизится до рыночного уровня, т. е. облигации будут продаваться с премией.

Для оценки стоимости облигаций с конечным сроком погашения учитывается два потока денежных средств: поток от процентных выплат и поток от выплаты номинала. Уравнение для оценки стоимости такой облигации будет иметь вид:

$$V = I \times PVFA_{(i, n)} + MV \times PVF_{(i, n)},$$

где  $V$  – стоимость облигации, у. д. е.;

$I$  – размер ежегодного процентного платежа (аннуитет);

$PVFA_{(i, n)}$  – коэффициент приведенной стоимости процентных платежей при рыночной ставке  $i$  и количестве лет до наступления срока погашения облигации  $n$ ;

$MV$  – сумма в момент погашения (номинальная стоимость);

$PVF_{(i, n)}$  – коэффициент приведенной стоимости единоразового платежа, выплачиваемого при наступлении срока погашения при рыночной ставке  $i$  и количестве лет до наступления срока погашения  $n$ .

Величина ставки дисконтирования для приведения стоимости определялась на уровне средней за период январь-май ставки по кредитам нефинансовым организациям на срок от 1 до 3 и свыше 3 лет по данным банковской статистики<sup>10</sup>

<sup>10</sup> [http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=int\\_rat](http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=int_rat)

G7 9,74

Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях\*  
(в целом по Российской Федерации)

% годовых

	Всего								в том числе субъектам малого и среднего предпринимательства							
	до 30 дней, включая "до востребования"	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года, включая "до востребования"	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года	до 30 дней, включая "до востребования"	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года, включая "до востребования"	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года
<b>2018</b>																
Январь	7,93	9,29	10,75	10,01	9,14	9,74	7,94	8,61	13,15	12,24	12,87	12,19	12,46	11,80	10,63	11,28
Февраль	7,89	9,39	9,76	9,19	8,81	8,95	9,88	9,23	12,94	12,48	12,34	10,58	11,58	11,43	9,69	10,65
Март	7,83	9,00	9,97	9,18	8,77	9,31	9,08	9,22	12,58	11,82	12,22	10,41	11,32	11,35	9,56	10,62
Апрель	7,69	9,14	9,50	9,37	8,66	8,70	8,33	8,51	12,27	11,80	12,14	10,55	11,36	11,50	9,74	10,77
Май	7,73	9,30	9,69	9,30	8,75	9,08	8,11	8,61	12,77	11,97	11,98	10,84	11,52	11,12	8,56	9,95

\* средневзвешенные процентные ставки в годовом исчислении, рассчитанные исходя из годовых процентных ставок, установленных в кредитных договорах, и объемов предоставленных кредитов в отчетном месяце. Динамика показателя определяется как уровнем процентных ставок, так и объемом размещенных средств.

Среднее значение ставки составило:

Показатель	Период	
	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет
<b>2018</b>		
Январь	9,74	7,94
Февраль	8,95	9,88
Март	9,31	9,08
Апрель	8,70	8,33
Май	9,08	8,11
Среднее значение, %	8,91	

Расчет стоимости объекта в соответствии с описанной методикой приведен ниже в таблице:

Наименование	Дата выплаты купона/погашения	Ставка купона годовая, %	Сумма выплаты, руб.	Дата оценки	Период	Коэффициент приведенной стоимости	Приведенная стоимость, руб.
выплата купона	23.10.2018	8,5	42,38	30.06.2018	0,315	0,97347	41,26
выплата купона	23.04.2019	8,5	42,38	30.06.2018	0,815	0,93280	39,53
выплата купона	23.10.2019	8,5	42,38	30.06.2018	1,315	0,89383	37,88
выплата купона	21.04.2020	8,5	42,38	30.06.2018	1,811	0,85678	36,31
погашение по номиналу	21.04.2020	8,5	1 000,00	30.06.2018	1,811	0,85678	856,78
Суммарная стоимость денежного потока, руб.							1011,76
<b>Стоимость инструмента (округленно), руб.</b>							<b>1000</b>

В результате проведенных расчетов установлено, что стоимость объекта оценки:

1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация", по состоянию на 30.06.2018г., составляет (округленно):

**1000 (Одна тысяча) рублей.**

## 6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

В данном отчете расчет стоимости объекта оценки осуществлялся с использованием методов доходного подхода.

Отказ от применения методов сравнительного и затратного подхода представлен в гл. 4.

В ходе проведения оценки были выполнены все поставленные задачи, произведен анализ социально-экономического окружения объекта, анализ положения дел в отрасли и на рынке, характеристика предприятия, обзор методологии, выполнение расчетов.

В результате применения доходного подхода (метод дисконтирования денежных потоков) к оценке были получены следующие результаты стоимости: стоимость объекта оценки "1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация", по состоянию на 30.06.2018г., составляет (округленно) - 1000 (Одна тысяча) рублей.

При согласовании результатов полученных при использовании различных подходов к оценке, обычно учитываются следующие факторы:

- объем и достоверность исходной информации для проведения расчетов с использованием каждого из подходов;
- цель оценки;
- принципы, лежащие в основе каждого из подходов к оценке;
- соответствие результатов полученных при использовании каждого из подходов текущей рыночной ситуации в секторе.

Для проведения согласования результатов может использоваться методика анализа иерархий, которая предполагает расчет взвешенных весовых коэффициентов на основании сравнения подходов к оценке между собой по различным критериям.

Дальнейшее согласование результатов и выведение итоговой стоимости объекта осуществляется по формуле:

$$V = V_1 \cdot Q_1 + V_2 \cdot Q_2 + V_3 \cdot Q_3$$

где  $V$  – стоимость объекта оценки, руб.;

$V_1, V_2, V_3$  – стоимость объекта, определенная с использованием затратного, сравнительного и доходного подхода соответственно, руб.;

$Q_1, Q_2, Q_3$  – средневзвешенное значение достоверности затратного, сравнительного и доходного подхода соответственно.

В соответствии с проведенным исследованием, анализом доступной информации для расчета стоимости был применен доходный подход. Иные подходы к оценке не применялись, таким образом, стоимость, полученная в ходе применения метода дисконтированных денежных потоков, представляет собой рыночную стоимость объектов оценки.

Объектом оценки в настоящем Отчете в соответствии с заданием, поставленным Заказчиком, является: 1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"

В результате проведенных расчетов установлено, что справедливая стоимость объекта оценки, по состоянию на 30.06.2018г., составляет:

**1000 (Одна тысяча) рублей.**

## 7. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Оценка объектов проведена с позиций справедливой стоимости по состоянию на 30.06.2018 г. Под датой оценки подразумевается состояние оцениваемых объектов в совокупности со сложившимися физическими факторами, влияющими на его стоимость, и состоянием рынка в Российской Федерации на вышеуказанную дату.

Характеристика объектов оценки, необходимая информация и расчеты представлены в настоящем отчете, отдельные части которого не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений и ограничений.

Объект оценки представляет собой:

1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"

В результате проведенных расчетов установлено, что справедливая стоимость объекта оценки, по состоянию на 30.06.2018г., составляет:

**1000 (Одна тысяча) рублей.**

Отчет  
подготовил оценщик:



О.В.Денисова



## 8. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ» от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ.
2. Приказы Министерства экономического развития и торговли РФ, № 297-299 от 20.05.2015г., №326 от 01.06.2015г.
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2-х томах. — Киев: Ника-Центр, Эльга, 1999.-528с.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: - М: ИНФРА-М, 2001г.
5. Васина А.А. Финансовая диагностика и оценка проектов. – М: Питер, 2004г.
6. Григорьев, Федотова, Оценка предприятия. – М: ИНФРА-М, 1997г.
7. Концепция управления финансами корпораций в условиях рисков и быстрых перемен. Сообщество независимых специалистов. Интернет – ресурс: [www.finansyst.ru](http://www.finansyst.ru)
8. Лапшев С.Е. Нормализация бухгалтерской отчетности – отправной базис для составления обоснованного прогноза и выбора метода оценки. //Вопросы оценки – 2002 - №1.
9. Лихачева О.Н. Финансовое планирование на предприятии. – М: Проспект, 2004.
10. Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Дело, 2003.
11. Марчук А.А. Определение прибыли предпринимателя. //Вопросы оценки – 2008 - №2.
12. Международные стандарты оценки. Седьмое издание. 2005. МСО 2005. – М.: Российское общество оценщиков, 2005.
13. Моисеева Н.В. Стратегия финансового оздоровления предприятия.//Финансовый бизнес – 2003 - №2 – С. 30-35
14. Никонова И.А. Стоимость компании. Интернет – ресурс: [www.bupr.ru](http://www.bupr.ru)
15. Озеров Е.С. Экономический анализ и оценка недвижимости. – СПб.: Из-во «МКС», 2007
16. Оценка недвижимости / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2003.
17. Павлова П.Н. Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом предприятия: Учебник для вузов. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 400с.
18. Петрова Е.П. Стратегическое и внутрифирменное планирование на предприятиях пищевой промышленности на основе концепции денежного потока. Интернет – ресурс: [www.smartcart.ru](http://www.smartcart.ru)
19. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. - М.: ИНФРА-М, 1998.
20. Роуз Питер С. Банковский менеджмент. Пер. с англ. со 2-го изд. М.: Дело, 1997.
21. Савицкая Г.В Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Учебник. – М: ИнфраМ, 2003г.
22. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости - М. Олимп - Бизнес, 2000.
23. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности.// Волков А., Куликов М., Марченко А. – М: Вершина, 2009г.
24. Сценарные условия социально-экономического развития РФ.
25. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости. – СПб.: СПбГТУ, 1997.
26. Теплова Т. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. – М: Вершина, 2009г.
27. Тренев Н.Н. Управление финансами. – М.: Финансы и статистика, 1999.

28. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник./ Под. ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд. Перспектива, 2004. – 574с.
  29. Финансовый менеджмент: Учебник / Под.ред. Ковалевой А.М. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 284с.
  30. Финансы предприятий: Учебник: 2-е изд. / Под ред. Н. В. Колчиной. – М: Юнити, 2000г.
  31. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. М.: Инфра – М, 1998.- 176с.
  32. Экономический анализ: Учебник/ Г.В.Савицкая. – 10-е изд., испр. – М.: Новое издание, 2004
  33. С. Ф. Ворошина, финансовый директор ОАО «ГазЭнергоСтрой». Методы оценки стоимости предприятий энергетической отрасли. – Справочник экономиста №12/2011г.
  34. Материалы сайтов:
  35. [minenergo.gov.ru](http://minenergo.gov.ru)
  36. [economy.gov.ru](http://economy.gov.ru)
  37. [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)
  38. [www.pravitelstvo.gov.ru](http://www.pravitelstvo.gov.ru)
  39. <http://www.akm.ru/>
  40. <http://www.cbonds.info/ru/rus/>
  41. <http://rts.micex.ru/>
  42. <http://www.cbr.ru/>
  43. <http://www.ocenchik.ru/>
  44. <http://www.appraiser.ru/>
  45. [sroro.ru](http://sroro.ru)
  46. [smao.ru](http://smao.ru)
- иные ресурсы сети Интернет.Ресурсы сети интернет.

**Бухгалтерский баланс**  
на 31 марта 2018 г.

Форма по ОКУД \_\_\_\_\_  
Дата (число, месяц, год) \_\_\_\_\_

Организация Общество с ограниченной ответственностью "Интертехэлектро-Новая генерация" по ОКПО \_\_\_\_\_

Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ по ОКВЭД \_\_\_\_\_

Вид экономической деятельности Деятельность головных офисов; 82.99 Деятельность по предоставлению прочих вспомогательных услуг для бизнеса, не включенная в другие группировки по ОКВЭД \_\_\_\_\_

Организационно-правовая форма / форма собственности \_\_\_\_\_ по ОКОПФ / ОКФС \_\_\_\_\_

Единица измерения: в тыс. рублей по ОКЕИ \_\_\_\_\_

Местонахождение (адрес) \_\_\_\_\_

**105062, Москва г, Чаплыгина ул, дом № 11**

Коды		
0710001		
31	03	2018
79492957		
7701633050		
70.10		
12300	34	
384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 марта 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
	<b>АКТИВ</b>				
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	9 432	9 449	9 338
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	5 851 824	5 519 540	6 279 814
	Отложенные налоговые активы	1180	53 904	54 373	54 609
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	5 915 161	5 583 362	6 343 762
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Запасы	1210	5 919	5 900	5 802
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	733 881	1 027 912	254 002
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	1 938	323	2 152
	Прочие оборотные активы	1260	42	143	7 255
	Итого по разделу II	1200	741 781	1 034 278	269 210
	<b>БАЛАНС</b>	1600	6 656 942	6 617 640	6 612 972

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 марта 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
	<b>ПАССИВ</b>				
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	166 500	166 500	166 500
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	907 310	904 515	903 333
	Итого по разделу III	1300	1 073 810	1 071 015	1 069 833
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1410	3 553 973	3 527 059	4 517 451
	Отложенные налоговые обязательства	1420	4	4	7
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	3 553 977	3 527 064	4 517 458
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1510	251 916	246 296	232 931
	Кредиторская задолженность	1520	1 773 110	1 771 661	790 750
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	4 128	1 605	2 000
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	2 029 155	2 019 561	1 025 681
	<b>БАЛАНС</b>	1700	6 656 942	6 617 640	6 612 972



Руководитель Карапетян Станислав Сейранович  
(расшифровка подписи)

10 мая 2018 г.

**Отчет о финансовых результатах**  
за Январь - Март 2018 г.

		Форма по ОКУД	<b>Коды</b>		
		Дата (число, месяц, год)	<b>0710002</b>		
		по ОКПО	<b>31</b>	<b>03</b>	<b>2018</b>
Организация	<b>Общество с ограниченной ответственностью "Интертехэлектро-Новая генерация"</b>	ИНН	<b>79492957</b>		
Идентификационный номер налогоплательщика		по ОКВЭД	<b>7701633050</b>		
Вид экономической деятельности	<b>Деятельность головных офисов</b>	по ОКФС	<b>70.10</b>		
Организационно-правовая форма / форма собственности	<b>/</b>	по ОКЕИ	<b>12300</b>	<b>34</b>	
Единица измерения: в тыс. рублей			<b>384</b>		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Март 2018 г.	За Январь - Март 2017 г.
	Выручка	2110	20 000	17 500
	Себестоимость продаж	2120	(58)	(404)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	19 942	17 096
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(15 286)	(10 419)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	4 656	6 677
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	32 604	49 899
	Проценты к уплате	2330	(32 535)	(44 146)
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	(993)	(279)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	3 732	12 151
	Текущий налог на прибыль	2410	(469)	(1 240)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(191)	(48)
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	1	1
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(469)	(1 240)
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	2 795	9 672



## СЕРТИФИКАТ

К ДОГОВОРУ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ  
ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ  
№ 433-741-015043/18 от «30» МАРТА 2018 г.

«30» марта 2018 года

Настоящий Сертификат выдан в подтверждение того, что указанные ниже Страховщик и Страхователь заключили Договор страхования № 433-741-015043/18 от «30» марта 2018 г. (далее – Договор страхования). Настоящий Сертификат не имеет самостоятельной юридической силы:

**СТРАХОВАТЕЛЬ:**

ООО "Урало-Сибирский центр независимой экспертизы"  
Юридический адрес: 640000, г. Курган, ул. Пушкина, 114а, 3.  
ИНН 4501117367

**ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**

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

**СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**

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

**ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК  
ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА  
СТРАХОВАНИЯ):**

С «31» марта 2018 года по «30» марта 2019 года обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном Договором страхования.

**(СТРАХОВАЯ СУММА) ЛИМИТ  
ОТВЕТСТВЕННОСТИ  
СТРАХОВЩИКА:**

Страховая сумма (лимит ответственности Страховщика) по Договору страхования по каждому страховому случаю установлена в размере 5 000 000 (Пять миллионов) рублей.

**УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ:**

В соответствии с Договором №433-741-015043/18 от «30» марта 2018 г.

**СТРАХОВЩИК:**

СПАО «Ингосстрах»  
Филиал в Курганской области  
Заместитель директора



И.И. Гисин

Доверенность № 8902671-741/17 от 27.12.2017 г.

М.П.

