

ОТЧЕТ №БСПБ-СБЕР-Б/Н-1 ОТ 17.04.2020 Г.

**ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ 1-ОЙ ОБЛИГАЦИИ
ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ, СЕРИЯ 001Р-03, ISIN-КОД RU000A1004X4**

ДЛЯ ПРИНЯТИЯ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ

Заказчик:

**ОТКРЫТЫЙ ПАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД РЫНОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ
ИНСТРУМЕНТОВ «БСПБ - СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ» ПОД УПРАВЛЕНИЕМ ОБЩЕСТВА С
ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «БСПБ КАПИТАЛ»**

Исполнитель:

ООО «АДК»

СОДЕРЖАНИЕ

РАЗДЕЛ 1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ	3
1.1. Задание на оценку.....	3
1.2. Применяемые стандарты оценки.....	4
1.3. Сведения об Исполнителе, Оценщике и Заказчике	4
1.4. Основные факты и выводы	6
РАЗДЕЛ 2. СДЕЛАННЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ	7
РАЗДЕЛ 3. КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	9
3.1. Общие сведения.....	9
3.2. Описание Общества эмитента	9
РАЗДЕЛ 4. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ	13
4.1. Анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе расположения объекта оценки на рынок оцениваемого объекта.....	13
Обзор рынка облигаций РФ по состоянию на 2019 год	17
РАЗДЕЛ 5. АНАЛИЗ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	33
РАЗДЕЛ 6. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ	34
6.1. Основные понятия и терминология	34
6.2. Основные этапы проведения оценки.....	36
6.3. Используемые в расчете подходы и методы оценки	36
РАЗДЕЛ 7. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА.....	38
7.1. Метод рынка капитала	38
РАЗДЕЛ 8. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	39
РАЗДЕЛ 9. ДЕКЛАРАЦИЯ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ	40
РАЗДЕЛ 10. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	41
ПРИЛОЖЕНИЕ 1 (ДОКУМЕНТЫ, РЕГЛАМЕНТИРУЮЩИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИСПОЛНИТЕЛЯ И ОЦЕНЩИКА)	42
ПРИЛОЖЕНИЕ 2 (ИСТОЧНИКИ ЦЕНОВОЙ ИНФОРМАЦИИ)	51

РАЗДЕЛ 1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

1.1. Задание на оценку

Объект оценки (состав объекта оценки):	Биржевые облигации, эмитент: Евразийский банк развития, процентные, неконвертируемые, документарные на предъявителя, с обязательным централизованным хранением, серия 001P-03, ISIN-код RU000A1004X4, в количестве 1 штука.
Имущественное право на Объект оценки:	Право собственности владельца
Цель оценки:	Определение стоимости Объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения:	Для определения стоимости объекта. Для принятия управленческих решений
Вид стоимости:	Справедливая
Дата оценки:	«17» апреля 2020 г.
Дата составления отчета:	«17» апреля 2020 г.
Срок проведения оценки:	«17» апреля 2020 г.
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка:	<ul style="list-style-type: none"> • В процессе подготовки Отчета Оценщик и Исполнитель исходят из достоверности всех правоустанавливающих документов на Объект оценки, предоставленных Заказчиком. • Оценщик и Исполнитель не несут ответственности за юридическое описание прав на владение оцениваемым имуществом, достоверность которых резюмируется со слов Заказчика. Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений. • От Оценщика и Исполнителя не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного Отчета или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с Заказчиком или официального вызова суда. • При проведении оценки предполагается отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На Оценщиках не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов. • Ни Заказчик, ни Исполнитель не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке. • Мнение Оценщика относительно справедливой стоимости действительно только на дату оценки. Оценщик и Исполнитель не принимают на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого имущества. • Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости Объекта оценки и не является гарантией того, что он перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в Отчете стоимости. • Расчет стоимости Объекта оценки проводится на основании информации, предоставленной Заказчиком. Расчет справедливой стоимости Объекта оценки проводится на дату

	<p>оценки в соответствии с заданием на основании документов имеющихся в распоряжении Оценщика. Оценщик не несет ответственности за возможное изменение стоимости Объекта оценки при предоставлении иных сведений.</p> <p>В виду невозможности определения всех условий оценки на стадии заключения договора. Прочие допущения и ограничивающие условия будут, приведены в соответствующем разделе Отчета.</p>
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

1.2. Применяемые стандарты оценки

<p>Применяемые стандарты оценки:</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. МСФО (IFRS) 13 Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». 2. Международные стандарты оценки (МСО, International Valuation Standards). 3. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» от 20.05.2015 г. 4. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» от 20.05.2015 г. 5. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)» от 20.05.2015 г. 6. Стандарты и правила оценочной деятельности Некоммерческого партнерства «Сообщество профессионалов оценки» (утверждены Советом НП «СПО» Протокол № 02 от 03.03.2008 г., в редакции, утвержденной решением Совета Партнерства протокол №60 от 06 декабря 2018 года).
---------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

1.3. Сведения об Исполнителе, Оценщике и Заказчике

Исполнитель:	Общество с ограниченной ответственностью «Агентство деловых консультаций» (ООО «АДК», ОГРН: 1089847235367; дата присвоения ОГРН: 09.06.2006; ИНН: 7842387489; КПП: 784001001)
Место нахождения Исполнителя:	191180, г. Санкт-Петербург, Загородный пр., д. 21/23, лит. А, пом. 34Н
Почтовый адрес Исполнителя:	191180, г. Санкт-Петербург, Загородный пр., д. 21/23, лит. А, пом. 34Н
Контактная информация Исполнителя:	+7 (812) 323-11-80, e-mail: info@adc-spb.ru
Банковские реквизиты Исполнителя:	р/с 40702810433000004343 в ПАО «Банк «Санкт-Петербург» г. Санкт-Петербург; к/с 30101810900000000790; БИК 044030790
Свидетельство о государственной регистрации Исполнителя:	Серия 78 № 006897468, выдано Межрайонной инспекцией ФНС №15 по Санкт-Петербургу от 09.06.2006 г.
Информация о членстве Исполнителя в саморегулируемой организации оценщиков:	Является членом Некоммерческого партнерства «Сообщество оценочных компаний «СМАО» (место нахождения: 125315, г. Москва, Ленинградский пр-т, д. 74а). Свидетельство НП «СМАО» №1202, дата выдачи: 28 ноября 2006 г.
Декларация независимости Оценщика и Исполнителя (юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор) (ст.16. ФЗ №135):	<p>Оценщик и Исполнитель, выполнившие данную работу, подтверждают, что:</p> <ul style="list-style-type: none"> • в отношении объекта оценки оценщик и исполнитель не имеют вещные или обязательственные права вне договора; • при проведении оценки отсутствовало вмешательство Заказчика либо иных заинтересованных лиц в деятельность оценщика и юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, способного негативно повлиять на достоверность результата проведения оценки объекта оценки, в том числе ограничение круга вопросов, подлежащих выяснению или

	<p>определению при проведении оценки объекта оценки;</p> <ul style="list-style-type: none"> оценщик не является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица – Заказчика, оценщик не является участником (членом) или кредитором юридического лица – заказчика, Заказчик не является кредитором или страховщиком оценщика; у Исполнителя и Оценщика не было текущего имущественного интереса, и отсутствует будущий имущественный интерес в Объекте оценки, у Исполнителя отсутствуют какие-либо дополнительные обязательства (кроме обязательств по договору на проведение оценки) по отношению к какой-либо из сторон, связанных с Объектом оценки, Исполнитель не является аффилированным лицом Заказчика; оплата услуг Исполнителя и Оценщика не связана с определенной итоговой величиной стоимости Объекта, и также не связана с заранее predetermined стоимостью или стоимостью, определенной в пользу Заказчика.
Сведения о страховании ответственности Исполнителя:	Договор обязательного страхования ответственности оценщика СПАО «Ингосстрах» №433-191-088075/19 от 11.11.2019 г. Срок действия: с 25.11.2019 г. по 24.11.2020 г. с лимитом ответственности 100 000 000 (Сто миллионов) руб.
Оценщик:	Комиссаренко Кирилл Анатольевич
Сведения об оценщике Комиссаренко Кирилле Анатольевиче:	
Сведения о членстве Оценщика в саморегулируемой организации оценщиков:	Является членом СРО Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» (Местонахождение: 190000, Санкт-Петербург, Россия, пер. Гривцова, д. 5, оф. 101), реестровый №0128 от 20.11.2009 года.
Сведения о получении Оценщиком профессиональных знаний и стаже работы в оценочной деятельности:	<p>Диплом о профессиональной переподготовке; Санкт-Петербургский Государственный Инженерно-Экономический Университет»; 2007 г.; ПП-И № 060315; 12.12.2007 г.; Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Оценка стоимости предприятия (бизнеса).</p> <p>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №000264-1 от 05.10.2017 года по направлению «Оценка недвижимости» действует до 05.10.2020 года;</p> <p>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №002566-3 от 30.01.2018 года по направлению «Оценка бизнеса» действует до 30.01.2021 года;</p> <p>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №014847-2 от 28.09.2018 г. по направлению «Оценка движимого имущества», действует до 28.09.2021 года.</p> <p>Стаж работы в оценочной деятельности: с 2006 года.</p>
Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности Оценщика:	Страховой полис №9 к договору №433-191-087629/19 от 02.12.2019 г. страхования ответственности оценщика. Срок действия полиса: с 01.01.2020 г. по 31.12.2021 г. с лимитом ответственности 10 000 000 (Десять миллионов) рублей.
Сведения о трудовом договоре между Исполнителем и Оценщиком:	Трудовой договор между Комиссаренко К.А. и ООО «Агентство деловых консультаций» №14 от 24.02.2012 г.
Местонахождение и контактная информация Оценщика:	191180, г. Санкт-Петербург, Загородный пр., д. 21-23, лит. А, пом. 34Н, телефон: +7 (812) 323-11-80, e-mail: kk@adc-spb.ru
Сведения о Заказчике:	
Заказчик:	Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «БСПБ - Сберегательный» под управлением Общества с ограниченной ответственностью «БСПБ Капитал»
Юридический адрес Заказчика:	195112, город Санкт-Петербург, Малоохтинский проспект, дом 64, литер А, часть пом. №541 (кабинет №623)

Почтовый адрес Заказчика:	195112, город Санкт-Петербург, Малоохтинский проспект, дом 64, литер А, часть пом. №541 (кабинет №623)
Банковские реквизиты Заказчика:	Р/с 40701810233000003859, К/с 30101810900000000790, Коммерческий департамент – 2 ПАО «Банк «Санкт-Петербург» БИК 044030790

1.4. Основные факты и выводы

Объект оценки:	Биржевые облигации, эмитент: Евразийский банк развития, процентные, неконвертируемые, документарные на предъявителя, с обязательным централизованным хранением, серия 001P-03, ISIN-код RU000A1004X4, в количестве 1 штука.
Основание для оказания услуг:	Договор об оценке имущества №СБЕР-6/н от 17.04.2020 г. (дополнительное соглашение №1 от 17.04.2020 г.) между ООО «БСПБ Капитал» и ООО «АДК»
Результат, полученный в рамках доходного подхода (округленно), руб.:	Не применялся
Результат, полученный в рамках сравнительного подхода, (округленно), руб.:	1008,0 (Одна тысяча восемь) рублей РФ.
Результат, полученный в рамках затратного подхода (округленно), руб.:	Не применялся
Справедливая стоимость Объекта оценки, на дату оценки:	1008,0 (Одна тысяча восемь) рублей РФ.
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости:	Полученный результат может применяться в пределах указанных в задании на оценку т.е. в течение 6 месяцев с даты составления отчета

Генеральный директор
ООО «Агентство деловых консультаций»



Леонтьева Л. Ю.

РАЗДЕЛ 2. СДЕЛАННЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ

1. В процессе подготовки настоящего Отчета Оценщик исходил из достоверности всех правоустанавливающих документов на Объект оценки, предоставленных Заказчиком.
2. Исполнитель и Оценщик не несут ответственности за юридическое описание прав на владение оцениваемым имуществом, достоверность которых резюмируется со слов Заказчика. Оцениваемые права рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений.
3. От Исполнителя и Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного Отчета или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с Заказчиком или официального вызова суда.
4. При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На Исполнителе и Оценщике не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.
5. Исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке Отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где это возможно, делаются ссылки на источник информации.
6. Ни Заказчик, ни Исполнитель не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке.
7. Мнение Оценщика относительно справедливой стоимости действительно только на дату оценки. Исполнитель и Оценщик не принимают на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимости оцениваемого имущества.
8. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости Объекта оценки и не является гарантией того, что он перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в Отчете стоимости.
9. В расчетных таблицах, представленных в Отчете, приведены округленные значения показателей. Итоговые показатели получены при использовании точных данных. Поэтому при пересчете итоговых значений по округленным данным результаты могут несколько не совпасть с данными, указанными в Отчете.
10. Оценка проводилась на основе предоставленных Заказчиком данных из задания на оценку, а также документов юридического и финансового характера, опубликованных в сети интернет. Рассматриваемый объект не представлен на материальном носителе, предполагаемый правообладатель Объекта оценки Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «БСПБ - Сберегательный» под управлением Общества с ограниченной ответственностью «БСПБ Капитал».
11. В соответствии с требованиями ФСО №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», пункт 26, «После проведения процедуры согласования оценщик помимо указания в отчете об оценке итоговой величины стоимости объекта оценки имеет право приводить свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость, если в задании на оценку не указано иное». В

силу вероятностной природы рынка, недостаточности исходной информации, неопределенности ожиданий и неоднозначности прогнозов экспертов и других факторов неопределённости, определение стоимости не может быть выполнено абсолютно точно. Приведенная в Отчете итоговая величина стоимости представляет собой оценку, т.е. приближенное значение величины стоимости. Повторная оценка, выполненная другим Оценщиком (экспертом-оценщиком), может отличаться от результата данного Отчета на ту или иную величину. Такое различие, не является свидетельством того, что полученная величина стоимости является ошибочной.

12. Настоящий Отчет об оценке не попадает под перечень случаев обязательной оценки приведенных в Статье 8. «Обязательность проведения оценки объектов оценки» (Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации"), таким образом данный документ имеет исключительно консультационный характер и может рассматриваться только как вспомогательный фактор при принятии решения Заказчиком (или иным потенциальным пользователем Отчета). Ответственность за использование информации из настоящего Отчета лежит на пользователях Отчета, т.к. настоящий Отчет об оценке содержит только профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости Объекта-(ов) оценки, основанное на информации которая имела в их распоряжении, и не является гарантией того, что Объект-(ы) оценки перейдет (или должен перейти) из рук в руки по цене (ценам), равной указанной в Отчете стоимости. При этом с учетом Статьи. 12 «Достоверность отчета как документа, содержащего сведения доказательственного значения» (Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации"), ***«Итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, определенная в отчете, за исключением кадастровой стоимости, является рекомендуемой для целей определения начальной цены предмета аукциона или конкурса, совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации».***

Более частные предположения, допущения и ограничивающие обстоятельства приведены в тексте настоящего Отчета.

РАЗДЕЛ 3. КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.1. Общие сведения

Объектом оценки выступает одна облигация¹, описание качественных и количественных характеристик Объекта оценки представлено ниже.

Фундаментальные данные	
ISIN	RU000A1004X4
Эмитент	Eurasian Development Bank
Страна	Казахстан
Выпуск	
Эмитент	Eurasian Development Bank
Тип облигаций	Корпоративные облигации (за исключением стран еврозоны)
Объём выпуска	5 000 000 000
Валюта	RUB
Цена выпуска	100,00
Дата выпуска	12.03.2019
Купон	
Купон	8,600%
Первая купонная выплата	10.09.2019
Номинал	1000
Тип котировки	
Тип выплат	Обычные проценты
Ставка купона	
Дата погашения	09.03.2021
Ближайшая купонная выплата	10.09.2020
Периодичность выплат	
Количество выплат в год	2,0
Дата начала начисления купонов	12.03.2019
Последняя купонная выплата	08.03.2021
С плавающей ставкой?	Нет
Расторжение	
Право досрочного погашения?	Нет

3.2. Описание Общества эмитента

Источник: <https://eabr.org/about/>

Евразийский банк развития (ЕАБР) является международной финансовой организацией, призванной содействовать экономическому росту государств-участников, расширению торгово-экономических связей между ними и развитию интеграционных процессов на евразийском пространстве путем осуществления инвестиционной деятельности.

Банк учрежден на основании межгосударственного соглашения, подписанного 12 января 2006 года уполномоченными представителями Российской Федерации и Республики Казахстан. Инициатива создания Банка принадлежит президентам России и Казахстана.

В 2009 году Республика Армения и Республика Таджикистан, в 2010 году — Республика Беларусь, а в 2011 году — Кыргызская Республика стали полноправными участниками Банка.

¹ https://www.finanz.ru/obligacii/eurasian_development_bankr1-bonds_201921-obligaciya-2021-ru000a1004x4

ЕАБР открыт для вступления новых участников. Государства и международные организации становятся его участниками по решению Совета Банка после их присоединения к Соглашению об учреждении ЕАБР и оплаты в установленном порядке приобретаемых акций Банка.

Главным итогом прошедших лет работы ЕАБР является завершение становления Банка как признанного международного финансового института развития со специализацией на региональной интеграции.

Основными стратегическими задачами ЕАБР являются:

- Финансирование проектов с сильным интеграционным эффектом и национальных проектов развития;
- Внедрение новых финансовых продуктов и инструментов;
- Поддержка проектов в области промышленного производства;
- Продвижение ГЧП-инициатив в странах – членах Банка;
- Развитие партнерств и альянсов в целях привлечения дополнительных источников фондирования проектов в странах-членах.

ЕАБР является Управляющим средствами Евразийского фонда стабилизации и развития (ЕФСР).

ЕАБР придерживается самых высоких природоохранных норм и инвестирует в проекты, которые отвечают его экологическим критериям.

Международными агентствами Банку присвоены кредитные рейтинги на уровне суверенных рейтингов государств — учредителей ЕАБР и выше. Это обеспечивает Банку комфортный доступ к международным и национальным финансовым рынкам.

Уставный капитал Банка составляет 7 млрд долларов США, в том числе оплаченный — 1,5 млрд долларов США и капитал до востребования — 5,5 млрд долларов США.

Банк имеет статус международной организации. Как субъект международного права, ЕАБР:

- обладает международной правоспособностью;
- пользуется правами юридического лица на территории государств-участников;
- располагает особым юридическим статусом, подразумевающим наделение его на территории участников такими привилегиями и льготами, как:
 1. -имущественный и судебный иммунитет;
 2. -налоговые и таможенные освобождения;
 3. -преимущества, позволяющие избегать издержек и рисков, вызванных возможным изменением законодательства и банковского регулирования в государствах-участниках.

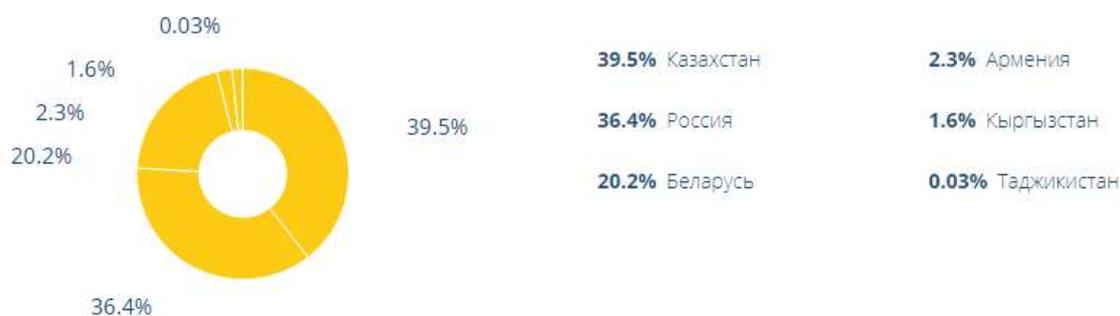
В 2007 году Банк получил статус наблюдателя в Генеральной Ассамблее ООН и Совете по торговле и развитию ЮНКТАД, а также при Евразийской группе по противодействию легализации преступных доходов и финансированию терроризма (ЕАГ).

ЕАБР осуществляет операционную деятельность в тех странах, с правительствами которых Банком подписаны и в которых вступили в законную силу соглашения об условиях его пребывания на их территории.

Штаб-квартира ЕАБР расположена в Алматы.

Банк имеет филиал в Санкт-Петербурге, представительства в Нур-Султане, Бишкеке, Душанбе, Ереване, Минске и Москве.

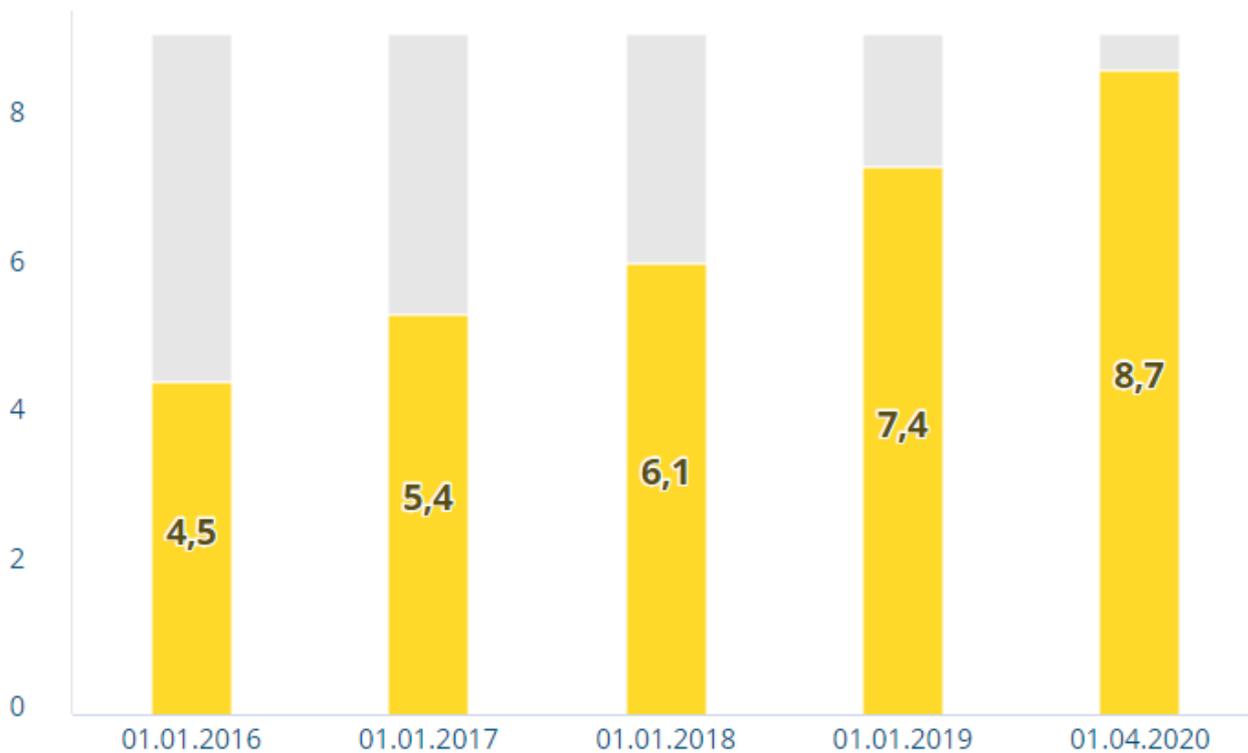
Страновая структура текущего инвестиционного портфеля, %



ЕАБР является членом:

- Казахстанской фондовой биржи (KASE),
- International Capital Market Association (ICMA),
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA);
- Всемирного экономического форума (ВЭФ);
- Постоянной рабочей группы международных институтов развития по экологическим и социальным стандартам;
- Экспертной группы по развитию механизмов ГЧП в рамках ЕАЭС при Консультативном комитете по вопросам предпринимательства при Коллегии ЕЭК;
- Global Infrastructure Facility (GIF) Advisory Council;
- Global Infrastructure Connectivity Alliance (GICA).

Динамика инвестиционного портфеля, млрд долларов



РАЗДЕЛ 4. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ

На стоимость объекта оценки существенное влияние оказывают общая макроэкономическая ситуация в стране и локальная ситуация, сложившаяся в регионе расположения Объекта оценки. Ниже приведены краткие обзоры социально-экономического развития России.

4.1. Анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе расположения объекта оценки на рынок оцениваемого объекта

Социально-экономическое развитие России по состоянию на начало марта 2020 года

Источники:

<https://tass.ru/opinions/8001715>

<https://svpressa.ru/economy/article/259757/>

<https://www.interfax.ru/business/698382>

Март оказался катастрофическим как для глобальной экономики, так и для экономики России.

Уже к концу февраля, когда стало окончательно понятно, что азиатский коронавирус уже вышел далеко за пределы региона и распространился практически по всему миру, наблюдалось «превентивное» бегство инвесторов от рисков.

Ситуация с коронавирусом привела к замедлению мировой экономики, из-за чего снизился спрос на сырьевых рынках. Конечно, в первую очередь снизился спрос на нефть, что еще сильнее понизило цены.

Для российской экономики есть вероятность ухода в рецессию, выбраться из которой будет тяжело. Но власти, все же предпринимают усилия для стабилизации курса рубля, в том числе будут задействованы средства Фонда национального благосостояния, поэтому говорить о полномасштабном кризисе пока еще рано.

В понедельник, 16 марта 2020 года, ключевые российские фондовые индексы Мосбиржи (-2,50%) и РТС (-2,14%) вновь завершили торги с существенным спадом. Таким образом, пятничный коррекционный отскок локального рынка акций не получил продолжения. Более того, индексы обновили свои долгосрочные минимумы. Таким образом, они сформировали новые технические сигналы в пользу продолжения падения.

Стоит отметить, что на внешних рынках в этот же период наблюдались еще более тревожные настроения. Ключевые европейские фондовые индексы потеряли порядка 4–6%, а рынок акций США открылся с разрывом вниз около 10% по трем основным индексам. Инвесторов и спекулянтов в очередной раз парадоксально повергли в шок экстренные стимулирующие меры ФРС США, которая понизила целевую ставку по федеральным фондам до уровня в 0–0,25% и объявила ряд других беспрецедентных мер по поддержке экономики.

Закрывшиеся намного раньше азиатские фондовые рынки также продемонстрировали сильный спад.

Таким образом, текущее падение рынка акций в России развивается в русле очень тревожной общемировой тенденции.

Прежде всего, нужно отметить, что с начала 2020 года темп выхода значимых экономических и политических новостей существенно ускорился. На фоне нынешних реалий уже никто не вспоминает про важные события, происходившие еще совсем недавно, на рубеже 2019–2020 годов. Эпидемия коронавируса COVID-19, не столь опасная, как многие известные болезни, все же вызвала откровенную панику во всем мире. Уже сейчас очевидно, что ее негативные последствия для мировой экономики окажутся очень болезненными.

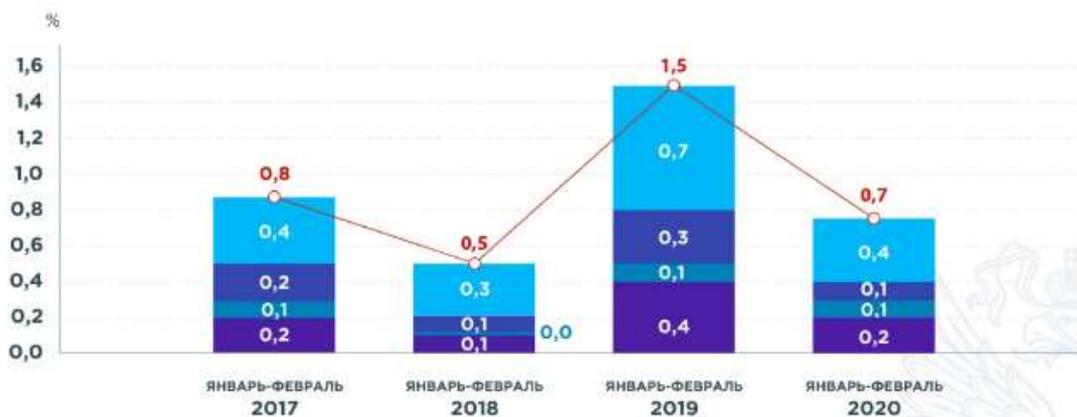
Этот неожиданный фактор проявился именно в тот момент, когда фондовые индексы "флагманского" рынка акций США еще продолжали обновлять свои исторические максимумы. Вместе с тем ожидание скорого разворота рынков уже витало в воздухе. Однако предстоящую смену тенденции связывали с чем угодно, но не с неизвестной ранее респираторной инфекцией.

Инфляция

10 марта 2020

МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

КАРТИНА ИНФЛЯЦИИ



https://www.economy.gov.ru/material/news/kartina_inflyacii_mart_2020_goda.html

Динамика годовой инфляции может развернуться раньше ожиданий, она начнет ускоряться уже в марте из-за высокой волатильности на валютном рынке - до 2,3-2,4% с 2,3% в феврале, ожидают в Минэкономразвития.

При этом в министерстве в марте не ждут сильного разгона цен - инфляция может ускориться до 0,3-0,4% с 0,3% в феврале. "В марте инфляция прогнозируется на уровне на уровне 0,3-0,4% м/м, что соответствует диапазону 2,3-2,4% г/г. Таким образом, с учетом наблюдаемой волатильности на валютном рынке ускорение годовой инфляции с текущих низких уровней может начаться раньше, чем предполагалось", - говорится в обзоре Минэкономразвития "Картина инфляции".

Ранее Минэкономразвития ожидало, что годовая инфляция в РФ опустится до 2,2% в I квартале. Об этом министерство писало в своей предыдущей "Картине инфляции" месяц назад.

Проблемы у экспортеров

Обратим внимание на то, что положение предприятий реального сектора в ходе нынешнего кризиса оказалось весьма необычным. Классическая схема спада капиталистической экономики предполагает массовое разорение компаний в условиях дошедшего до некоторого предела уровня перепроизводства товаров и услуг. Такая ситуация усугубляется высокой долговой нагрузкой производителей и потребителей.

Но на этот раз мы наблюдаем резкий спад глобального материального производства, начавшегося с КНР по причине остановки заводов из-за коронавируса. По крайней мере, официальная версия стремительной заморозки производства в Китае связана именно с этим фактором. Что уже нашло отражение в статистике за февраль, вышедшей в понедельник утром:

- Промышленность: -13,5% гг (год к году, ожидалось +1,5% гг);
- Розничные продажи: -20,5% гг (ожидалось +0,8% гг);
- Инвестиции: -24,5% (ожидалось +2,8% гг).

В марте, по данным из самой КНР, экономическая активность начала восстанавливаться.

Это одновременно означает и опосредованный сбой всей мировой экономики, поскольку в Китае изготавливаются не только конечные товары, но и многочисленные комплектующие и компоненты для финальных производств по всему миру. Чего стоит хотя бы массовое сокращение выпуска готовой продукции целым рядом крупнейших мировых автопроизводителей в феврале 2020 года. Речь идет о таких концернах, как BMW, Volkswagen, Volvo, Hyundai Motor Co., Kia Motors Corp., Toyota и других.

Резкий спад производства означает и другую неприятную для развивающихся экономик тенденцию. Он неизбежно приводит к сокращению спроса на углеводороды, металлы, уголь и многие другие виды промышленного сырья. Именно поэтому цены на нефть сорта Brent, и без того сильно понизившиеся с начала января, в какой-то момент резко просели еще почти на 38% в течение всего лишь двух суток.

Глубинной причиной этого движения стал вовсе не развал нефтяной сделки в формате ОПЕК+. Скорее, международное соглашение потеряло практический смысл в изменившихся реалиях.

Еще одним ярким примером тенденции к падению спроса на сырье является лопнувший спекулятивный пузырь на рынке дефицитного до недавних пор палладия. Более 90% объема промышленного потребления этого металла обеспечивало производство автомобильных катализаторов.

С практической точки зрения эта тенденция является признаком того, что российские компании-экспортеры могут существенно ухудшить свои текущие финансовые показатели. Скорее всего, многие из них опубликуют слабые отчеты за первый и второй кварталы 2020 года. Но не будем забывать, что доходы от экспорта сырья как круги по воде расходятся по всей отечественной экономике. Поэтому компании, ориентированные на внутренний спрос,

также в ближайшие месяцы переживут общее ухудшение внутренних экономических условий. Оно в первую очередь выразится в сокращении платежеспособного спроса.

В настоящее время долгосрочным и среднесрочным инвесторам стоит утешаться лишь тем, что текущий экономический коллапс и падение фондовых рынков могут не иметь затяжного характера. В то время как простаивают производства, торговые компании разгружают свои оптовые склады и полки магазинов.

Через какое-то время на мировом рынке сформируется некоторый дефицит достаточно широкой номенклатуры товаров. Это не преувеличение. Уже сейчас в интернете появились свидетельства того, что в крупных городах США и Канады образовались огромные очереди в обычные продуктовые магазины. Российская розничная торговая компания X5 Retail Group официально отметила появление повышенного спроса на отдельные товары в физических магазинах и при заказах через интернет.

Ситуация с панической скупкой продуктов питания в ряде стран представляется лишь вершиной айсберга. По-видимому, нам предстоит наблюдать и перебои с поставками продукции, не относящейся к товарам повседневного спроса. Поэтому многие остановившиеся или сократившие объемы производства предприятия по всему миру после перезапуска не будут испытывать недостатка в заказах. Другое дело, что не все из них сумеют пережить текущий кризис.

Обратимся к официальным данным Московской биржи. К середине марта рублевый индекс Мосбиржи просел почти на 31% от своего январского исторического максимума. За тот же период долларový индекс РТС потерял более 41%.

Надо признать, что падение индекса РТС чуть ли не вдвое за 2,5 месяца уже выглядит более чем серьезным. Однако даже с технической точки зрения пока не просматривается никаких предпосылок для его быстрого восстановления. Хорошим среднесрочным сценарием для индекса РТС стала бы стабилизация в районе 850–1100 п.

Вместе с тем рублевый индекс Мосбиржи имеет более весомый потенциал для отскока вверх после завершения текущего цикла падения рынка. Это связано с тем, что рублевая стоимость акций российских компаний будет переоцениваться в большую сторону в результате существенного ослабления курса отечественной валюты. Мы уже наблюдали такую тенденцию после вполне сопоставимой просадки в начале 2014 года.

Энергетика

В отраслевом разрезе пока что максимальные потери с начала года понес индекс нефти и газа (МОЕХОГ, -35,02%). Наиболее слабым представителем своей отрасли стали обыкновенные акции компании "Сургутнефтегаз". С конца прошлого года они подешевели на 48,4%. Эти бумаги имели большой запас для падения, поскольку до этого подорожали более чем в два раза с конца июля до середины января.

Финансы

Акции представителей российского финансового сектора не могли не пострадать в условиях резкого среднесрочного ослабления курса рубля. Поэтому индекс финансов (МОЕХFN, -23,98%) с начала года понес весьма серьезные потери. Строго говоря, среди акций банков достаточно ликвидными были и остаются лишь бумаги Сбербанка и ВТБ.

Индекс потребительского сектора (МОЕХСН, -19,40%) ограничился относительно скромной просадкой в основном потому, что он и без того находился под давлением в течение нескольких предыдущих лет.

Индекс транспорта (МОЕХТН, -28,20%) более чем на 59% формируется за счет акций "Аэрофлота". На этот раз эти "многострадальные" бумаги подешевели на 33,6% с конца прошлого года под впечатлением тревожных новостей по поводу массового ограничения авиасообщения по всему миру в связи со вспышкой коронавируса. Ранее на них оказывал негативное влияние сильный рост стоимости авиационного топлива. Свою негативную роль играла и угроза введения адресных санкций против авиакомпании со стороны США.

Индекс электроэнергетики (МОЕХЕУ, -18,84%) существенно понизился вместе со всем рынком. Вместе с тем еще в середине февраля он демонстрировал опережающий прирост. Недавние покупки в волатильных акциях электроэнергетических компаний были связаны с ожиданиями увеличения ближайших дивидендных выплат по ним. Но про эти бумаги нередко вспоминают и в тот момент, когда все другие сектора акций уже выросли и участники торгов испытывают дефицит свежих, актуальных торговых идей.

Прогнозы

По прогнозу компании Brookings в случае продолжения пандемии экономика многих стран не просто перестанет расти, а снизится на 6–7% в год. Россия будет одной из главных «пострадавших».

Председатель Счетной палаты России Алексей Кудрин заявил, что в 2020 году в стране наступит рецессия — то есть экономический рост полностью остановится. А то и вовсе рост сменит падение. Инфляция вырастет до 6% (это почти втрое выше цифр, прогнозируемых Минфином), а федеральный бюджет вместо профицитного окажется глубоко дефицитным — Москва недосчитается как минимум 3 млрд. рублей.

Рецессия грозит России, как и другим развивающимся странам

Для населения ослабление курса рубля означает очередное падение реальных доходов. Поднимутся цены на электротехнику и автомобили, импортные продукты, одежду и обувь. Если ситуация с китайским сырьем для лекарств не улучшится, могут подняться цены на ряд препаратов, — поясняет глава люксембургского офиса международной консалтинговой корпорации KRK Group Никита Рябинин. Ослабление курса рубля, конечно, негативно скажется и на российской экономике в целом. Причем низкий курс, скорее всего, сохранится довольно долгое время, как минимум, на 2020 год.

Обзор рынка облигаций РФ по состоянию на 2019 год

*Источник: <https://bonds.finam.ru/comments/item/bk-region-rynok-rublevyx-obligaciiy-na-krylyax-optimizma/>
<https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/chto-predstavliaet-iz-sebia-rynok-obligatsii-rf>*

Общие сведения об облигациях.

Облигация (лат.obligatio — обязательство; англ.bond — долгосрочная, note — краткосрочная) — эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от эмитента облигации в оговоренный срок её номинальную стоимость деньгами или в виде иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право владельца на получение фиксированного процента(купона) от её номинальной

стоимости либо иные имущественные права. Облигации могут продаваться дешевле номинала (с дисконтом). Общим доходом по облигации являются сумма выплачиваемых процентов (купонов) и размер дисконта при покупке. Облигации служат дополнительным источником средств для эмитента. Часто их выпуск носит целевой характер — для финансирования конкретных программ или объектов, доход от которых в дальнейшем служит источником для выплаты дохода по облигациям. Экономическая суть облигаций очень похожа на кредитование. Облигации позволяют планировать как уровень затрат для эмитента, так и уровень доходов для покупателя, но не требуют оформления залога и упрощают процедуру перехода права требования к новому кредитору. Фактически на рынке облигаций осуществляются средне- и долгосрочные заимствования, обычно сроком от 1 года до 30 лет.

Значительная часть обращающихся на фондовом рынке бумаг - свидетельства о праве их владельцев на долю собственности в конкретных предприятиях или подтверждения займов, предоставленных предприятиям. На фондовом рынке покупаются и продаются элементы правой части баланса предприятий - собственного капитала и пассивов.

То, что для держателя ценной бумаги является финансовым активом, для эмитировавшего эту бумагу предприятия означает обязательство возврата долга или выплаты дивидендов. Очевидно, что эмитент заинтересован в росте рыночной стоимости своих ценных бумаг: при их первичном размещении он получит больше денег в свое распоряжение; в процессе вторичных торгов увеличение рыночной стоимости его капитала и долгосрочных обязательств является свидетельством хорошей работы фирмы и роста стоимости активов. Облигация является эмиссионной (выпускаемой) долговой ценной бумагой, закрепляющей права ее держателя на получение от эмитента (выпускающего лица) в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигации выпускаются с целью займа капитала, и покупатель облигации выступает как кредитор, получая проценты на вложенный капитал в определенные заранее сроки, а по истечении срока обращения облигации - ее номинальную стоимость.

Владельцы облигаций являются кредиторами, а не собственниками предприятия и не имеют права участвовать в его управлении. Большая часть облигаций не имеет обеспечения и не дает права на участие в управлении. Облигации выпускаются государством, местными органами власти, кредитными организациями и компаниями в форме ценных бумаг с фиксированной или переменной процентной ставкой.

Уровень дохода по облигациям обычно ниже, чем по акциям, так как он более надежен и не зависит от финансовых результатов эмитента. Доходы по облигациям выплачиваются из чистой прибыли. Если чистой прибыли не хватает, то выплата производится за счет средств резервного фонда. Создание резервного фонда обязательно для акционерного общества выпустившего облигации.

Рынок облигаций разделен на три эшелона: первый: выпуск на сумму от 3 млрд. руб.; второй: от 3 млрд. до 1 млрд. руб., третий - менее 1 млрд. руб.

По таким показателям как доходность и риск, облигация мало чем отличается от банковских депозитов. Однако, облигация может быть продана одним инвестором другому в любой момент времени. Также облигации первого эшелона, многие банки берут в обеспечение кредита. Кроме этого, как и другие ценные бумаги, облигация может быть передана в качестве вклада в уставный капитал вновь образуемого предприятия.

В таких случаях инвестору необходимо знать рыночную стоимость, провести оценку облигации.

Некоторые виды облигаций:

Облигация с нулевым купоном. Денежные поступления по годам за исключением последнего года равны нулю.

Бессрочная облигация с купоном постоянного/плавающего дохода. Бессрочная облигация предусматривает неопределенно долгую выплату дохода в установленном размере или по плавающей процентной ставке.

Безотзывная облигация с купоном постоянного дохода. Денежный поток в этом случае складывается из одинаковых по годам поступлений и нарицательной стоимости облигации, выплачиваемой в момент погашения. В развитых странах весьма распространенными являются облигационные займы с полугодовой выплатой процентов. Такие займы более привлекательны, поскольку инвестор в этом случае в большей степени защищен от инфляции и, кроме того, имеет возможность получения дополнительного дохода от реинвестирования получаемых процентов.

Отзывная облигация с купоном постоянного дохода. Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены и срока защиты от досрочного погашения. В период, когда облигация защищена от досрочного погашения, оценка ее текущей внутренней стоимости может варьироваться не только в зависимости от закладываемой в расчет приемлемой нормы прибыли, но и от того, с какой вероятностью оценивается возможность досрочного погашения.

Облигации могут иметь различные стоимости: *нарицательную (номинальную), конверсионную, выкупную и рыночную.*

Нарицательная стоимость напечатана на самой облигации и используется чаще всего в качестве базы для начисления процентов. Этот показатель имеет значение только в двух случаях: в момент выпуска облигации при установлении цены размещения, а также в моменты начисления процентов, если последние привязаны к номиналу. В период размещения облигационного займа цена облигации, как правило, совпадает с ее нарицательной стоимостью.

Конверсионная стоимость - расчетный показатель, характеризующий стоимость облигации, в условиях эмиссии которой предусмотрена возможность конвертации ее при определенных условиях в обыкновенные акции фирмы – эмитента.

Выкупная цена (стоимость), цена досрочного погашения, отзывная цена - это цена, по которой производится выкуп облигации эмитентом по истечении срока облигационного займа или до этого момента, если такая возможность предусмотрена условиями займа. Эта цена совпадает с нарицательной стоимостью, как правило, в том случае, если заем не предполагает досрочного его погашения. Поэтому, с позиции оценки, *разделяют два вида займов: без права и с правом досрочного погашения.*

В первом случае облигации погашаются по истечении периода, на который они были выпущены.

Во втором случае возможен отзыв облигаций с рынка (досрочное погашение). Как правило, инициатива такого отзыва принадлежит эмитенту.

Рыночная (курсовая) цена (стоимость) облигации определяется конъюнктурой рынка. Значение рыночной цены облигации в процентах к номиналу называется курсом облигации. С момента выпуска облигации до даты погашения ее цена колеблется в соответствии с изменениями рыночных условий или кредитного качества. Кроме того, любое изменение в уровне процентных ставок, как правило, оказывает немедленное и предсказуемое воздействие на цены облигаций. Когда рыночные процентные ставки растут, цены облигаций, находящихся в обращении, снижаются таким образом, чтобы доходность этих бумаг пришла в соответствие с доходностью новых выпусков, имеющих более высокие ставки. И, наоборот, в случае падения рыночных ставок происходит повышение цен ранее выпущенных облигаций, благодаря чему их доходность снижается до уровня, соответствующего доходности новых облигаций с более низкими ставками процента.

Цена облигации зависит от таких показателей, как процентная ставка, спрос и предложение, срок до погашения, кредитное (инвестиционное) качество и налоговый статус.

Основные итоги рынка облигаций по итогам 2019 года

Источник: <https://bonds.finam.ru/comments/item/bk-region-rynok-rublevyx-obligaciy-s-vysoty-ptichego-poleta/>

Основные итоги рынка рублевых облигаций за 2019 год

В 2019 г. рынок рублевых облигаций продемонстрировал позитивную динамику в целом, о чем свидетельствует целый ряд рекордных достижений. Продолжился рост объема рублевых облигаций в обращении, который уверенно (в течение пяти лет) преодолел отметку в 20 трлн. руб. (на первые 10 трлн потребовалось 10 лет). Объем первичных размещений ОФЗ удвоился на фоне новых правил проведения аукционов и высокого спроса со стороны нерезидентов, а в корпоративном секторе зафиксирован максимальный объем рыночных сделок на фоне их существенного укрупнения для эмитентов первого эшелона. Нельзя не отметить беспрецедентные темпы снижения доходности как на рынке ОФЗ, так и в остальных секторах долгового рынка в т.ч. в рамках сужения спредов между ними и ОФЗ. При этом уровень ставок по ОФЗ опустился ниже минимальных показателей прошлого года (в конце первого квартал 2018г.). Определяющими факторами, формирующими конъюнктуру рублевого долгового рынка во второй половине 2019 года, можно назвать: пять решений Банка России о снижении ключевой ставки (суммарно на 150 б.п.) на фоне стремительного снижения инфляции с 5,3% (в марте т.г. на максимуме) до 3,0% по итогам года, а также намерения регулятора относительно дальнейшего сохранения мягкой денежно-кредитной политики в ближайшее время, что соответствует общемировой тенденции в настоящее время.

Ключевые события 2019 г.

В 2019 году внешние факторы, не имея первостепенного влияния на конъюнктуру российского долгового рынка, тем не менее, определяли общий фон отношения инвесторов. Наш рынок двигали преимущественно внутренние "драйверы".

Основные внешние факторы

- Геополитические риски. 2019 год был насыщенным на геополитические события периодом, однако в результате для российского облигационного рынка все разрешалось, как правило, благополучно. Складывалось впечатление, что для инвесторов санкционная тема не имела такого острого значения, как раньше. Постоянно звучавшие со стороны США угрозы "санкций из ада" на деле реализовывались в номинальные мягкие меры. В конце января были сняты введенные в апреле 2018 года санкции с компаний Олега Дерипаски "Русал", "En+" и "Евросибэнерго". Кроме этого было завершено длившееся почти два года расследование вмешательства России в американские выборы 2016г. Введение второго пакета санкций против России в связи с "делом Скрипалей" затронуло российский долг минимально.

Тема торговых конфликтов США с Китаем и Евросоюзом выходила периодически на передний план, провоцируя волатильность на финансовых площадках мира, однако также не оказывала серьезного длительного влияния на российский долговой рынок;

- Рейтинговые действия. Агентство Moody's 8 февраля 2019 года повысило суверенный кредитный рейтинг России с уровня "Ba1" до "Baa3" с изменением прогноза по рейтингу с "позитивного" на "стабильный", отметив, что "повышение рейтинга отражает позитивное влияние политики, принятой в последние годы для укрепления и без того надежных

финансовых и других внешних показателей страны, а также снижение уязвимости страны к внешним шокам, включая введение новых санкций". Fitch 9 августа 2019 года также повысило долгосрочный кредитный рейтинг России с "BBB-" до "BBB" со "стабильным" прогнозом, указав, что "повысившаяся гибкость курса рубля и соблюдение бюджетного правила поддерживают способность российской экономики поглощать финансовые, геополитические и относящиеся к реальной экономике шоки и ограничивать влияние волатильности нефтяных цен". Таким образом, с февраля 2019 года у России рейтинги инвестиционной категории от всех агентств "большой тройки" - (BBB- (S&P); Baa3 (Moody's); BBB (Fitch)), все прогнозы "стабильные".

- Денежно – кредитная политика мировых центральных банков. Инициатором запуска процесса снижения ключевых ставок центральными банками большинства стран выступили США, заявив на заседании ФРС, состоявшемся 19 июня 2019 года, о возможном смягчении денежно-кредитной политики (ДКП) на фоне роста неопределенности достижения основных прогнозируемых результатов. На риторику ФРС США центральные банки развивающихся стран отреагировали практически сразу слаженным снижением своих главных инструментов монетарного регулирования. После сентябрьских снижений ставок ФРС США и ЕЦБ пошла вторая волна пересмотра ставок мировыми центральными банками. В 2019г. ФРС снижала базовую ставку трижды в общей сложности на 75 б.п. до 1,50 – 1,75%, ЕЦБ сохранял - на уровне 0,0%.

- Динамика нефтяных цен. В течение 2019г. нефть находилась преимущественно на комфортных ценовых уровнях, чутко реагируя на нюансы торговой войны между США и Китаем. По итогам года котировки трехмесячного фьючерса на нефть марки Brent выросли на 20% до \$66 за баррель, показав максимум в \$75,6 за баррель в конце апреля против минимального значения \$52,5 за баррель в начале 2019 года.

Основные внутренние факторы

- Снижение инфляции быстрее прогнозов. По итогам 2019 года инфляция в России сложилась на уровне 3%, т.е. ближе к нижней границе базового уровня Банка России, который в течение года несколько раз пересматривался в сторону снижения (с начальных 5,0-5,5%) и после заседания совета директоров ЦБ по ДКП 13 декабря 2019 года был установлен в диапазоне 2,9-3,2%. Достигнув пикового значения 5,3% в годовом выражении в марте 2019 года, инфляция стала замедляться. Замедление инфляции, которое в течение года проходило быстрее, чем прогнозировалось, определяло траекторию ключевой ставки;

- Денежно-кредитная политики Банка России. Снижение Банком России ключевой ставки пять раз за год (на каждом заседании, начиная с июня 2019 года, в том числе в октябре - на 50 б.п.) в общей сложности на 150 б.п. до 6,25% на фоне замедления инфляции и позитивной динамики макроэкономических показателей, а также словесные интервенции регулятора, позволяющие рынкам рассчитывать на сохранение мягкой ДКП регулятора, стали основными драйверами роста долговых рынков в течение 2019 года.

- Возврат нерезидентов в российский рублевый долг. Низкая инфляция и спокойный "санкционный" фон в отношении России "вернули" интерес иностранных инвесторов к российскому риску. Если на начало 2019 года доля вложений нерезидентов на рынке ОФЗ составляла 24,4%, то на 01.12.2019г. их доля выросла до 31,9%, а прирост за 11 месяцев 2019 года составил 1 трлн руб. Приток нерезидентов в российский долг определил движение кривой госбумаг, за которой последовали и корпоративные бонды.

- Укрепление рубля. Комфортные уровни нефтяных цен, наблюдаемые на рынке в течение 2019 года, а также рост интереса инвесторов к рублю на фоне утихания санкционной напряженности по отношению к России и устойчиво профицитный платежный баланс вывели российский рубль в лидеры укрепления. По итогам 2019г. российский рубль показал одну из лучших динамик среди валют развивающихся рынков, войдя в тройку лидеров и укрепившись на 10,8%.

- Политика Банка России в части банковского регулирования. Переход регулятора в мае 2019 года к политике поэтапного сокращения лимитов безотзывных кредитных линий в целях их доведения после 1 мая 2022г. до нулевого значения способствовало росту заинтересованности банков в наращивании позиций в ОФЗ;

- Гибкая политика первичного размещения ОФЗ. Снятие ограничений Минфином на предложение гособлигаций на аукционах способствовало резкому росту заимствований на волне повышенного спроса, особенно, со стороны нерезидентов. Возврат к практике "лимитных" аукционов обеспечил переток инвестиционного спроса на вторичный рынок ОФЗ, а также способствовал активизации новых размещений среди эмитентов корпоративного сектора.

Объем и структура рынка рублевых облигаций

По итогам 2019г. общий объем рынка рублевых облигаций увеличился на 16,5% по сравнению с началом года и составил около 22 729,6 млрд руб. При этом объем рынка ОФЗ вырос на 21,5% и составил около 8 904,9 млрд руб. Объем корпоративных облигаций в обращении составил на конец 2019 года около 13 233,2 млрд руб., что на 13,95% выше уровня начала года. Объем рынка региональных облигаций вырос всего на 5,02% и составил на конец 2019г. 591,4 млрд руб.

В результате наметившиеся в прошлом году изменения структуры рынка рублевых облигаций продолжились и в 2019г., но сама структура рынка изменилась незначительно: доля ОФЗ выросла до 39,2% против 37,6% в начале года, доля корпоративных облигаций снизилась до 58,2% против 59,5% в начале года. Доля субфедеральных облигаций снизилась до 2,6% против 2,9% на начало года, показав минимальный уровень за последние 10 лет, в течение которых сохранялась устойчивая тенденция снижения доли после того, как на начало 2010г. был зафиксирован рост до 9,35%.

На рынке государственных облигаций основную долю около 72,7% (+5,5 п.п. с начала года) занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), даже несмотря на погашение двух выпусков на 300 млрд руб. С 5,7% в начале года до 3,9% продолжает снижаться доля облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), погашение двух выпусков которых прошло в текущем году на общую сумму 9,4 млрд руб. по номинальной стоимости. Доля ОФЗ-ПК снизилась с начала года на 4,4 п.п. до 19,25% (в результате погашения выпуска на 108,2 млрд руб. и размещения на сумму 100 млрд руб. по номинальной стоимости). Около 4,17% (+0,8% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексированным номиналом (ОФЗ-ИН). Незначительное (на фоне снижения предыдущих двух видов облигаций) повышение доли ОФЗ-ИН стало результатом проведения ежемесячных аукционов по второму выпуску ОФЗ-ИН, размещение в полном объеме которого было завершено в начале декабря 2019г.

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций на конец 2019г. было представлено 106 выпусков долговых ценных бумаг 45 регионов - эмитентов, а также 9 выпусков 4 органов местной власти. Безусловным лидером на рынке (с существенным отрывом от других регионов) является Московская область, объем облигаций в обращении которой составляет 68,75 млрд руб. или 11,6% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Второе место занимает Красноярский край (60,031 млрд руб. или 10,1%), замыкает "тройку лидеров" Нижегородская область (45,3% и 7,7%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 место, приходится от 5,9% до 3,3% рынка. При этом первая десятка регионов занимает 64% рынка субфедеральных облигаций. По нашим оценкам, доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) выросла до 61,6% с 56,5% в начале года. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 18,7% и 19,7% против 19,7% и 20,7% в начале года соответственно.

На рынке корпоративных облигаций на конец 2019г. в обращении находилось 1734 выпуска 440 эмитентов, что на 336 выпусков и 35 эмитентов больше, чем в начале года. Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом 3,745 трлн руб. или 32,1%. На втором месте с долей рынка в 23,0% банковские облигации общим объемом 2,867 трлн руб. Еще порядка 10,3% занимают облигации финансовых компаний (в т.ч. ипотечные облигации). Реальная экономика представлена транспортным сектором (6,6%), энергетикой (4,3%), металлургией (3,9%), связью (3,7%), строительством (3,5%). На долю лизинговых компаний приходится 3,1% рынка, а остальные отрасли представляют менее 2,5% рынка. Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) по нашим оценкам не изменилась и составила 64,0% на начало и конец 2019 года от суммарного объема рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 21,7% (19,1% на начало года), третьего эшелона – 13,3% (16,9% на начало года). Доля высокодоходных ("high yield") облигаций выросла по итогам года до 1% с практически "нулевого" уровня в начале года.

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений рублевых облигаций по итогам 2019г. составил, по нашим оценкам, около 4 687,7 млрд руб., что на 77,63% выше показателя за предыдущий год. При этом рынок ОФЗ показал прирост в размере 101%, рынок корпоративных облигаций вырос на 64,45%, а рынок субфедеральных облигаций - на 27,7%.

На долю ОФЗ пришлось 44,45% от общего объема размещений, на долю корпоративных облигаций – 53,2%. Таким образом, отстающие в течение первых трех кварталов по объему размещения корпоративные облигации в четвертом квартале смогли обогнать сектор государственных облигаций. На долю субфедеральных облигаций пришлось всего 2,3% от общего объема, что является самым низким показателем в истории.

На рынке ОФЗ объем размещений вырос в 2019г. до 2 082,2 млрд руб., на 44,4% превысив показатель предыдущего года и показав рекордный показатель за всю историю рынка. По итогам аукционов по размещению ОФЗ, состоявшихся 18 декабря, Минфин РФ объявил об исполнении программы государственных внутренних заимствований РФ на 2019 год в полном объеме и отменил последний в этом году аукцион, который был запланирован на 25 декабря. Вместе с тем, по нашим оценкам, план 4-го квартала был выполнен на 99,8%, а годовой план (с учетом корректировок по итогам первых трех кварталов) на 99,96%.

На аукционах в течение всего 2019г. инвесторам было сделано 84 предложения ОФЗ, включая 67 предложений по размещению 10 выпусков ОФЗ-ПД, 12 раз - ОФЗ-ИН 52002 и 5 раз - ОФЗ-ПК 24020. При этом были признаны несостоявшимися два аукциона по размещению: ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН. К размещению на аукционах были предложены облигации с ближайшим сроком погашения в июле 2022 года, а также самый долгосрочный выпуск, который погашается в марте 2039 года.

Общий объем предложения ОФЗ в 2019г. составил 9 766 179,8 млн руб. (с учетом объемов доступных к размещению остатков в каждом выпуске), в т.ч. 522 721,1 млн руб. в виде ограниченного предложения. Суммарный спрос инвесторов составил 4 404 692,8 млн руб. или 45,1% от суммарного спроса. Спрос на аукционах с ограниченным предложением составил 1 274 533,9 млн руб., что более чем в 2,4 раза превысило объем предложения. Суммарный объем размещения составил 2 082 618,678 млн руб., что составило 47,3% от суммарного спроса инвесторов.

Наибольший объем размещения, который составил более 398,1 млрд руб. или 19,1% от суммарного оборота, был зафиксирован по выпуску ОФЗ-ПД 26227 (с погашением в июле 2024г.). К этому же выпуску был проявлен наибольший интерес со стороны инвесторов: спрос составил более 823,25 млрд руб. (18,7% от суммарного спроса). На втором месте по объему размещения выпуск 26226 с погашением в октябре 2026г. (326,6 млрд руб. или 15,7% от общего объема размещения при спросе около 536,4 млрд руб. или 12,2% от общего объема спроса), третье место разделили выпуски 26224 и 26225 с погашением в мае 2029г. и 2034г. (по 230,8 млрд руб. или по 11,1% от общего объема).

Росту объемов размещения ОФЗ наряду со спросом со стороны нерезидентов способствовал, в первую очередь, отказ эмитента от ограничения предложения гособлигаций на каждом аукционе. В результате этого объем единовременных привлечений на отдельном аукционе вырос в первой половине т.г. более чем в 2,3 раза по сравнению с 2017-2018гг., показав рекорды на уровне 125-138 млрд руб.

Самым "результативным" кварталом в 2019г. стал второй квартал, когда объем размещения превысил 888,324 млрд руб. и более чем на 48% превысил квартальный план. При этом с начала июня Минфину РФ пришлось вновь вводить ограничения по объему предложения ОФЗ, которые не применялись с середины февраля (благодаря чему план первого квартала был перевыполнен более чем на 14%). Во второй половине эмитент существенно снизил планы по заимствованию и перешел к "тактике" отсека наиболее агрессивных заявок, существенно сокращая "премию" для инвесторов на аукционах. В результате планы третьего и второго кварталов были исполнены на 87,1% и 99,8% соответственно.

Вместе с тем, даже сдержанная политика Минфина во второй половине года не помешала выполнить годовой план внутренних заимствований в 2019г.

После неудачного прошлого года, когда Минфину РФ удалось выполнить годовой план на 62,4%, разместив гособлигации на общую сумму порядка 1 035,5 млрд руб., в текущем году выполнение плана, по нашим оценкам, составило 99,96%. При этом объем размещений вырос более чем в два раза по сравнению с предыдущим годом и установил абсолютный рекорд за всю историю рынка. Согласно Федеральному бюджету на 2020 год, объем чистых заимствований должен составить порядка 1 740,2 млрд руб. С учетом погашений обращающихся государственных ценных бумаг общий объем размещений на следующий

год может составить порядка 2,3 трлн руб., что всего на 10,4% выше плана на текущий год (который более чем на 25% превышал план предыдущего года).

Подводя итоги прошлого года на первичном рынке ОФЗ, нельзя не отметить существенное сокращение стоимости заимствования по сравнению даже с минимальными уровнями прошлого года. Так, например, в краткосрочном сегменте доходность на аукционах по итогам года снизилась на 90 б.п., в среднесрочном секторе – на 60 б.п., а в долгосрочном секторе - на 94 б.п.

Если в течение 2018г. при размещении ОФЗ "премия" по доходности к вторичному рынку могла достигать 10 б.п. и даже более, то в первом квартале 2019г. максимальная премия не превысила 6-7 б.п., а ее среднее значение составило 3 б.п. При этом на отдельных аукционах (в январе) гособлигации размещались с дисконтом, а также при минимальной премии в 1-2 б.п. Во втором квартале максимальная премия не превысила 4 б.п., а в среднем ОФЗ размещались с отрицательной премией в размере -0,5 б.п. (т.е. с дисконтом к вторичному рынку). В третьем квартале максимальный дисконт составил около 12 б.п., а в среднем ОФЗ размещались с нулевой или минимальной премией в размере 1-2 б.п. В четвертом квартале максимальная премия составляла 4 б.п., максимальный дисконт -6 б.п., в среднем "премия" составила 0,4 б.п. В целом по итогам 2019г. "средняя премия" на аукционах по размещению ОФЗ составила 1 б.п., максимальная – 8 б.п., а максимальный дисконт составил -17 б.п.

В 2019 году на первичном рынке корпоративных облигаций прошло чуть менее 600 сделок (без учета краткосрочных выпусков ВТБ и ВЭБ.РФ) общим объемом более 2 495,7 трлн. рублей, что на 64,5% выше уровня прошлого (провального) года, и на 9,7% выше показателя 2017 годов. По-прежнему преобладают эмитенты первого – второго эшелона, снижение доходности при размещении которых по итогам года составило в пределах 300 б.п., в т.ч. за счет сужения спредов к ОФЗ.

На первичном рынке корпоративного долга в 2019 году проявились следующие тенденции:

- рост объемов единовременных заимствований эмитентами первого эшелона (с 5 млрд руб. до 15-25 млрд руб.);
- рост в течение года дюрации размещаемых выпусков (с 2-3 лет до 5,5-10 лет);
- слабая компрессия спредов в доходностях госбумаг и корпоративных облигаций из-за опережающих темпов снижения ставок в ОФЗ, а также достижение к концу осени крайне низких уровней доходности. Появление у инвесторов "психологического уровня сопротивления" по доходности облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона в размере 7% годовых;
- возвращение на рынок "старых" эмитентов (Славнефть, Татнефть, МРСК Центра и Приволжья, Северсталь и др.);
- появление новых имен - дебютантов рублевого публичного рынка (РОЛЬФ, МБЭС, Ренессанс Страхование, ХК Новотранс, Атомстройкомплекс-Строительство);
- возвращение на рынок и дебют иностранных заемщиков (Беларусь и Евроторг);
- рост интереса розничных инвесторов к участию в первичных размещениях (по отдельным выпускам до 10-20% (и более) от объема выпуска);
- рост предложения облигаций категории "high yield" (размещено более 120 выпусков);

- развитие рынка "зеленых" облигаций.

В разрезе эмитентов самыми крупными заемщиками 2019 года стали ДОМ.РФ ИА, разместивший облигации на 280,1 млрд руб. (10,9% от общего объема размещений за год) и Сбербанк с облигациями объемом 265,5 млрд руб. (10,3%). Доли ВТБ, РЖД и ГПБ составили соответственно 4,8%, 4,1% и 3,6% или 123,4 млрд руб., 106,0 млрд руб. и 92 млрд руб. В ТОП-5 банков-эмитентов таким образом вошли Сбербанк, ВТБ, ГПБ, Россельхозбанк (доля 1,2% в общем объеме размещения облигаций за год) и АЛЬФА-БАНК (0,9%).

В 1 квартале 2019г. объем размещения корпоративных облигаций составил 343 млрд руб., на рынок выходили преимущественно эмитенты первого - второго эшелонов, причем наибольшую активность наряду с банковскими эмитентами проявили компании сектора телекомов и ритейла. Характерной чертой начала года было осторожное отношение инвесторов к новым более длинным размещениям, несмотря на высокий спрос на среднесрочные ОФЗ, с предпочтением более коротких сроков инвестиций порядка 2-3 лет даже для эмитентов с высоким кредитным качеством.

Несмотря на серьезный рост объемов размещений до 592 млрд руб., во 2 квартале тенденция размещения в большей мере относительно коротких выпусков сохранилась: средняя дюрация новых выпусков составила 2,8 года. Однако, ряд эмитентов, среди которых РЖД (7-9 лет), Северсталь (10 лет), Мегафон (7лет), МТС (5,5-6,0 лет) тестировали рынок, в том числе, и более длинными выпусками.

В 3 квартале объем размещения немного снизился, составив 545 млрд руб. Высокую активность по привлечению средств с публичного рынка проявили добывающие компании: Русал Братск (2 выпуска облигаций на 30 млрд руб.), ЕвразХолдинг Финанс (выпуск на 20 млрд руб.), СУЭК-Финанс (выпуск на 21 млрд руб.), ЕвроХим выходил (3 выпуска на 33 млрд руб.), ГКМ НорНикель (выпуск 25 млрд руб.).

На 4 квартал 2019 года пришлось 41% годового объема первичного рынка или 1015 млрд руб. с рекордными помесечными показателями – 373 млрд руб. в октябре и 448 млрд руб. в декабре, что стало 6 и 4 показателем за всю историю рынка.

Знаковыми событиями года стали размещения на российском долговом рынке сначала белорусского ритейлера "Евроторг" (эмитентом выступала Ритейл Бел Финанс), а затем и самой Беларуси. Ритейл Бел Финанс разместила дебютный выпуск облигаций на 5 млрд руб. в июле и дополнительный в конце сентября на 5 млрд руб. Беларусь в начале августа вышла на российский рынок с двумя суверенными выпусками общим объемом 10 млрд руб. Спрос на облигации превысил 45 млрд руб., в том числе со стороны физических лиц – более 1,5 млрд руб. Исходя из аллокации при размещении, доля инвесторов физических лиц в суверенных выпусках составила 15%, Ритейл Бел Финанс – 20%.

В течение года при первичных размещениях облигаций компаний корпоративного сектора наблюдалась тенденция сужения спредов к "кривой" ОФЗ.

При первичных размещениях корпоративных эмитентов тенденции формирования спредов в течение первых двух кварталов 2019 года были схожи. Размещения большей части заемщиков первого – второго эшелонов проходили со спредами в диапазоне 95 – 155 б.п. Третий эшелон размещался со спредом в пределах 200 – 500 б.п. в 1 квартале и 170 – 300 б.п. во 2 квартале. Доходности облигаций категории "high yield" при размещении предлагали "премию" к ОФЗ в широком диапазоне от 570 до 1070 б.п. В 3 квартале спреды большей

части размещений первого – второго эшелона прошли в диапазоне 80 – 135 б.п. Третий эшелон размещался со спрэдом в пределах 150 – 450 б.п. Доходность облигаций категории "high yield" при размещении предлагали премию к ОФЗ в широком диапазоне от 450 до 1010 б.п. В 4 квартале разброс между эшелонами в спрэдах расширился: эмитенты первого эшелона занимали с премией к госбумагам уже в диапазоне 60 – 115 б.п., второго эшелона в диапазоне 75- 200 б.п., третий эшелон размещался со спрэдами 190 – 750 б.п.

В 2019г. в сегменте субфедерального и муниципального долга объем размещений составил 111,75 млрд руб., что на 30% больше результата 2018г., но на 47% ниже объема 2017г. Эмитенты-регионы активизировались только осенью. До этого в январе-августе 2019г. прошло всего лишь три размещения (11% годового объема): Республики Саха (Якутии) в мае, Белгородской и Ярославской областей в августе. Из-за отсутствия в последнее время большого количества предложений облигаций со стороны субфедеральных эмитентов при размещении данных выпусков инвесторами был предъявлен высокий спрос, в 6-8 раз превышающий предлагаемые эмитентами объемы.

Основной же объем привлечения субфедеральными заемщиками пришелся на сентябрь-декабрь 2019г. – 89% годового показателя. При этом наиболее активным месяцем по количеству сделок стал декабрь (5 размещений на 32 млрд руб.), а по объему привлеченных средств – октябрь (4 размещения на 37 млрд руб.).

Планы, которые в начале года формировались согласно законам о региональных бюджетах 26 субъектов на 2019 год, принятым субъектами РФ, с общим объемом привлечения через выпуск облигационных займов в размере более 263,5 млрд руб., выполнены не были. Одной из причин низкой активности регионов в последние годы является стабильно хорошая ситуация у многих из них с исполнением бюджета по сбору налогов. В начале года, ожидалось, что с учетом запланированного погашения обращающихся облигаций на общую сумму порядка 100,5 млрд руб. рынок субфедеральных облигаций в 2019 году мог вырасти на сумму более 163 млрд. руб. Правда, это было возможно, если бы реализовались планы больших заимствований такими эмитентами, как: Санкт-Петербург (более 61 млрд руб.), Москва (40 млрд руб.) и ряда других регионов, которые на рынок так и не вышли.

В 2019 годы были зарегистрированы в Минфине РФ в общей сложности условия эмиссии всего 18 выпусков облигаций, в том числе 16 субъектов и 2 муниципалитетов. 8 эмиссий так и не были реализованы (см. таблицу).

Рейтинговые суверенные действия

В течение 2019г. в результате плановых пересмотров суверенных кредитных рейтингов России агентства "большой тройки" предприняли следующие действия:

- 18 января и 19 июля агентство Standard & Poor's подтвердило суверенный рейтинг "BBB-", сохранив "стабильный" прогноз;
- 9 августа агентство Fitch повысило суверенный рейтинг с "BBB-" до "BBB", прогноз "стабильный";
- 8 февраля агентство Moody's повысило суверенный рейтинг с "Ba1" до "Baа3" с изменением прогноза по рейтингу с "позитивного" на "стабильный". 13 декабря рейтинг и прогноз были сохранены.

Таким образом, с февраля 2019 года у России рейтинги инвестиционной категории от всех агентств "большой тройки" - (BBB- (S&P); Baa3 (Moody's); BBB (Fitch)), все прогнозы "стабильные".

Кроме этого 23.09.2019г. российское рейтинговое агентство АКРА присвоило России кредитный рейтинг на уровне "А-", прогноз "стабильный".

Обороты вторичного рынка

По итогам 2019г. объем биржевых сделок с рублевыми облигациями составил 9 604,9 млрд руб., что на 6,1% ниже показателя за предыдущий год. Максимальное снижение объема сделок (-36,1%) наблюдалось в сегменте субфедеральных облигаций. Правда, объем сделок с ними достаточно мал – около 175,2 млрд руб. или всего 1,8% от общего объема. На 6,7% произошло снижение объема сделок в корпоративном сегменте, составившего 3 166,3 млрд руб. против 3 331 млрд руб. годом ранее. В сегменте государственных облигаций наблюдалось минимальное сокращение оборотов – на 4,5% до 6 323,4 млрд руб. против 6 623,9 млрд руб. в 2018г.

В 2019г. продолжился рост доли ОФЗ в суммарном объеме биржевых торгов, который наблюдается с 2016г. По итогам года она составила 65,8% против 64,8% годом ранее. Доля корпоративных облигаций в суммарном объеме биржевых сделок составила около 32,3% (против 32,6% по итогам 2018г.). На долю сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями пришлось 1,8% от суммарного оборота против 2,7% - 2,8% по итогам торгов за 2017 – 2018гг.

Снижение оборотов на рынке ОФЗ по итогам 2019г. связано, как нам представляется, в первую очередь с проведением "безлимитных" аукционов, на которых практически в полном объеме удовлетворялся спрос инвесторов (нерезидентов). В 2019г. наибольший объем сделок на рынке ОФЗ был зафиксирован по итогам октября в размере 785 млрд руб., что на 49% превышает средний показатель за год в целом.

На вторичном рынке субфедеральных облигаций в 2019г. максимальная активность (20-21 млрд руб.) была отмечена в сентябре - октябре, что очевидно, связано с продолжением реформирования отдельных инвестиционных портфелей на фоне существенного снижения доходности на рынке ОФЗ и после активизации первичных размещений на этом рынке, которые состоялись в эти же месяцы. Порядка 20 млрд руб. составил объем сделок и в декабре.

По итогам 2019 г. максимальный объем сделок с облигациями корпоративных эмитентов был зафиксирован в сентябре в размере 400,2 млрд руб., что на 55% превышает среднегодовой показатель. Вторым по активности на вторичном рынке стал декабрь, когда объем сделок составил около 383,3 млрд руб.

Конъюнктура рынка рублевых облигаций

Укрепление национальной валюты, наблюдаемое практически в течение всего 2019 года на фоне высоких цен на нефть, стало одним из факторов поддержания высокого интереса к рублевым облигациям. При этом даже в периоды повышенной волатильности на валютном рынке и рынке нефти особого давления на долговой рынок не наблюдалось. Российский рубль оставался в числе наиболее привлекательных валют, постоянно входя в тройку наиболее устойчивых в прошедшем году валют мира.

На протяжении большей части 2019 года на российском долговом рынке наблюдалась устойчивая позитивная динамика цен ОФЗ. При этом, единственным месяцем, когда было зафиксировано снижение цен был февраль. Повышение цен в течение года происходило неравномерно. Можно выделить несколько месяцев – январь, июнь и октябрь(!), когда темпы роста были существенно выше средних по году.

В целом по итогам года средний рост цен на рынке ОФЗ составил 9,94 п.п. Изменения по отдельным выпускам приведены в приложении 1 к данному обзору.

Снижение доходности ОФЗ в 2019г. также происходило неравномерно от месяца к месяцу. Первое существенное замедление снижения доходности произошло в сентябре, когда их уровень вплотную приблизился к своим локальным минимальным уровням, которые были зафиксированы в конце марта 2018г. Второе замедление ставок произошло в ноябре после стремительного падения доходности в октябре.

В целом по итогам года среднее снижение доходности на рынке ОФЗ составило 223 б.п. Изменения по отдельным выпускам приведены в приложении 1 к данному обзору.

Говоря о конъюнктуре рынка ОФЗ в течение 2019г., нельзя не отметить существенное влияние, которое оказывает присутствие или отсутствие на рынке инвесторов-нерезидентов.

По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 декабря 2019 года составляла 31,9%, что на 0,1% ниже показателя предыдущего месяца, который был максимальным с начала года. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 декабря составлял 2,850 трлн. рублей при общем объеме рынка ОФЗ 8,928 трлн. рублей. Таким образом, в номинальном выражении прирост вложений нерезидентов составил 13 млрд руб., а общий рост рынка 68 млрд руб., что и обусловило снижение доля нерезидентов в относительном выражении.

По состоянию на 1 декабря объем вложений нерезидентов достиг очередного абсолютного максимума за всю историю рынка, при этом прирост вложений с начала года составил 1,06 трлн руб., при этом их доля выросла на 7,5%.

Инфляция, которая в начале прошедшего года была одним из главных негативных факторов для долгового рынка, начиная со второго квартала прошлого года, стала приобретать "позитивные оттенки", став во второй половине года основным "драйвером" для снижения ключевой ставки Банком России и роста цен на рублевом долговом рынке. В результате с максимального уровня 5,3%, который был зафиксирован в марте, по итогам 2019г. инфляция снизилась до 3% в годовом выражении.

По итогам 2019г., в соответствии с индексами доходности, рассчитываемыми Московской биржей, средняя доходность субфедеральных и корпоративных облигаций снизилась на 215 и 232 б.п. соответственно, при снижении на 231 б. п. в среднем по рынку ОФЗ.

Инвестиционная привлекательность

По итогам 2019г. вложения в федеральные облигации (ОФЗ) принесли максимальные на долговом рынке доходы в размере 19,9%, увеличившись почти в 10 раз по сравнению с предыдущим годом. Доход на рынке корпоративных облигаций оказался несколько ниже, чем в госсекторе, составив 14,3% (против 4,42% по итогам предыдущего года). При этом доход по субфедеральным облигациям оказался еще ниже, составил 13,36%. В результате укрепления национальной валюты в течение 2019г. вложения в доллар США и евро

оказались убыточными. Потери составили порядка 11-12%. При этом по итогам 2019г. максимальный доход от вложений показали акции (28,55%), более чем вдвое превысив результат прошлого года.

Оценка доходности операций на рынке облигаций в 2020г. в зависимости от изменения доходности облигаций на конец года представлена в Приложении 2 к данному обзору.

Ключевые факторы, которые могут оказать влияние на рынок рублевых облигаций в 2020г.

Основные внешние факторы

- Геополитические риски. По геополитическим событиям 2020 год обещает быть не менее насыщенным, чем прошедший. Тема санкций к российскому долгу, которая обозначилась в рамках рассмотрения поправки к проекту Закона США об ассигнованиях на национальную оборону на 2020 финансовый год, коснулась заимствований России только в иностранной валюте. Тема торговых конфликтов США с Китаем и Евросоюзом, а также с другими странами, конфликты в Восточной Азии и на Ближнем Востоке могут найти продолжение и в 2020г., провоцируя волатильность на финансовых площадках мира. Главным событием могут стать выборы президента США и всевозможные действия вокруг них. Однако не исключаем, что их влияние не будет существенным на российский долговой рынок;

- Денежно – кредитная политика мировых центральных банков. Снижение ключевых ставок центральными банками большинства стран, которая стала объективной реальностью текущего времени, может продолжиться и в следующем году на фоне опасений рецессии в США. Мы ожидаем одно снижение ставки ФРС в течение 2020 года;

- Динамика нефтяных цен. В 2020 г. на нефтяном рынке ожидается в целом скорее нейтральная ценовая динамика относительно уровней текущего года (в 2019г. котировки трехмесячного фьючерса на нефть марки Brent выросли на 20% до \$66 за баррель). Снижение котировок может стать следствием роста опасений снижения спроса мировой экономики на нефть вследствие обострения торговых войн, замедления роста мировой экономики.

Основные внутренние факторы

- Сохранение тренда на снижение инфляции. Прошедший год стал годом низкой инфляции в России, и мы ожидаем сохранения тренда на снижение в 2020г., по крайней мере, в первой его половине. Наш прогноз инфляции на конец года находится в интервале 2,5-3,0%.

- Денежно-кредитная политики Банка России. Сохранение Банком России мягкой ДКП на фоне низкой инфляции, на наш взгляд, выглядит вполне вероятным. В следующем году мы ожидаем снижение ключевой ставки до 5,25-5,5%;

- Укрепление рубля. По итогам 2019г. российский рубль показал одну из лучших динамик среди валют развивающихся рынков, войдя в тройку лидеров и укрепившись на 10,8% (по расчетам Reuters). В 2020г. российская валюта может оказаться под определенным давлением новых санкционных рисков, возможной волатильности нефтяных цен, тем не менее, мы не ожидаем существенных отклонений от текущих уровней;

- Политика Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ. В текущем году Минфин достаточно гибко сочетал практику свободного и ограниченного предложения гособлигаций на аукционах с учетом достигнутых результатов, реального спроса со стороны инвесторов и скорректированных планов по заимствованиям. Согласно Федеральному бюджету на 2020,

объем чистых заимствований должен составить порядка 1 740,2 млрд руб. С учетом погашений обращающихся государственных ценных бумаг общий объем размещений на следующий год может составить порядка 2,3 трлн руб., что всего на 10,4% выше плана на текущий год, который более чем на 25% превышал план предыдущего года.

- Источники ликвидности. В декабре 2019г. структурный профицит ликвидности банковской системы по данным Банка России снизился до 2,8 трлн руб. (-0,2 трлн руб.). Этому способствовали увеличение объема наличных денег в обращении и рост остатков средств на корсчетах банков, которые превысили объем поступлений средств по бюджетному каналу. Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020г. понижен Банком России до уровня 3,4 – 3,9 трлн руб. с 4,1 – 4,6 трлн руб. после уточнения фактических данных за декабрь 2019 года. Таким образом, профицит банковской ликвидности останется в следующем году на высоком уровне, что потребует от регулятора продолжения выпуска КОБР. На текущий момент объем КОБР в обращении составляет 1,89 трлн руб. (потенциал роста до 2,2 трлн руб.). При этом на февраль и март т.г. Банк России запланировал выпуск двух выпусков по 700 млрд руб. по номинальной стоимости каждый. Таким образом, объем абсорбирования банковской ликвидности банковской системы Банком России сохранится на уровне не менее 2,1 трлн. руб. На 1 декабря суммарные активы банковской системы составили 95,965 трлн руб., при этом динамика этого показателя с начала года свидетельствует о существенном снижении темпов роста банковской системы (9,5-10,5% в годовом выражении в начале 2019г. против 6,0-8,0% во второй половине), а ужесточенные в прошлом году нормы резервирования также не способствуют росту лимитов на облигационные займы (за исключением ОФЗ и субфедеральных облигаций). Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ, а также ожидаемый крайне низкий объем "перехода" из ПФР (согласно их проекту бюджета всего порядка 25,3 млрд руб.) говорит о слабых возможностях НПФ увеличивать вложения на долгом рынке. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов, объем которых по рынку корпоративных облигаций оценивается нами в размере порядка 2,2 трлн руб., порядка 85 млрд руб. - на рынке субфедеральных облигаций и порядка 1,15 трлн руб. на рынке ОФЗ (суммарно – порядка 4,1 трлн руб.).

РАЗДЕЛ 5. АНАЛИЗ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Наиболее эффективное использование (НЭИ) является основополагающей предпосылкой анализа стоимости.

Как и стоимость, наиболее эффективное использование отражает мнение Оценщиков, исходящих из анализа господствующих рыночных условий. Понятие наиболее эффективного использования, применяемое в настоящем отчете, определяется как вероятное и разрешенное законом использование Объекта оценки с наилучшей отдачей, при обязательном условии физической возможности и финансовой оправданности такого рода действий.

При определении вариантов наиболее эффективного использования объектов недвижимости выделяются четыре основных критерия анализа.

Физическая возможность (осуществимость) – осуществимость физически реальных способов использования объекта.

Юридическая правомочность, допустимость с точки зрения действующего законодательства – характер предполагаемого использования не противоречит законодательству, ограничивающему действия собственника.

Финансовая целесообразность (выгодность) – допустимый с точки зрения закона порядок использования объекта должен обеспечить чистый доход собственнику.

Максимальная продуктивность (эффективность) – кроме получения чистого дохода, наиболее эффективное использование подразумевает максимально возможное увеличение чистого дохода собственника от эксплуатации, либо достижение максимальной стоимости самого объекта.

Учитывая тот факт, что Объектом оценки является облигация – эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от эмитента облигации в оговоренный срок её номинальную стоимость деньгами или в виде иного имущественного эквивалента, таким образом варианты НЭИ не рассматриваются.

РАЗДЕЛ 6. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ

6.1. Основные понятия и терминология

Согласно ФСО N 1, п. II к объектам оценки относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

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

Стоимость объекта оценки — это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)".

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

Подход к оценке — это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Метод проведения оценки объекта оценки — это последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

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

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

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

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

В настоящем Отчете оценке подлежит одна облигация и определяется справедливая стоимость Объекта оценки.

Определение справедливой стоимости

Определение справедливой стоимости дано в международных стандартах оценки (МСО-300, 2011 г.): справедливая стоимость - цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в условиях операции на добровольной основе, осуществляемой на организованном рынке, между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях.

Также определение справедливой стоимости фигурирует для целей МСФО Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости". *Справедливая стоимость это цена, которая может быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях*

(то есть выходная цена) независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки.

Определение рыночной стоимости

Определение рыночной стоимости приводится в Федеральном Законе от «29» июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции действующей на дату составления задания на оценку). Как субъект гражданских правоотношений Исполнитель придерживается требований Федерального Закона и Федеральных Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности.

Согласно Федеральному Закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», а также Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности, под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки, представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Рыночная стоимость в контексте международных стандартов оценки (МСО, 2011) определяется следующим образом:

Рыночная стоимость (Market value) — расчетная денежная сумма, за которую состоялся бы обмен актива или обязательства на дату оценки между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения (Определения МСО).

Справедливая стоимость, используемая в МСО-300 соответствует концепции рыночной стоимости, определенной в МСО. Так же можно отметить, что общая суть определений аналогична, таким образом в рамках настоящего Отчета, методология определения справедливой стоимости соответствует методологии определения рыночной стоимости.

Подходы к оценке, метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. N 297 г. Москва «Об утверждении

федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)»).

- Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с зачетом 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.
- 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.
- Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

Метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. N 296 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)»).

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

6.2. Основные этапы проведения оценки

Процедура оценки состоит из следующих этапов:

1. Интервьюирование представителей Заказчика оценки, изучением материалов, предоставленных Заказчиком, описание объекта оценки.
2. Анализ экономической ситуации в стране, регионе и отрасли.
3. Проведение финансового анализа деятельности Общества.
4. Выбор методов оценки.
5. Определение справедливой стоимости Объекта оценки.
6. Подготовка Отчета об оценке.

6.3. Используемые в расчете подходы и методы оценки

В соответствии с Разделом III п. 11, ФСО №1 (Утвержден приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от «20» мая 2015 г. N 297 г.): «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».

В соответствии с Разделом III п. п. 24 ФСО №1. **Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке** и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов.

Доходный подход

Если для облигации существует активный рынок, в соответствии со *Стандартом для определения справедливой стоимости* необходимо использовать котировки такого активного рынка. Модели оценки могут использоваться только в случаях отсутствия активного рынка.

Таким образом, Оценщик отказался от применения данного подхода, так как существуют данные о текущих рыночных корректировках Объекта оценки.

Сравнительный подход

При применении *методов сравнительного подхода*, который при высоком уровне развития фондового рынка и рынка слияний и поглощений дает наиболее достоверный показатель стоимости бизнеса.

В рамках сравнительного подхода может быть применен метод сделок.

Таким образом, Оценщик считает возможным применение методов сравнительного подхода для оценки облигации.

Затратный подход

Затратный подход, предполагает учет и калькуляцию затрат необходимых для выпуска, размещения и получения дохода от облигаций. Данная методика не может применяться для расчета 1 облигации.

Учитывая все вышесказанное, Оценщик принял решение отказаться от расчетов Объекта оценки методами Затратного подхода.

РАЗДЕЛ 7. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

Для реализации метода рынка капитала Оценщику были проанализированы котировки и цены продаж оцениваемых облигаций на дату оценки 17.04.2020 года (по данным сайта Московской биржи²).

Евразийский банк развития, облигация биржевая (RU000A1004X4)

20.04.2020 16:24:18 Т+ Облигация безддрес

102,00 +1,19% RUB Минимум, %: 100,70 Максимум, %: 102,00 Количество сделок: 2 Объем в валюте: 107 840 Доходность посл. сделки: 6,33%

КЛЮЧЕВЫЕ ПАРАМЕТРЫ

Тип параметра	Значение
Доходность	6,33%
Дата погашения	09.03.2021
Дата, к которой рассчитывается доходность	-
Сумма купона	42,88
Дата выплаты купона	08.09.2020

Объемы торгов 17.04.2020

Рынок	Кол-во сделок	Объем сделок, шт	Объем сделок, руб
Основной рынок	4	2 600	2 620 817
Всего (без РЕПО)	4	2 600	2 620 817
Всего	4	2 600	2 620 817

Параметры инструмента

Код ценной бумаги	RU000A1004X4	Доходность по оценке пред. дня	7,79
Полное наименование	ЕАБР БО 001P-03	НКД на дату расчетов, в валюте расчетов	9,90
Краткое наименование	ЕАБР 1P-03	Цена последней сделки пред. дня, % к номиналу	100,80
ISIN код	RU000A1004X4	Размер лота, ц.б.	1
Дата начала торгов	12.03.2019	Режим торгов	Т+: Облигация, безддрес.
Дата погашения	09.03.2021	Идентификатор режима торгов	TQCB
Первоначальная номинальная стоимость	1 000,00	Статус	A
Валюта номинала	RUB		

7.1. Метод рынка капитала

Как видно из предоставленных материалов котировки оцениваемых облигаций по данным портала <https://www.moex.com> составляют 100,8% (на дату оценки).

Таким образом, стоимость 1-ой облигации ЕАБР БО 001P-03, рассчитанная методом рынка капитала, составляет **100,8%*1000 руб. = 1008,0 рублей РФ.**

² <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQCB&code=RU000A1004X4>

РАЗДЕЛ 8. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Расчет справедливой стоимости Объекта оценки, 1-ой биржевой облигации процентной неконвертируемой документарной на предъявителя с обязательным централизованным хранением серии 001P-03 ISIN-код RU000A1004X4, был произведен в рамках только сравнительного подхода. Оценщик определил следующие удельные веса полученным результатам расчета стоимости Объекта оценки:

- стоимость, определенная доходным подходом – 0% (не применялся);
- стоимость, определенная затратным подходом – 0% (не применялся);
- стоимость определенная сравнительным подходом – 100%.

В результате проведенных расчетов справедливая стоимость 1-ой биржевой облигации процентной неконвертируемой документарной на предъявителя с обязательным централизованным хранением серии 001P-03 ISIN-код RU000A1004X4, составляет:

1008,0 (Одна тысяча восемь) рублей РФ.

РАЗДЕЛ 9. ДЕКЛАРАЦИЯ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ

Мы, Исполнитель и Оценщик, выполнившие данную работу, подтверждаем на основании наших знаний и убеждений, что:

- утверждения и факты, содержащиеся в данном Отчете, являются правильными и корректными;
- анализ, мнения и заключения соответствуют сделанным допущениям и ограничивающим условиям и являются нашими личными, независимыми и профессиональными;
- у Оценщика не было текущего имущественного интереса, и отсутствует будущий имущественный интерес в Объекте оценки и у Оценщика отсутствуют какие-либо дополнительные обязательства (кроме обязательств по договору на проведение оценки) по отношению к какой-либо из сторон, связанных с Объектом оценки;
- оплата услуг Оценщика не связана с определенной итоговой величиной стоимости Объекта, и также не связана с заранее predetermined стоимостью или стоимостью, определенной в пользу Заказчика;
- анализ информации, мнения и заключения, содержащиеся в Отчете, соответствуют требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. (со всеми изменениями и в редакции, действующими на дату оценки), Федеральных стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности: ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3, утвержденные приказами №297, №298, №299 соответственно, Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации; стандартами и правилами оценочной деятельности СРО Ассоциация оценщиков СПО, а также МСФО (IFRS) 13 Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»;
- квалификация Оценщика, участвующего в выполнении Отчета, соответствует профессиональным критериям саморегулируемой организации оценщиков СРО Ассоциация оценщиков «СПО».

Оценщики специалисты и степень участия в настоящем Отчете

Комиссаренко Кирилл Анатольевич

Исполнитель:

Генеральный директор

ООО «Агентство деловых консультаций»

Леонтьева Лариса Юрьевна



РАЗДЕЛ 10. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВДанные, предоставленные Заказчиком:

1. Данные с сети Интернет
(<https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQCB&code=RU000A1004X4>);
2. Информация консультационного характера.

Нормативные правовые акты:

3. Конституция РФ;
4. Гражданский кодекс Российской Федерации;
5. Налоговый кодекс Российской Федерации;
6. Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года №135-ФЗ (в редакции, действующей на дату оценки);

Федеральные Стандарты оценки:

7. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденный приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. N 297 г. Москва.
8. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. N 298 г. Москва.
9. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. N 299 г. Москва.
10. Стандарты и правила оценочной деятельности Некоммерческого партнерства «Сообщество профессионалов оценки» (утверждены Советом НП «СПО» Протокол № 02 от 03.03.2008 г., в редакции, утвержденной решением Совета Партнерства протокол №60 от 06 декабря 2018 года).

Научная и методическая литература:

11. Р. Брейли, С. Майерс, Принципы корпоративных финансов.
12. Григорьев В.В. «Оценка и переоценка основных фондов», г. Москва, Инфра-М, 1997 г.
13. Григорьев, Островский, Оценка предприятия, имущественный подход, М, 1998 г.
14. Григорьев, Федотова, Оценка предприятия, Москва, ИНФРА-М, 1997 г.
15. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление, серия «Мастерство». – М.: изд-во Олимп-Бизнес», 1999 г.
16. Оценка бизнеса, под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М. А. – М.: «Финансы и статистика», 2007 г.
17. Шэннон П. Пратт Оценка бизнеса: анализ и оценка закрытых компаний, второе издание, перевод: Институт Экономического Развития Всемирного Банка под ред. К.э.н. Лаврентьева В.Н.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 (ДОКУМЕНТЫ, РЕГЛАМЕНТИРУЮЩИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИСПОЛНИТЕЛЯ И ОЦЕНЩИКА)

ИНГОССТРАХ

СЕРТИФИКАТ

**к договору № 433-191-088075/19
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Настоящий Сертификат подтверждает факт того, что ответственность Страхователя застрахована по Договору страхования № 433-191-088075/19 от «11» ноября 2019 (далее – Договор страхования), заключенного между Страховщиком и Страхователем на условиях, содержащихся в Договоре страхования. Данный Сертификат не является Сертификатом в понимании статьи 940 Гражданского Кодекса РФ.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	Общество с ограниченной ответственностью «Агентство деловых консультаций» 191180, Санкт-Петербург, Загородный пр., д.21-23, литер А, пом. 34Н ИНН 7842387489 Телефон: (812)323-11-80, факс: (812)323-11-80
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском гражданской ответственности по обязательству, 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. Страховым случаем также является возникновение у Страхователя расходов на защиту при ведении дел в судебных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления имущественных претензий.
ТРЕТЬИ ЛИЦА:	Третьими лицами по Договору страхования являются: - Заказчик, заключивший договор на проведение оценки со Страхователем; - Иные третьи лица, которым могут быть причинены убытки при осуществлении Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) оценочной деятельности.
ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:	С «25» ноября 2019 года по «24» ноября 2020 года, обе даты включительно.
СТРАХОВАЯ СУММА:	Страховая сумма по Договору страхования устанавливается в размере 100 000 000,00 (Сто миллионов) рублей
ФРАНШИЗА:	По Договору страхования франшиза не установлена
ПРОЧНЕ УСЛОВИЯ:	В соответствии с условиями Договора страхования № 433-191-088075/19 от «11» ноября 2019
СТРАХОВЩИК:	Страховое публичное акционерное общество «Ингосстрах» 117997, Россия, Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2

Начальник отдела страхования ответственности
Филиала СПАО «Ингосстрах» в г. Санкт-Петербурге



Рогозина О.В., На основании доверенности
№ 6784946-191/19 от 08.04.2019г.

Место выдачи: г. Санкт-Петербург

Дата выдачи:

12 ноября 2019 г.

ИНГОССТРАХ

СТРАХОВОЙ ПОЛИС № 9
к ДОГОВОРУ №433-191-087629/19 от «02» ДЕКАБРЯ 2019 г.
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

г. Санкт-Петербург

Настоящий Страховой Полис подтверждает факт того, что ответственность Застрахованного лица застрахована по договору страхования №433-191-087629/19 от «02» декабря 2019 г. (далее – Договор страхования), заключенного между Страховщиком и Страхователем на условиях, содержащихся в Договоре страхования.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	Саморегулируемая организация Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» (далее – Страхователь) Россия, 190000, Санкт-Петербург, пер. Гринцова, д. 5
СТРАХОВЩИК:	СПАО «ИНГОССТРАХ» (далее – Страховщик) 117997, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2 Лицензия Центрального банка Российской Федерации СИ № 0928 от 23.09.2015 г. Филиал СПАО «Ингосстрах» в г. Санкт-Петербурге Россия, 197110 г. Санкт-Петербург, Песочная наб., д.40 тел. (812) 332-10-10, факс (812) 332-26-08
ЗАСТРАХОВАННОЕ ЛИЦО:	Комиссаренко Кирилл Анатольевич 90 01 147660, Молдокским РУВД Республики Северная Осетия-Алания, 08.11.2001 199226, СПб, ул. Кораблестроителей, д.19, корп. 1, кв. 520
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования по Договору являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности Застрахованного лица по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) иным третьим лицам.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	По Договору страхования страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействиями) Застрахованного лица в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных СРО Ассоциация оценщиков «СПО», членом которой являлось Застрахованное лицо на момент причинения ущерба.
ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):	С 01.01.2020г. по 31.12.2021г., обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном Договором. Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) о возмещении реального ущерба, причиненного в Период страхования, заявленные Застрахованному лицу в течение срока исковой давности (3 года), установленного законодательством Российской Федерации. При этом действия (бездействия) Застрахованного лица, приведшие к наступлению страхового случая, могут быть совершены Застрахованным лицом в течение Периода страхования
ФРАНШИЗА:	По условиям Договора страхования франшиза не установлена
ЛИМИТЫ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СТРАХОВЩИКА:	Лимит ответственности Страховщика по Договору страхования в отношении Застрахованного лица по всем страховым случаям устанавливается в размере 10000000 рублей.
ПРОЧНЕ УСЛОВИЯ:	В соответствии с условиями Договора страхования.

СТРАХОВЩИК:
СПАО «Ингосстрах»
От Страховщика _____ М.П.
*(Росуланин О.В.,
Начальник отдела страхования ответственности
Филиала СПАО «Ингосстрах» в г. Санкт-Петербурге,
Доверенность № 6784946-191/19 от 08.04.2019г.)*









ПРИЛОЖЕНИЕ 2 (ИСТОЧНИКИ ЦЕНОВОЙ ИНФОРМАЦИИ)

Евразийский банк развития, облигация биржевая (RU000A1004X4)

20.04.2020 16:24:18 T+ Облигация без адрес.

102,00 +1,19% RUB Минимум, %: 100,70 Максимум, %: 102,00 Количество сделок: 2 Доходность посл. сделки: 6,33% Объем в валюте: 107 840

КЛЮЧЕВЫЕ ПАРАМЕТРЫ

Тип параметра	Значение
Доходность	6,33%
Дата погашения	09.03.2021
Дата, к которой рассчитывается доходность	-
Сумма купона	42,88
Дата выплаты купона	08.09.2020

Объемы торгов 17.04.2020

Рынок	Кол.во сделок	Объем сделок, шт	Объем сделок, руб
Основной рынок	4	2 600	2 620 817
Всего (без РЕПО)	4	2 600	2 620 817
Всего	4	2 600	2 620 817

Параметры инструмента

Код ценной бумаги	RU000A1004X4	Доходность по оценке пред. дня	7,73
Полное наименование	ЕАБР БО 001P.03	НКД на дату расчетов, в валюте расчетов	9,90
Краткое наименование	ЕАБР 1P-03	Цена последней сделки пред. дня, % к номиналу	100,80
iSIN код	RU000A1004X4	Размер лота, ц б	1
Дата начала торгов	12.03.2019	Режим торгов	T+; Облигация без адрес.
Дата погашения	09.03.2021	Идентификатор режима торгов	TQCB
Первоначальная номинальная стоимость	1 000,00	Статус	A
Валюта номинала	RUB		

<https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQCB&code=RU000A1004X4>