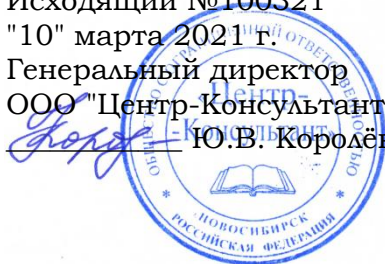




ООО "Центр-Консультант"

ОГРН 1025402469300 от 23.10.2002 г.
630132, г. Новосибирск, ул. Железнодорожная, д. 12/1, подъезд 1, этаж 4
тел/факс (383) 319-18-97
E-mail: ckons54@gmail.com

Исходящий №100321
"10" марта 2021 г.
Генеральный директор
ООО "Центр-Консультант"
Ю.В. Королёва



Генеральному директору
ООО УК "Аурум Инвестмент"
Д.У. Закрытым паевым
инвестиционным
фондом смешанных
инвестиций
"Эстейт Первый"
Э.В. Позднякову

ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ

СПРАВЕДЛИВОЙ (РЫНОЧНОЙ) СТОИМОСТИ

**пакета документарных процентных
неконвертируемых биржевых облигаций на
предъявителя серии 01 ООО "Финстоун"
(государственный регистрационный номер
выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в
количестве 845 702 штук**

Заказчик: Общество с ограниченной ответственностью Управляющая
компания "Аурум Инвестмент"

Исполнитель: ООО "Центр-Консультант"

г. Новосибирск, 2021 г.

Уважаемый Эдуард Валентинович!

В соответствии с Договором №2502-о/21 от 25.02.2021 г. на оказание услуг по оценке Оценщиками ООО "Центр-Консультант" проведена оценка справедливой (рыночной) стоимости пакета документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук, принадлежащих владельцам инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый".

Цели и задачи оценки: Определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 "Оценка справедливой стоимости" и Указанием Банка России от 25.08.2015 г. №3758-У.

Предполагаемое использование результатов оценки: результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 г. №156-ФЗ, Правилами доверительного управления Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый" и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков.

Оценка производилась по состоянию на 31.12.2020 г.

Оценка была произведена в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО): стандарт 13 "Оценка справедливой стоимости" (International Financial Reporting Standards (IFRS), Standard 13 "Fair Value Measurement"), ред. от 28.12.2015 г., введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 02.02.2016 г. №217н; Международными стандартами оценки (МСО) 2017, Федеральным законом "Об оценочной деятельности" №135-ФЗ, Федеральными стандартами оценки ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, ФСО №8, Сводом стандартов и правил оценки Саморегулируемой организации оценщиков Ассоциация "Русское общество оценщиков" (СПОД РОО 2020).

В соответствии с произведенными расчетами, на дату оценки (31.12.2020 г.) справедливая (рыночная) стоимость объекта оценки составила:

Наименование объекта	Справедливая (рыночная) стоимость, руб.
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук в том числе НКД	849 042 522,90 (Восемьсот сорок девять миллионов сорок две тысячи пятьсот двадцать два) рубля 90 копейки
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук без учета НКД	570 848 850,00 (Пятьсот семьдесят миллионов восемьсот сорок восемь тысяч восемьсот пятьдесят) рублей 00 копеек
Одна документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в том числе НКД	1003,95 (Одна тысяча три) рубля 95 копеек
Накопленный купонный доход (НКД) на одну документарную процентную неконвертируемую биржевую облигацию на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) на дату оценки (31.12.2020)	328,95 (Триста двадцать восемь) рублей 95 копеек

Отчет может быть использован только согласно определенным выше целям и задачам. Полная характеристика объекта оценки, необходимая

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

Без письменного согласия ООО "Центр-Консультант" Настоящий Отчет не может распространяться или публиковаться, равно как и использоваться, даже в сокращенной форме, для иных целей, чем указано выше.

По вопросам связанным с настоящим Отчетом, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам. Наш тел./факс: (383) 319-18-97, E-mail: ckons54@gmail.com.

Благодарим за возможность оказать Вам услугу.

Генеральный директор
ООО "Центр-Консультант"
Главный оценщик



/Ю.В. Королёва/

Оглавление

1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ	5
1.1. Основные факты и выводы.....	5
1.2. Задание на оценку.....	6
1.3. Сведения о Заказчике оценки.....	7
1.4. Сведения об оценщиках.....	7
1.5. Заявление о соответствии.....	8
1.6. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки.....	9
1.7. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки (в том числе специальные).....	10
1.8. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения.....	11
1.9. Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.....	11
1.10. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения.....	11
1.11. Цели и задачи Отчета. База оценки. Обоснование применения.....	12
1.12. Сведения об имущественных правах. Оцениваемые права.....	13
1.13. Понятие справедливой (рыночной) стоимости, термины и определения.....	14
2. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	17
2.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки.....	17
2.1.1. Сведения об имущественных правах.....	17
2.1.2. Сведения об обременениях, связанных с объектом оценки.....	17
2.1.3. Сведения о физических свойствах объекта оценки.....	17
2.1.4. Сведения об износе.....	19
2.2. Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки.....	19
2.3. Информация об использовании объекта оценки на дату оценки.....	20
2.4. Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость.....	20
3. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ И ОБОСНОВАНИЕ ЗНАЧЕНИЙ ИЛИ ДИАПАЗОНОВ ЗНАЧЕНИЙ ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ	20
3.1. Основные тенденции социально-экономического развития Российской Федерации по итогам октября 2020 года.....	20
3.2. Анализ рынка, к которому относится объект оценки.....	25
4. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ С ПРИВЕДЕНИЕМ РАСЧЕТОВ ИЛИ ОБОСНОВАНИЕ ОТ ОТКАЗА ОТ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	33
4.1. Обзор общепринятых подходов к оценке. Выбор подходов и методов оценки (обоснование отказа либо применения методов).....	33
4.2. Оценка справедливой (рыночной) стоимости сравнительным подходом.....	36
4.3. Оценка справедливой (рыночной) стоимости доходным подходом.....	39
4.4. Согласование результатов.....	46
5. ВЫВОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ РАСЧЕТОВ	47
6. СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	48
7. ПРИЛОЖЕНИЯ	49
Приложение 1. Документы Оценщиков.....	50
Приложение 2. Документы на объект оценки.....	59
Приложение 3. Анализ финансового положения и эффективности деятельности эмитента на объекте оценки.....	73

1. Общие сведения

1.1. Основные факты и выводы

Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки: Договор на оказание услуг по оценке №2502-о/21 от 25.02.2021 г.

Таблица 1.1.1.

Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Тип оцениваемого имущества	Ценные бумаги документарного типа																				
Объект оценки	Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук																				
Состав объекта оценки	Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук ¹																				
Эмитент объекта оценки (далее Эмитент)	<table> <tr> <td>Полное наименование компании</td> <td>Общество с ограниченной ответственностью "Финстоун"</td> </tr> <tr> <td>Сокращенное наименование компании</td> <td>ООО "Финстоун"</td> </tr> <tr> <td>Юридический адрес</td> <td>125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4</td> </tr> <tr> <td>Почтовый адрес</td> <td>125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4</td> </tr> <tr> <td>Дата государственной регистрации</td> <td>23.04.2010</td> </tr> <tr> <td>ОГРН</td> <td>1107746318580</td> </tr> <tr> <td>ИНН</td> <td>7706092528</td> </tr> <tr> <td>Зарегистрировавший орган</td> <td>Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы 46 по г. Москве</td> </tr> <tr> <td>ФИО Руководителя</td> <td>Сусякова Алла Петровна</td> </tr> <tr> <td>Адрес страницы в сети Интернет</td> <td>https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33491 http://finstone.msk.ru/</td> </tr> </table>	Полное наименование компании	Общество с ограниченной ответственностью "Финстоун"	Сокращенное наименование компании	ООО "Финстоун"	Юридический адрес	125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4	Почтовый адрес	125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4	Дата государственной регистрации	23.04.2010	ОГРН	1107746318580	ИНН	7706092528	Зарегистрировавший орган	Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы 46 по г. Москве	ФИО Руководителя	Сусякова Алла Петровна	Адрес страницы в сети Интернет	https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33491 http://finstone.msk.ru/
Полное наименование компании	Общество с ограниченной ответственностью "Финстоун"																				
Сокращенное наименование компании	ООО "Финстоун"																				
Юридический адрес	125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4																				
Почтовый адрес	125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4																				
Дата государственной регистрации	23.04.2010																				
ОГРН	1107746318580																				
ИНН	7706092528																				
Зарегистрировавший орган	Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы 46 по г. Москве																				
ФИО Руководителя	Сусякова Алла Петровна																				
Адрес страницы в сети Интернет	https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33491 http://finstone.msk.ru/																				
Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	Право общей долевой собственности																				
Правообладатели	Владельцы инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый"																				
Ограничения (обременение) прав, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	См. п.1.7.																				
Номинальная стоимость объекта оценки, руб.	845 702 000 руб.																				
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	Результаты оценки могут быть использованы только в указанных в Отчете об оценке целях																				

Таблица 1.1.2.

Результаты, полученные при применении различных подходов к оценке

Методологический подход к оценке	Справедливая (рыночная) стоимость, руб. с НКД	Вес подхода, %
Сравнительный подход, руб.	849 042 522,90	100
Доходный подход, руб.	894 735 801,96 Индикативно см. пояснения в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Затратный подход, руб.	Не применялся. Отказ от применения подходов представлен в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости, руб. (с НКД)	849 042 522,90 (Восемьсот сорок девять миллионов сорок две тысячи пятьсот двадцать два) рубля 90 копейки	

Источник: Расчеты Оценщика

¹ более подробная информация представлена в разделе 2, пп. 2.2-2.4

1.2. Задание на оценку

Таблица 1.2.1.

Задание на оценку

Основание для проведения оценки (номер и дата договора)	Договор на оказание услуг по оценке №2502-о/21 от 25.02.2021 г.
Тип оцениваемого имущества	Ценные бумаги документарного типа
Объект оценки	Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук
Состав объекта оценки	Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук
Эмитент объекта оценки	<p>Полное наименование компании Общество с ограниченной ответственностью "Финстоун"</p> <p>Сокращенное наименование компании ООО "Финстоун"</p> <p>Юридический адрес 125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4</p> <p>Почтовый адрес 125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4</p> <p>Дата государственной регистрации 23.04.2010</p> <p>ОГРН 1107746318580</p> <p>ИНН 7706092528</p> <p>Зарегистрировавший орган Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы 46 по г. Москве</p> <p>ФИО Руководителя Сусякова Алла Петровна</p> <p>Адрес страницы в сети Интернет https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33491 http://finstone.msk.ru/</p>
Характеристики объекта оценки и его оцениваемых частей или ссылки на доступные для оценщика документы, содержащие такие характеристики	См. п. 1.9, п.2. Настоящего Отчета
Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	Право общей долевой собственности
Правообладатели	Владельцы инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый"
Ограничения (обременение) прав, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	См. п.1.7.,п. 2.1.2 Настоящего Отчета
Цель оценки	Определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 "Оценка справедливой стоимости" и Указанием Банка России от 25.08.2015 г. №3758-У
Предполагаемое использование результатов оценки	Результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 г. №156-ФЗ, Правилами доверительного управления Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый" и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков
Ограничение, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки	Результаты оценки могут быть использованы только в указанных выше целях
Вид определяемой стоимости	Справедливая (рыночная) стоимость в соответствии со ст. 3 Федерального закона "Об оценочной деятельности в РФ" № 135-ФЗ от 29.07.1998 г.
Сведения о возможных границах интервала определяемой стоимости	Без указания границ интервала определяемой стоимости
Используемые стандарты	В соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО): стандарт 13 "Оценка справедливой стоимости" (International Financial Reporting Standards (IFRS), Standard 13 "Fair Value Measurement"), ред. от

	28.12.2015 г., введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 02.02.2016 г. №217н; Международными стандартами оценки (МСО) 2017, Федеральным законом "Об оценочной деятельности" №135-ФЗ, Федеральными стандартами оценки ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, ФСО №8, Сводом стандартов и правил оценки Саморегулируемой организации оценщиков Ассоциация "Русское общество оценщиков" (СПОД РОО 2020)
Дата оценки	31.12.2020 г.
Срок проведения оценки	25.02.2021 г. – 10.03.2021 г.
Дата осмотра объекта	Осмотр объекта оценки в натуре не проводился, учитывая специфику оцениваемого объекта
Дата составления Отчета	10.03.2021 г.
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	см п. 1.7. Настоящего Отчета
Сведения об обременениях на объект оценки	см. п. 2.1.2. Настоящего Отчета
Используемые документы	см. п. 1.9. Настоящего Отчета
Порядковый номер Отчета	100321

1.3. Сведения о Заказчике оценки

Таблица 1.3.1.

Сведения о Заказчике оценки

Полное наименование Заказчика	Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания "Аурум Инвестмент" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Эстейт Первый"
Сокращенное наименование Заказчика	ООО УК "Аурум Инвестмент" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций "Эстейт Первый"
Организационно - правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью
ИНН/КПП	7706660033/ 770201001
ОГРН, дата присвоения	5077746875355 от 05.06.2007 года
Адрес (место нахождения)	г. Москва, проспект Олимпийский, дом 16, строение 5, этаж 2, помещение I

1.4. Сведения об оценщиках

Таблица 1.4.1.

Сведения об Оценщиках

ФИО	Королёва Юлия Викторовна
Контактный телефон	тел/факс (383) 319-18-97
Почтовый адрес	630004, г. Новосибирск, ул. Железнодорожная, 12/1, 1 подъезд, 4 этаж
Адрес электронной почты	ckons54@gmail.com
Информация о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	Реестр Саморегулируемой организации оценщиков Ассоциация "Русское общество оценщиков" (местонахождение: г. Москва, ул. Новая Басманная, д. 21, стр. 1 (юридический адрес), г. Москва, 1-й Басманный пер., 2А (фактический адрес)) 29.12.2007 г. за регистрационным №002494, Свидетельство № 0000895 от 22.07.2020 г.
Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о профессиональной подготовке ИВС 0102804 от 25.07.2003 г. выдан Новосибирской государственной академией экономики и управления, Свидетельство о повышении квалификации от 2006 г.
Сведения о страховании гражданской ответственности	Имущественная ответственность застрахована в АО "АльфаСтрахование" на сумму 5 000 000 (Пять миллионов) рублей сроком на один год с 29.06.2020 г. по 28.06.2021 г. (Полис (Договор) №0991R/776/20207/20 страхования ответственности оценщика от 22.05.2020 г.) АО "АльфаСтрахование", СПАО "Ингосстрах" на сумму 300 000 (Триста тысяч) рублей (Договор (Страховой полис) №433-121121/20/0325R/776/00001/20-002494 от "04" июня 2020 г.) сроком с 01.07.2020 г. по 31.12.2021 г.
Квалификационный аттестат	Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №010678-3 от 17.04.2018 г. по направлению "Оценка бизнеса"; срок действия аттестата заканчивается 17.04.2021 г. В соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 03.04.2020 г. № 440 "О продлении действия разрешений и иных особенностях в

	отношении разрешительной деятельности в 2020 году" (с изменениями от 04.02.2021 г.), срок действия квалификационного аттестата продлен до 17.08.2021 г.
Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, и оценщика в соответствии с требованиями ст. 16 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации"	Требование о независимости выполняется
Стаж работы в оценочной деятельности	17 лет
Квалификация	Главный оценщик
Степень участия в проведении оценки объекта оценки	Участвовала, провела расчеты и составила Отчет об оценке
Дисциплинарные взыскания	Не применялись

Источник: данные Оценщика, <http://sroroo.ru/about/reestr/377902/>

1.5. Заявление о соответствии

Подписавшие данный Отчет Оценщики в своей работе следовали этическим принципам и профессиональным требованиям, изложенным в Кодексе поведения Международных стандартов оценки.

Настоящим заявлением Оценщики удостоверяют нижеследующее.

- Факты, представленные в Отчете, правильны и основываются на знаниях Оценщика.

- Анализ и заключения ограничены только сообщенными допущениями и условиями.

- Оценщик не имел интереса в оцениваемом имуществе.

- Гонорар Оценщика не зависит от любых аспектов Отчета.

- Оценка была проведена в соответствии с кодексом этики и стандартами поведения.

- Оценка выполнена в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости";

- Оценка выполнена в соответствии с требованиями Федерального закона № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (в действующей редакции), а также федеральными стандартами оценки:

- ✓ Федеральный стандарт оценки №1 "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки", утв. Приказом Минэкономразвития РФ № 297 от 20.05.2015 г.;

- ✓ Федеральный стандарт оценки №2 "Цель оценки и виды стоимости", утв. Приказом Минэкономразвития РФ № 298 от 20.05.2015 г.;

- ✓ Федеральный стандарт оценки №3 "Требования к Отчету об оценке", утв. Приказом Минэкономразвития РФ № 299 от 20.05.2015 г.;

- ✓ Федеральный стандарт оценки №8 "Оценка бизнеса", утв. Приказом Минэкономразвития РФ № 326 от 01.06.2015 г.;

- ✓ Свод стандартов оценки Саморегулируемой организации оценщиков Ассоциация "Русское общество оценщиков" (СПОД РОО 2020);

- Образование Оценщика соответствует необходимым требованиям.

- Оценщик имеет опыт оценки аналогичного имущества.

- Никто, кроме лиц, указанных в Отчете, не обеспечивал профессиональной помощи в подготовке Отчета.

- Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет иначе, чем это предусмотрено договором. Ни Отчет целиком, ни одна из его частей (особенно заключение о стоимости, сведения об Оценщике и юридическом лице, с которым он заключил трудовой договор, а также любая ссылка на их профессиональную

деятельность) не могут распространяться каким-либо образом без предварительного письменного согласия и одобрения Оценщика.

- Данный Отчет является конфиденциальным для Оценщика и пользователя (Заказчика), и Оценщик не несет никакой ответственности в том случае, если какая-либо третья сторона будет опираться в своих заключениях на Настоящий Отчет;

- Оценщики не предоставляют дополнительных консультаций по данному Отчету и не отвечают в суде по вопросам, связанным с объектом оценки, за исключением случаев, оговариваемых отдельными договорами;

- Все прогнозы, сделанные в Отчете, базируются на справедливой (рыночной) ситуации на дату оценки, которая с течением времени может измениться.

1.6. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки

Процедура оценки имущества включает в себя совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости имущества и оформления результатов оценки. В соответствии с Федеральным стандартом оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)", утвержденным Приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации №297 от 20.05.2015 г., процесс оценки включает в себя следующие основные этапы:

1. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку. Задание на оценку должно содержать следующую информацию: а) объект оценки; б) имущественные права на объект оценки; в) цель оценки; г) предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения; д) вид стоимости; е) дата оценки; ж) срок проведения оценки; з) допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка.

2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;

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

4. Согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;

5. Составление Отчета об оценке.

Оценщик осуществляет сбор и обработку:

- правоустанавливающих документов, сведений об обременении объекта оценки правами иных лиц;

- информации о характеристиках объекта оценки;

- информации, необходимой для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки с целью определения его стоимости, а также другой информации.

Оценщик определяет и анализирует рынок, к которому относится объект оценки, его историю, текущую конъюнктуру и тенденции, а также аналоги объекта оценки и обосновывает их выбор.

Оценщик осуществляет необходимые расчеты того или иного вида стоимости объекта оценки с учетом полученных количественных и качественных характеристик объекта оценки, результатов анализа рынка, к которому относится объект оценки, а также обстоятельств, уменьшающих вероятность получения доходов от объекта оценки в будущем (рисков), и другой информации. Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке. Оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

Оценщик на основе полученных в рамках каждого из подходов к оценке результатов определяет итоговую величину стоимости объекта оценки, должна быть выражена в валюте РФ (в рублях).

1.7. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки (в том числе специальные)

Допущения

1. Оценка производится из предположения об отсутствии каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества, не выявленных в ходе визуального осмотра или не указанных в представленных Оценщику документах. На Оценщика не возлагается обязанность обнаруживать подобные факторы, а также на нем не лежит ответственность за их обнаружение.

2. Оценщик не принимает на себя какой-либо ответственности за вопросы юридического характера, оказывающие влияние на оцениваемое имущество или права собственности на него. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, если иное не указано в данном Отчете.

3. Исходные данные, информация, мнения и точки зрения, собранные и использованные в процессе анализа, по мнению Оценщика, получены из надежных источников и являются верными. Оценщик не несет ответственности за выводы, сделанные на основе документов и информации, содержащих недостоверные сведения, кроме тех случаев, когда Оценщик в соответствии со своим профессиональным уровнем, знаний был способен выявить недостоверность сведений. Юридическая экспертиза предоставленных Заказчиком документов не проводилась.

4. Сделанное Оценщиком заключение об итоговой величине стоимости основывается на допущении, что текущий уровень компетентности и эффективности управления машинами и оборудованием будет сохраняться и в дальнейшем и что характер деятельности предприятия существенно не изменится в случае его продажи.

Ограничительные условия:

5. Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет иначе, чем это предусмотрено договором. Ни Отчет целиком, ни одна из его частей (особенно заключение о стоимости, сведения об Оценщике и юридическом лице, с которым он заключил трудовой договор, а также любая ссылка на их профессиональную деятельность) не могут распространяться каким-либо образом без предварительного письменного согласия и одобрения Оценщика.

6. Невозможность разглашения результатов Настоящего Отчета определяется Кодексом этики профессиональной организации, к которой принадлежит Оценщик. Оценщик обязуется сохранить конфиденциальность в отношении результатов оценки и информации, полученной от Заказчика.

7. Оценщик не предоставляет дополнительных консультаций по данному Отчету и не отвечает в суде по вопросам, связанным с объектом оценки, за исключением случаев, оговариваемых отдельными договорами.

8. Мнение Оценщика относительно стоимости действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя ответственность за изменения социальных, экономических, природных или иных факторов, которые могут произойти впоследствии и повлиять на стоимость объекта оценки. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно справедливой (рыночной) стоимости объекта и не является гарантией того, что данный объект, либо его составляющие будут проданы на свободном рынке по цене, равной стоимости, указанной в Отчете.

9. Настоящий Отчет достоверен лишь в полном объеме. Приложения являются его неотъемлемой частью.

Специальные ограничительные условия:

10. Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости не предусматривает НДС.

11. Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости выражена в рублях.

12. Все расчеты, выполняемые для целей подготовки Настоящего Отчета, производятся в программе Microsoft Office Excel, в настройках которой устанавливается опция "задать точность как на экране".

13. Итоговое значение справедливой (рыночной) стоимости, равно как и промежуточные значения приведены без округления.

14. Иные специальные допущения и ограничительные условия либо отсутствуют, либо приведены по тексту Настоящего Отчета.

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

Таблица 1.8.1.

Данные, использованные при проведении оценки

Наименование	Источники получения данных
Нормативно-правовые акты	См п. 6. Настоящего Отчета
Справочная, учебная литература	См п. 6. Настоящего Отчета
Стандарты оценки	См. п.1.10. Настоящего Отчета
Информационные системы и справочники	<ul style="list-style-type: none">• Система "Консультант";• Система "Гарант"
Анализ объекта оценки	Проспект эмиссии и другие документы : <ul style="list-style-type: none">• https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33491;• http://finstone.msk.ru/. Информация рынка из открытых источников: <ul style="list-style-type: none">• http://www.rusbonds.ru/;• https://investfunds.ru/;• https://smart-lab.ru/q/bonds/
Анализ рынка	<ul style="list-style-type: none">• Сайт Министерства экономического развития Российской Федерации: http://economy.gov.ru/minec/main, дата публикации не указана, режим доступа свободный;• Иные данные приведены по тексту Настоящего Отчета
Данные, использованные при проведении расчетов	Проспект эмиссии и другие документы: <ul style="list-style-type: none">• https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33491;• http://finstone.msk.ru/
Иные источники	По тексту Настоящего Отчета

Источник: Данные собранные Оценщиком в процессе оценки

1.9. Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки использовались следующие документы (копии представлены в Приложении к настоящему Отчету):

- Копия выписки- Отчета о состоянии брокерского счета Заказчика на 30.12.2020 г.;
- а также информация из открытых источников: Проспект эмиссии оцениваемых ценных бумаг: <https://e-disclosure.ru/>, <http://finstone.msk.ru/>.

1.10 Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения

Оценка имущества выполнена в соответствии с требованиями Федерального закона № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (в действующей редакции), а также следующими стандартами:

- Международный стандарт финансовой Отчетности (МСФО), стандарт 13 "Оценка справедливой стоимости", ред. от 28.12.2015 г., введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 18.07.2012 г. №106н;
- Международные стандарты оценки (МСО), 2017;

- Федеральный стандарт оценки №1 "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки", утв. Приказом Министерства экономического развития РФ № 297 от 20.05.2015 г.;

- Федеральный стандарт оценки №2 "Цель оценки и виды стоимости", утв. Приказом Министерства экономического развития РФ № 298 от 20.05.2015 г.;

- Федеральный стандарт оценки №3 "Требования к Отчету об оценке", утв. Приказом Министерства экономического развития РФ № 299 от 20.05.2015 г.;

- Федеральный стандарт оценки №8 "Оценка бизнеса", утв. Приказом Министерства экономического развития РФ №326 от 01.06.2015 г.;

Международный стандарт оценки №13 использован, поскольку объект оценки относится к финансовым активам, и оценка проводится для переоценки имущества, находящегося в составе паевого инвестиционного фонда. ФСО № 1, 2, 3, 8 использованы, поскольку они являются обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности.

Так как Оценщик, выполнивший Настоящий Отчет, являются членами СРО РОО, Отчет выполнен с использованием свода стандартов оценки СПОД РОО 2020, не противоречащей действующему законодательству, поскольку указанные стандарты являются рекомендуемыми для членов саморегулируемых организаций.

1.11. Цели и задачи Отчета. База оценки. Обоснование применения

Цель оценки – определение справедливой (рыночной) стоимости в соответствии с МСФО 13 "Оценка справедливой стоимости" и Указанием Банка России от 25.08.2015 г. №3758-У. Результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 г. №156-ФЗ, Правилами доверительного управления Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый" и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков.

Базой оценки справедливой стоимости является справедливая (рыночная) стоимость, на основании нижеизложенных суждений:

1. Согласно МСФО (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости" **справедливая стоимость** – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки.

Цель оценки справедливой стоимости - определить цену, по которой была бы осуществлена обычная сделка между участниками рынка с целью продажи актива или передачи обязательства на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть цену выхода на дату оценки с позиции участника рынка, который удерживает указанный актив или является должником по указанному обязательству).

2. Согласно Международным стандартам оценки (МСО 2017) **справедливая стоимость** – это расчетно-оценочная цена при передаче актива или обязательства между конкретно идентифицированными, осведомленными и заинтересованными сторонами, которая отражает соответствующие интересы данных сторон.

Определение справедливой стоимости потребует оценку такой цены, которая будет являться справедливой [в сделке] между конкретно определенными сторонами с учетом всех преимуществ или отрицательных свойств, которые каждая из сторон обретет по сделке. Напротив, при определении рыночной стоимости, как правило, нужно забыть обо всех преимуществах или отрицательных свойствах, которые не будут в целом характерны или доступны для участников рынка.

Справедливая стоимость – это более широкое понятие, чем рыночная стоимость. Хотя часто цена, которая является справедливой в сделке между двумя сторонами, будет равна цене, которую можно получить на рынке, тем не

менее, могут возникнуть ситуации, когда при определении справедливой стоимости необходимо будет принять во внимание моменты, которые не должны приниматься во внимание при определении рыночной стоимости, например, некоторые аспекты синергетической стоимости, возникающие при совмещении материальной заинтересованности.

Таким образом, поскольку в данном случае оценка производится для переоценки имущества, находящегося в составе паевого инвестиционного фонда, справедливая стоимость соответствует рыночной стоимости объекта.

3. Под термином "**рыночная стоимость**" в настоящем отчете понимается следующее: наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Рыночная стоимость имущества может быть определена при наличии следующих условий:

- 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;
- 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.

Являясь функцией экономической ситуации на рынке, рыночная стоимость определяется на базе основных принципов оценки - спроса и предложения, замещения, баланса, соответствия. Кроме того, на рыночную стоимость влияют такие экономические факторы, как полезность, покупательная способность, дефицитность, и так далее. Другими словами, рыночная стоимость отражает текущее соотношение сил, действующих на рынке, и ожидаемую тенденцию изменения этого соотношения.

1.12. Сведения об имущественных правах. Оцениваемые права.

В настоящем Отчете оценивается право общей долевой собственности на объект оценки: пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук.

Оцениваемые права: право общей долевой собственности.

Правообладатель: Владельцы инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый".

Согласно Гражданскому кодексу РФ, часть 1 (ст. 209-215) собственнику имущества принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом.

Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом.

Собственник может передать свое имущество в доверительное управление другому лицу (доверительному управляющему). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности к доверительному управляющему, который обязан осуществлять управление имуществом в интересах собственника или указанного им третьего лица.

Собственник несет бремя содержания принадлежащего ему имущества и риск случайной гибели или случайного повреждения имущества, если иное не предусмотрено законом или договором.

Особенности приобретения и прекращения права собственности на имущество, владения, пользования и распоряжения им в зависимости от того, находится имущество в собственности гражданина или юридического лица, в собственности Российской Федерации, субъекта Российской Федерации или муниципального образования, могут устанавливаться лишь законом.

Законом определяются виды имущества, которые могут находиться только в государственной или муниципальной собственности.

Права всех собственников защищаются равным образом.

1.13. Понятие справедливой (рыночной) стоимости, термины и определения

В настоящем Отчете используются понятия и определения, применяемые в законодательстве Российской Федерации, обычные термины, применяемые в математической статистике, и системные термины, применяемые в нормативных документах.

Общие понятия и определения, обязательные к применению в соответствии с ФСО-1, ФСО-2 разд. II, III:

К **объектам оценки** относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Цена – 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 №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 – последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Датой 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 обязательств, 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.

Целью оценки является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку с учетом предполагаемого использования результата оценки.

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.

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

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

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Терминология согласно МСФО (IFRS) 13 "Определение справедливой стоимости"

Активный рынок - рынок, на котором операции с активом или обязательством проводятся с достаточной частотой и в достаточном объеме, позволяющем получать информацию об оценках на постоянной основе.

Входная цена - цена, уплачиваемая за приобретение актива или получаемая за принятие обязательства при проведении операции обмена.

Выходная цена - цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства.

Справедливая стоимость - цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки.

Исходные данные - допущения, которые использовались бы участниками рынка при установлении цены на актив или обязательство, включая допущения о рисках, таких как указанные ниже:

- риск, присущий конкретному методу оценки, используемому для оценки справедливой стоимости (такому как модель ценообразования);
- риск, присущий исходным данным метода оценки.

Исходные данные могут быть наблюдаемыми или ненаблюдаемыми.

Исходные данные 1 уровня - котируемые цены (некорректируемые) на активных рынках на идентичные активы или обязательства, к которым предприятие может получить доступ на дату оценки.

Исходные данные 2 уровня - исходные данные, не являющиеся котируемыми ценами, относящимися к 1 Уровню, которые, прямо или косвенно, являются наблюдаемыми в отношении актива или обязательства.

Исходные данные 3 уровня - ненаблюдаемые исходные данные в отношении актива или обязательства.

Наблюдаемые исходные данные – исходные данные, которые разрабатываются с использованием рыночных данных, таких как общедоступная информация о фактических событиях или операциях, и которые отражают допущения, которые использовались бы участниками рынка при установлении цены на актив или обязательство.

Ненаблюдаемые исходные данные – исходные данные, для которых рыночные данные недоступны и которые разработаны с использованием всей доступной информации о тех допущениях, которые использовались бы участниками рынка при установлении цены на актив или обязательство.

Подтверждаемые рынком исходные данные - исходные данные, преимущественно возникающие из наблюдаемых рыночных данных или подтверждаемые ими путем корреляции или другими способами.

Рыночный подход - метод оценки, при котором используются цены и другая соответствующая информация, генерируемая рыночными сделками с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес.

Доходный подход - методы оценки, которые преобразовывают будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). Оценка справедливой стоимости осуществляется на основе стоимости, обозначаемой текущими рыночными ожиданиями в отношении таких будущих сумм.

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

Участники рынка - покупатели и продавцы на основном (или наиболее выгодном) для актива или обязательства рынке, которые обладают всеми нижеуказанными характеристиками:

- Они независимы друг от друга, то есть они не являются связанными сторонами в соответствии с определением, предложенным в МСФО (IAS) 24, хотя цена в операции между связанными сторонами может использоваться в качестве исходных данных для оценки справедливой стоимости, если у предприятия есть доказательство того, что операция проводилась на рыночных условиях.

- Они хорошо осведомлены, имеют обоснованное представление об активе или обязательстве и об операции на основании всей имеющейся информации, включая информацию, которая может быть получена при проведении стандартной и общепринятой комплексной проверки.

- Они могут участвовать в операции с данным активом или обязательством.

- Они желают участвовать в операции с данным активом или обязательством, то есть они имеют мотив, но не принуждаются или иным образом вынуждены участвовать в такой операции.

Наиболее выгодный рынок - рынок, позволяющий максимально увеличить сумму, которая была бы получена при продаже актива, или уменьшить сумму, которая была бы выплачена при передаче обязательства, после учета всех затрат по сделке и транспортных расходов.

Операция на добровольной основе - вид операций, которые проводятся на рынке на протяжении определенного периода до даты оценки, достаточного для того, чтобы наблюдать рыночную деятельность, обычную и общепринятую в отношении операций с участием таких активов или обязательств; это не принудительная операция (например, принудительная ликвидация или вынужденная реализация).

Основной рынок - рынок с самым большим объемом и уровнем деятельности в отношении актива или обязательства.

Затраты по сделке - расходы на продажу актива или передачу обязательства на основном (или наиболее выгодном) для актива или обязательства рынке, которые непосредственно относятся на выбытие актива или передачу обязательства и удовлетворяют следующим критериям:

- Они возникают непосредственно из операции и являются существенными для нее.

- Предприятие не понесло бы такие расходы, если бы решение продать актив или передать обязательство не было бы принято.

Транспортные расходы - расходы, которые были бы понесены при транспортировке актива от его текущего местонахождения до места его основного (или наиболее выгодного) рынка.

Ожидаемый поток денежных средств - взвешенное с учетом вероятности среднее значение (то есть среднее значение распределения) возможных будущих потоков денежных средств.

Единица учета - степень объединения или разбивки активов или обязательств в МСФО в целях признания.

Иные понятия и определения, используемые в настоящем Отчете:

Имущество – это совокупность подлежащих денежной оценке юридических отношений, в которых находится данное лицо.

Облигация – единичное долговое обязательство эмитента на возврат номинальной стоимости через определенный срок в будущем, на условиях, устраивающих его держателя. Облигация есть долговая Справедливая (рыночная) ценная бумага, представляющая собой мобильную (ликвидную) форму существования договора займа на единичную часть этого займа с первичным кредитором.

Облигация – ценная бумага, удостоверяющая отношение займа между держателем облигации (кредитором) и лицом, её выписавшим (заемщиком). Облигация удостоверяет право кредитора получить и обязательство заемщика выплатить в определенный срок номинальную стоимость облигации и проценты по ней.

Дисконтирование – процесс определения текущей стоимости будущих доходов и расходов.

2. Точное описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки

2.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки

2.1.1. Сведения об имущественных правах

Определение справедливой (рыночной) стоимости построено на предпосылке, что имущество реализуется на рынке при соблюдении определенных условий, перечисленных выше (п. 1.11). В результате сделки купли-продажи, от покупателя к продавцу переходит набор имущественных прав. Именно эти права и выступают объектом оценки.

В настоящем Отчете оценивается право общей долевой собственности на объект оценки: пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук.

Оцениваемые права: право общей долевой собственности.

Правообладатель: Владельцы инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый".

2.1.2. Сведения об обременениях, связанных с объектом оценки

Согласно данным, предоставленным Заказчиком, обременения (ограничения) права на объект оценки: не зарегистрированы. В рамках данного Отчета Оценщик исходил из предпосылки того, что объект оценки не обременен.

2.1.3. Сведения о физических свойствах объекта оценки

Объектом оценки является пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук.

Таблица 2.1.3.

Основные характеристики объекта оценки

Наименование	Значение
Вид долговых обязательств	Облигации
Вид облигаций	Купонные
Форма выпуска	Документарные на предъявителя
Способ размещения	Открытая подписка
Статус эмиссии	В обращении
Тип размещения	Публичное
Номинал	1 000 RUR
Объем эмиссии	6 200 000

Наименование	Значение
Объем эмиссии по непогашенному номиналу	6 200 000 000
Дата регистрации	26.12.2013 г.
Дата размещения/начала торгов	16.01.2014
Дата погашения	04.01.2024
Гос. регистрационный номер	№4-01-36431-R от 26.12.2013 г.
Код ISIN	RU000A0JUDX9
Метод расчета количества дней	Actual/365 (Actual/365F)
Дополнительные условия	Изменения в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Финстоун" 15.02.2018, https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=33491&type=7 Лицо, предоставляющее обеспечение по облигациям: Частная акционерная компания с ограниченной ответственностью "ДЖИЛЛЕСПИ ЛИМИТЕД" / GILLESPIE LIMITED Сокращенное фирменное наименование поручителя: отсутствует Место нахождения поручителя: Тенеду,3, Строволос, Никосия, Кипр (Tenedou, 3, Strovolos, Nicosia, Cyprus) Место нахождения постоянно действующего исполнительного органа поручителя: Тенеду,3, Строволос, Никосия, Кипр (Tenedou, 3, Strovolos, Nicosia, Cyprus) ОГРН: не применимо ИНН: 9909397656 Сведения о государственной регистрации юридического лица (поручителя): Государственный регистрационный номер: 318642 Дата государственной регистрации: 30 января 2013 года Орган, осуществивший государственную регистрацию: Регистратор компаний Республики Кипр
Периодичность выплаты купона	2 раз(а) в год при первоначальном размещении, после изменения условий см. в открытом источнике https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=33491&type=7 Выплата по 9 купону осуществляется в момент гашения 04.01.2024
Торговая площадка, котировальный лист/листинг	ОАО Московская Биржа, RU000A0JUDX9 (Третий уровень)

Источник: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?code=RU000A0JUDX9>

Таким образом, объект оценки представляет собой котируемые ценные бумаги документарного типа. Вид ценных бумаг: биржевые облигации на предъявителя. Серия: 01.

Идентификационные признаки облигаций выпуска: документарные процентные неконвертируемые биржевые облигации на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением.

Начиная со 2-го (Второго) дня размещения Биржевых облигаций приобретатель при совершении операции приобретения Биржевых облигаций также уплачивает накопленный купонный доход, рассчитанный с даты начала размещения облигаций по следующей формуле:

$$НКД = Nom * C(1) * (T - T(0)) / 365 / 100\%$$
, где

НКД - накопленный купонный доход, руб.;

Nom - номинальная стоимость одной облигации, руб.;

C(1) - величина процентной ставки купона на первый купонный период в процентах годовых (%);

T – текущая дата размещения облигаций;

T(0) - дата начала размещения облигаций.

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

Купонный доход по девятому купону выплачивается 04.01.2024.

Выплата купонного дохода по девятому купону осуществляется одновременно с выплатой суммы погашения по рассматриваемому активу.

На дату оценки НКД на рассматриваемый инструмент (документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 000 "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.)) рассчитывается биржей и составляет 328,95 рублей.

Приобретение облигаций настоящего выпуска связано с повышенным риском в связи с тем, что размер обязательств эмитента по облигациям превышает сумму стоимости чистых активов эмитента и величины (размера) обеспечения по облигациям, предоставленного третьим лицом.

По соглашению с владельцами облигаций дата погашения ценных бумаг перенесена на 04.01.2024 года

Краткая информация об эмитенте (в том числе анализ финансового положения и перспектив на дату оценки): Общество с ограниченной ответственностью "Финстоун" Уставный капитал 93 600 000 Юридический адрес: 125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной переулок, дом 4. Генеральный директор Сусякова Алла Петровна.

Среднесписочная численность сотрудников - 1 сотрудник (2019/2020).

Виды деятельности:

Основной

64.99 - Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки.

Дополнительные

70.22 - Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления;

64.99.1 - Вложения в ценные бумаги

64.99.2 - Деятельность дилерская

64.99.3 - Капиталовложения в уставные капиталы, венчурное инвестирование, в том числе посредством инвестиционных компаний;

68.31.2 - Предоставление посреднических услуг по аренде недвижимого имущества за вознаграждение или на договорной основе

68.31.3 - Предоставление консультационных услуг при купле-продаже недвижимого имущества за вознаграждение или на договорной основе

68.31.4 - Предоставление консультационных услуг по аренде недвижимого имущества за вознаграждение или на договорной основе

70.22 - Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления.

Данные отчетности и финансового состояния организации эмитента оцениваемого актива приведены в Приложении 2-3 к Настоящему Отчету.

2.1.4. Сведения об износе

Физический износ, функциональное и внешнее устаревания характерны в основном для материальных вещей. Поскольку объект оценки представляет собой Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя, то он не подлежит каким-либо видам износа и устареваний.

2.2. Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки

Анализ показал, что элементы, входящие в состав оцениваемого объекта, которые имели бы специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки, на дату оценки отсутствуют.

2.3. Информация об использовании объекта оценки на дату оценки

Объект оценки фактически представляет собой права собственности владельцев на определенные выгоды (доходы) от владения активом и погашение его номинальной стоимости в конце периода обращения.

2.4. Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость

На стоимость объекта оценки в первую очередь влияют риски, связанные с финансовым состоянием эмитента оцениваемого актива.

3. Анализ рынка объекта оценки и обоснование значений или диапазонов значений ценообразующих факторов

3.1. Основные тенденции социально-экономического развития Российской Федерации по итогам октября 2020 года

Основные тенденции социально-экономического развития Российской Федерации по итогам октября 2020 года приведены ниже (известные данные на дату оценки), политическое и социально-экономическое положение России характеризуется следующими фактами и событиями:

1. Россия занимает самую значительную долю крупнейшего материка - Евразии, граничит по суше с 14 государствами и омывается водами тринадцати морей мирового океана, имея транспортные выходы в любую страну мира. Россия обладает самой большой территорией и самыми крупными запасами ключевых природных и энергетических ресурсов. Страна лидирует среди всех стран мира по количеству запасов природного газа и древесины, занимает второе место в мире по запасам угля, третье - по месторождениям золота, второе - по редкоземельным минералам. Это даёт огромные возможности экономического развития и роста благосостояния российского народа.

2. Современная Россия унаследовала от СССР высокоразвитую энергетическую систему (электростанции и месторождения нефтегазового сектора, магистральные, распределительные сети и трубопроводы), тяжёлую и машиностроительную индустрию, оборонную промышленность, сильнейший научный потенциал, одну из лучших высшую школу, всеобщее универсальное среднее образование, системное здравоохранение и социальное обеспечение граждан. В результате, сегодня Россия, как правопреемница СССР, играет ведущую военно-политическую роль в мире, являясь одним из пяти основных членов Совета безопасности ООН (наряду с Индией, Китаем, США и Францией) и имея второй в мире по мощности, после США, военный потенциал.

3. Отношения частной собственности и стремление частного лица к прибыли, сложившиеся в стране в последние 30 лет, наряду с пороками и недостатками, характерными для любого капиталистического общества (коррупция, социальное расслоение), легли в основу стимулирования труда, свободного рыночного ценообразования, предпринимательской активности, конкуренции, развития технологий с целью удовлетворения потребительского спроса, создания товарного многообразия, повышения качества и потребительских свойств товаров. Частная собственность особенно актуальна и эффективна на потребительском рынке, где огромному числу потребителей (населению) требуются всевозможные товары с самыми различными свойствами. Государственная (и муниципальная) собственность сохраняются в производстве и обмене объектами и товарами, имеющими оборонное значение, а также предназначенными для экономической безопасности страны.

Для обеспечения активности и свободы предпринимательства и конкуренции созданы механизмы и органы государственного регулирования и контроля, эффективность которых совершенствуется по мере развития рынка и развития общественных отношений. Свободный рынок сбалансировал спрос и предложение как по продуктам питания и бытовым товарам, так и по продукции производственного назначения. Рыночные принципы заставляют

частные и государственные предприятия работать прибыльно, освобождая экономику (и во многом - государство) от убыточных и неэффективных предприятий. Рыночные условия привели к росту производства востребованных обществом отраслей экономики, росту качества и конкурентоспособности товаров.

4. В течение последних двадцати лет вместе с восстановлением экономики (после её падения в 90-х годах прошлого века) развивались международная кооперация и специализация России, как крупнейшего мирового экспортёра энергетических ресурсов (природный газ, нефть, электроэнергия), металлов, продукции оборонной промышленности, а также программного обеспечения, экологически чистой сельскохозяйственной продукции. Благодаря этому накапливались золотовалютные резервы (с 12,5 млрд.долл. США на 31.12.1999 до 556,0 млрд.долл. США на 03.01. 2020 года). Госбюджет стал профицитным, что позволило сбалансировать бюджетную сферу, принимать и исполнять социальные программы и перспективные программы инфраструктурного развития страны, укрепить обороноспособность. В этот период в страну импортируются современные средства производства (оборудование, станки, сельскохозяйственная техника, транспортные средства, строительные и сельскохозяйственные машины и их комплектующие) и товары потребления широкого ассортимента. Построены новые высокотехнологичные производства, в том числе с участием международных корпораций. Всё это позволило удовлетворить внутренний спрос в высококачественной производственной и бытовой продукции лучших мировых производителей, потребительских товарах лучших мировых брендов.

5. Укрепление государственных структур и экономические успехи в первом десятилетии 21 века позволили вести самостоятельную внешнюю и внутреннюю политику в интересах страны и российского народа, что было встречено США как стремление подорвать их мировое экономическое и политическое лидерство, сложившееся с 90-х годов прошедшего столетия после распада СССР. США, оказывая давление на страны Евросоюза, стали всеми способами противодействовать экономическому развитию России. Любое проявление Россией самостоятельности, независимости и взаимовыгодного сотрудничества с развитыми странами наказывается экономическими санкциями и ограничениями со стороны США. Вокруг границ России создается пояс политической напряженности и конфликтов (страны Прибалтики, Белоруссия, Украина, Грузия, Армения, страны Средней Азии).

6. В конце 2019 года человечество столкнулось с новой ранее неизученной смертельно опасной коронавирусной инфекцией COVID-19. Быстрое распространение эпидемии по всему миру потребовало от всех стран введения строгих карантинных мер, была остановлена работа многих предприятий и организаций. В результате, в первой половине 2020 года снижение ВВП разных стран составило от 5 до 20%. Влияние весенней волны пандемии сократило спрос на товары и обрушило мировые рынки. Обострились как международные, так и внутренние проблемы стран: санкционные и пошлинные войны, территориальные споры и межнациональные конфликты, социальное и имущественное расслоение, внутренние конфликты. Резкий рост безработицы, банкротства бизнеса и домохозяйств, взаимные неплатежи привели к социальной напряженности по всему миру. В США, крупнейшей экономике мира, имеющих дефицит бюджета на 01.01.2020 году в размере 28,3% от всех доходов и гигантский госдолг 26.5 трлн. долл. (107% к ВВП), на фоне небывалого политического противостояния двух партий и их сторонников в период президентских выборов 2020 года резко усилились расовые проблемы и вопросы социального неравенства, что грозит нарушением стабильности всей мировой экономической и финансовой системы.

В России проходит финальный этап испытания вакцин от COVID-19, их массовое применение планируется в 2021 году. Это снизит риски падения

российской экономики из-за пандемии, а пока мы вновь видим осенний рост числа зараженных во всех странах мира.

Нарастание общей международной напряженности и внутривнутриполитических конфликтов на фоне мирового экономического кризиса и кризиса национальных экономик свидетельствует о высокой вероятности грядущего передела мира и сфер влияния.

7. Государством определены главные цели развития Российской Федерации на период до 2030 года:

- сохранение населения, здоровье и благополучие людей;
- возможности для самореализации и развития талантов;
- комфортная и безопасная среда для жизни;
- достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство;
- цифровая трансформация.

В рамках национальной цели "Комфортная и безопасная среда для жизни" планируется улучшение жилищных условий не менее 5 млн семей ежегодно и увеличение объема жилищного строительства не менее чем до 120 млн кв. метров в год, улучшение качества городской среды, существенное улучшение качества дорожной сети. Это поддержит население, бизнес и экономику.

Таблица 3.1.1.

Основные экономические показатели России по состоянию на октябрь 2020 г.

Наименование	Октябрь 2020 г.	В % к		Январь-октябрь-2020 г. в % к январю-октябрю 2019 г.	Справочно		
		октябрю 2019 г.	сентябрю 2020 г.		октябрь 2019 г. в % к		январь-октябрь 2019 г. в % к январю-октябрю 2018 г.
					октябрю 2018 г.	сентябрю 2019 г.	
Индекс промышленного производства	-	94,1	103,8	96,9	104,3	106,4	103,6
Продукция сельского хозяйства, млрд рублей	899,1	93,4	69,6	101,8	105,4	75,5	104,1
Грузооборот транспорта, млрд т-км	469,9	96,0	105,2	94,2	100,3	105,3	101,1
в том числе железнодорожного транспорта	223,2	100,4	105,2	96,8	99,9	104,5	100,8
Оборот розничной торговли, млрд рублей	2976,5	97,6	102,1	95,4	101,9	101,4	101,8
Объем платных услуг населению, млрд рублей	770,9	86,6	99,1	81,9	101,1 ¹⁾	100,8 ¹⁾	100,3 ¹⁾
Индекс потребительских цен		104,0	100,4	103,1	103,8	100,1	104,7
Индекс цен производителей промышленных товаров		100,7	100,3	95,9	95,1	99,8	104,6
Общая численность безработных (в возрасте 15 лет и старше), млн человек	4,7 ²⁾	135,0	98,3	123,7	96,3	103,1	94,7
Численность официально зарегистрированных безработных (по данным Роструда), млн человек	3,5 ²⁾	в 5,4р.	94,1	в 3,0р.	102,2	96,9	103,2

1) Оперативные данные уточнены на основании итогов годовых статистических обследований хозяйствующих субъектов.

2) Предварительные данные.

Источник: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50800>

Инфраструктурное и промышленное строительство

Транспортная и инженерная инфраструктуры: строительство авто- и железных дорог, магистральных коммуникаций, строительство и реконструкция энергетических объектов, ГЭС, АЭС, заводы СПГ, производства этилена, стальных труб, алюминия, нефти, удобрений и т.д. (более 50 проектов - каждый стоимостью от 0,5 до 20 млрд.долл.США) - это кроме объектов ВПК.

Внеэкономическая сфера: самые крупные в мире газопроводы в Европу, Китай, Турцию; инфраструктура Северного морского пути.

Наиболее значимые объекты: газопровод "Сила Сибири", газопровод "Северный поток-2", газопровод "Турецкий поток", железнодорожная часть Крымского моста, первый энергоблок Белорусской атомной электростанции, автомобильный мост через р. Амур в Китай, газоперерабатывающий завод в г. Свободный, "Запсибнефтехим" в Тобольске, "Арктик СПГ-2", "Ямал СПГ", Судоверфь Новатэк в Белокаменке (ЦСКМС - Кольская верфь), Тайшетский алюминиевый металлургический завод, Судостроительный комплекс "Звезда" (бухта Большой Камень), масштабные авиационные и космические проекты, строительство атомных ледоколов и многие другие.

Выводы и перспективы российской экономики

В результате остановки работы и падения мировой экономики в период антивирусных мероприятий апреля-июня текущего года (остановились многие производства и торговля, общепит, туризм, авиаперевозки, упал спрос, сократились сделки) практически все макроэкономические показатели России значительно снизились. Однако, страна организовано и сравнительно спокойно прошла пик эпидемии, что подтверждается относительно низкой смертностью от COVID-19, первой создала вакцину и уже начала вакцинацию. Снижение годового ВВП России в 1 полугодии 2020 года составило -3,4%, что значительно лучше других европейских стран и стран G20 (кроме Китая). Это достигнуто благодаря своевременным карантинным мерам государства и мерам поддержки населения и бизнеса. Кроме того, в экономике России сравнительно меньшая доля обслуживающих секторов (финансы, туризм, общепит и др.), в наибольшей степени пострадавших от ограничений.

Пандемия в условиях глобализации оказала мощное влияние на перспективы изменения структуры и оптимизации мировой экономики. С одной стороны, происходит изменение логистики и транспортных коммуникаций, роботизация производства, автоматизация систем связи и информационного пространства; новыми явлениями становятся онлайн-работа и онлайн-услуги, внедрение блокчейн-технологий. С другой - мы видим ломку существующей структуры экономики со всеми негативными последствиями (остановка бизнеса, рост задолженности и банкротства, падение доходов населения, рост безработицы).

Необходимо также учитывать, что экономическая нестабильность в мире и в нашей стране нарастает на фоне мировых политических процессов и конфликтов, происходящих из-за потери США мирового лидерства и роста влияния других экономических, политических и финансовых центров мира (Китай, Россия, Индия, Турция, другие). Учитывая рост военно-политических напряженности и противостояния, вероятно, вся мировая экономика вступила в период турбулентности.

С конца 2019 года, особенно в 1 полугодии 2020 года в условиях коронавирусной пандемии и нарастания мирового экономического кризиса ещё больше снизился спрос на все виды продукции, снизились мировые цены нефти, газа, металлов, другого сырья, материалов, бытовых и продуктовых товаров. Это отрицательно повлияло на исполнение федерального бюджета и ухудшило финансовое положение бизнеса и населения. Массовая остановка работы предприятий в апреле т. г. и их медленное восстановление после снятия карантинных ограничений ведёт к нарушению хозяйственных и коммерческих связей, разорению малого и среднего бизнеса, падению доходов большинства населения. Снизилась активность всех рынков и торгово-транспортных коммуникаций.

В начале третьего квартала наблюдалось медленное восстановление мировой экономики, спроса и цен на нефть и металлы для производства, постепенно снимались ограничительные меры, осуществлялись меры поддержки спроса и деловой активности, но к четвертому кварталу вновь видим рост числа заражений коронавирусом и на этом фоне падение спроса на ключевые биржевые товары для экономики.

Общие экономические показатели за 2019 год были положительны: снижена инфляция, отмечен рост промышленного и сельскохозяйственного производства, восстановились потребительский спрос, оптовая и розничная торговля и услуги, строительство, восстановился рост средств на счетах организаций и населения, возросли международные золотовалютные резервы. Своевременный сбор налогов и ежегодный профицит бюджета позволили не только исполнять социальные планы и обязательства, но и вести масштабные инфраструктурные проекты.

С конца 2019 года и, особенно, в 1 квартале 2020 года на фоне стабильно низкого спроса на продукцию ухудшилось финансовое положение, увеличилась закредитованность значительного числа производящих компаний и снизились до минимума объемы инвестиций. Анализ прибыльности отраслей за 2019 год показывает, что прибыльными и рентабельными являлись в основном добывающие отрасли, металлургия, производство энергии и, незначительно, некоторые виды промышленных отраслей. Большинство компаний других отраслей низкорентабельны, а 26,5% от всех предприятий - убыточны, что выражалось в стагнации экономики. Рост просроченной задолженности показывает ухудшение качества расчетов компаний по своим обязательствам. Такие в целом негативные тенденции наблюдаются с 2016 года, что, на фоне закредитованности компаний и, особенно в условиях пандемии, разрушительно отразилось на их финансовой устойчивости. Это ведёт к обвальному разорению малого и среднего бизнеса многих отраслей экономики.

Решения Президента и Правительства РФ, принятые для снижения налоговой нагрузки на бизнес и льготного кредитования, а также меры по финансовой поддержке населения, стимулированию спроса и деловой активности бизнеса призваны снизить отрицательное влияние пандемии на экономику.

По причине международной сырьевой специализации, высокой зависимости российской экономики от доллара США и импортных товаров и компонентов, влияния спекулятивного мирового капитала и оттока из страны валюты, Россия тяжелее всех переносила экономические кризисы 1998, 2008 и 2014 годов – со значительной девальвацией рубля, падением доходов населения и внутреннего спроса. Поэтому сегодняшнее падение мировых цен нефти, карантинные условия и ограничения, сложное финансовое положение среднего и малого бизнеса, вероятно, тоже отразятся снижением макроэкономических показателей.

Распространение коронавируса по всему миру и связанные с этим приостановка или прекращение работы не только малого и среднего бизнеса, но и многих мировых компаний снизило активность всех рынков и торгово-транспортных коммуникаций, обусловило падение спроса на все виды продукции, снижение мировых цен нефти, газа, металлов и другого сырья и материалов. В ближайшее время это неизбежно вызовет волну разорений субъектов бизнеса по всему миру, включая Россию, рост безработицы и девальвацию валют.

Условия для полного восстановления появятся только при наличии эффективных средств лечения и вакцинации населения. В условиях планируемой вакцинации, экономика России восстановится в середине 2021 года, а, в худшем – всем придется приспособиваться жить и работать в условиях постоянной индивидуальной изолированности. В таком случае ещё быстрее будут меняться структура и направления развития и рационализации экономики: сокращение ручного труда и расширение внедрения робототехники в производстве и логистике, развитие систем связи и цифровизация информационного пространства, онлайн-работа и услуги, широкое внедрение блокчейн-технологий не только в локальных проектах, но и в госуправлении, финансировании и кредитовании, энергообеспечении и коммунальном

обслуживании. При этом придется пройти через ломку существующей структуры экономики со всеми негативными последствиями.

Вывод: Таким образом, социально-экономическое положение РФ может оказывать негативное влияние на развитие ситуации с объектом оценки.

3.2. Анализ рынка, к которому относится объект оценки

2020 год стал годом бума на рынке рублевых облигаций. С начала года рынок увеличился на 7% и достиг 11,32 трлн рублей². Мягкая денежно-кредитная политика Банка России способствовала снижению доходностей до исторических минимумов для всех категорий эмитентов – наиболее существенное падение можно было наблюдать для сегмента высокодоходных облигаций (далее по тексту Отчета – ВДО), чьи доходности в среднем упали на 200 % за последние 12 месяцев. При этом низкие ставки по депозитам привели на фондовый рынок более 5 млн клиентов, которые принесли брокерам свыше 1,5 трлн рублей.

В таких условиях заемщики первого эшелона смогли удешевить и удлинить свои кредитные портфели, в том числе замещая валютные долги. Но особого внимания, по мнению агентства РА³, заслуживает активность эмитентов из сферы малого и среднего бизнеса (компании МСП). Этот сектор уже с 2019 года служит полноценной точкой роста для рынка облигаций, именно здесь появилось большинство новых эмитентов и в 2020-м, и в 2019-м.

Сегмент эмитентов МСП должен победить ряд "проблем", которые, по нашему мнению, могут отрезать его от денег розничных инвесторов и не позволить компаниям перейти в более высокие эшелоны заемщиков с низкими ставками. Такими ключевыми ограничениями сейчас выступают низкая прозрачность компаний, неудовлетворительная ситуация с качеством отчетности и нераспространенность стандартов МСФО, низкое рейтинговое покрытие малых эмитентов, а также искажения в оценке рисков инвесторами, связанные с отношением эмитентов к сектору ВДО.

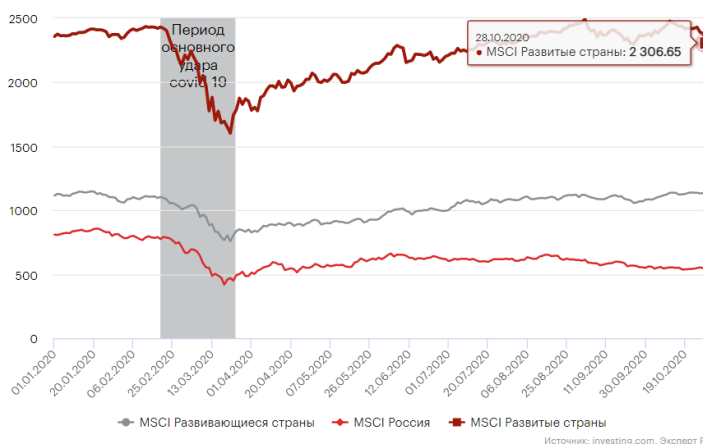
Российский рынок облигаций встречал 2020 год в позитивной динамике, которую можно было наблюдать на протяжении всего 2019 года – доля нерезидентов была на окологиковых значениях, составив 32%, смягчение денежно-кредитной политики ЦБ РФ способствовало поступательному снижению ставок доходностей и росту объемов размещения как со стороны Минфина, так и со стороны корпоративных эмитентов. Были сформированы все предпосылки для продолжения позитивной динамики, однако серьезным испытанием как для российского облигационного рынка, так и для мировых фондовых рынков послужил глобальный экономический кризис, вызванный вспышкой эпидемии Covid-19.

Основной удар на мировые рынки пришёлся на период февраль – март 2020 г., когда участникам рынка стало очевидно, что коронавирусная инфекция, а вместе с ней и ограничительные меры, неминуемо выйдут за пределы Китая. Фондовые индексы развивающихся и развитых стран продемонстрировали двузначные темпы падения за этот период.

² <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

³ raexpert.ru

График 1. Индексы MSCI продемонстрировали падение на 30-40% в течение 30 дней



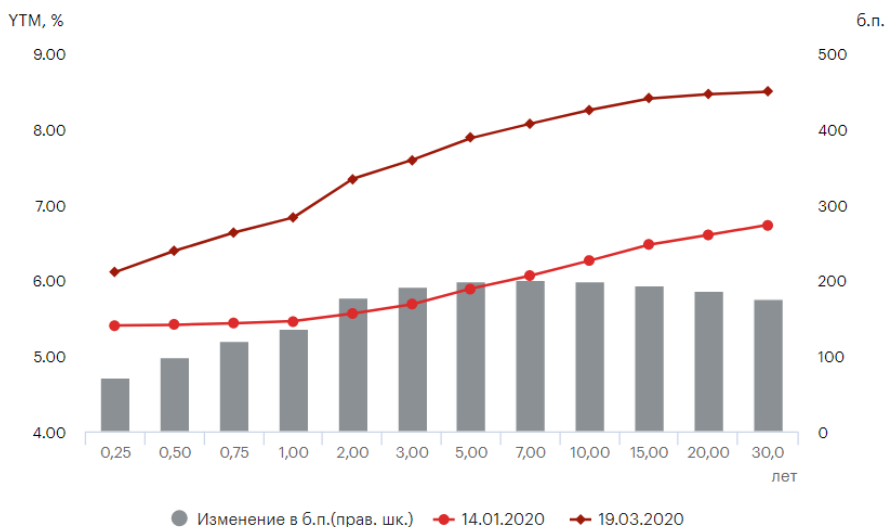
Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.1.

Падение индексов для России оказалось особенно существенным из-за стресса в нефтегазовой отрасли, где на этот период пришлось падение цен на нефть марки Brent до 27 долл/барр. – минимального уровня за последние 10 лет.

Сегмент российских ОФЗ также сильно отреагировал на развитие эпидемии – за период с начала 2020 года до пика падения в марте этого года кривая доходностей демонстрировала смещение вверх на всех её участках. При этом наиболее активно распродавался средне- и долгосрочные участки кривой. Если на участке до 1 года доходности выросли на 70-137 б.п., то на участке 3-7 лет можно было наблюдать рост котировок на 190-200 б.п. с начала года.

График 2. Кривая доходностей ОФЗ сместилась вверх, особенно на средне- и долгосрочных участках



Источник: Банк России, «Эксперт РА»

Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.2.

Готовность российской экономики к глобальной рецессии оказалась выше, чем во многих других развитых странах мира. Особенности российской экономики сыграли ей на руку – ограниченность интеграции РФ в мировую экономику на фоне высокой доли государственного сектора позволили ей оказаться в числе крупнейших стран мира, чьи экономики пострадали в меньшей степени в ходе первой волны коронавируса. Данные по темпам

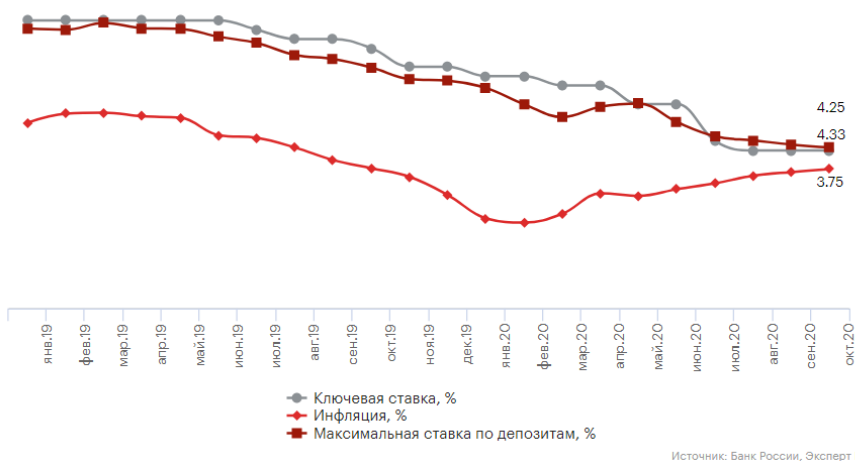
прироста ВВП во II квартале 2020 года показывают, что падение ВВП России было не столь драматичным, как в других странах мира.

На момент обострения коронавирусной инфекции в марте и на конец октября уровень реальных процентных ставок в России выглядел высоким относительно уровней развивающихся стран.

По соотношению кредитного качества РФ, предлагаемой доходности по государственным бумагам и устойчивости ВВП к текущему кризису российские облигации выглядели привлекательными в сравнении с другими странами с переходной экономикой. Это позволило ограничить отток иностранных инвесторов из российского долгового рынка, и, соответственно, сгладить спад цен российских облигаций, несмотря на общий сантимерт глобальных инвесторов по уходу от рискованных активов в пользу безопасных. К апрелю 2020 года доля нерезидентов в ОФЗ составила 32%, сохранившись на уровне конца 2019 года, когда российский долговой рынок в целом испытывал восходящую динамику. К октябрю 2020 года доля снизилась до 27% из-за обострения геополитических рисков, связанных с санкциями ЕС, неопределённостью вокруг выборов США. Также снижение доли иностранных инвесторов было обусловлено номинальным ростом объемов ОФЗ в обращении, за которым не поспевал приток иностранного капитала..

В ответ на последствия эпидемии коронавирусной инфекции, для стабилизации ситуации на фондовых рынках в 2020 году Банк России приступил к более агрессивному снижению ключевой ставки. Если за весь 2019 год ставка была снижена на 125 б. п., то за 10 месяцев 2020 года регулятор опустил ставку на 200 б. п. до исторического минимума за всю историю современной России в 4,25%.

График 5. Снижение ключевой ставки до рекордно низких уровней постепенно сводит реальную доходность депозитов в отрицательную зону



Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.3.

Проведение стимулирующей денежно-кредитной политики отчасти привело к повышенным инфляционным рискам, что в терминах реальных процентных ставок постепенно сводит реальную доходность депозитов в отрицательную зону. Такая ситуация вынудила частных инвесторов забирать депозиты и выходить на фондовый рынок в поисках доходности.

За последние 12 месяцев к концу сентября 2020 года число зарегистрированных клиентов на Московской Бирже выросло более чем вдвое и превысило 11 млн человек. Число активных клиентов также демонстрировало восходящую динамику, увеличившись за этот период более чем втрое, с 306 тыс.

до 1,059 млн человек. Среднемесячные обороты операций среди топ-10 операторов рынка приросли за год на 33%, составив порядка 16 трлн рублей. За год до 01 октября 2020 г. количество инвесторов этой категории выросло на столько же, на сколько оно выросло за 20 лет, с 1999 г. по 2019 г.

Снижение ключевой ставки ЦБ РФ до исторических минимумов, а также небывалый приток средств инвесторов - физических лиц поддержали рост объемов рынка корпоративного долга и оказали давление на процентные ставки. За 9 месяцев 2020 года рост количества новых выпусков корпоративных облигаций оказался на 25% больше в сравнении с 9 месяцами 2019 года.

После всплеска доходностей в марте 2020 г. ставки публичного долга стабилизировались и продолжили снижение. При этом спреды к безрисковым уровням доходностей выглядели по-разному для эмитентов различной категории качества.

Рыночные условия позволили существенно снизить стоимость фондирования всем участникам рынка.

Для эмитентов 1-го и 2-го эшелонов можно было наблюдать понижающийся тренд в течение всего года. Особенно ярко тот был выражен для эмитентов с рейтингом ruAA- и выше.

Начиная с конца июня 2020 г. колебания по ставкам привлечения долга и спредам к ОФЗ были минимальными для выделенных категорий эмитентов. Некоторое расширение кредитных спредов можно было наблюдать для эмитентов с рейтингом в диапазоне 'ruA+' – 'ruBBB' со 100 б. п. в январе 2020 г. до 160 б. п. к концу октября. Расширение спредов объясняется возвращением геополитической премии на российский рынок, а также желанием эмитентов удлинить срок и увеличить объем сделок, незначительно увеличив премию к безрисковым ставкам, но сохраняя при этом стоимость финансирования на рекордно низких для себя уровнях.

Иную картину можно наблюдать для компаний, относящихся к сегменту высокодоходных облигаций (ВДО), который преимущественно состоит из представителей малого и среднего бизнеса.

График 10. Доходности и спреды на рынке ВДО снижались активнее, чем у бумаг высокого кредитного качества



Источник: Cbonds, Эксперт РА

Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.4.

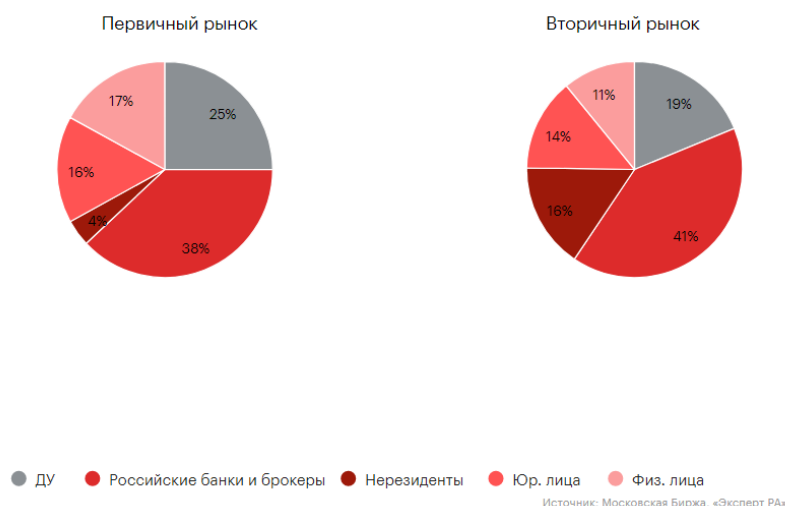
Динамика доходностей ВДО была аналогична динамике доходностей бумаг крупных эмитентов, однако спред к ОФЗ для таких категорий эмитентов

демонстрировал более активное снижение, чему поспособствовал наплыв инвесторов-физических лиц.

Сегодня сегмент МСП формируется эмитентами без рейтингов, либо компаниями с рейтингами на уровне ruBBB и ниже, при этом многие компании сегмента привлекают средства на уровне ставок эмитентов категории ruAA, которые те платили ещё два года назад.

Считаем сектор эмитентов МСП ключевым, поскольку именно здесь появляются новые имена, здесь наиболее активны инвесторы-"физики", здесь закладывается основа для повышения диверсификации российского рынка облигаций и его ликвидности. По нашим расчетам, если в 2018 году эмитентами сегмента было проведено 18 дебютных сделок, то в 2019-м их количество выросло до 41, за 10 месяцев 2020 года было проведено около 30 дебютных сделок. По данным Московской биржи, по состоянию за 9 месяцев 2020 года на долю физических лиц приходилось уже около 17% в объеме размещений корпоративных и биржевых облигаций и 11% в объеме торгов на вторичном рынке соответственно. Если ещё 2 года назад в книге заявок оказывалось порядка 2-3 заявок от физических лиц с долей в общем размещении на уровне около 0.5-1%, то в 2020 году можно было наблюдать сделки, где при размещении в объеме 5 млрд рублей спрос со стороны инвесторов-физических лиц составлял более 4 млрд рублей, а количество заявок измерялось сотнями.

График 11. «Инвесторы-«физики» стали важной частью рынка облигаций»



Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.5.

Новые розничные инвесторы – большая ответственность для рынка, которая при неблагоприятном сценарии может его уничтожить. Эмитенты ВДО несут высокие риски, которые вчерашние депозитчики не могут в полной мере оценить и соотносить с доходностью, которая должна сопровождать риск. При этом ситуация, когда купон превышает 2, а то и 3 ключевых ставки, снижает мотивацию к критическому мышлению и всесторонней оценке риска. Лидерами мнений в этом сегменте выступают либо приложения крупнейших брокеров с их рекомендациями, либо обыкновенные пользователи тематических чатов и телеграм-каналов, которые не всегда объективны в своих суждениях. Купирует ситуацию пока неограниченная в масштабах выпусков ликвидность и низкие риски рефинансирования даже для самых проблемных заемщиков: добавив пару процентов к ставке, деньги можно привлечь почти наверняка, причем в большем объеме относительно прошлых выпусков. Доходность как ключевой и единственный драйвер рынка уже заложил целый ряд "детских болезней" в его развитии, не вылечив которые рынку не выйти на качественно новый уровень с

миллиардными размещениями, более низкими ставками и инвесторским спросом со стороны финансовых институтов. Рынок рискует застрять в его нынешнем положении и под давлением Банка России, ограничивающего риски неквалифицированных инвесторов, потерять доступ к рефинансированию.

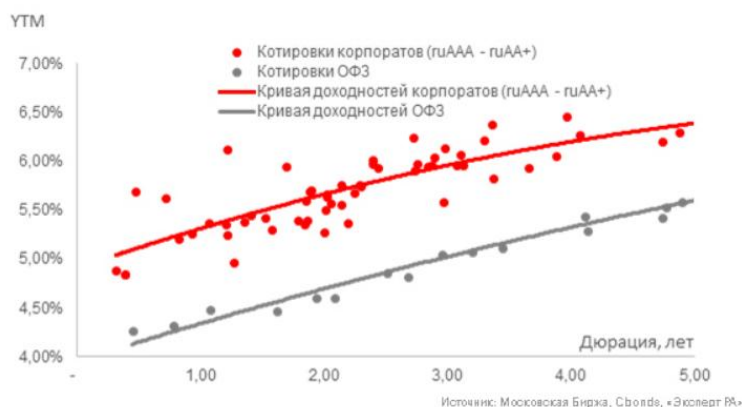
"Проблемы" эмитентов новой волны

Анализируя практику размещения малых и средних эмитентов, помимо естественных финансовых рисков, которые связаны с малым размером компаний и повышенной чувствительностью к любым шокам, мы отмечаем крайне низкую информационную прозрачность, качество отчетности, корпоративного управления и системной регулярной связи с инвесторами. Именно в этой сфере, по мнению агентства, нужен прорыв. Стоит отметить, что за прошедший год произошёл заметный прогресс в части обеспечения большей прозрачности в сегменте малых и средних эмитентов благодаря усилению участников инфраструктуры рынка. Были введены рейтинговые требования к листингу на Московской бирже, стимулирующие эмитентов раскрывать даже низкие рейтинги, организаторы размещений способствуют расширению практики подготовки и раскрытия отчетности по МСФО, процедуры проверок Биржи, а также работа с рейтинговыми агентствами подталкивают эмитентов к более четкому структурированию бизнеса и повышению прозрачности. Тем не менее резерв для улучшений по всем этим направлениям еще существенен, а искажения в демонстрации эмитентом своих рисков и их оценке инвесторами велики.

Минимально допустимое раскрытие информации в соответствии с законодательством не позволяет в полной мере оценить риск эмитента. Из-за отсутствия полного понимания компании, её бизнес-рисков, финансовых рисков и рисков корпоративного управления, инвесторы могут запрашивать излишне высокую премию, которую можно было бы избежать. Многие эмитенты не созрели для МСФО отчетности и работы с хорошим аудитом. Практически никто из сектора не публикует нефинансовые операционные показатели своей деятельности. В случаях, когда эмитент функционирует в группе с одним или несколькими связанными юридическими лицами и публикует только собственную индивидуальную отчетность по РСБУ, у инвесторов отсутствуют возможности анализа всего периметра группы и корректной оценки долга. Из-за отсутствия понимания внутригрупповых потоков инвестор может требовать повышенную премию, однако розничным инвесторам такой уровень анализа может быть недоступен, а значит, эмитент может не доплатить за риск.

Сложности в определении доходности. Анализ карты облигационного рынка по категориям кредитного качества показывает, что сегмент эмитентов ВДО – это рынок без правил.

График 12. Карта рынка ОФЗ и корпоратов 1-го эшелона – пример репрезентативной кривой и минимального разброса котировок

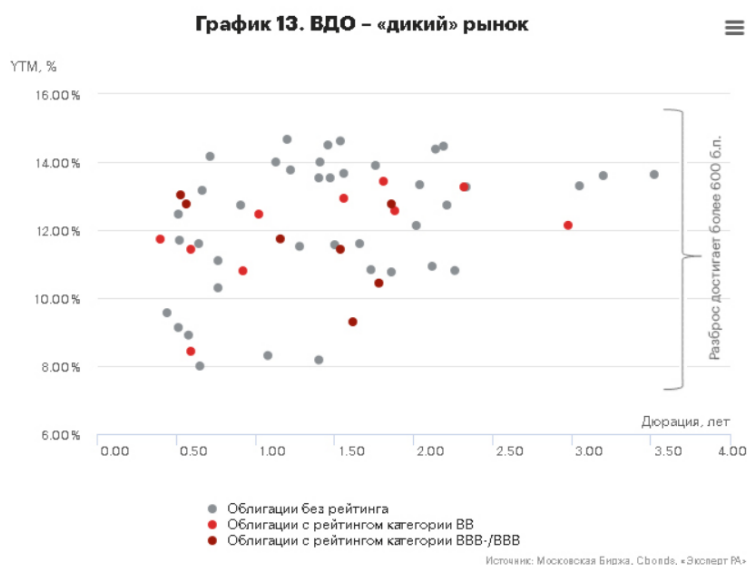


Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.6.

При анализе кривой доходностей эмитентов первого эшелона, можно увидеть нормальный наклон кривой, который идет параллельно с бенчмарком – кривой доходностей ОФЗ. Котировки распределены равномерно вдоль всей кривой и характеризуются незначительными отклонениями от нее. Уровень процентных ставок компаний колеблется незначительно – на отметке около 1 %в зависимости от конкретной компании, срока и уровня кредитного рейтинга. По карте доходностей эмитентов 1-го эшелона инвесторы и эмитенты могут легко понять, на какую ставку может рассчитывать та или иная компания с рейтингом на уровне ruAAA – ruAA+.

При анализе карты рынка сегмента ВДО, который во многом сформирован компаниями малого и среднего бизнеса, можно наблюдать иную картину.

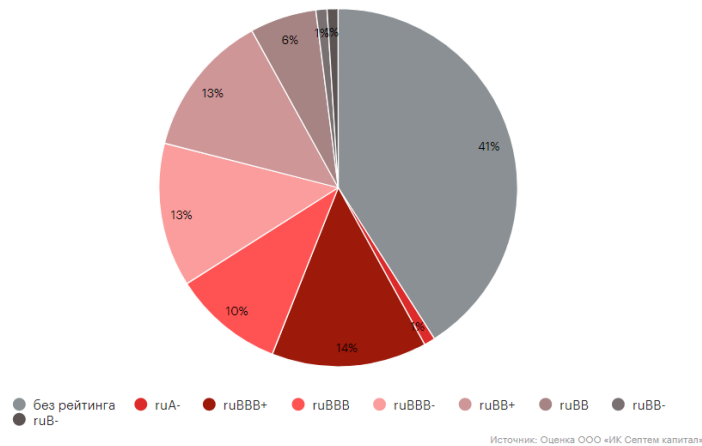


Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.7.

На графике 13 показаны облигации, входящие в индекс агрегированных доходностей Sbonds CBI High yield, в который входят наиболее ликвидные облигации сегмента ВДО. Карта рынка сегмента ВДО и облигации без рейтинга, в частности, характеризуются отсутствием системности в части распределения доходностей к погашению. Котировки расположены неравномерно, что не позволяет построить репрезентативную кривую доходностей облигаций без рейтинга. На участке в 1–1,5 года разница в доходностях достигает более 600 б. п. между эмитентами, или почти 1,5 ключевых ставки ЦБ РФ. В условиях полного отсутствия надежного бенчмарка, у инвестора получается весьма ограниченный набор данных для определения справедливых уровней доходностей той или иной бумаги без рейтинга, поэтому остаётся принимать решение только исходя из собственной жадности и ощущения приемлемости ставки.

Малое рейтинговое покрытие эмитентов МСП. Сегмент бумаг эмитентов МСП слабо охвачен рейтингами: 41% рынка не имеет кредитных рейтингов. Из-за этого во многом возникает такой разброс по уровням процентных ставок для одного сектора с фундаментально схожим профилем эмитентов.



Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.8.

По мнению агентства РА, проблемы низкого рейтингового покрытия способствует недооценке рисков безрейтинговых эмитентов и переоценке эмитентов с рейтингами ниже уровня ruBBB+, но близких к нему. Уровень ruBBB+ мы считаем точкой отсчета бумаг категории "investment grade", поскольку именно отсюда у эмитентов открывается доступ к широкому кругу институциональных инвесторов, а также возможность попадания в премиальный листинг. При этом многие облигации с рейтингами категории ruBBB торгуются на уровне, схожем с другими бумагами сегмента ВДО без рейтингов. Такая же ситуация наблюдается для эмитентов категории ruBB. Мы полагаем, что такая ситуация формируется фактом нахождения компаний с рейтингами категорий ruBB и ruBBB в сегменте ВДО. Из-за получения ярлыка "эмитент ВДО", к которым относятся в том числе бумаги без рейтинга, эмитенты могут предвзято оцениваться инвесторами с требованием к доходности, связанным не с кредитным риском, а с привычным для сектора ВДО средним уровнем доходности. Бумаги с кредитными рейтингами, входящие в сегмент ВДО, воспринимаются инвесторами так же, как бумаги того же сегмента без кредитного рейтинга, в которых скрытых рисков может быть существенно больше.

Мы полагаем, что всем участникам рыночной инфраструктуры следует способствовать увеличению информационной прозрачности эмитентов, внедрению практики системного подхода к корпоративному управлению, структурированию эмитентами бизнеса и расширению рейтингового покрытия. В связи с выходом на облигационный рынок эмитентов из группы компаний критичной также становится подготовка отчетности по МСФО до размещения.

При первичных размещениях существует практика проведения пре-маркетинга, в ходе которого организуются встречи с инвесторами, где руководители компании или собственники демонстрируют презентацию по ней, описывают стратегию, рыночные позиции, операционные и финансовые показатели, особенности корпоративного управления, источники погашения облигационного займа. Это повышает уровень добросовестности и открытости эмитента в глазах инвестора и формирует эффективную систему коммуникации с инвесторами.

Для того, чтобы инвесторы могли актуализировать свои ценовые параметры по облигации в соответствии с результатами компании, такие встречи можно было бы проводить регулярно, не привязывая это событие к одной конкретной сделке, как это происходит среди многих эмитентов.

До тех пор, пока в сегменте малых и средних эмитентов не работают законы более высоких эшелонов долгового рынка и прайсинга, увязанного в

первую очередь с оценкой кредитного риска, рынок ВДО не сможет победить репутацию недопустимо опасного для розничных инвесторов. Расширение рейтингового покрытия и публикация в релизах рейтинговых агентств полного риск-профиля эмитентов, особенно с низкими рейтингами, должны помочь оздоровлению сложившейся ситуации. С одной стороны, упорядочится карта рынка и более надежные эмитенты начнут платить адекватную ставку по сравнению с низкорейтинговыми. С другой стороны, профессиональное сообщество получит весомый аргумент в диалоге с регулятором о прозрачности и доступности оценок риска эмитентов для любых, даже неквалифицированных инвесторов. На основании этого ограничивать риски "физических лиц" можно будет через доступные лимиты в привязке к уровням рейтингов, а не через доступ к рынку и классам инструментов.

Выводы:

- Объектом оценки является Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук, инструмент относится к долговым эмиссионным ценным бумагам и торгуется/котируется на ОАО Московская Биржа, RU000A0JUDX9 (Третий уровень)
- Объем российского долгового рынка растет опережающими темпами по отношению к ВВП. Основу российского внутреннего публичного рынка составляют корпоративные облигации (до 60% общего объема в обращении). Рынок активен, но пока не достаточно прозрачен.
- Внешняя ситуация для РФ в целом тоже остается сложной;
- Значительное влияние на динамику рынка продолжает оказываться Банком России.

4. Описание процесса объекта оценки в части применения подходов с приведением расчетов или обоснование от отказа от применения подходов к оценке объекта оценки

4.1. Обзор общепринятых подходов к оценке. Выбор подходов и методов оценки (обоснование отказа либо применения методов)

Согласно МСФО (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости" для того чтобы добиться наибольшей последовательности и сопоставимости оценок справедливой стоимости и раскрываемой в их отношении информации, МСФО устанавливает иерархию справедливой стоимости, которая предусматривает группировку исходных данных, включаемых в методы оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, по трем уровням. В рамках иерархии справедливой стоимости наибольший приоритет отдается ценовым котировкам (некорректируемым) активных рынков для идентичных активов или обязательств (исходные данные Уровня 1) и наименьший приоритет - ненаблюдаемым исходным данным (исходные данные Уровня 3).

Исходные данные 1 уровня - ценовые котировки (некорректируемые) активных рынков для идентичных активов или обязательств, к которым у организации есть доступ на дату оценки.

Ценовая котировка активного рынка представляет собой наиболее надежное свидетельство справедливой стоимости и должна использоваться для оценки справедливой стоимости без корректировки всякий раз, когда она доступна.

Исходные данные 2 уровня - те исходные данные, которые являются прямо или косвенно наблюдаемыми в отношении актива или обязательства, исключая ценовые котировки, отнесенные к Уровню 1.

Исходные данные 3 уровня - ненаблюдаемые исходные данные в отношении актива или обязательства.

Ненаблюдаемые исходные данные следует использовать для оценки справедливой стоимости в той мере, в которой релевантные наблюдаемые исходные данные недоступны, что позволяет учесть ситуации, когда рыночная активность в отношении актива или обязательства на дату оценки является невысокой, если вообще присутствует. Однако цель оценки справедливой стоимости остается прежней - определение цены выхода на дату оценки с позиций участника рынка, который держит данный актив или является должником по данному обязательству. Следовательно, ненаблюдаемые исходные данные должны отражать допущения, которые использовались бы участниками рынка при определении цены на актив или обязательство, включая допущения о риске.

В данном случае использованы исходные данные 1 и 3 уровня (пояснения будут приведены ниже).

Особенность оценки стоимости долговых ценных определяется специфическими факторами, характерными для долговых ценных бумаг, а именно, способностью приносить доход, наличием риска и неопределенности при инвестировании, временным лагом между моментом инвестирования и получением дохода. Поэтому при оценке стоимости долговых ценных бумаг во главу угла ставятся доход как основной фактор, определяющий величину стоимости ценной бумаги, фактор риска и фактор времени.

Затратный подход к оценке ценных бумаг основан на определении затрат на восстановление или замещение объекта оценки с учетом его износа/устаревания. Затратный подход к оценке стоимости ценных бумаг не применяется из-за экономической сущности данного типа активов (финансовые активы).

Сущность сравнительного подхода к оценке ценных бумаг заключается в том, что стоимость объекта оценки равна минимальной цене, по которой может быть приобретен сопоставимый актив с идентичной полезностью. Сравнительный подход к оценке ценных бумаг может быть использован в тех случаях, когда данные аналогичные (идентичные) активы достаточно широко покупаются и продаются на рынке. Если существует рынок идентичных ценных бумаг (например, облигаций того же эмитента), то для определения стоимости данных ценных бумаг достаточно обратиться к их котировкам. Если ценные бумаги конкретного эмитента не котируются на рынке, то возможно использование информации по ценным бумагам-аналогам (с сопоставимым уровнем риска и дохода) с последующим внесением соответствующих корректировок в рамках реализации метода сравнения продаж (на практике данный метод расчета не применяется).

Доходный подход к оценке ценных бумаг основан на предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за финансовый актив больше, чем текущая стоимость потоков будущих доходов, генерируемых данной ценной бумагой, а собственник (эмитент) не продаст ее по цене ниже текущей стоимости прогнозных денежных доходов. Доходный подход в оценке, как правило, реализуется с использованием метода дисконтирования денежных потоков с учетом сроков их погашения и риска неполучения денежных средств по ним. Метод капитализации обычно не применяется, поскольку большинство ценных бумаг либо имеют конечный срок экономической жизни, либо генерируемые ими денежные потоки неравномерны во времени.

Специфика облигации как объекта оценки

Специфика	Описание
Невозможность замещения или воспроизводства	Ценные бумаги представляют собой финансовый актив, эмитированный конкретным субъектом экономических отношений. У «типичного покупателя», чье поведение моделируется при расчете рыночной стоимости имущества, отсутствует возможность его замещения или воспроизводства (создания).
Распределенность во времени денежных потоков	Период экономического существования некоторых ценных бумаг может быть условно бесконечным (например, акции), что затрудняет корректный прогноз генерируемых ими денежных потоков.
Неравномерность денежных потоков	Денежные потоки, генерируемые ценными бумагами, могут существенно различаться по величине с течением времени. Например, на акции в течение одного периода времени могут не начисляться дивиденды, поскольку вся чистая прибыль предприятия направляется на его развитие, а в другой период вся чистая прибыль направляется только на выплату дивидендов.
Сложность определения риска, связанного с данным активом	Риски выполнения эмитентом ценной бумаги обязательств, связанных с данной ценной бумагой (например, выплата дивидендов, погашение векселя), зависят от множества факторов, в том числе, от его финансового состояния, как на дату оценки, так и на дату наступления обязательств.

Источник: <http://dom-khv.ucoz.ru/index/0-554>

Исходя из особенностей долговых ценных бумаг как объекта оценки, оценку стоимости часто осуществляют с позиций доходного подхода. Во главу угла ставится доход как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс. Доходный подход — это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате владения ценной бумагой.

Определение стоимости облигации опирается на использование нескольких методов оценки, среди которых можно выделить:

- дисконтирование денежных потоков;
- метод котировки;
- аналоговый метод;
- рейтинговый метод;
- метод рыночных продаж;
- методы фундаментального и технического анализа и др.

Метод дисконтирования денежных потоков предполагает определение стоимости облигаций на основании приносимого ею дохода, а также будущей стоимости на момент погашения. Данный метод относится к методам доходного подхода.

Метод котировки относится к сравнительному подходу и основывается на информации о ценах на долговые обязательства организации – эмитента. Если котировки на обязательства эмитента отсутствуют, необходимо найти аналоги – долговые бумаги, сходные по основным характеристикам с оцениваемым объектом.

Использование метода аналогов при определении стоимости облигации (P) основано на сравнении ее доходности с доходностью вложений в альтернативные финансовые инструменты, допустим, в банковские депозиты:

$$P = N \times (c \times t + 100) / (r \times t + 100), \text{ где:}$$

N – номинал;

c – годовой купонный процент по облигации;

t – срок до погашения облигации;

r – банковский процент по депозитам за тот же срок.

Рейтинговый метод оценки стоимости является одним из наиболее востребованных на рынке облигаций. Национальные рейтинговые агентства осуществляют оценку кредитоспособности субъектов РФ, муниципалитетов

корпоративных эмитентов, размещающих облигации на внутреннем рынке. Для оценки кредитоспособности существует группа критериев, в частности субъектов РФ. Это оценка финансового состояния региона, оценка уровня экономического развития региона и др., каждому из которых экспертным методом присваивается вес, определяющий влияние на кредитоспособность эмитента облигаций.

Метод рыночных продаж также основан на сравнении текущих биржевых котировок по облигации с котировками по другим инструментам (например, акций данного эмитента, облигаций других эмитентов). На текущем облигационном сегменте рынка ценных бумаг различают цены облигаций: чистые (без накопленного купонного дохода) и грязные (включая НКД). Котировки облигаций обычно устанавливаются в процентах от номинала, а изменение цены указывается в базисных пунктах (б.п.). 1 б.п. = 0,01%. Допустим, изменение цены с 98,3% до 99% соответствует 70 базисным пунктам.

Методы фундаментального технического анализа используют статистическую информацию о тенденциях, сложившихся на рынке долговых обязательств за достаточно длительный период.

После обзора существующих методов оценки и анализа имеющейся информации по объекту оценки, Оценщик пришел к заключению, что в данном случае применимы два оценочных подхода: сравнительный, так как объект оценки котируемые ценные бумаги, по которым на дату оценки (за один день до даты оценки) совершались сделки (есть котировки). Исходные данные 1 уровня.

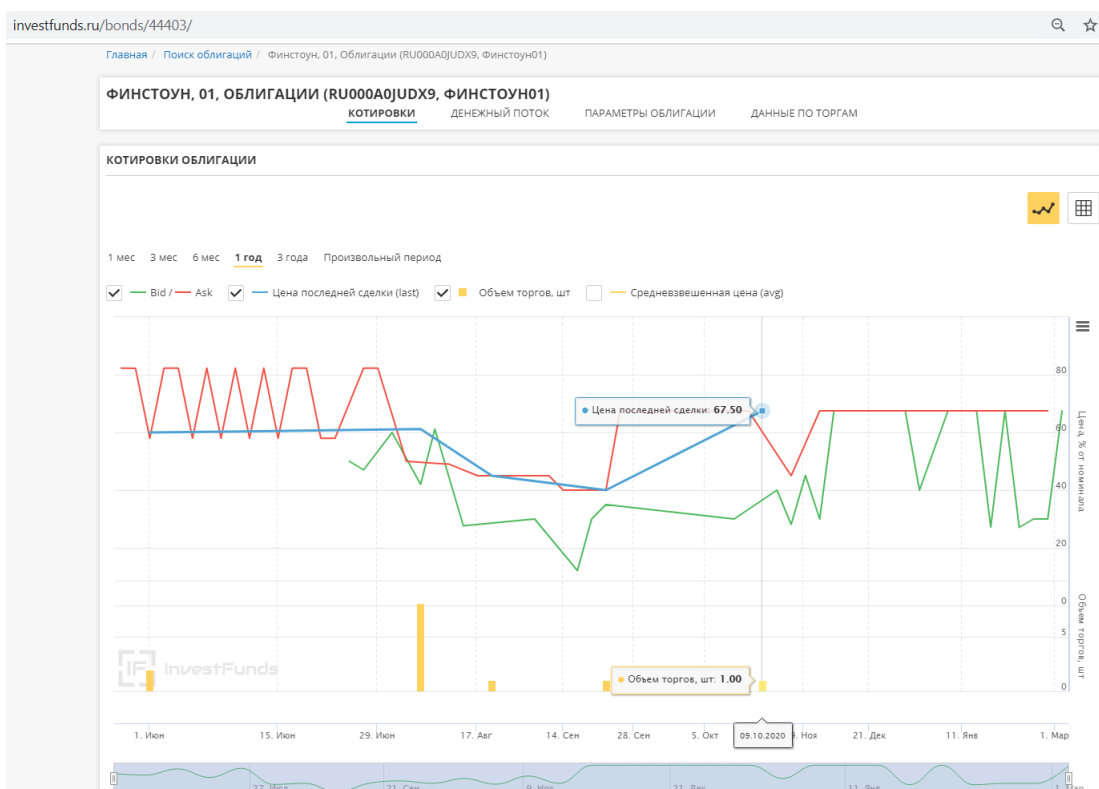
В рамках затратного подхода не существует методов оценки в силу специфики объекта оценки.

Доходный подход в данном случае также применим, поскольку согласно анализу финансового состояния эмитента оно неустойчивое. Имеется аудиторское заключение об отчетности по МСФО за 1 полугодие 2020 г. с оговорками. В соответствии с Правилами листинга ПАО Московская Биржа объект оценки с 30.04.2019 года перемещен в Сектор ценных бумаг неопределенного инвестиционного риска. Соответственно, все эти факты, требуют расчета дисконтированных платежей по рассматриваемому активу (планируемых после даты оценки) с учетом всех описанных выше рисков присущих эмитенту актива. Данная стоимость будет получена с использованием данных 3 уровня. Поэтому в процессе согласования стоимостей с применением различных подходов к оценке она может быть использована как индикативная, в случае если она по расчетным данным будет выше полученной стоимости с использованием факторов 1 уровня, и как справедливая в обратном случае.

Таким образом, итоговое значение справедливой (рыночной) стоимости будет рассчитано с использованием сравнительного и доходного подходов.

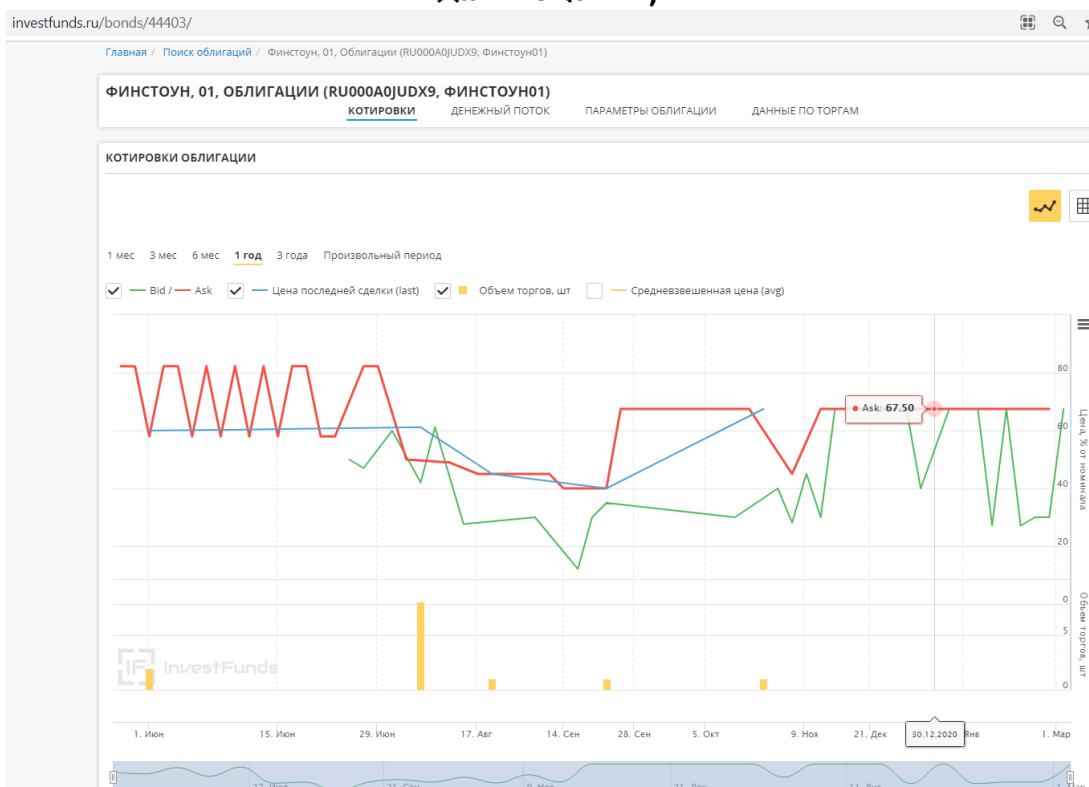
4.2. Оценка справедливой (рыночной) стоимости сравнительным подходом

В распоряжении Оценщика имеется информация о последних актуальных на дату оценки котировках (сделках) с оцениваемой облигацией, принтскрины информации приведены ниже.



Источник: <https://investfunds.ru/bonds/44403/>

Рис. 4.2.1. - Данные по последней сделке (на 09.10.2020 г. менее 3х мес до даты оценки)



Источник: <https://investfunds.ru/bonds/44403/>

Рис. 4.2.2. - Данные по котировок на день предшествующий дате оценки (на 30.12.2020 г. сделок не было)

Итоги торгов с 01.12.2020 по 01.01.2021

Дата торгов	Код инструмента	Сумма купона	Сделок, шт.	Объем в валюте	Валюта номинала	Непог.долг	Валюта	Срзв. цена, %	Минимум, %	Максимум, %
2020-12-30	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-29	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-28	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-25	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-24	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-23	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-22	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-21	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-18	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-17	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-16	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-15	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-14	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-11	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-10	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-09	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-08	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-07	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-04	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2020-12-03	RU000A0JUDX9	0	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-

Источник:

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JUDX9&boardgroupid=58&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2020-12-01&date_till=2021-01-01

Рис. 4.2.3. - Данные по итогам торгов в табличном виде (на 30.12.2020 г. сделок не было)

Таким образом видим, во-первых, сделок с 09.10.2020 до даты оценки не было (последняя сделка совершена по стоимости 67,5%), во-вторых, что за год до даты оценки сделки в основном осуществлялись по цене котировок на продажу. Котировка на продажу (котировка на покупку на эту дату отсутствует) составляет на 30.12.2020 г. (за день до даты оценки) - 67,5% (от номинала) или 675 рублей. Данную стоимость Оценщик принимает в качестве справедливой стоимости, как стоимость наблюдаемую рынком. При этом купонный доход составляет 328,95 руб. (данная величина рассчитывается биржей).

Таблица 4.2.1.

Расчет стоимости по сравнительному подходу

Наименование объекта	Справедливая (рыночная) стоимость, руб. по данным сравнительного подхода
1 документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в том числе НКД	1003,95
1 документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) без учета НКД	675
Накопленный купонный доход (НКД) на одну документарную процентную неконвертируемую биржевую облигацию на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) на дату оценки	328,95
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук с НКД	849 042 522,90 (Восемьсот сорок девять миллионов сорок две тысячи пятьсот двадцать два) рубля 90 копейки

Источник: <https://investfunds.ru/bonds/44403/>, <https://www.moex.com>

Таким образом, стоимость объекта оценки составляет на дату оценки (31.12.2020 г.) с учетом НКД: 849 042 522,90 (Восемьсот сорок девять миллионов сорок две тысячи пятьсот двадцать два) рубля 90 копейки.

4.3. Оценка справедливой (рыночной) стоимости доходным подходом

Оценка стоимости методом дисконтированных денежных потоков в общем виде, при оценке любых видов имущества, предусматривает осуществление следующих этапов:

1. выбор длительности прогнозного периода;
2. выбор вида (типа) денежного потока, который будет использован для расчёта;
3. расчёт денежного потока для каждого года прогнозного периода;
4. определение ставки дисконтирования;
5. расчёт остаточной (терминальной) стоимости (стоимости денежных потоков в постпрогнозный период);
6. расчёт текущей стоимости будущих денежных потоков, суммарное значение их остаточной стоимости.

Будущий денежный поток по облигациям при применении метода ДДП представлен в следующем виде: $P_1 + P_2 + P_3 + P_4 + P_n + N$, где: P_1, P_2, P_3, P_4, P_n – ежегодные купонные выплаты; N – номинальная или другая выкупная стоимость облигации (в зависимости от условий выпуска оцениваемых облигаций).

Базовая формула метода ДДП для оценки стоимости облигации имеет следующий вид:

$$S_{\text{обл}} = \sum_{t=1}^T \frac{P_{\text{куп}}}{(1+r_t)^t} + \frac{N_{\text{обл}}}{(1+r_T)^T}$$

где T – количество лет до наступления срока погашения облигации, $P_{\text{куп}}$ – ежегодные купонные выплаты по облигации, $N_{\text{обл}}$ – номинальная стоимость облигации, r – ставка дисконтирования на дату оценки.

В случае, если купонные выплаты по облигациям производят чаще, чем раз в год, то формула оценки стоимости облигации будет выглядеть следующим образом:

$$S_{\text{обл}} = \sum_{t=1}^T \frac{P_{\text{куп}}/m}{(1+r/m)^{tm}} + \frac{N_{\text{обл}}}{(1+r)^T}$$

ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

1. Выбор длительности прогнозного периода

Анализ данных по выплате купонного дохода по оцениваемой облигации показал, что купонный доход эмитентом выплачивается 2 раза в год.

Таблица 4.3.1.

Календарь выплаты купонов по облигации Финстоун ООО 01 обл. (RU000A0JUDX9)

№	Дата	Номинал	Купоны	
1	17.07.2014	1000	46,12329	Процентная ставка – 9,25% годовых (Приказ Генерального директора от 14.01.2014 №03-14). Размер дохода на одну Облигацию – 46 рублей 12 копейки
2	15.01.2015	1000	46,12329	
3	16.07.2015	1000	46,12329	
4	14.01.2016	1000	46,12329	
5	14.07.2016	1000	46,12329	
6	12.01.2017	1000	46,12329	
7	13.07.2017	1000	46,12329	
8	11.01.2018	1000	46,12329	
9	04.01.2024	1000	553,47945 ⁴	

⁴ <https://fin-plan.org/lk/obligations/RU000A0JUDX9/>

Источник: расчет Оценщика по данным Изменения в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Финстоун" от 15.02.2018, <http://finstone.msk.ru/>, <https://finplan.org/lk/obligations/RU000A0JUDX9/>

В соответствии с Изменениями в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Финстоун" от 15.02.2018:

"Номер купона: 9 (Девятый)

Дата начала купонного (процентного) периода или порядок ее определения: 11.01.2018.

Дата окончания купонного (процентного) периода или порядок ее определения: 04.01.2024.

Размер купонного (процентного) дохода или порядок его определения:

9 купонный период состоит из 6 (Шести) Расчетных периодов.

Первый Расчетный период состоит из 2 (Двух) Расчетных подпериодов (1 Расчетный подпериод 1 Расчетного периода и 2 Расчетный подпериод 1 Расчетного периода).

Процентная ставка по 1 Расчетному подпериоду 1 Расчетного периода 9 купонного периода – 9,25% (Приказ Генерального директора от 14.01.2014 №03-14).

Процентная ставка по 2 Расчетному подпериоду 1 Расчетного периода 9 купонного периода определяется по формуле с переменными, не зависящими от усмотрения Эмитента, в соответствии с Порядком определения процентной ставки по 2 Расчетному подпериоду 1 Расчетного периода 9 купонного периода, описанном в настоящем пункте ниже.

Процентная ставка по иным Расчетным периодам 9 купонного периода определяется по формуле с переменными, не зависящими от усмотрения Эмитента, в соответствии с Порядком определения процентной ставки по каждому Расчетному периоду, начиная со второго, описанном в настоящем пункте ниже.

Купонный доход по 9 купону определяется в соответствии с Порядком определения купонного дохода по 9 купону, описанным в настоящем пункте ниже.

Порядок определения купонного дохода по 9 купону.

Расчет суммы выплат по 9 купону на одну Облигацию производится по следующей формуле:

$KД = KД1 + KД2 + KД3 + KД4 + KД5 + KД6$, где

$KД$ – величина купонного дохода по одной Облигации за 9 купонный период

$KД1$ – величина купонного дохода по одной Облигации за 1 Расчетный период 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле: $KД1 = KД1.1 + KД1.2$, где

$KД1.1$ - величина купонного дохода по одной Облигации за 1 Расчетный подпериод 1 Расчетного периода 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле:

$KД1.1 = 9,25\% * N * (T1.2 - T1.1) / (365 * 100\%);$

$KД1.2$ - величина купонного дохода по одной Облигации за 2 Расчетный подпериод 1 Расчетного периода 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле:

$KД1.2 = Cr * N * (T2 - T1.2) / (365 * 100\%);$

$KД2$ – величина купонного дохода по одной Облигации за 2 Расчетный период 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле: $KД2 = (Ci * (N + KД1) * (T3 - T2)) / (365 * 100\%),$

$KД3$ – величина купонного дохода по одной Облигации за 3 Расчетный период 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле: $KД3 = (Ci * (N + KД1 + KД2) * (T4 - T3)) / (365 * 100\%),$

КД4 – величина купонного дохода по одной Облигации за 4 Расчетный период 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле: $KD4 = (C_i * (N + KD1 + KD2 + KD3) * (T5 - T4)) / (365 * 100\%)$,

КД5 – величина купонного дохода по одной Облигации за 5 Расчетный период 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле: $KD5 = (C_i * (N + KD1 + KD2 + KD3 + KD4) * (T6 - T5)) / (365 * 100\%)$,

КД6 – величина купонного дохода по одной Облигации за 6 Расчетный период 9 купонного периода, которая рассчитывается по формуле: $KD6 = (C_i * (N + KD1 + KD2 + KD3 + KD4 + KD5) * (T7 - T6)) / (365 * 100\%)$,

N – номинальная стоимость одной Облигации.

Порядок определения процентной ставки по 2 Расчетному подпериоду 1 Расчетного периода 9 купонного периода:

Процентная ставка по 2 Расчетному подпериоду 1 Расчетного периода 9 купонного периода (C_r) определяется по формуле:

$C_r = OF3 + 3,5\%$, где;

C_r – процентная ставка (в процентах годовых) по 2 Расчетному подпериоду 1 Расчетного периода 9 купонного периода

ОФЗ – значение точки на кривой бескупонной доходности государственных ценных бумаг (ОФЗ) со сроком до погашения 1 (один) год (G-кривая), публикуемое на официальном сайте Биржи по адресу <http://moex.com/ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/> или по иному адресу, если такой будет определен Биржей после даты регистрации настоящих изменений Банком России, по состоянию на конец 7 (седьмого) рабочего дня, предшествующего дате начала 2 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода (в процентах годовых).

В случае, если на указанную выше дату определения C_r значение точки на кривой бескупонной доходности государственных ценных бумаг со сроком погашения 1 год (G-кривая) не будет рассчитываться и/или не будет публиковаться на официальном сайте Биржи, то в качестве величины ОФЗ принимается рассчитанное по состоянию на конец 7 (седьмого) рабочего дня, предшествующего дате начала 2 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода, среднеарифметическое значение доходности трех выпусков ОФЗ, даты погашения которых наиболее близки к дате окончания 2 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода, а если среди выпусков ОФЗ, имеющих одну из трех наиболее близких к дате окончания 2 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода дат погашения, будут иметь место выпуски ОФЗ с одинаковой датой погашения, то в качестве величины ОФЗ принимается рассчитанное по состоянию на конец 7 (седьмого) рабочего дня, предшествующего дате начала 2 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода, среднеарифметическое значение доходности всех выпусков ОФЗ, имеющих одну из трех наиболее близких к дате окончания 2 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода дат погашения.

Порядок определения процентной ставки по каждому Расчетному периоду, начиная со 2:

Процентная ставка по Расчетным периодам 9 купонного периода, начиная со 2 Расчетного периода, определяется по формуле:

$C_i = OF3_i + 3,5\%$, где

C_i – процентная ставка (в процентах годовых) по каждому расчетному периоду начиная со 2 Расчетного периода 9 купонного периода

i – порядковый номер Расчетного периода 9 купонного периода, начиная со 2 Расчетного периода 9 купонного периода, в отношении которого производится расчет процентной ставки C_i ;

ОФЗ_i – значение точки на кривой бескупонной доходности государственных ценных бумаг (ОФЗ) со сроком до погашения 1 (один) год (G-кривая), публикуемое на официальном сайте Биржи по адресу

<http://moex.com/ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/> или по иному адресу, если такой будет определен Биржей после даты регистрации настоящих изменений Банком России, по состоянию на конец 7 (седьмого) рабочего дня, предшествующего дате начала i-го Расчетного периода 9 купонного периода (в процентах годовых).

В случае, если на указанную выше дату определения S_i значение точки на кривой бескупонной доходности государственных ценных бумаг со сроком погашения 1 год (G-кривая) не будет рассчитываться и/или не будет публиковаться на официальном сайте Биржи, то в качестве величины OFZ_i принимается рассчитанное по состоянию на конец 7 (седьмого) рабочего дня, предшествующего дате начала i-го Расчетного периода 9 купонного периода, среднеарифметическое значение доходности трех выпусков ОФЗ, даты погашения которых наиболее близки к дате окончания i-го Расчетного периода 9 купонного периода, а если среди выпусков ОФЗ, имеющих одну из трех наиболее близких к дате окончания i-го Расчетного периода 9 купонного периода дат погашения, будут иметь место выпуски ОФЗ с одинаковой датой погашения, то в качестве величины OFZ_i принимается рассчитанное по состоянию на конец 7 (седьмого) рабочего дня, предшествующего дате начала i-го Расчетного периода 9 купонного периода, среднеарифметическое значение доходности всех выпусков ОФЗ, имеющих одну из трех наиболее близких к дате окончания i-го Расчетного периода 9 купонного периода дат погашения.

T1.1 – дата начала 1 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода, которая наступает 11.01.2018;

T1.2 - дата начала 2 Расчетного подпериода 1 Расчетного периода 9 купонного периода, которая наступает 28.02.2018.

T2 - дата начала 2 Расчетного периода 9 купонного периода, которая наступает 10.01.2019.

T3 - дата начала 3 Расчетного периода 9 купонного периода, которая наступает 09.01.2020.

T4 - дата начала 4 Расчетного периода 9 купонного периода, которая наступает 07.01.2021.

T5 - дата начала 5 Расчетного периода 9 купонного периода, которая наступает 06.01.2022.

T6 - дата начала 6 Расчетного периода 9 купонного периода, которая наступает 05.01.2023.

T7 - дата окончания 9 купонного периода, которая наступает 04.01.2024.

Величина купонного дохода в расчете на одну Облигацию определяется с точностью до одной копейки. Округление производится по правилам математического округления. При этом под правилом математического округления следует понимать метод округления, при котором значение целой копейки (целых копеек) не изменяется, если первая за округляемой цифра равна от 0 до 4, и изменяется, увеличиваясь на единицу, если первая за округляемой цифра равна от 5 до 9.

Приобретение облигаций настоящего выпуска связано с повышенным риском в связи с тем, что размер обязательств эмитента по облигациям превышает сумму стоимости чистых активов эмитента и величины (размера) обеспечения по облигациям, предоставленного третьим лицом.

По соглашению с владельцами облигаций дата погашения ценных бумаг перенесена на 04.01.2024 года, в эту дату осуществляется выплата последнего купона

2. Выбор вида денежного потока. Расчёт денежного потока для каждого года прогнозного периода

В качестве денежного потока для оценки облигаций определены купонные выплаты до даты погашения и стоимость номинала на дату погашения облигации по окончании прогнозного периода (см.Таблицу 4.3.2.).

Таблица 4.3.2.

Периоды прогнозирования доходов по объекту оценки

Наименование	Значение
Даты выплат и погашения	04.01.2024
Денежный поток, руб. (купонный доход и номинал в конце периода владения активом) с учетом данных Изменения решения о выпуске ценных бумаг от 15.02.2018 г. (данные калькулятора https://fin-plan.org/lk/obligations/RU000A0JUDX9/ , самостоятельно Оценщиком не рассчитывался)	553,47 (купонный доход) ⁵ + 1000,00 (номинал)
Количество дней до выплаты с даты оценки 31.12.2020 г.	1099

Источник: расчет Оценщика по данным <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQIR&code=RU000A0JUDX9>

3. Расчёт ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования, учитывающая риски вложения в такой вид долговых ценных бумаг как облигации, рассчитывается по следующей формуле:

Ставка дисконтирования = Безрисковая доходность + Премия за возможность неплатежа + Премия за риск неопределённости платежей + Премия за срок + Премия за ликвидность⁶

Безрисковая доходность. В качестве безрисковой ставки дохода может быть принята ставка по вложениям, характеризующимся наименьшим уровнем риска. Это может быть ставка по валютным депозитам в Сбербанке или других наиболее надёжных банках, а также доходность к погашению государственных облигаций.

В рамках Настоящего Отчета в качестве безрисковой ставки принята текущая ставка доходности на дату оценки по государственным облигациям, находящимся в обращении на дату оценки, с периодом гашения, наиболее близким к периоду погашения для оцениваемой облигации: Облигации федерального займа (ОФЗ) с постоянным купонным доходом, ОФЗ 26215 (данные <https://smart-lab.ru/q/bonds/SU26215RMFS2/>), доходность которых составляет 4,85% годовых.



Источник: <https://smart-lab.ru/q/bonds/SU26215RMFS2/>

Рис. 4.3.1. – Безрисковая ставка

Премия за возможность неплатежа. Премия за риск возможного неплатежа для ценных бумаг с фиксированным доходом учитывает тот факт, что

⁵ <https://fin-plan.org/lk/obligations/RU000A0JUDX9/>

⁶ Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / И.В. Косорукова, С.А. Секачёв, М.А. Шуклина – М.: МФПУ "Синергия", 2016

эмитент может нарушить свои обязательства по выплате дохода, или препятствием для выплаты дохода станет возможное банкротство эмитента.

В данном случае обязательства по выплатам уже технически нарушались эмитентом. В 2017-2018 гг. были изменены условия выплаты купонного дохода, с переносом основных выплат в конец срока владения активом. По результатам оценки вероятности банкротства компании-эмитента в результате анализа финансового состояния, представленного в Приложении 3 к настоящему Отчету, было выявлено, что вероятность банкротства в ближайшей перспективе существует, финансовое состояние эмитента оцениваемых ценных бумаг характеризуется как очень плохое; финансовые результаты за 3 квартала 2020 г. плохие, рейтинговая оценка составила С – очень плохое состояние. Вероятность банкротства, а следовательно и невыплаты, по рассматриваемому активу, в данном случае оценивается как 70% по мнению Оценщика (на основе того, что несмотря на данные анализа финансового состояния и стратегии поведения эмитента в прошлые периоды предшествующие оценке у оцениваемого актива есть поручитель по выплатам, подробнее см. п.2.).

Соответственно уровень данного риска в расчете от безрисковой ставки оценен как $4,85\% \cdot 70\% = 3,395\%$

Премия за риск неопределённости платежей. Риск – это характеристика того, что ожидания инвестора не совпадут с реальностью, т.е. имеет место ситуация неопределённости. Т.е. заявленная доходность может составлять 10%, но он получит её, если предприятие эмитент не обанкротится, или доходность долговой ценной бумаги может быть заявлена в 100%, но в первый же год компания-эмитент объявит о своём банкротстве. Это говорит о том, что инвестор вправе требовать плату в виде премии за риск, так как имеет место ситуация временной неопределённости.

Премия за риск неопределённости платежей была рассчитана как разница между ставкой доходности государственных облигаций по состоянию на 31.12.2020 года, срок погашения которых составляет 30 лет, то есть риск временной неопределённости по таким облигациям, по мнению Оценщика, есть, и он заложен в ставке доходности по таким облигациям, и ставкой доходности государственных облигаций, срок погашения которых минимален и составляет 0,25 лет, то есть риск временной неопределённости по таким облигациям, по мнению Оценщика, отсутствует.

Таким образом, премия за риск неопределённости платежей составила: $6,96\% - 3,68\% = 3,28\%$.

[cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=30.12.2020&UniDbQuery.To=31.12.2020](https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=30.12.2020&UniDbQuery.To=31.12.2020)

30.12.2020 - 31.12.2020

Дата	Срок до погашения, лет											
	0,25	0,5	0,75	1	2	3	5	7	10	15	20	30
30.12.2020	3,68	3,87	4,05	4,18	4,57	4,91	5,47	5,87	6,27	6,62	6,80	6,96

Более подробная информация на сайте ПАО «Московская биржа».

Источник:

https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=30.12.2020&UniDbQuery.To=31.12.2020

Рис. 4.3.2. – Значения кривой бескупонной доходности государственных облигаций (% годовых)

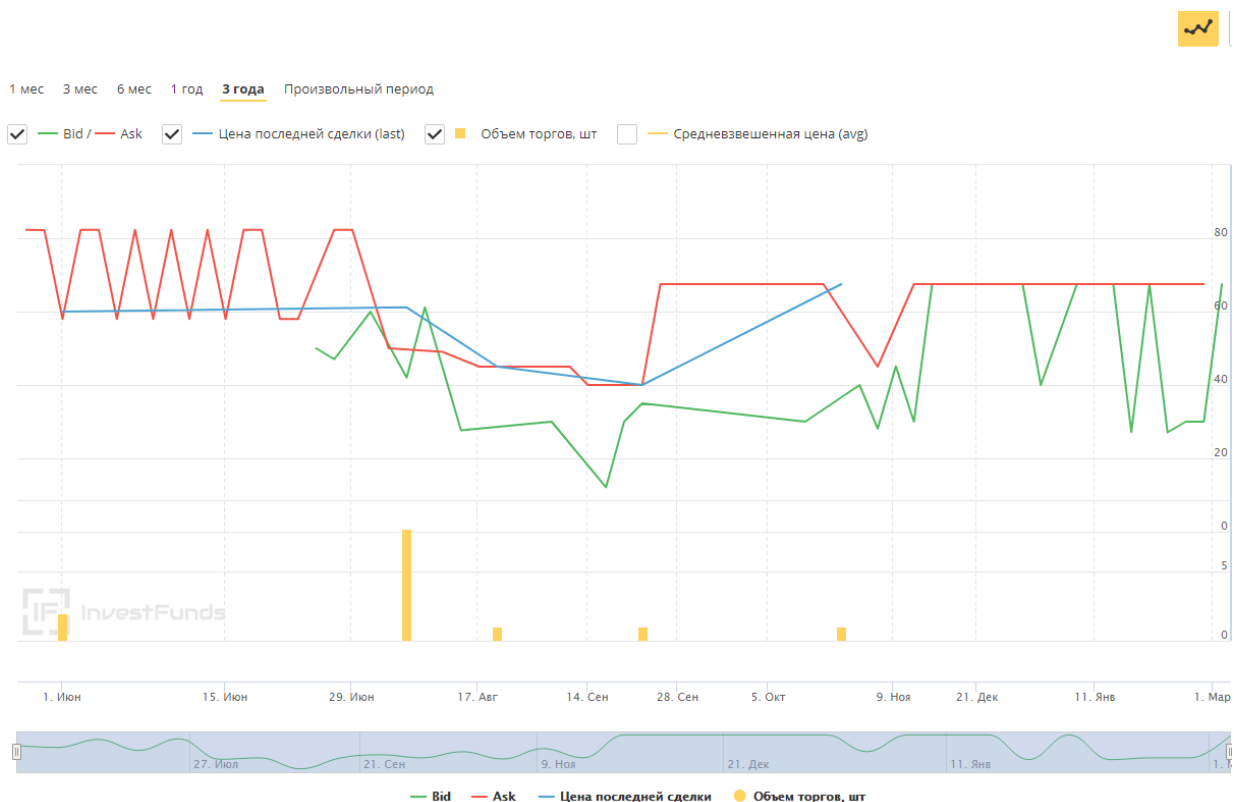
Срок до погашения облигации. При расчёте данного риска учитывается тот факт, что, чем меньше срок до погашения облигации, тем меньше рисков по выполнению обязательств эмитентом, выпустившим облигации. Долгосрочные

облигации являются более рискованными, чем краткосрочные. Ликвидность облигации с точки зрения срока погашения и периодичности выплат купонных платежей характеризуется рынком безрисковых вложений (см. рис. 4.3.2.).

Премия за риск срока погашения была рассчитана как разница между ставкой доходности государственных облигаций по состоянию на 31.12.2020 года, срок погашения которых составляет как и у объекта оценки около 3 лет (усредненные значения на дату оценки по данным <https://www.cbr.ru> см. рис. 4.3.2. для 37 лет), то есть риск временной неопределённости по таким облигациям, по мнению Оценщика, есть, и он заложен в ставке доходности по таким облигациям и оценен рынком, и ставкой доходности государственных облигаций, срок погашения которых минимален и составляет 0,25 лет, то есть риск погашения по таким облигациям, по мнению Оценщика, отсутствует.

Таким образом, премия за риск неопределённости платежей составила: $4,91\% - 3,68\% = 1,23\%$.

Уровень ликвидности. Ликвидность означает возможность реализовать актив в течение короткого срока по справедливой цене. Главным показателем того, насколько ликвидна ценная бумага, является разница котировок спроса и предложения. Если разница мала, то ценная бумага может быть продана близко к своей расчётной цене. Так как анализ биржевой и внебиржевой информации показал, что по состоянию за период 3 года до даты оценки котировки на продажу близки к ценам сделок (в пределах 10% см. рис. 4.3.3. информация является справочной принтскрин представлен ниже по тексту Отчета), Оценщик считает что уровень ликвидности у объекта оценки в достаточной степени высок, и риск принят на уровне 0%.



Источник: <https://investfunds.ru/bonds/44403/>

Рис. 4.3.3. – Биржевая информация по объекту оценки

Таким образом, безрисковая ставка составила для рассматриваемого актива 12,76%, расчет приведен в Таблице 4.3.3. Расчет стоимости объекта оценки доходным подходом представлен в Таблице 4.3.4.

Таблица 4.3.3.

Расчет ставки дисконтирования для объекта оценки

Наименование	Значение, %	Источник
Безрисковая ставка доходности	4,85	ОФЗ 26215, данные https://smart-lab.ru/q/bonds/SU26215RMFS2//
Премия за возможность неплатежа	3,395	Вероятность банкротства (а как следствие и невыплаты) оценена по результатам анализа финансового состояния эмитента (см. Приложение 3) в 70% с учетом того, что по данному виду ценных бумаг есть поручительство по выплате от другой компании см. п. 2
Премия за риск неопределённости платежей	3,28	Расчетное значение по данным https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=30.12.2020&UniDbQuery.To=31.12.2020
Премия за срок	1,23	комментарии к расчету приведены выше по тексту Отчета
Премия за ликвидность	0,00	https://investfunds.ru/bonds/44403/
Итого, %	12,76	-

Источник: расчеты Оценщика

Таблица 4.3.4.

Расчет справедливой стоимости доходным подходом

Наименование	Значение
Даты выплат и погашения	04.01.2024
Денежный поток, руб. (купонный доход и номинал в конце периода владения активом ⁷)	1553,47945
Количество дней до выплаты с даты оценки 31.12.2020 г.	1099
Итого, стоимость 1 процентной неконвертируемой биржевой облигаций на предъявителя серии 01 000 "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в том числе НКД, руб.	1057,98
НКД на дату оценки, руб. см. п. 4.2.	328,95

Источник: расчет Оценщика, <http://finstone.msk.ru/>, <https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=33491&type=7>**4.4. Согласование результатов****Описание процедуры согласования**

При согласовании результатов, полученных в рамках использованных подходов к оценке, необходимо проанализировать достоинства и недостатки каждого подхода, особенности оцениваемого объекта, соответствие целям оценки и полноту используемой информации для отражения величины справедливой (рыночной) стоимости.

Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости объекта оценки – величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки, при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

Обоснование выбора использованных весов

Поскольку для определения справедливой (рыночной) стоимости оцениваемого объекта был применен и сравнительный подход использующий данные 1 уровня, и доходный использующий данные 3 уровня, и в итоге стоимость полученная по сравнительному подходу меньше, чем стоимость полученная по доходному подходу, в качестве справедливой стоимости Оценщик принимает стоимость по сравнительному подходу.

Согласование результатов, полученных в рамках применяемых подходов, использованных для расчета стоимости оцениваемого имущества, представлено в Таблице 4.4.1.

Таблица 4.4.1.

Согласование результатов

Методологический подход к оценке	Справедливая (рыночная) стоимость, руб. с НКД	Вес подхода, %
Сравнительный подход, руб.	849 042 522,90	100
Доходный подход, руб.	894 735 801,96 Индикативно см. пояснения в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Затратный подход, руб.	Не применялся. Отказ от применения подходов представлен в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости, руб. (с НКД)	849 042 522,90 (Восемьсот сорок девять миллионов сорок две тысячи пятьсот	

⁷ с учетом данных Изменения решение о выпуске ценных бумаг 15.02.2018

Методологический подход к оценке	Справедливая (рыночная) стоимость, руб. с НКД	Вес подхода, %
	двадцать два) рубля 90 копейки	

Источник: Расчеты Оценщика

5. Выводы и результаты расчетов

В соответствии с Договором №2502-о/21 от 25.02.2021 г. на оказание услуг по оценке Оценщиками ООО "Центр-Консультант" проведена оценка справедливой (рыночной) стоимости пакета документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук, принадлежащих владельцам инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый".

Цели и задачи оценки: Определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с МСФО 13 "Оценка справедливой стоимости" и Указанием Банка России от 25.08.2015 г. №3758-У.

Предполагаемое использование результатов оценки: результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 г. №156-ФЗ, Правилами доверительного управления Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Эстейт Первый" и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков.

Оценка производилась по состоянию на 31.12.2020 г.

В соответствии с произведенными расчетами, на дату оценки (31.12.2020 г.) справедливая (рыночная) стоимость объекта оценки составила:

Наименование объекта	Справедливая (рыночная) стоимость, руб.
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук в том числе НКД	849 042 522,90 (Восемьсот сорок девять миллионов сорок две тысячи пятьсот двадцать два) рубля 90 копейки
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в количестве 845 702 штук без учета НКД	570 848 850,00 (Пятьсот семьдесят миллионов восемьсот сорок восемь тысяч восемьсот пятьдесят) рублей 00 копеек
Одна документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) в том числе НКД	1003,95 (Одна тысяча три) рубля 95 копеек
Накопленный купонный доход (НКД) на одну документарную процентную неконвертируемую биржевую облигацию на предъявителя серии 01 ООО "Финстоун" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36431-R от 26.12.2013 г.) на дату оценки (31.12.2020)	328,95 (Триста двадцать восемь) рублей 95 копеек

ООО "Центр-Консультант"
Главный оценщик



/Ю.В. Королёва/

6. Список используемой литературы

Нормативные акты:

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000г. №117-ФЗ;
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994г. №51-ФЗ;
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996г. №14-ФЗ;
4. Федеральный закон "Об оценочной деятельности" от 29.07.1998 г. №135-ФЗ;

Стандарты оценки:

1. Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы и собственности к проведению оценки (ФСО №1)", утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 20.05.2015 г. № 297;
2. Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)", утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 20.05.2015 г. № 298;
3. Федеральный стандарт оценки "Требования к Отчету об оценке (ФСО №3)", утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 20.05.2015 г. № 299;
4. "Свод стандартов оценки Саморегулируемой организации оценщиков Ассоциация "Русское общество оценщиков"- СПОД РОО 2020";

7. Приложения

Приложение 1. Документы Оценщика

Приложение 2. Документы на объект оценки (Подробный перечень представлен в п. 1.9 Настоящего Отчета)

Приложение 3. Анализ финансового состояния эмитента объекта оценки

Заключения специальных экспертиз:

- для целей проведения оценки в рамках Настоящего Отчета проведение специальных экспертиз не требовалось.

Приложение 1. Документы Оценщиков
(Документы, регламентирующие деятельность Оценщика)



А С С О Ц И А Ц И Я
«РУССКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ»

СВИДЕТЕЛЬСТВО
О ЧЛЕНСТВЕ В САМОРЕГУЛИРУЕМОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ОЦЕНЩИКОВ

Оценщик:
Королёва Юлия Викторовна
(фамилия, имя и отчество)
ИНН 540697341443
(инн)

включен в реестр членов РОО:
29 декабря 2007 года, регистрационный № 002494

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

Выдано 22 июля 2020 года.

Президент  Ю.В. Козырь

0000895 * *

ООО «НТ-ГРАФ», г. Москва, 2020 г., уровень В А4792



САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ
**АССОЦИАЦИЯ
«РУССКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ»**
RUSSIAN SOCIETY OF APPRAISERS



ОГРН 1207700240813 | ИНН 9701159733
✉ 107078, г. Москва, а/я 308 | E-mail: info@sr000.ru | Web: www.sr000.ru
Тел.: (495) 662-74-25, (499) 261-57-53 | Факс : (499) 267-87-18



Ассоциированный член Европейской
группы ассоциаций оценщиков (TEGoVA)



Член Торгово-промышленной палаты
Российской Федерации



Член Международного комитета
по стандартам оценки (IVSC)

Выписка

из реестра саморегулируемой организации оценщиков

Настоящая выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков выдана по заявлению

Королёвой Юлии Викторовны

(Ф.И.О. заявителя или полное наименование организации)

о том, что Королёва Юлия Викторовна

(Ф.И.О. оценщика)

является членом РОО и включен(а) в реестр «29» декабря 2007 г. за регистрационным номером 002494

Добровольная приостановка права осуществления оценочной деятельности: нет

Приостановка права осуществления оценочной деятельности как мера дисциплинарного воздействия: нет

Квалификационный аттестат:

- №002273-1 от 19.01.2018, Оценка недвижимости, действителен до 19.01.2021;
- №002274-2 от 19.01.2018, Оценка движимого имущества, действителен до 19.01.2021;
- №010678-3 от 17.04.2018, Оценка бизнеса, действителен до 17.04.2021

Иные запрошенные заинтересованным лицом сведения, содержащиеся в реестре членов саморегулируемой организации оценщиков:

Место работы (основное): Закрытое Акционерное Общество "Консультационная группа "Баланс" (ИНН 5406170683)

Стаж в области оценочной деятельности: 17 лет

Общий стаж: 17 лет

Информация о страховании ответственности оценщика:

- Открытое акционерное общество "АльфаСтрахование". Договор №433-121121/20/0325R/776/00001/20-002494 от 04.06.2020 на сумму 300000 руб., срок действия с 01.07.2020 по 31.12.2021;
- Страховое публичное акционерное общество "Ингосстрах". Договор №433-121121/20/0325R/776/00001/20-002494 от 04.06.2020 на сумму 300000 руб., срок действия с 01.07.2020 по 31.12.2021

Информация о высшем образовании и/или профессиональной переподготовке в области оценочной деятельности:

- Свидетельство №385 от 30.05.2006 Новосибирский государственный университет экономики и управления (повышение квалификации в области оценки);
- Диплом №ИВС 0102804 от 25.06.2003 Новосибирская государственная академия экономики и управления (высшее-оценочное)

Сведения о результатах проведенных РОО проверок члена саморегулируемой организации:

- Плановая, 21.06.2012 - 21.06.2012, основание проведения: Решение №4183, результат: Пройдена;
- Плановая, 21.12.2009 - 21.12.2009, основание проведения: Решение №1-566, результат: Пройдена;
- Плановая, 15.06.2015 - 01.07.2015, основание проведения: Протокол Совета РОО №114 от 05.05.2015 г., результат: Пройдена;
- Плановая, 21.06.2018 - 21.06.2018, основание проведения: Протокол Совета РОО №157 от 11.10.2017 г., результат: Пройдена;

Взносы в компенсационный фонд оплачены в размере: 30000 руб., задолженностей по оплате членских взносов нет


Информация о наличии жалоб и дисциплинарных взысканий: По состоянию на 29.07.2020 незавершенные дела по жалобам на действия члена РОО и дела о нарушении оценщиком законодательства об оценочной деятельности в РФ и внутренних документов РОО в производстве отсутствуют. В РОО отсутствует информация о фактах взыскания средств из компенсационного фонда, а также причинении ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков.

Данные сведения предоставлены по состоянию на 29 июля 2020 г.


Дата составления выписки 29 июля 2020 г.



Руководитель Отдела ведения реестра


(подпись)

В.В. Зюриков

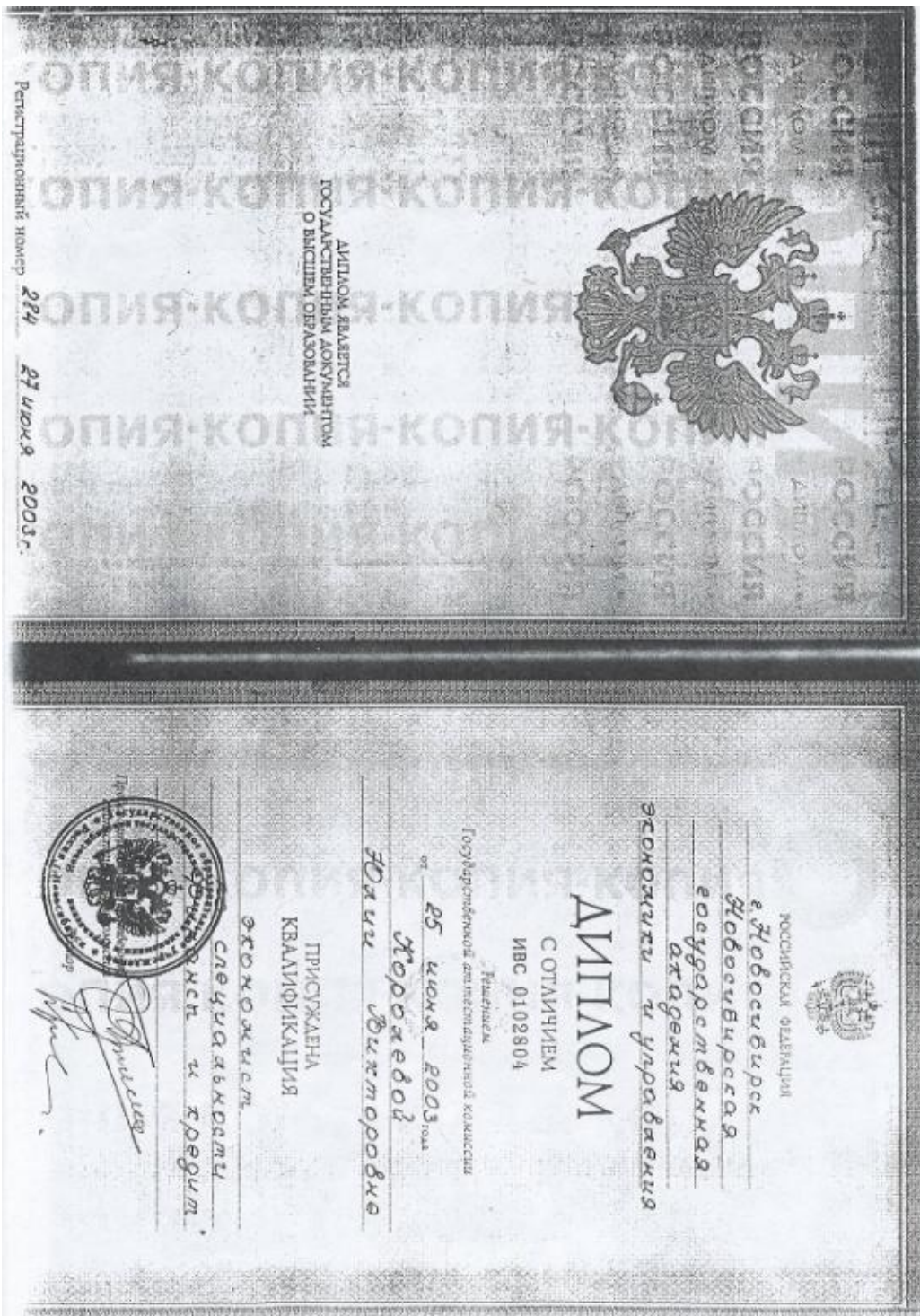
ПОЛИС (ДОГОВОР) №0991R/776/2020/20 СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ		
г.Москва		22 мая 2020 г.
<p>Настоящий Полис заключается на основании письменного Заявления на страхование ответственности оценщика и является договором страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности (далее по тексту «Договор»), по которому Страховщик обязуется за обусловленную плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного настоящим Договором события (страхового случая), выплатить страховое возмещение в пределах установленных настоящим Договором страховых сумм и лимитов ответственности. Настоящий Договор заключен и действует в соответствии с «Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков», утвержденными Страховщиком 02.11.2015г. (далее по тексту «Правила страхования»). Правила страхования прилагаются к настоящему Договору и являются его неотъемлемой частью. Взаимоотношения сторон по настоящему Договору (права и обязанности) и иные условия страхования, не оговоренные настоящим Договором, регулируются Правилами страхования.</p> <p>Подписывая настоящий Договор, Страхователь подтверждает, что получил Правила страхования, ознакомлен с ними и обязуется выполнять. В случае, если какое-либо из положений настоящего Договора противоречит Правилам страхования, преимущественную силу имеют положения настоящего Договора.</p>		
СТРАХОВЩИК	АО «АльфаСтрахование» Российская Федерация, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б. ИНН 7713056834, КПП 772501001 р/с 40701810901300000355 в АО «Альфа-Банк», г. Москва, к/с 30101810200000000593. БИК 044525593.	
СТРАХОВАТЕЛЬ	Оценщик Королёва Юлия Викторовна Адрес регистрации или ИНН: 540697341443	
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА	Настоящий Договор вступает в силу с 00 часов 00 минут 29 июня 2020 г. и действует по 23 часа 59 минут 28 июня 2021 г. включительно. Указанный в настоящем пункте срок является для целей настоящего Договора и Правил страхования периодом страхования. Порядок прекращения настоящего Договора определен Правилами страхования.	
СТРАХОВАЯ СУММА. ЛИМИТЫ ОТВЕТСТВЕННОСТИ.	Страховая сумма составляет: 5 000 000.00 руб. (Пять миллионов рублей 00 копеек) Лимит ответственности на один страховой случай не установлен (отсутствует) <i>Лимит ответственности по возмещению судебных и иных расходов Страхователя по всем страховым случаям, произошедшим в течение срока действия настоящего Договора, составляет 10% от страховой суммы</i>	
ФРАНШИЗА	Франшиза не установлена (отсутствует)	
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ.	Страховая премия по настоящему Договору составляет 3 200.00 (Три тысячи двести рублей 00 копеек) и должна быть оплачена Страхователем путем одновременного безналичного перечисления на расчетный счет Страховщика в срок до 29 июня 2020 г. в соответствии со счетом Страховщика. В случае неоплаты страховой премии в размере и в срок, предусмотренные настоящим Договором, последний автоматически досрочно прекращает свое действие со дня, следующего за последним днем срока оплаты премии, без направления Страхователю уведомления о досрочном расторжении настоящего Договора и без подписания двустороннего соглашения о расторжении договора. Страхователь при этом обязан оплатить Страховщику часть страховой премии за время, в течение которого действовало страхование, на основании счета Страховщика. В случае оплаты страховой премии в сумме меньшей, чем предусмотрено в настоящем Договоре, Страховщик возвращает полученную сумму Страхователю в течение 3 (трех) дней с даты ее получения. При этом Страховщик имеет право удержать часть премии за время, в течение которого действовало страхование. Страховая сумма, лимиты ответственности и сумма страховой премии по настоящему Договору указаны в российских рублях.	
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ	Объектом страхования являются имущественные интересы, связанные с: А) риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам (Выгодоприобретателям); Б) риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору.	
СТРАХОВОЙ РИСК	Страховым риском является предполагаемое событие, на случай наступления которого проводится страхование. Рисками, на случай наступления которых заключается настоящий Договор в соответствии с Правилами страхования являются: А) риск наступления ответственности за нарушение договора на проведение оценки; Б) риск наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам третьих лиц в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба; при условии, что: - действие / бездействие оценщика, повлекшие причинение вреда, произошли в период с 29 июня 2020 г. по 28 июня 2021 г.; - имеется наличие прямой причинно-следственной связи между действием / бездействием оценщика и вредом, о возмещении которого предъявлена претензия; - требование о возмещении вреда (иски, претензии), причиненного данным событием, впервые заявлены пострадавшей стороной в период с 29 июня 2020 г. по 28 июня 2021 г. (обе даты включительно) и/или не позднее 3-х лет с даты окончания настоящего Договора.	

Исп.: Кушнир О.В. +74957880999 #5435

СТРАХОВОЙ СЛУЧАИ	<p>Страховым случаем с учетом всех положений, определений и исключений, предусмотренных настоящим Договором и Правилами страхования, является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда (признанный Страховщиком) факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.</p> <p>Страховым случаем также является возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору страхования, при условии что такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком и такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.</p>
ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	Профессиональная деятельность Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной, предусмотренной федеральными стандартами оценки, стоимости.
ИСКЛЮЧЕНИЯ ИЗ СТРАХОВАНИЯ	По настоящему Договору страхование не проводится (не распространяется) на требования, претензии, иски о возмещении вреда, указанные в п. 3.7 Правил страхования. Страховщик освобождается от выплаты страхового возмещения в случаях, предусмотренных в п. 10.16 Правил страхования.
СТРАХОВОЕ ПОКРЫТИЕ	<p>По настоящему Договору в сумму страхового возмещения включаются:</p> <ul style="list-style-type: none"> реальный ущерб, причиненный третьим лицам (Выгодоприобретателям); целесообразные расходы Выгодоприобретателя по предварительному выяснению обстоятельств и степени виновности Страхователя, расходы по ведению в судебных органах дел по предполагаемым страховым случаям (если данное событие признано страховым случаем и возмещению подлежит сам вред); расходы по уменьшению причиненного страховым случаем убытка; судебные и иные расходы Страхователя, связанные с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору, независимо от наступления ответственности Страхователя за причинение вреда. Лимит ответственности по возмещению судебных и иных расходов Страхователя по всем страховым случаям, произошедшим в течение срока действия настоящего Договора, составляет 10% от страховой суммы, указанной в разделе «Страховая сумма. Страховая премия. Франшиза» настоящего Договора. <p>По настоящему Договору в сумму страхового возмещения не включаются (возмещению не подлежат) убытки, расходы, указанные в п. 10.8 Правил страхования.</p>
ПРАВА И ОБЯЗАННОСТИ СТОРОН	<p>Страхователь обязан при обнаружении обстоятельств, которые могут послужить основанием для предъявления претензии или иска третьих лиц, а также при предъявлении Страхователю претензии (иска) третьими лицами в трехдневный срок в письменном виде сообщить о событии Страховщику с указанием причин, обстоятельств и возможных последствий события по e-mail: sos@alfastrah.ru и/или по почте по адресу: Российская Федерация, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б.</p> <p>Страховщик обязан при наступлении страхового случая произвести выплату страхового возмещения в течение 5 (Пяти) рабочих дней с даты подписания Страхового акта. Днем выплаты страхового возмещения считается день списания средств с расчетного счета Страховщика. Страховой Акт составляется Страховщиком в течение 10 (Десяти) рабочих дней после получения от Страхователя всех документов, необходимых для решения вопроса о выплате, указанных в Правилах страхования.</p> <p>Иные права, обязанности и действия сторон указаны в Правилах страхования.</p>
ТЕРРИТОРИЯ СТРАХОВАНИЯ	Российская Федерация
ПОРЯДОК РАЗРЕШЕНИЯ СПОРОВ	<p>Все споры и разногласия, которые возникнут между Сторонами по настоящему Договору и в связи с ним, разрешаются в течение 15 (пятнадцати) дней с момента получения письменной претензии.</p> <p>В случае если Стороны не пришли к соглашению, все споры рассматриваются в порядке, установленном законодательством Российской Федерации по месту нахождения Страховщика.</p>
ЗАКЛЮЧИТЕЛЬ-НЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ	<p>Настоящий Договор составлен в 2 (двух) экземплярах на русском языке, по одному для каждой из Сторон. Оба экземпляра имеют одинаковую юридическую силу.</p> <p>Любые изменения и дополнения к настоящему Договору оформляются в виде дополнительных соглашений в простой письменной форме и составляют его неотъемлемую часть.</p>
ПРИЛОЖЕНИЯ:	<ol style="list-style-type: none"> Заявление Страхователя на страхование ответственности оценщика. Правила страхования профессиональной ответственности оценщиков АО «АльфаСтрахование» от 02.11.2015г.
СТРАХОВАТЕЛЬ:	<p>СТРАХОВЩИК: АО «АльфаСтрахование»</p>  <p>Королёва Юлия Викторовна</p>  <p>в лице Руководителя дирекции страхования ответственности Управления коммерческого страхования Корпоративного блока Московского регионального центра АО «АльфаСтрахование» Москаленко Андрея Сергеевича, действующего на основании доверенности №0604/20 от 01.04.2020 г.</p>

Договор (Первичный/Пролонгация) - 0991R/776/20248/19
Исп. Кушнир О.В. +74957880999#5435

Исп.: Кушнир О.В. +74957880999 #5435



**КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ
В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

№ 010678-3

« 17 » апреля 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан

Королёвой Юлии Викторовне

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

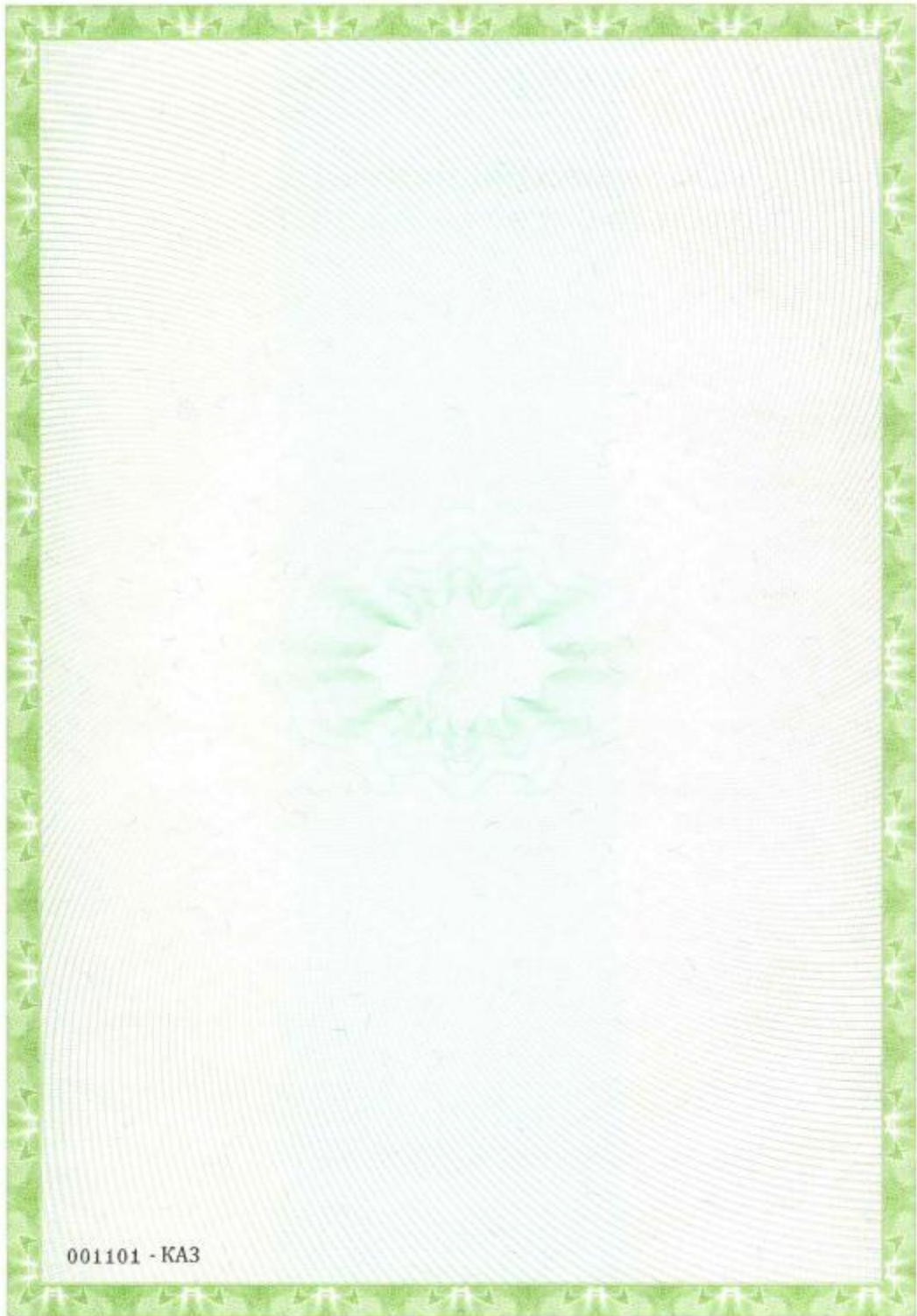
от « 17 » апреля 20 18 г. № 60

Директор

 А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует
до « 17 » апреля 20 21 г.

АО «Сбербанк России» (ИНН 77-07-083891) ОГРН 1047707389177



001101 - КАЗ



АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО
МОСКОВСКАЯ АКЦИОНЕРНАЯ СТРАХОВАЯ КОМПАНИЯ» (АО «МАКС»)
 Лицензия № 1427 77 от 18.06.2018 г. www.maks.ru e-mail: info@maks.ru
 115184, г. Москва, ул. Малая Ордынка, д. 50, тел. (495) 730-11-01, 276-00-10
 Филиал в городе Новосибирск
 Адрес: 630099, ул. Чалыгина, 93, офис 201, тел. (383)220-50-41,42

ПОЛИС №12089/125-5029514

**СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА
 ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Настоящий Полис выдан в подтверждение факта заключения между Страхователем и Страховщиком Договора страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности от «27» апреля 2020 г. №12089/125-5029514 на условиях Правил страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности № 124-2, утвержденных приказом ЗАО «МАКС» от 08.09.14 г. № 262-ОД/А.

Страхователь:	Наименование: Общество с ограниченной ответственностью "Центр-Консультант" Адрес: 630004, г. Новосибирск, ул. Ленина, д. 21/1, корп. 2, офис 16 тел.: (383) 319-18-97 Банковские реквизиты: р/с 40702810625000002615 в Новосибирский РФ АО "Россельхозбанк", к/сч № 30101810700000000784, БИК 045004784
Объект страхования:	не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя (юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор) за нарушение договора на проведение оценки, и (или) за причинение вреда имуществу третьих лиц
Страховой случай:	с учетом всех изъятий и исключений, предусмотренных Правилами страхования, факт установления обязанности Страхователя возместить убытки (вред), возникшие вследствие действий (бездействия) оценщика или оценщиков, состоящих со Страхователем в трудовых отношениях, привлеченные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, в результате нарушения договора на проведение оценки, и (или) имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона «Об оценочной деятельности», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. При этом факт установления обязанности Страхователя возместить убытки (вред) должен быть подтвержден вступившим в законную силу решением суда или обоснованной претензией, признанной Страхователем в добровольном порядке по согласованию со Страховщиком
Страховая сумма (неагрегатная):	5 000 000 (пять миллионов) рублей
Срок страхования:	1 год, с «04» мая 2020 г. по «03» мая 2021 г.
Страховая премия:	4000,00 (Четыре тысячи) рублей страховая премия внесена безналичными денежными средствами до «04» мая 2020 г.
ОТ ИМЕНИ СТРАХОВЩИКА:	Директор Филиала АО «МАКС» в г. Новосибирске, Давыдова Евгения Викторовна (должность, ФИО) М.П.
Дата выдачи Полиса:	«27» апреля 2020 г.



Приложение 2. Документы на объект оценки

ПАО Банк "ФК Открытие"

115114, г. Москва, ул. Ленинская, д. 2, стр. 4, тел. факс: (495) 797-32-48, www.open.ru

Отчет ПАО Банка "ФК Открытие" о заключенных по поручению Клиента сделках

Период с: 30.12.2020 по 30.12.2020

Дата создания отчета: 31.12.2020 Время: 08:52:36

Клиент: Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания "Аэрум Инвестмент" Д.У. Закрытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций "Эстейт Первей" (ПС)

Соглашение: № П-01-2018-568 от 22.05.2018

ФР) УРЗ

Регистрационный код Клиента: АУРУМЛИНВЕСТМЕНТ ДУ ЗПФ СИ "ЭСТЕЙТ ПЕРВЕЙ" (ПС)

Линевой счет: 30601810700000196673

Субсчет линейного счета: 01020000

5. Портфель ЦБ:

Наименование ЦБ Номер гос. регистрации / Номинал / Валюта номинала	Наименование Эмитента / Тип ЦБ	Кол-во ЦБ шт. на НДО	Зачислено шт.	Списано шт.	Количество ЦБ шт. на КДО	НКО на КДО	НКО на КДО	Рыночная цена на КДО в руб. или иностранной валюте	Стоимость портфеля ЦБ по рыночной цене с учетом НКД	Средневзвешенная цена на КДО	Стоимость портфеля ЦБ по средневзвешенной цене с учетом НКД в валюте цены	Цена на зарубежных площадках***	Валюта цены на зарубежных площадках	Стоимость портфеля ЦБ по цене на зарубежных площадках с учетом НКД в валюте цены	Общая номинальная стоимость ЦБ в валюте номинала ЦБ на КДО****
АРЧЕР ФИНАНС-обл01 / +01-364338-R, 1000.0000 RUB	ООО "Арчер Финанс" / Облигации государственные на предъявителя	1,411,333.00	0.00	0.00	1,411,333.00	492,456,423.69	0.00	0.00	619,335,260.39	89.90	619,335,260.39			NaN	
ВЕЙД ФИНАНС-обл01 / +01-364355-R, 1000.0000 RUB	ООО "Вейд Финанс" / Облигации государственные на предъявителя	124,694.00	0.00	0.00	124,694.00	3,825,611.92	0.00	0.00	72,407,311.92	550.00	72,407,311.92			NaN	
ФИНСТОУН-обл01 / 4-01-36431-R, 1000.0000 RUB	ООО "Финстун" / Облигации государственные на предъявителя	845,702.00	0.00	0.00	845,702.00	277,931,505.28	0.00	0.00	848,780,355.28	675.00	848,780,355.28			NaN	
ИТОГО:						774,213,540.89			1,540,522,927.59						

Данные раздела 5 используются исключительно для целей внутреннего учета.

В случае если клиент не назначил Банк оператором своего счета депо* то информация* представленная в данном разделе* носит исключительно справочный характер.

Стоимость портфеля ЦБ на КДО носит информационный характер.

*Рыночная цена за последние 90 календарных дней на секторах ЗАО "Фондовая биржа ММВБ

**Средневзвешенная цена за последние 90 календарных дней на секторах ЗАО "Фондовая биржа ММВБ

***Цена последней сделки за последние 90 календарных дней на торгах на зарубежных торговых площадках

**** Данные об общей номинальной стоимости ЦБ носят информационный характер и указаны только для еврооблигаций и евроног. Общая номинальная стоимость ЦБ указана с учетом номинала ЦБ, установленного эмитентом при выпуске

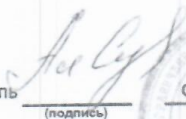
Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 2019 г.

Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"	Дата (число, месяц, год)	31	12	2019
Идентификационный номер налогоплательщика		Форма по ОКУД	0710001		
Вид экономической деятельности	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группы	по ОКПО	66351652		
Организационно-правовая форма / форма собственности	Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность	ИНН	7701874112		
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКВЭД	64.99		
Местонахождение (адрес)	124365, Москва г, Лесная ул, дом № 1/2, этаж 3, помещение II, офис 3	по ОКOPФ / ОКФС	12300	16	
		по ОКЕИ	384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	-	-	-
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	6 288 886	6 257 365	6 288 886
	Отложенные налоговые активы	1180	30 014	5 619	-
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	6 318 900	6 262 984	6 288 886
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	1 443 867	865 611	287 987
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	31 521	-
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	265	102	487
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	1 444 131	897 234	288 474
	БАЛАНС	1600	7 763 032	7 160 218	6 577 360

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	93 600	93 600	93 600
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(105 717)	(8 136)	14 340
	Итого по разделу III	1300	(12 117)	85 464	107 940
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	6 201 967	6 200 750	6 200 000
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	6 201 967	6 200 750	6 200 000
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	1 572 113	873 663	269 266
	Кредиторская задолженность	1520	900	180	-
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	168	161	154
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	1 573 181	874 004	269 420
	БАЛАНС	1700	7 763 032	7 160 218	6 577 360

Руководитель



(подпись)

Сусликова Алла Петровна

(расшифровка подписи)

20 марта 2020 г.

Отчет о финансовых результатах
за Январь - Декабрь 2019 г.

Форма по ОКУД		Коды		
Дата (число, месяц, год)		31	12	2019
Организация <u>Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"</u>	по ОКПО	0710002		
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	66351652		
Вид экономической деятельности <u>Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки</u>	по ОКВЭД	7701874112		
Организационно-правовая форма / форма собственности <u>Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность</u>	по ОКФС / ОКФС	64.99		
Единица измерения: в тыс. рублей	по ОКЕИ	12300	16	
		384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2019 г.	За Январь - Декабрь 2018 г.
	Выручка	2110	578 255	578 255
	Себестоимость продаж	2120	(698 306)	(604 376)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	(120 051)	(26 121)
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(1 749)	(1 859)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(121 800)	(27 980)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	(176)	(115)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(121 976)	(28 095)
	Текущий налог на прибыль	2410	-	-
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	24 395	5 619
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(97 581)	(22 476)

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2019 г.	За Январь - Декабрь 2018 г.
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	(97 581)	(22 476)
	Справочно			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель

(подпись)

Сусякова Агла Петровна

(расшифровка подписи)

20 марта 2020 г.



Бухгалтерский баланс
на 31 марта 2020 г.

Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"	по ОКПО	66351652		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7701874112		
Вид экономической деятельности	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки	по ОКВЭД	64.99		
Организационно-правовая форма / форма собственности	Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность	по ОКФС / ОКФС	12300	16	
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКЕИ	384		
Местонахождение (адрес)	124365, г. Москва, ул.Лесная, д. 1/2, этаж 3, помещение II, офис 3				

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 марта 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	-	-	-
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	6 288 886	6 288 886	6 257 365
	Отложенные налоговые активы	1180	35 824	30 014	5 619
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	6 324 710	6 318 900	6 262 984
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	1 587 752	1 443 867	865 611
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	31 521
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	48	265	102
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	1 587 800	1 444 131	897 234
	БАЛАНС	1600	7 912 510	7 763 032	7 160 218

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 марта 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	93 600	93 600	93 600
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(128 955)	(105 717)	(8 136)
	Итого по разделу III	1300	(35 355)	(12 117)	85 464
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	6 202 017	6 201 967	6 200 750
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	6 202 017	6 201 967	6 200 750
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	1 744 584	1 572 113	873 663
	Кредиторская задолженность	1520	1 095	900	180
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	168	168	161
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	1 745 848	1 573 181	874 004
	БАЛАНС	1700	7 912 510	7 763 032	7 160 218

Отчет о финансовых результатах
за Январь - Март 2020 г.

		Форма по ОКУД	Коды			
		Дата (число, месяц, год)	0710002	31	03	2020
Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"	по ОКПО	66351652			
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7701874112			
Вид экономической деятельности	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки	по ОКВЭД	64.99			
Организационно-правовая форма / форма собственности	Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность	по ОКФС / ОКФС	12300	16		
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКЕИ	384			

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Март 2020 г.	За Январь - Март 2019 г.
	Выручка	2110	143 774	142 583
	Себестоимость продаж	2120	(172 422)	(170 314)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	(28 648)	(27 731)
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(344)	(285)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(28 992)	(28 016)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	(56)	(30)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(29 048)	(28 046)
	Текущий налог на прибыль	2410	-	-
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	5 810	5 609
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(23 238)	(22 437)

Форма 0710002 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Март 2020 г.	За Январь - Март 2019 г.
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	(23 238)	(22 437)
	Справочно	2900	-	-
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Бухгалтерский баланс
на 30 июня 2020 г.

		Коды		
Форма по ОКУД		0710001		
Дата (число, месяц, год)		30	06	2020
Организация Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"	по ОКПО	66351652		
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	7701874112		
Вид экономической деятельности Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки	по ОКВЭД 2	64.99		
Организационно-правовая форма / форма собственности Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность	по ОКОПФ / ОКФС	12300	16	
Единица измерения: в тыс. рублей	по ОКЕИ	384		
Местонахождение (адрес) 124365, Москва г, Лесная ул, д. № 1/2, этаж 3 пом. II оф. 3				
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту <input type="checkbox"/> ДА <input type="checkbox"/> НЕТ				
Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора				
Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации/индивидуального аудитора		ИНН		
Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации/индивидуального аудитора		ОГРН/ ОГРНИП		

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 июня 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	-	-	-
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	6 288 886	6 288 886	6 257 365
	Отложенные налоговые активы	1180	11 219	30 014	5 619
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	6 300 105	6 318 900	6 262 984
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	1 731 645	1 443 867	865 611
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	31 521
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	80	265	102
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	1 731 725	1 444 131	897 234
	БАЛАНС	1600	8 031 830	7 763 032	7 160 218

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 июня 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	93 600	93 600	93 600
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(180 606)	-105716731,5	(8 136)
	Итого по разделу III	1300	(87 006)	(12 117)	85 464
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	6 202 517	6 201 967	6 200 750
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	6 202 517	6 201 967	6 200 750
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	1 914 891	1 572 113	873 663
	Кредиторская задолженность	1520	1 260	900	180
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	168	168	161
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	1 916 319	1 573 181	874 004
	БАЛАНС	1700	8 031 830	7 763 032	7 160 218

Отчет о финансовых результатах

за Январь - Июнь 2020 г.

		Форма по ОКУД	Коды		
		Дата (число, месяц, год)	30	06	2020
Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"	по ОКПО	66351652		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7701874112		
Вид экономической деятельности	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки	по ОКВЭД 2	64.99		
Организационно-правовая форма / форма собственности	Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность	по ОКOPФ / ОКФС	12300	16	
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКЕИ	384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Июнь 2020 г.	За Январь - Июнь 2019 г.
	Выручка	2110	287 547	286 751
	Себестоимость продаж	2120	(342 674)	(345 030)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	(55 127)	(58 279)
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(854)	(728)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(55 981)	(59 007)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	(113)	(49)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(56 094)	(59 056)
	Налог на прибыль	2410	-18795336,33	11 811
	в том числе:			
	текущий налог на прибыль	2411	-	-
	отложенный налог на прибыль	2412	-18795336,33	11 811
	Прочее	2460	-	-
	в том числе:			
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(74 889)	(47 245)

Форма 0710002 с 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Июнь 2020 г.	За Январь - Июнь 2019 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	(74 889)	(47 245)
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Бухгалтерский баланс
на 30 сентября 2020 г.

		Коды		
Форма по ОКУД		0710001		
Дата (число, месяц, год)		30	09	2020
Организация	<u>Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"</u>	по ОКПО 66351652		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН 7701874112		
Вид экономической деятельности	<u>Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки</u>	по ОКВЭД 2 64.99		
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность</u>	по ОКОПФ / ОКФС 12300 16		
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКЕИ 384		
Местонахождение (адрес) <u>124365, Москва г, Лесная ул, д. № 1/2, этаж 3 пом. II оф. 3</u>				
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту <input type="checkbox"/> ДА <input type="checkbox"/> НЕТ				
Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора				
Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации/индивидуального аудитора		ИНН		
Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации/индивидуального аудитора		ОГРН/ОГРНИП		

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 сентября 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	-	-	-
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	6 288 886	6 288 886	6 257 365
	Отложенные налоговые активы	1180	16 668	30 014	5 619
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	6 305 554	6 318 900	6 262 984
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	1 876 915	1 443 867	865 611
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	31 521
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	15	265	102
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	1 876 930	1 444 131	897 234
	БАЛАНС	1600	8 182 484	7 763 032	7 160 218

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 сентября 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	93 600	93 600	93 600
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(202 405)	(105 717)	(8 136)
	Итого по разделу III	1300	(108 805)	(12 117)	85 464
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	6 202 537	6 201 967	6 200 750
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	6 202 537	6 201 967	6 200 750
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	2 087 064	1 572 113	873 663
	Кредиторская задолженность	1520	1 520	900	180
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	168	168	161
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	2 088 752	1 573 181	874 004
	БАЛАНС	1700	8 182 484	7 763 032	7 160 218

Отчет о финансовых результатах
за Январь - Сентябрь 2020 г.

		Форма по ОКУД	Коды		
		Дата (число, месяц, год)	0710002		
Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ФИНСТОУН"	по ОКПО	30	09	2020
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	66351652		
Вид экономической деятельности	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки	по ОКВЭД 2	7701874112		
Организационно-правовая форма / форма собственности	Общества с ограниченной ответственностью / Частная собственность	по ОКФС	64.99		
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКЕИ	12300	16	
			384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2020 г.	За Январь - Сентябрь 2019 г.
	Выручка	2110	432 901	432 503
	Себестоимость продаж	2120	(514 786)	(521 668)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	(81 885)	(89 165)
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(1 277)	(1 091)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(83 162)	(90 256)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	(180)	(120)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(83 342)	(90 376)
	Налог на прибыль	2410	(13 346)	18 075
	в том числе:			
	текущий налог на прибыль	2411	-	-
	отложенный налог на прибыль	2412	(13 346)	18 075
	Прочее	2460	-	-
	в том числе:			
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(96 688)	(72 301)

Форма 0710002 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2020 г.	За Январь - Сентябрь 2019 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	(96 688)	(72 301)
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Приложение 3. Анализ финансового положения и эффективности деятельности эмитента на объекта оценки

Анализ финансового положения и эффективности деятельности ООО "ФИНСТОУН" за период с 01.04.2020 по 30.09.2020

1. Анализ финансового положения
 - 1.1. Структура имущества и источники его формирования
 - 1.2. Оценка стоимости чистых активов организации
 - 1.3. Анализ финансовой устойчивости организации
 - 1.3.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации
 - 1.3.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств
 - 1.4. Анализ ликвидности
 - 1.4.1. Расчет коэффициентов ликвидности
 - 1.4.2. Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения
2. Анализ эффективности деятельности организации
 - 2.1. Обзор результатов деятельности организации
 - 2.2. Анализ рентабельности
 - 2.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости)
3. Выводы по результатам анализа
 - 3.1. Оценка ключевых показателей
 - 3.2. Рейтинговая оценка финансового состояния организации

1. Анализ финансового положения

Приведенный в данном отчете анализ финансового состояния ООО "ФИНСТОУН" выполнен за период с 01.04.2020 по 30.09.2020 г. (2 квартала). Деятельность ООО "ФИНСТОУН" отнесена к отрасли "Деятельность по предоставлению финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению" (класс по ОКВЭД 2 – 64), что было учтено при качественной оценке значений финансовых показателей.

1.1. Структура имущества и источники его формирования

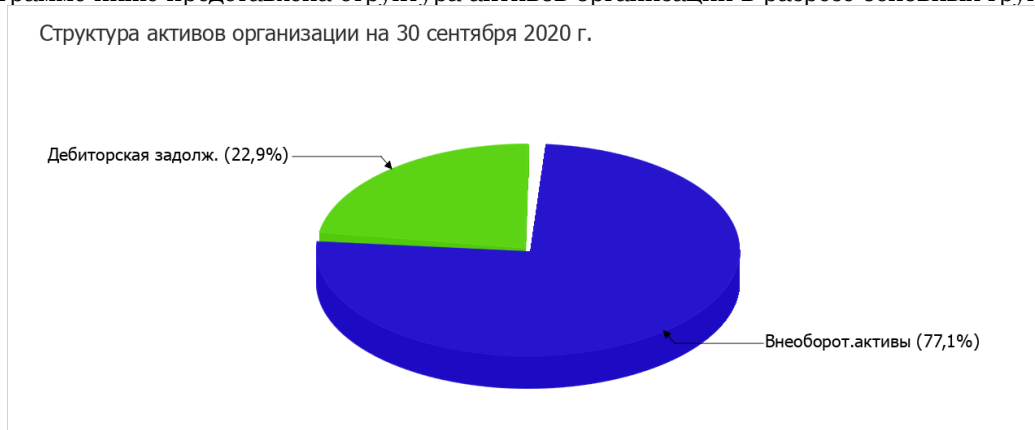
Показатель	Значение показателя					Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.03.2020	30.06.2020	30.09.2020	на начало анализируемого периода (31.03.2020)	на конец анализируемого периода (30.09.2020)		
1	2	3	4	5	6	7	8
Актив							
1. Внеоборотные активы	6 324 710	6 300 105	6 305 554	79,9	77,1	-19 156	-0,3
в том числе:							
основные средства	-	-	-	-	-	-	-
нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-
2. Оборотные, всего	1 587 800	1 731 725	1 876 930	20,1	22,9	+289 130	+18,2
в том числе:							
запасы	-	-	-	-	-	-	-
дебиторская задолженность	1 587 752	1 731 645	1 876 915	20,1	22,9	+289 163	+18,2
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	48	80	15	<0,1	<0,1	-33	-68,8
Пассив							
1. Собственный капитал	-35 355	-87 006	-108 805	-0,4	-1,3	-73 450	↓
2. Долгосрочные обязательства, всего	6 202 017	6 202 517	6 202 537	78,4	75,8	+520	+<0,1
в том числе:							
заемные средства	6 202 017	6 202 517	6 202 537	78,4	75,8	+520	+<0,1

Показатель	Значение показателя					Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.03.2020	30.06.2020	30.09.2020	на начало анализируемого периода (31.03.2020)	на конец анализируемого периода (30.09.2020)		
1	2	3	4	5	6	7	8
3. Краткосрочные обязательства*, всего	1 745 848	1 916 319	2 088 752	22,1	25,5	+342 904	+19,6
в том числе: заемные средства	1 744 584	1 914 891	2 087 064	22	25,5	+342 480	+19,6
Валюта баланса	7 912 510	8 031 830	8 182 484	100	100	+269 974	+3,4

* Без доходов будущих периодов, возникших в связи с безвозмездным получением имущества и государственной помощи, включенных в собственный капитал.

Активы на 30.09.2020 характеризуются соотношением: 77,1% внеоборотных активов и 22,9% текущих. Активы организации за анализируемый период (с 31.03.2020 по 30.09.2020) несколько увеличились (на 3,4%). Несмотря на увеличение активов, собственный капитал уменьшился в 1,1 раза, что негативно характеризует динамику изменения имущественного положения организации.

На диаграмме ниже представлена структура активов организации в разрезе основных групп:



Рост активов организации связан с ростом показателя по строке "дебиторская задолженность" на 289 163 тыс. руб. (или 100% вклада в прирост активов).

Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост произошел по строке "краткосрочные заемные средства" (+342 480 тыс. руб., или 99,7% вклада в прирост пассивов организации за рассматриваемый период (с 31.03.2020 по 30.09.2020)).

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить "отложенные налоговые активы" в активе и "нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" в пассиве (-19 156 тыс. руб. и -73 450 тыс. руб. соответственно).

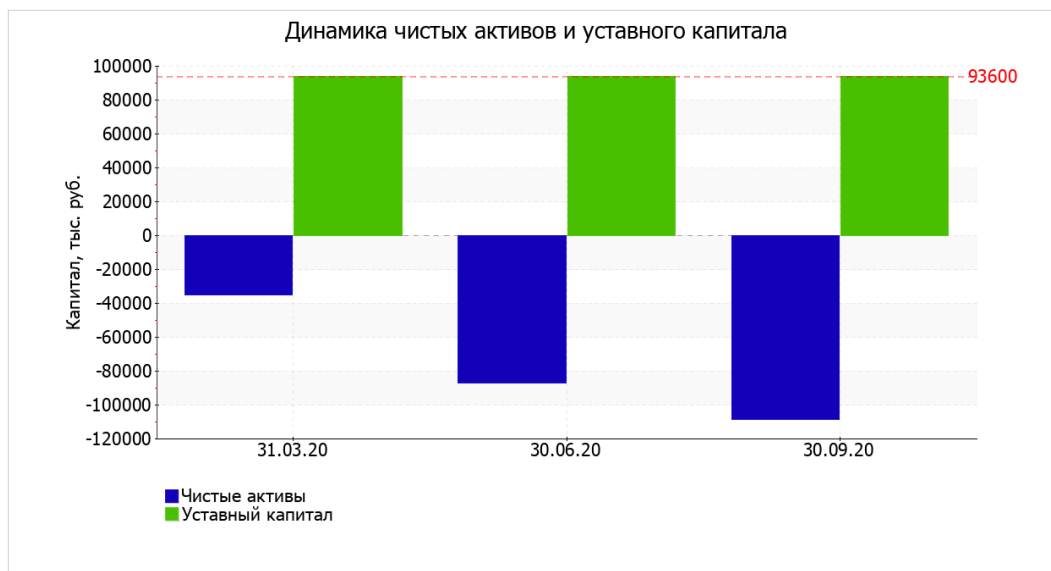
На 30 сентября 2020 г. собственный капитал организации составил -108 805,0 тыс. руб., хотя на начало анализируемого периода собственный капитал организации был больше – -35 355,0 тыс. руб. (т.е. уменьшение составило 73 450,0 тыс. руб.).

1.2. Оценка стоимости чистых активов организации

Показатель	Значение показателя					Изменение	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.03.2020	30.06.2020	30.09.2020	на начало анализируемого периода (31.03.2020)	на конец анализируемого периода (30.09.2020)		
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Чистые активы	-35 355	-87 006	-108 805	-0,4	-1,3	-73 450	↓
2. Уставный капитал	93 600	93 600	93 600	1,2	1,1	-	-
3. Превышение чистых активов над уставным капиталом (стр.1-стр.2)	-128 955	-180 606	-202 405	-1,6	-2,5	-73 450	↓

На 30 сентября 2020 г. чистые активы ООО "ФИНСТОУН" составляют отрицательную величину. Отрицательная величина чистых активов негативно характеризует финансовое положение и не удовлетворяет требованиям нормативных актов к величине чистых активов организации. В случае, если стоимость чистых активов общества останется меньше его уставного капитала по окончании финансового года, следующего за вторым финансовым годом или каждым

последующим финансовым годом, по окончании которых стоимость чистых активов общества оказалась меньше его уставного капитала, общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания соответствующего финансового года обязано уменьшить уставный капитал до размера, не превышающего стоимости его чистых активов, либо принять решение о ликвидации (п. 4 ст. 30 Федерального закона от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью"). К тому же необходимо отметить снижение чистых активов за весь анализируемый период. То есть наблюдается одновременно и критическое положение на конец периода и ухудшение показателя в течение периода. Сохранение имевшей место тенденции может привести к крайне негативным последствиям. Ниже на графике представлено изменение чистых активов и уставного капитала.



1.3. Анализ финансовой устойчивости организации

1.3.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации

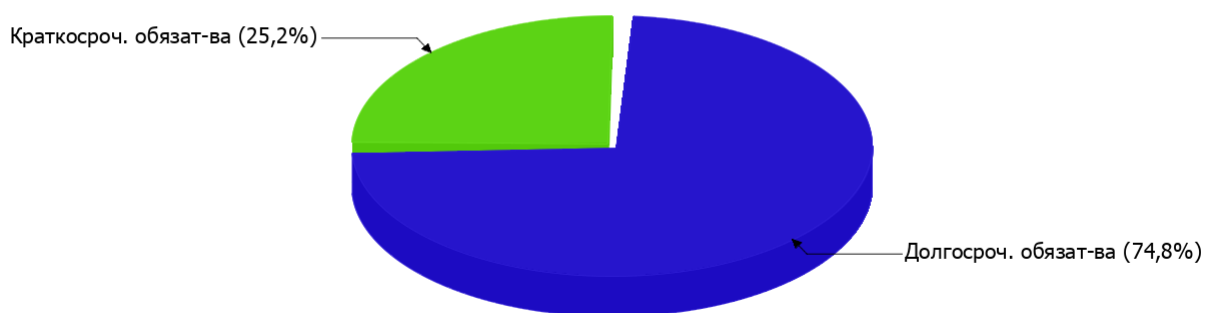
Показатель	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.03.2020	30.06.2020	30.09.2020		
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент автономии	<0,01	-0,01	-0,01	-0,01	Отношение собственного капитала к общей сумме капитала. Нормальное значение: 0,45 и более (оптимальное 0,55-0,7).
2. Коэффициент финансового левериджа	-224,8	-93,31	-76,2	+148,6	Отношение заемного капитала к собственному. Нормальное значение: 1,22 и менее (оптимальное 0,43-0,82).
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-4,01	-3,69	-3,42	+0,59	Отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Нормальное значение: не менее 0,1.
4. Индекс постоянного актива	-178,89	-72,41	-57,95	+120,94	Отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного капитала организации.
5. Коэффициент покрытия инвестиций	0,78	0,76	0,74	-0,04	Отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала. Нормальное значение: 0,75 и более.
6. Коэффициент маневренности собственного капитала	-	-	-	-	Отношение собственных оборотных средств к источникам собственных средств. Нормальное значение: 0,1 и более. (коэффициент не рассчитывается при отрицательном собственном капитале)
7. Коэффициент мобильности имущества	0,2	0,22	0,23	+0,03	Отношение оборотных средств к стоимости всего имущества. Характеризует отраслевую специфику организации.

Показатель	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.03.2020	30.06.2020	30.09.2020		
1	2	3	4	5	6
8. Коэффициент мобильности оборотных средств	<0,01	<0,01	<0,01	-	Отношение наиболее мобильной части оборотных средств (денежных средств и финансовых вложений) к общей стоимости оборотных активов.
9. Коэффициент обеспеченности запасов	-	-	-	-	Отношение собственных оборотных средств к стоимости запасов. Нормальное значение: не менее 0,5.
10. Коэффициент краткосрочной задолженности	0,22	0,24	0,25	+0,03	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности.

Коэффициент автономии организации на последний день анализируемого периода составил -0,01. Данный коэффициент характеризует степень зависимости организации от заемного капитала. Полученное здесь значение говорит о полной зависимости организации от заемного капитала. Наблюдалось весьма значительное снижение коэффициента автономии за весь рассматриваемый период – на 0,01.

Ниже на диаграмме наглядно представлено соотношение собственного и заемного капитала организации: Необходимо отметить, что собственный капитал на диаграмме не отражен, поскольку полностью отсутствует.

Структура капитала организации на 30 сентября 2020 г.

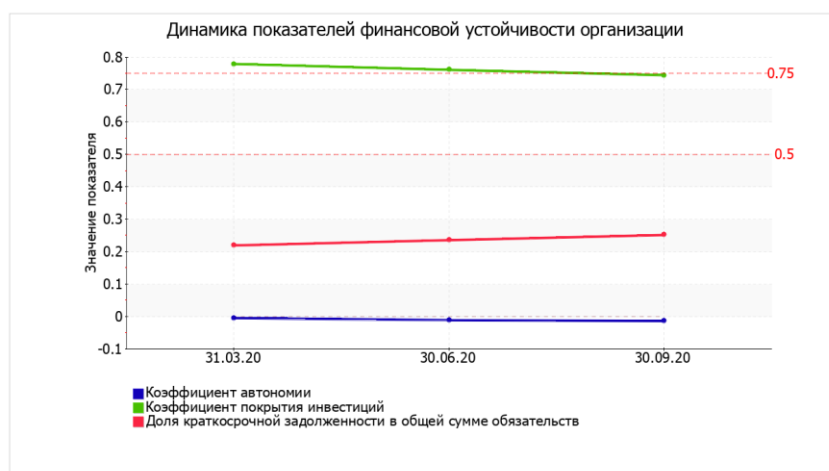


За рассматриваемый период (с 31 марта 2020 г. по 30 сентября 2020 г.) отмечен ощутимый рост коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами до -3,42 (+0,59). На последний день анализируемого периода (30.09.2020) значение коэффициента не соответствует нормативному и находится в области критических значений. Значения коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами в течение всего анализируемого периода не соответствовали нормативным.

За полугодие имело место некоторое снижение коэффициента покрытия инвестиций с 0,78 до 0,74. Значение коэффициента на последний день анализируемого периода ниже нормативного значения (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала организации составляет только 74%).

По коэффициенту краткосрочной задолженности видно, что на 30.09.2020 доля краткосрочной задолженности составляет 1/4, а долгосрочной задолженности – 3/4. При этом в течение анализируемого периода (с 31 марта 2020 г. по 30 сентября 2020 г.) доля краткосрочной задолженности выросла на 3,2%.

Динамика основных показателей финансовой устойчивости организации представлена на следующем графике:

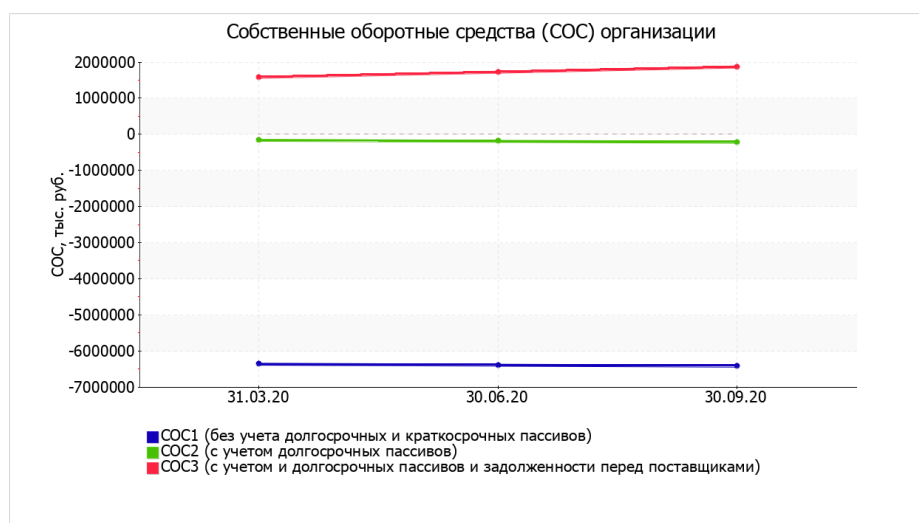


1.3.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств

Показатель собственных оборотных средств (СОС)	Значение показателя		Излишек (недостаток)*		
	на начало анализируемого периода (31.03.2020)	на конец анализируемого периода (30.09.2020)	на 31.03.2020	на 30.06.2020	на 30.09.2020
1	2	3	4	5	6
СОС ₁ (рассчитан без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	-6 360 065	-6 414 359	-6 360 065	-6 387 111	-6 414 359
СОС₂ (рассчитан с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital)	-158 048	-211 822	-158 048	-184 594	-211 822
СОС ₃ (рассчитанные с учетом как долгосрочных пассивов, так и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	1 586 536	1 875 242	+1 586 536	+1 730 297	+1 875 242

*Излишек (недостаток) СОС рассчитывается как разница между собственными оборотными средствами и величиной запасов и затрат.

Поскольку из трех вариантов расчета показателей покрытия запасов собственными оборотными средствами на 30 сентября 2020 г. положительное значение имеет только рассчитанный по последнему варианту (СОС₃), финансовое положение организации по данному признаку можно характеризовать как неустойчивое. При этом нужно обратить внимание, что два из трех показателей покрытия собственными оборотными средствами запасов за анализируемый период ухудшили свои значения.



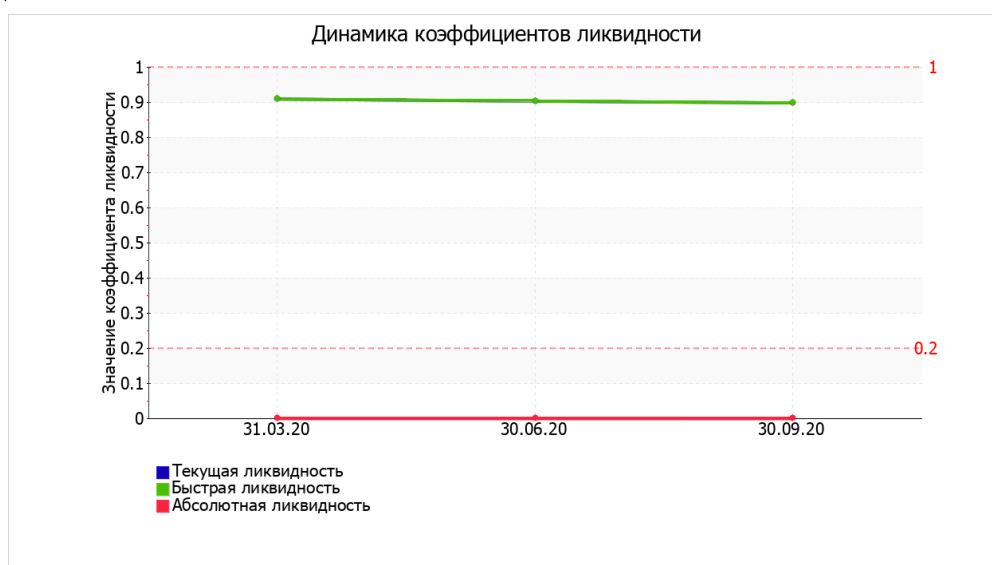
1.4. Анализ ликвидности
1.4.1. Расчет коэффициентов ликвидности

Показатель ликвидности	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4 - гр.2)	Расчет, рекомендованное значение
	31.03.2020	30.06.2020	30.09.2020		
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	0,91	0,9	0,9	-0,01	Отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 2 и более.
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	0,91	0,9	0,9	-0,01	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 1 и более.
3. Коэффициент абсолютной ликвидности	<0,01	<0,01	<0,01	-	Отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 0,2 и более.

На последний день анализируемого периода (30.09.2020) коэффициент текущей (общей) ликвидности не укладывается в норму (0,9 против нормативного значения 2). При этом нужно обратить внимание на имевшее место за весь анализируемый период негативное изменение – коэффициент текущей ликвидности снизился на -0,01.

Коэффициент быстрой ликвидности на 30 сентября 2020 г. также оказался ниже нормы (0,9). Это означает, что у ООО "ФИНСТОУН" недостаточно активов, которые можно в сжатые сроки перевести в денежные средства, чтобы погасить краткосрочную кредиторскую задолженность. Значения коэффициента быстрой ликвидности в течение всего анализируемого периода не соответствовали нормативным.

Третий из коэффициентов, характеризующий способность организации погасить всю или часть краткосрочной задолженности за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений, имеет значение (<0,01) ниже допустимого предела (норма: 0,2). При этом с начала периода коэффициент не изменился.



1.4.2. Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения

Активы по степени ликвидности	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Норм. соотношение	Пассивы по сроку погашения	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Излишек/недостаток платеж. средств (тыс. руб., (гр.2 - гр.6))
1	2	3	4	5	6	7	8
A1. Высоколиквидные активы (ден. ср-ва + краткосрочные фин. вложения)	15	-68,8	≥	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущ. кред. задолж.)	1 520	+38,8	-1 505

Активы по степени ликвидности	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Норм. соотношение	Пассивы по сроку погашения	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Излишек/недостаток платеж. средств тыс. руб., (гр.2 - гр.6)
1	2	3	4	5	6	7	8
A2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная деб. задолженность)	1 876 915	+18,2	≥	П2. Среднесрочные обязательства (краткосроч. обязательства кроме текущ. кредит. задолж.)	2 087 232	+19,6	-210 317
A3. Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	0	-	≥	П3. Долгосрочные обязательства	6 202 537	+<0,1	-6 202 537
A4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	6 305 554	-0,3	≤	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)	-108 805	-1,1 раза	+6 414 359

Как видно из таблицы, на 30.09.2020 ни одно из четырех неравенств не выполняется, что говорит о дисбалансе соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения. Активы организации не покрывают соответствующие им по сроку погашения обязательства.

2. Анализ эффективности деятельности организации

2.1. Обзор результатов деятельности организации

Основные финансовые результаты деятельности ООО "ФИНСТОУН" за рассматриваемый период (31.03.20–30.09.20) приведены ниже в таблице.

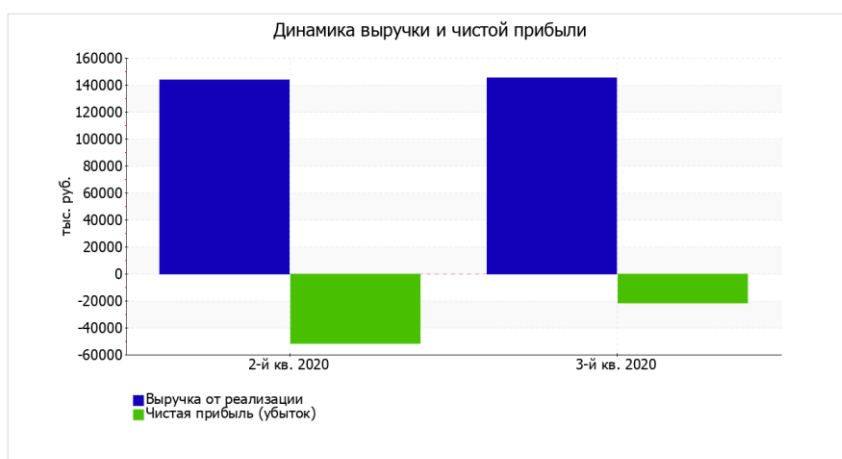
Показатель	Значение показателя, тыс. руб.		Изменение показателя		Средне-годовая величина, тыс. руб.
	2-й кв. 2020	3-й кв. 2020	тыс. руб. (гр.3 - гр.2)	± % ((3-2) : 2)	
1	2	3	4	5	6
1. Выручка	143 773	145 354	+1 581	+1,1	578 254
2. Расходы по обычным видам деятельности	170 762	172 535	+1 773	+1	686 594
3. Прибыль (убыток) от продаж (1-2)	-26 989	-27 181	-192	↓	-108 340
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	-57	-67	-10	↓	-248
5. EBIT (прибыль до уплаты процентов и налогов) (3+4)	-27 046	-27 248	-202	↓	-108 588
6. Проценты к уплате	-	-	-	-	-
7. Налог на прибыль, изменение налоговых активов и прочее	-24 605	5 449	+30 054	↑	-38 312
8. Чистая прибыль (убыток) (5-6+7)	-51 651	-21 799	+29 852	↑	-146 900
Справочно: Совокупный финансовый результат периода	-51 651	-21 799	+29 852	↑	-146 900
Изменение за период нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) по данным бухгалтерского баланса (измен. стр. 1370)	-51 651	-21 799	x	x	x

В течение анализируемого периода ежеквартальная выручка увеличилась всего на 1 581 тыс. руб., или на 1,1%, до 145 354 тыс. руб.

Убыток от продаж за период 01.07–30.09.2020 составил -27 181 тыс. руб. За анализируемый период (31.03.20–30.09.20) финансовый результат от продаж практически не изменился, снизившись всего на 192 тыс. руб.

Изучая расходы по обычным видам деятельности, следует отметить, что организация учитывала общехозяйственные (управленческие) расходы в качестве условно-постоянных, относя их по итогам отчетного периода на счет реализации.

Ниже на графике наглядно представлено изменение выручки и прибыли ООО "ФИНСТОУН" в течение всего анализируемого периода.



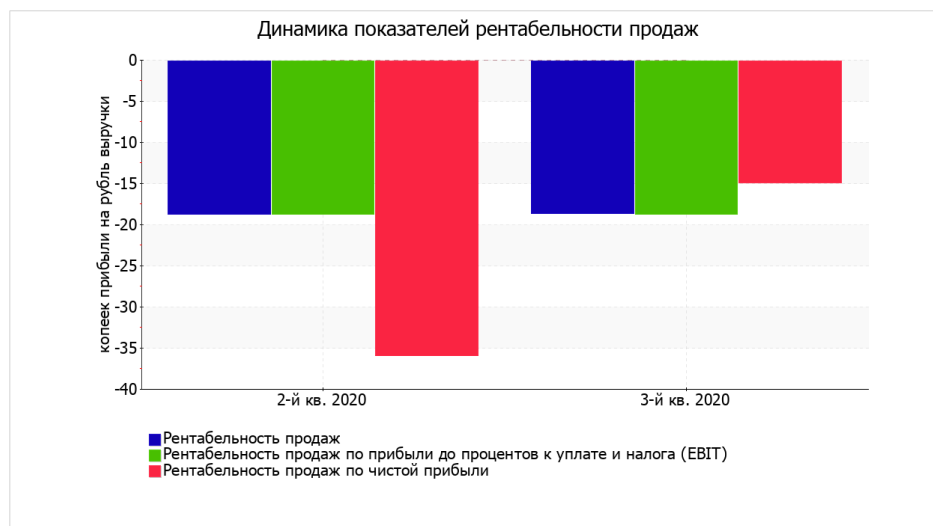
2.2. Анализ рентабельности

Показатели рентабельности	Значения показателя (в %, или в копейках с рубля)		Изменение показателя	
	2-й кв. 2020	3-й кв. 2020	коп., (гр.3 - гр.2)	± % ((3-2) : 2)
1	2	3	4	5
1. Рентабельность продаж (величина прибыли от продаж в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: не менее 11%.	-18,8	-18,7	+0,1	↑
2. Рентабельность продаж по ЕБИТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	-18,8	-18,7	+0,1	↑
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: 6% и более.	-35,9	-15	+20,9	↑
<i>Справочно:</i> Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	-15,8	-15,8	-	↑
Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Нормальное значение: 1,5 и более.	-	-	-	-

Все три показателя рентабельности за период 01.07–30.09.2020, приведенные в таблице, имеют отрицательные значения, поскольку организацией получен как убыток от продаж, так и в целом убыток от финансово-хозяйственной деятельности.

За 3-й квартал 2020 г. организация по обычным видам деятельности получила убыток в размере -18,7 копеек с каждого рубля выручки от реализации. Однако имеет место рост рентабельности обычных видов деятельности по сравнению с данным показателем за 2-й квартал 2020 г. (+0,1 коп.).

Рентабельность, рассчитанная как отношение прибыли до налогообложения и процентных расходов (ЕБИТ) к выручке организации, за последний квартал составила -18,7%. Это значит, что в каждом рубле выручки организации содержалось -18,7 коп. убытка до налогообложения и процентов к уплате.



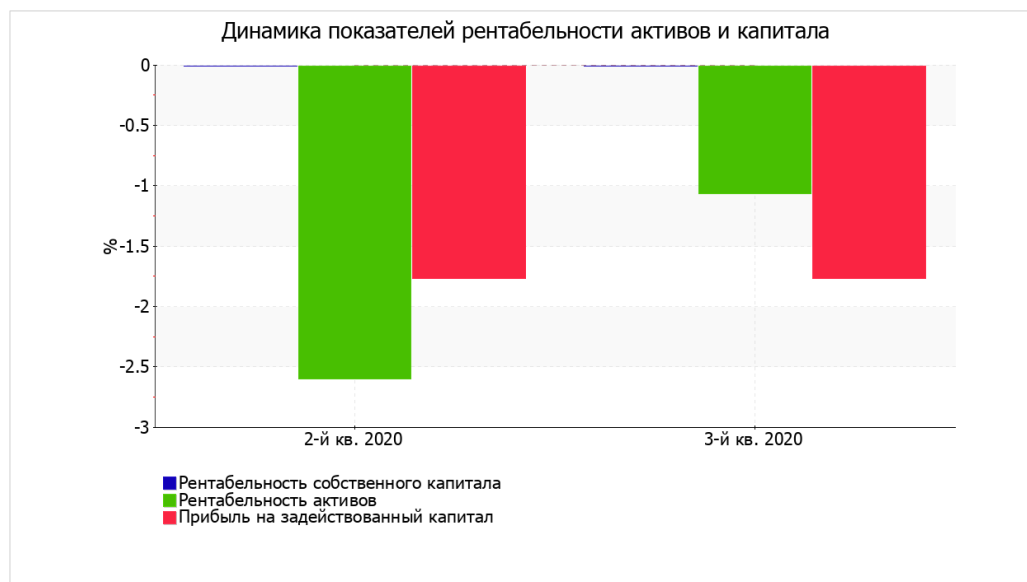
Далее в таблице представлены три основных показателя, характеризующие рентабельность использования вложенного в предпринимательскую деятельность капитала.

Показатель рентабельности	Значение показателя (в годовом выражении), %		Изменение показателя (гр.3 - гр.2)	Расчет показателя
	2-й кв. 2020	3-й кв. 2020		
1	2	3	4	5
Рентабельность собственного капитала (ROE)	-	-	-	Отношение чистой прибыли (в годовом выражении) к средней величине собственного капитала. Нормальное значение для данной отрасли: 9% и более.
Рентабельность активов (ROA)	-2,6	-1,1	+1,5	Отношение чистой прибыли (в годовом выражении) к средней стоимости активов. Нормальное значение для данной отрасли: не менее 3%.
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	-1,8	-1,8	-	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) (в годовом выражении) к собственному капиталу и долгосрочным обязательствам.
Рентабельность производственных фондов	-	-	-	Отношение прибыли от продаж (в годовом выражении) к средней стоимости основных средств и материально-производственных запасов.
Справочно: Фондоотдача, коэфф.	-	-	-	Отношение выручки (в годовом выражении) к средней стоимости основных средств.

В данном случае показатель рентабельности собственного капитала за 3-й квартал 2020 г. рассчитан не был, поскольку у организации фактически отсутствовал собственный капитал (в среднем составил отрицательную величину: -108 805 тыс. руб. по состоянию на 30.09.2020 и -35 355 тыс. руб. по состоянию на 30.06.2020).

Рентабельность активов за 3-й квартал 2020 г. равнялась -1,1%, что значительно (на 1,5%) превышает значение за 2-й квартал 2020 г.

Наглядное изменение основных показателей рентабельности активов и капитала ООО "ФИНСТОУН" представлено на следующем графике.



2.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости)

В следующей таблице рассчитаны показатели оборачиваемости ряда активов, характеризующие скорость возврата авансированных на осуществление предпринимательской деятельности средств, а также показатель оборачиваемости кредиторской задолженности при расчетах с поставщиками и подрядчиками.

Показатель оборачиваемости	Значение в днях		Коэфф. 2-й кв. 2020	Коэфф. 3-й кв. 2020	Изменение, дн. (гр.3 - гр.2)
	2-й кв. 2020	3-й кв. 2020			
1	2	3	4	5	6
Оборачиваемость оборотных средств (отношение средней величины оборотных активов к	1 051	1 142	0,3	0,3	+91

Показатель оборачиваемости	Значение в днях		Коэфф. 2-й кв. 2020	Коэфф. 3-й кв. 2020	Изменение, дн. (гр.3 - гр.2)
	2-й кв. 2020	3-й кв. 2020			
1	2	3	4	5	6
среднедневной выручке*; нормальное значение для данной отрасли: 408 и менее дн.)					
Оборачиваемость запасов (отношение средней стоимости запасов к среднедневной себестоимости проданных товаров; нормальное значение для данной отрасли: 4 и менее дн.)	0	0	-	-	-
Оборачиваемость дебиторской задолженности (отношение средней величины дебиторской задолженности к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: 149 и менее дн.)	1 050	1 142	0,3	0,3	+92
Оборачиваемость кредиторской задолженности (отношение средней величины кредиторской задолженности к среднедневной выручке)	1	1	489,7	414,9	-
Оборачиваемость активов (отношение средней стоимости активов к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: не более 670 дн.)	5 046	5 131	0,1	0,1	+85
Оборачиваемость собственного капитала (отношение средней величины собственного капитала к среднедневной выручке)	-	-	-	-	-

* Приведен расчет показателя в днях. Значение коэффициента равно отношению 365 к значению показателя в днях.

Оборачиваемость активов в среднем в течение анализируемого периода показывает, что общество получает выручку, равную сумме всех имеющихся активов за 5089 календарных дней (т.е. 14 лет).

3. Выводы по результатам анализа

3.1. Оценка ключевых показателей

По результатам проведенного анализа выделены и сгруппированы по качественному признаку основные показатели финансового положения и результатов деятельности ООО "ФИНСТОУН" за весь анализируемый период.

С *негативной* стороны финансовое положение и результаты деятельности организации характеризуют следующие показатели:

- ниже нормального значение коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности;
- незначительное снижение убыточности продаж (+0,1 процентных пункта от рентабельности за 2-й квартал 2020 г. равной -18,8%);
- уменьшение собственного капитала организации организации при том что, активы ООО "ФИНСТОУН" несколько увеличились (на 3,4%);
- коэффициент покрытия инвестиций ниже нормы (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств составляет только 74% от общего капитала организации);
- неустойчивое финансовое положение по величине собственных оборотных средств;
- убыток от финансово-хозяйственной деятельности за 3-й квартал 2020 г. составил -21 799 тыс. руб. (+29 852 тыс. руб. по сравнению с предшествующим кварталом);
- незначительное снижение убытка до процентов к уплате и налогообложения (ЕВТ) на рубль выручки ООО "ФИНСТОУН" (+0,1 коп. с рубля расходов от аналогичного показателя рентабельности за 2-й квартал 2020 г.).

Приведенные ниже 7 показателей финансового положения и результатов деятельности организации имеют *критические* значения:

- коэффициент автономии имеет критическое значение - -0,01 (собственный капитал отсутствует);
- чистые активы меньше уставного капитала, при этом за период имело место снижение величины чистых активов;
- значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, равное -3,42, не соответствует нормативному и находится в области критических значений;
- коэффициент текущей (общей) ликвидности значительно ниже нормы;
- значительно ниже нормального значения коэффициент абсолютной ликвидности;
- активы организации не покрывают соответствующие им по сроку погашения обязательства;
- за период 01.07-30.09.2020 получен убыток от продаж (-27 181 тыс. руб.), причём наблюдалась отрицательная динамика по сравнению с предшествующим кварталом (-192 тыс. руб.).

3.2. Рейтинговая оценка финансового состояния организации

Финансовые результаты за период 01.04.20–30.09.20	Финансовое положение на 30.09.2020									
	AAA	AA	A	BВВ	ВВ	В	ССС	СС	С	D
Отличные (AAA)										•
Очень хорошие (AA)										•
Хорошие (A)										•
Положительные (BВВ)										•
Нормальные (ВВ)										•
Удовлетворительные (В)										•
Неудовлетворительные (ССС)										•
Плохие (СС)										•
Очень плохие (С)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	V
Критические (D)										•

Итоговый рейтинг
финансового состояния
ООО "ФИНСТОУН" по
итогам анализа за период
с 01.04.2020 по
30.09.2020 (шаг анализа -
квартал):

С
(очень плохое)

На основании качественной оценки значений показателей на конец анализируемого периода, а также их динамики в течение периода и прогноза на ближайший год, получены следующие выводы. Баллы финансового положения и результатов деятельности ООО "ФИНСТОУН" составили - 1,8 и -1,23 соответственно. То есть финансовое положение характеризуется как критическое; финансовые результаты в течение анализируемого периода как очень плохие. На основе этих двух оценок получена итоговая рейтинговая оценка финансового состояния предприятия, которая составила **С – очень плохое** состояние.

В качестве одного из показателей вероятности банкротства организации ниже рассчитан Z-счет Альтмана (для ООО "ФИНСТОУН" взята 4-факторная модель для частных непроизводственных компаний):

Z-счет = $6,56T_1 + 3,26T_2 + 6,72T_3 + 1,05T_4$, где

Коэф-т	Расчет	Значение на 30.09.2020	Множитель	Произведение (гр. 3 x гр. 4)
1	2	3	4	5
T ₁	Отношение оборотного капитала к величине всех активов	-0,03	6,56	-0,17
T ₂	Отношение нераспределенной прибыли к величине всех активов	-0,02	3,26	-0,08
T ₃	Отношение EBIT к величине всех активов	-0,01	6,72	-0,09
T ₄	Отношение собственного капитала к заемному	0	1,05	0
Z-счет Альтмана:				-0,34

Предполагаемая вероятность банкротства в зависимости от значения Z-счета Альтмана составляет:

- 1.1 и менее – высокая вероятность банкротства;
- от 1.1 до 2.6 – средняя вероятность банкротства;
- от 2.6 и выше – низкая вероятность банкротства.

По результатам расчетов для ООО "ФИНСТОУН" значение Z-счета на 30.09.2020 составило -0,34. Такое значение показателя говорит о высокой вероятности банкротства ООО "ФИНСТОУН".

Рейтинг "С" свидетельствует об очень плохом финансовом состоянии. Большинство финансовых показателей значительно хуже нормативных.

Следует обратить внимание на то, что данный рейтинг составлен по исходным данным в течение анализируемого периода. Однако для получения достоверного результата необходим анализ минимум за 2-3 года., он будет справочно представлен ниже.

**Анализ финансового положения и эффективности деятельности
ООО "ФИНСТОУН"
за период с 01.01.2018 по 31.12.2019**

1. Анализ финансового положения
 - 1.1. Структура имущества и источники его формирования
 - 1.2. Оценка стоимости чистых активов организации
 - 1.3. Анализ финансовой устойчивости организации
 - 1.3.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации
 - 1.3.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств
 - 1.4. Анализ ликвидности
 - 1.4.1. Расчет коэффициентов ликвидности
 - 1.4.2. Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения
2. Анализ эффективности деятельности организации
 - 2.1. Обзор результатов деятельности организации
 - 2.2. Анализ рентабельности
 - 2.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости)
3. Выводы по результатам анализа
 - 3.1. Оценка ключевых показателей
 - 3.2. Рейтинговая оценка финансового состояния организации

1. Анализ финансового положения

Представленный анализ финансового состояния ООО "ФИНСТОУН" выполнен за период с 01.01.2018 по 31.12.2019 г. на основе данных бухгалтерской отчетности организации за 2 года. Качественная оценка финансовых показателей ООО "ФИНСТОУН" выполнена с учетом принадлежности к отрасли "Деятельность по предоставлению финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению" (класс по ОКВЭД 2 – 64).

1.1. Структура имущества и источники его формирования

Показатель	Значение показателя					Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % (гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	на начало анализируемого периода (31.12.2017)	на конец анализируемого периода (31.12.2019)		
1	2	3	4	5	6	7	8
Актив							
1. Внеоборотные активы	6 288 886	6 262 984	6 318 900	95,6	81,4	+30 014	+0,5
в том числе:							
основные средства	-	-	-	-	-	-	-
нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-
2. Оборотные, всего	288 474	897 234	1 444 132	4,4	18,6	+1 155 658	+5 раз
в том числе:							
запасы	-	-	-	-	-	-	-
дебиторская задолженность	287 987	865 611	1 443 867	4,4	18,6	+1 155 880	+5 раз
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	487	31 623	265	<0,1	<0,1	-222	-45,6
Пассив							
1. Собственный капитал	107 940	85 464	-12 117	1,6	-0,2	-120 057	↓
2. Долгосрочные обязательства, всего	6 200 000	6 200 750	6 201 967	94,3	79,9	+1 967	+<0,1
в том числе:							
заемные средства	6 200 000	6 200 750	6 201 967	94,3	79,9	+1 967	+<0,1
3. Краткосрочные обязательства*, всего	269 420	874 004	1 573 182	4,1	20,3	+1 303 762	+5,8 раза

Показатель	Значение показателя					Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	на начало анализируемого периода (31.12.2017)	на конец анализируемого периода (31.12.2019)		
1	2	3	4	5	6	7	8
в том числе: заемные средства	269 266	873 663	1 572 113	4,1	20,3	+1 302 847	+5,8 раза
Валюта баланса	6 577 360	7 160 218	7 763 032	100	100	+1 185 672	+18

* Без доходов будущих периодов, возникших в связи с безвозмездным получением имущества и государственной помощи, включенных в собственный капитал.

Активы по состоянию на 31.12.2019 характеризуются следующим соотношением: 81,4% внеоборотных активов и 18,6% текущих. Активы организации в течение анализируемого периода (с 31.12.2017 по 31.12.2019) увеличились на 1 185 672 тыс. руб. (на 18%). Хотя имел место рост активов, собственный капитал уменьшился на 111,2%, что негативно характеризует динамику изменения имущественного положения организации.

Наглядно соотношение основных групп активов организации представлено ниже на диаграмме:



Рост активов организации связан, в первую очередь, с ростом показателя по строке "дебиторская задолженность" на 1 155 880 тыс. руб. (или 97,5% вклада в прирост активов).

Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост произошел по строке "краткосрочные заемные средства" (+1 302 847 тыс. руб., или 99,8% вклада в прирост пассивов организации в течение анализируемого периода).

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить "денежные средства и денежные эквиваленты" в активе и "нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" в пассиве (-222 тыс. руб. и -120 057 тыс. руб. соответственно).

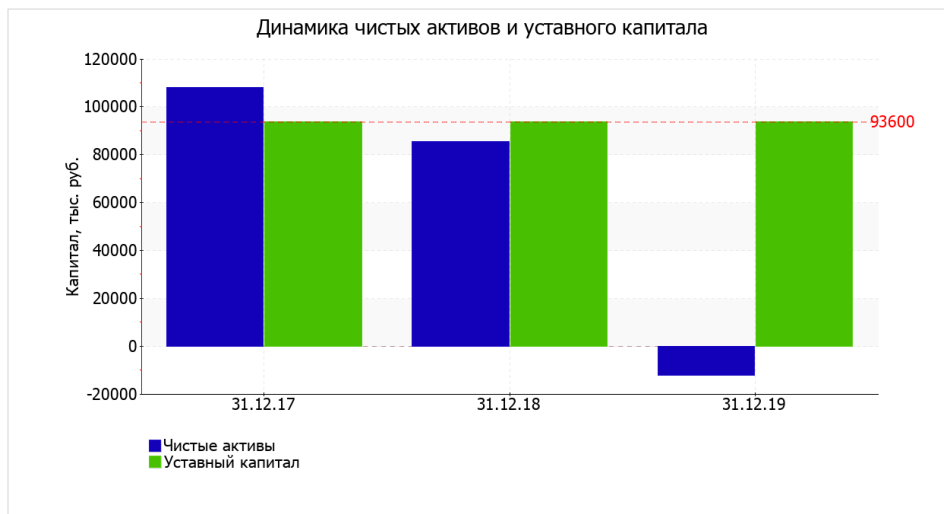
Собственный капитал организации по состоянию на 31.12.2019 равнялся -12 117,0 тыс. руб. Собственный капитал организации очень сильно снизился за два года на 120 057,0 тыс. руб.

1.2. Оценка стоимости чистых активов организации

Показатель	Значение показателя					Изменение	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	на начало анализируемого периода (31.12.2017)	на конец анализируемого периода (31.12.2019)		
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Чистые активы	107 940	85 464	-12 117	1,6	-0,2	-120 057	↓
2. Уставный капитал	93 600	93 600	93 600	1,4	1,2	-	-
3. Превышение чистых активов над уставным капиталом (стр.1-стр.2)	14 340	-8 136	-105 717	0,2	-1,4	-120 057	↓

По состоянию на 31.12.2019 чистые активы ООО "ФИНСТОУН" составляют отрицательную величину. Отрицательная величина чистых активов негативно характеризует финансовое положение и не удовлетворяет требованиям нормативных актов к величине чистых активов организации. В случае, если стоимость чистых активов общества останется меньше его уставного капитала по окончании финансового года, следующего за вторым финансовым годом или каждым последующим финансовым годом, по окончании которых стоимость чистых активов общества оказалась меньше его уставного капитала, общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания соответствующего финансового года обязано уменьшить уставный капитал до размера, не превышающего стоимости его чистых активов, либо принять решение о ликвидации

(п. 4 ст. 30 Федерального закона от 08.02.1998 г. N 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью"). Более того, определив текущее состояние показателя, следует отметить снижение чистых активов за два года. Наблюдается одновременно и критическое положение на конец периода и ухудшение показателя в течение периода. Сохранение имевшей место тенденции способно привести организацию к банкротству. На следующем графике наглядно представлена динамика чистых активов и уставного капитала организации.



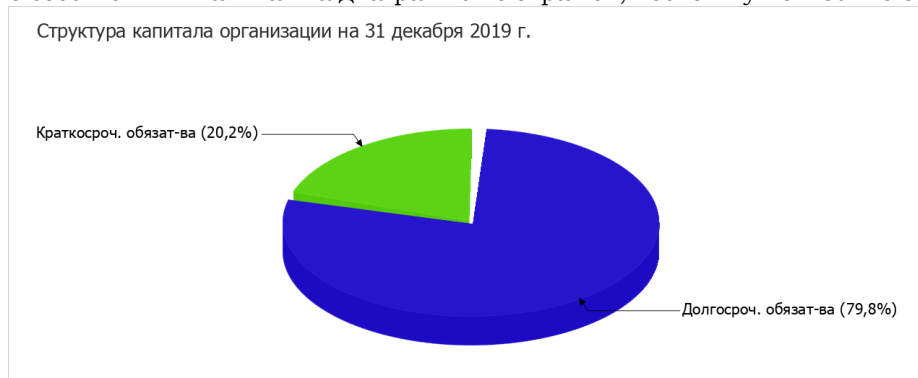
1.3. Анализ финансовой устойчивости организации

1.3.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации

Показатель	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019		
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент автономии	0,02	0,01	<0,01	-0,02	Отношение собственного капитала к общей сумме капитала. Нормальное значение: 0,45 и более (оптимальное 0,55-0,7).
2. Коэффициент финансового левериджа	59,94	82,78	-641,67	-701,61	Отношение заемного капитала к собственному. Нормальное значение: 1,22 и менее (оптимальное 0,43-0,82).
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-21,43	-6,89	-4,38	+17,05	Отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Нормальное значение: не менее 0,1.
4. Индекс постоянного актива	58,26	73,28	-521,49	-579,75	Отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного капитала организации.
5. Коэффициент покрытия инвестиций	0,96	0,88	0,8	-0,16	Отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала. Нормальное значение: 0,75 и более.
6. Коэффициент маневренности собственного капитала	-57,26	-72,28	-	+57,26	Отношение собственных оборотных средств к источникам собственных средств. Нормальное значение: 0,1 и более.
7. Коэффициент мобильности имущества	0,04	0,13	0,19	+0,15	Отношение оборотных средств к стоимости всего имущества. Характеризует отраслевую специфику организации.
8. Коэффициент мобильности оборотных средств	<0,01	0,04	<0,01	-	Отношение наиболее мобильной части оборотных средств (денежных средств и финансовых вложений) к общей стоимости оборотных активов.
9. Коэффициент обеспеченности	-	-	-	-	Отношение собственных оборотных средств к стоимости

Показатель	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019		
1	2	3	4	5	6
запасов					запасов. Нормальное значение: 0,5 и более.
10. Коэффициент краткосрочной задолженности	0,04	0,12	0,2	+0,16	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности.

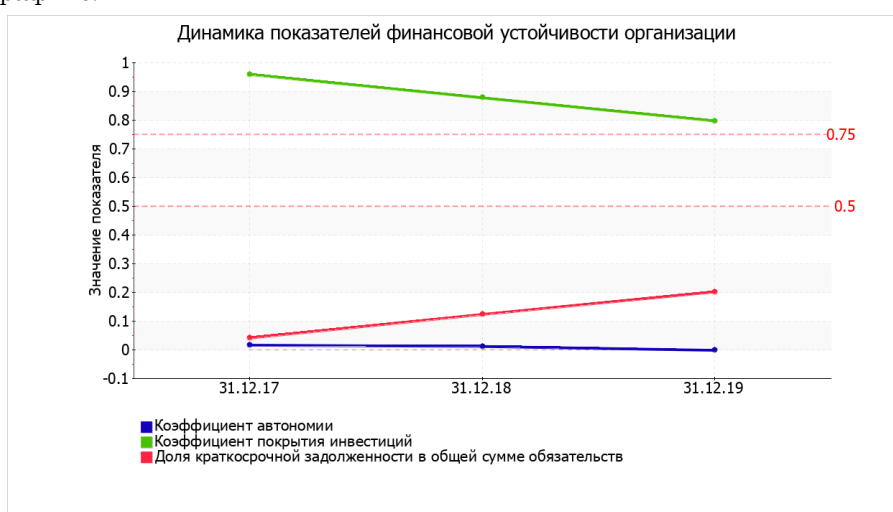
Коэффициент автономии организации по состоянию на 31.12.2019 составил $-<0,01$. Полученное значение говорит об отсутствии у организации собственного капитала. В течение анализируемого периода (31.12.17–31.12.19) отмечено стремительное падение коэффициента автономии – на 0,02. Структура капитала организации представлена ниже на диаграмме: При этом необходимо отметить, что собственный капитал на диаграмме не отражен, поскольку полностью отсутствует.



Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на 31 декабря 2019 г. равнялся $-4,38$. За рассматриваемый период (с 31 декабря 2017 г. по 31 декабря 2019 г.) произошел очень сильный рост коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами – на 17,05. На 31.12.2019 значение коэффициента можно охарактеризовать как явно не соответствующее принятому нормативу. В течение всего периода коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами сохранял значение, не соответствующее норме. В течение анализируемого периода коэффициент покрытия инвестиций явно снизился до 0,8 (на 0,16). Значение коэффициента на 31.12.2019 соответствует нормативному значению (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала организации составляет 80%).

По коэффициенту краткосрочной задолженности видно, что величина долгосрочной кредиторской задолженности организации значительно превосходит величину краткосрочной задолженности (79,8% и 20,2% соответственно). При этом за два года доля краткосрочной задолженности выросла на 16,1%.

Динамика основных показателей финансовой устойчивости организации представлена на следующем графике:



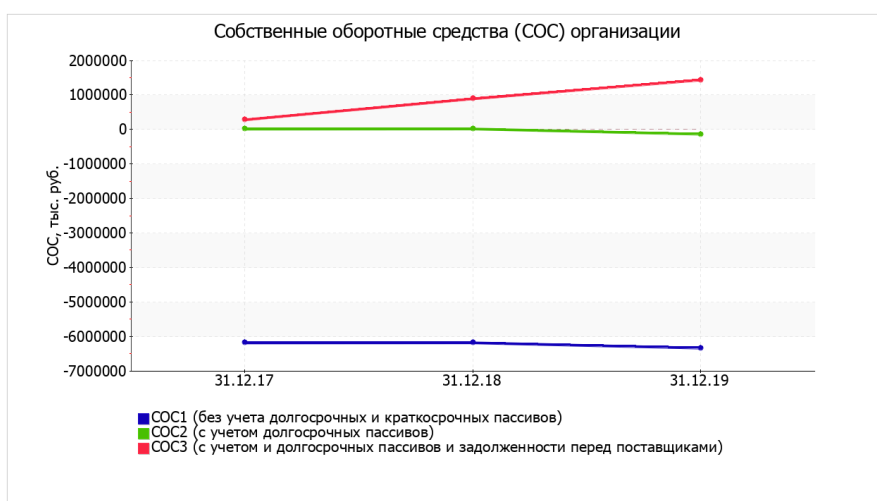
1.3.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств

Показатель собственных оборотных средств (СОС)	Значение показателя		Излишек (недостаток)*		
	на начало анализируемого периода	на конец анализируемого периода	на 31.12.2017	на 31.12.2018	на 31.12.2019

	(31.12.2017)	(31.12.2019)			
1	2	3	4	5	6
СОС ₁ (рассчитан без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	-6 180 946	-6 331 017	-6 180 946	-6 177 520	-6 331 017
СОС₂ (рассчитан с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital)	19 054	-129 050	+19 054	+23 230	-129 050
СОС ₃ (рассчитанные с учетом как долгосрочных пассивов, так и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	288 320	1 443 063	+288 320	+896 893	+1 443 063

*Излишек (недостаток) СОС рассчитывается как разница между собственными оборотными средствами и величиной запасов и затрат.

Поскольку из трех вариантов расчета показателей покрытия запасов собственными оборотными средствами на последний день анализируемого периода положительное значение имеет только рассчитанный по последнему варианту (СОС₃), финансовое положение организации по данному признаку можно характеризовать как неустойчивое. Более того два из трех показателей покрытия собственными оборотными средствами запасов в течение анализируемого периода ухудшили свои значения.



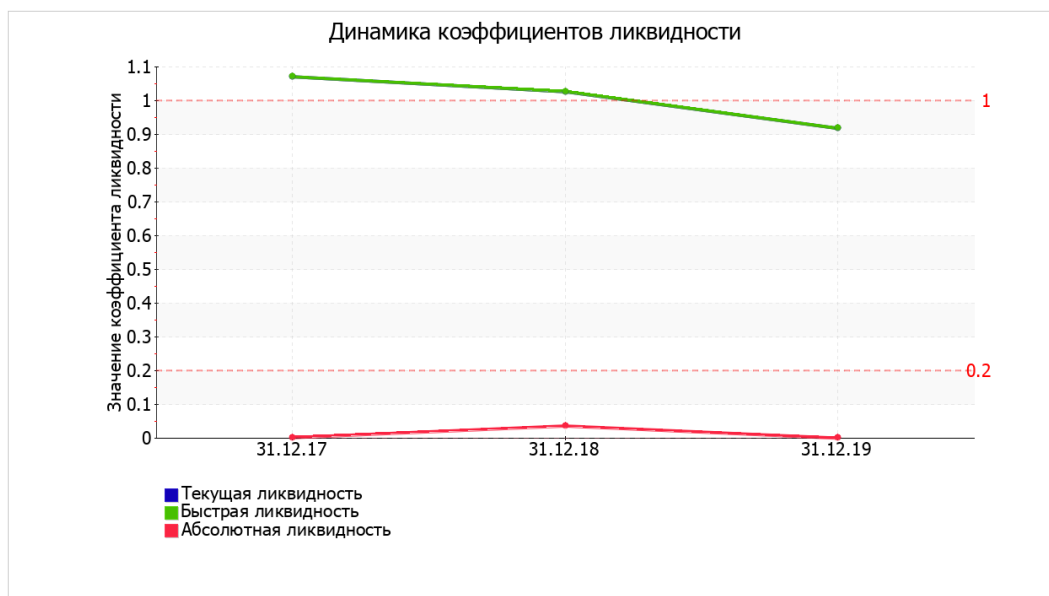
1.4. Анализ ликвидности

1.4.1. Расчет коэффициентов ликвидности

Показатель ликвидности	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4 - гр.2)	Расчет, рекомендованное значение
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019		
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	1,07	1,03	0,92	-0,15	Отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 2 и более.
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	1,07	1,03	0,92	-0,15	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 1 и более.
3. Коэффициент абсолютной ликвидности	<0,01	0,04	<0,01	-	Отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 0,2 и более.

По состоянию на 31.12.2019 при норме 2 коэффициент текущей (общей) ликвидности имеет значение 0,92. Более того следует отметить отрицательную динамику показателя – за анализируемый период (31.12.17–31.12.19) коэффициент текущей ликвидности снизился на -0,15. Для коэффициента быстрой ликвидности нормативным значением является 1. В данном случае его значение составило 0,92. Это означает, что у ООО "ФИНСТОУН" недостаточно активов, которые можно в сжатые сроки перевести в денежные средства, чтобы погасить краткосрочную

кредиторскую задолженность. В начале анализируемого периода коэффициент быстрой ликвидности соответствовал норме, однако позже ситуация изменилась. Ниже нормы, как и два другие, оказался коэффициент абсолютной ликвидности (<0,01 при норме 0,2). При этом с начала период коэффициент абсолютной ликвидности остался неизменным.



1.4.2. Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения

Активы по степени ликвидности	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Норм. соотношение	Пассивы по сроку погашения	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Излишек/недостаток платеж. средств тыс. руб., (гр.2 - гр.6)
1	2	3	4	5	6	7	8
A1. Высоколиквидные активы (ден. ср-ва + краткосрочные фин. вложения)	265	-45,6	≥	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущ. кред. задолж.)	900	-	-635
A2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная деб. задолженность)	1 443 867	+5 раз	≥	П2. Среднесрочные обязательства (краткосроч. обязательства кроме текущ. кредит. задолж.)	1 572 282	+5,8 раза	-128 415
A3. Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	0	-	≥	П3. Долгосрочные обязательства	6 201 967	+<0,1	-6 201 967
A4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	6 318 900	+0,5	≤	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)	-12 117	-111,2	+6 331 017

Ни одно из четырех неравенств, приведенных в таблице, не выполняется, что свидетельствует о негативном соотношении активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения. Активы организации не покрывают соответствующие им по сроку погашения обязательства.

2. Анализ эффективности деятельности организации

2.1. Обзор результатов деятельности организации

В приведенной ниже таблице обобщены основные финансовые результаты деятельности ООО "ФИНСТОУН" за два года.

Показатель	Значение показателя, тыс. руб.		Изменение показателя		Средне-годовая величина, тыс. руб.
	2018 г.	2019 г.	тыс. руб. (гр.3 - гр.2)	± % ((3-2) : 2)	

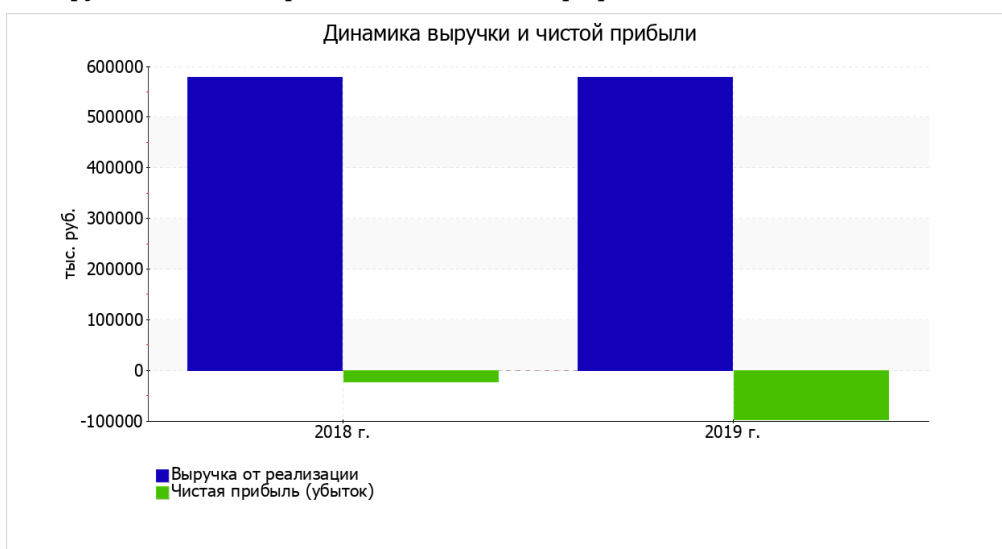
1	2	3	4	5	6
1. Выручка	578 255	578 255	-	-	578 255
2. Расходы по обычным видам деятельности	606 235	700 055	+93 820	+15,5	653 145
3. Прибыль (убыток) от продаж (1-2)	-27 980	-121 800	-93 820	↓	-74 890
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	-115	-176	-61	↓	-146
5. ЕВИТ (прибыль до уплаты процентов и налогов) (3+4)	-28 095	-121 976	-93 881	↓	-75 036
6. Проценты к уплате	-	-	-	-	-
7. Налог на прибыль, изменение налоговых активов и прочее	5 619	24 395	+18 776	+4,3 раза	15 007
8. Чистая прибыль (убыток) (5-6+7)	-22 476	-97 581	-75 105	↓	-60 029
Справочно: Совокупный финансовый результат периода	-22 476	-97 581	-75 105	↓	-60 029
Изменение за период нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) по данным бухгалтерского баланса (измен. стр. 1370)	-22 476	-97 581	x	x	x

За 2019 год значение выручки составило 578 255 тыс. руб. За два года значение выручки не изменилось.

За последний год убыток от продаж равнялся -121 800 тыс. руб. Финансовый результат от продаж очень сильно уменьшился за два последних года на 93 820 тыс. руб.

Изучая расходы по обычным видам деятельности, следует отметить, что организация учитывала общехозяйственные (управленческие) расходы в качестве условно-постоянных, относя их по итогам отчетного периода на счет реализации.

Изменение выручки наглядно представлено ниже на графике.



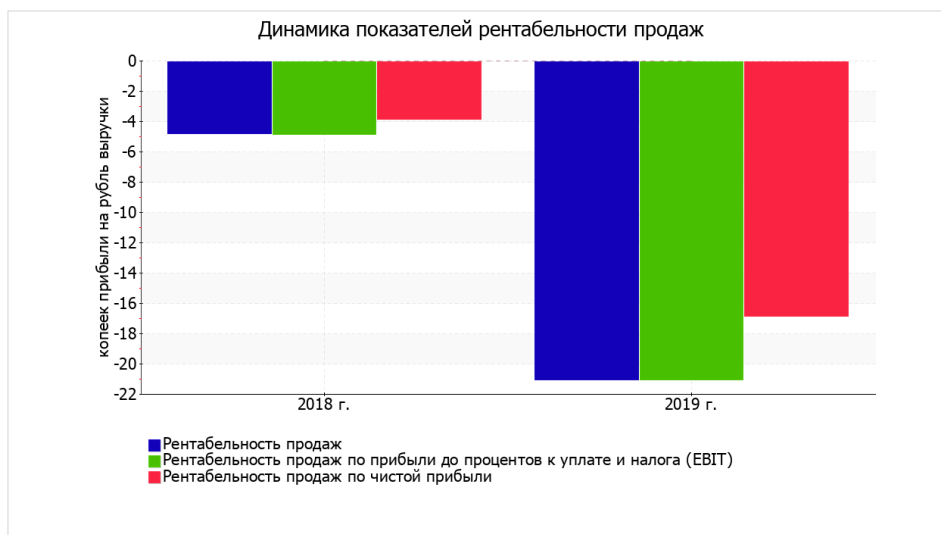
2.2. Анализ рентабельности

Показатели рентабельности	Значения показателя (в %, или в копейках с рубля)		Изменение показателя	
	2018 г.	2019 г.	коп., (гр.3 - гр.2)	± % ((3-2) : 2)
1	2	3	4	5
1. Рентабельность продаж (величина прибыли от продаж в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: не менее 11%.	-4,8	-21,1	-16,3	↓
2. Рентабельность продаж по ЕВИТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	-4,9	-21,1	-16,2	↓
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: не менее 6%.	-3,9	-16,9	-13	↓
<i>Справочно:</i> Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	-4,6	-17,4	-12,8	↓
Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Нормальное значение: 1,5 и более.	-	-	-	-

За последний год организация получила убыток как от продаж, так и в целом от финансово-хозяйственной деятельности, что и обусловило отрицательные значения всех трех представленных в таблице показателей рентабельности за данный период.

Рентабельность продаж за 2019 год составила -21,1%. При этом имеет место отрицательная динамика рентабельности обычных видов деятельности по сравнению с данным показателем за 2018 год (-16,3%).

Рентабельность, рассчитанная как отношение прибыли до налогообложения и процентных расходов (ЕВИТ) к выручке организации, за период с 01.01.2019 по 31.12.2019 составила -21,1%. То есть в каждом рубле выручки ООО "ФИНСТОУН" содержалось -21,1 коп. убытка до налогообложения и процентов к уплате.



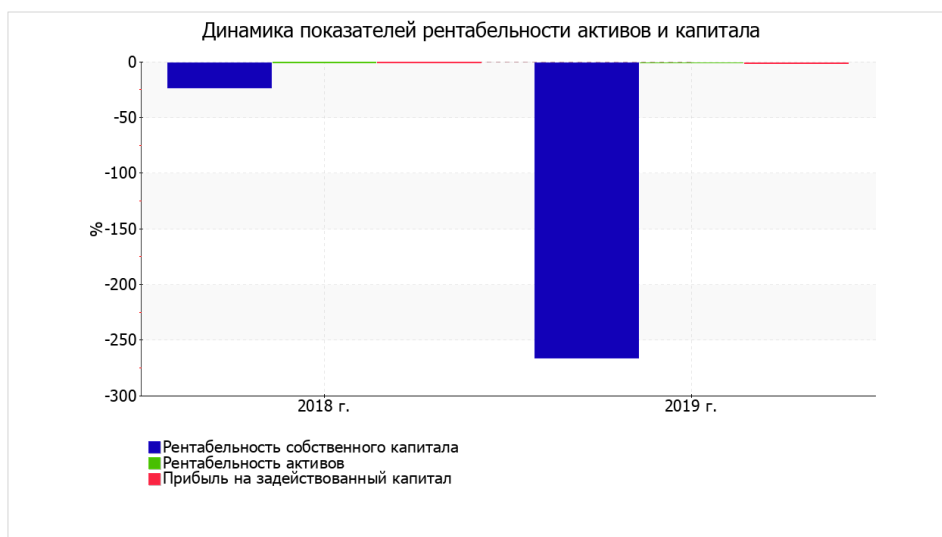
В следующей таблице представлена рентабельность использования вложенного в предпринимательскую деятельность капитала.

Показатель рентабельности	Значение показателя, %		Изменение показателя (гр.3 - гр.2)	Расчет показателя
	2018 г.	2019 г.		
1	2	3	4	5
Рентабельность собственного капитала (ROE)	-23,2	-266,1	-242,9	Отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала. Нормальное значение для данной отрасли: 9% и более.
Рентабельность активов (ROA)	-0,3	-1,3	-1	Отношение чистой прибыли к средней стоимости активов. Нормальное значение для данной отрасли: 3% и более.
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	-0,4	-2	-1,6	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ) к собственному капиталу и долгосрочным обязательствам.
Рентабельность производственных фондов	-	-	-	Отношение прибыли от продаж к средней стоимости основных средств и материально-производственных запасов.
Справочно: Фондоотдача, коэфф.	-	-	-	Отношение выручки к средней стоимости основных средств.

За 2019 год каждый рубль собственного капитала ООО "ФИНСТОУН" обеспечил 2,661 руб. убытка. Уменьшение рентабельности собственного капитала за два года составило 242,9%. За последний год значение рентабельности собственного капитала можно считать критическим.

Рентабельность активов за период 01.01–31.12.2019 равнялась -1,3%. Снижение рентабельности активов за весь анализируемый период составило 1%.

На следующем графике наглядно представлена динамика основных показателей рентабельности активов и капитала ООО "ФИНСТОУН" за рассматриваемый период (31.12.17–31.12.19).



2.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости)

В следующей таблице рассчитаны показатели оборачиваемости ряда активов, характеризующие скорость возврата авансированных на осуществление предпринимательской деятельности средств, а также показатель оборачиваемости кредиторской задолженности при расчетах с поставщиками и подрядчиками.

Показатель оборачиваемости	Значение в днях		Коэфф. 2018 г.	Коэфф. 2019 г.	Изменение, дн. (гр.3 - гр.2)
	2018 г.	2019 г.			
1	2	3	4	5	6
Оборачиваемость оборотных средств (отношение средней величины оборотных активов к средневзвешенной выручке*; нормальное значение для данной отрасли: 408 и менее дн.)	374	739	1	0,5	+365
Оборачиваемость запасов (отношение средней стоимости запасов к средневзвешенной себестоимости проданных товаров; нормальное значение для данной отрасли: 4 и менее дн.)	0	0	-	-	-
Оборачиваемость дебиторской задолженности (отношение средней величины дебиторской задолженности к средневзвешенной выручке; нормальное значение для данной отрасли: 149 и менее дн.)	364	729	1	0,5	+365
Оборачиваемость кредиторской задолженности (отношение средней величины кредиторской задолженности к средневзвешенной выручке)	<1	<1	6 425,1	1 070,8	-
Оборачиваемость активов (отношение средней стоимости активов к средневзвешенной выручке; нормальное значение для данной отрасли: не более 670 дн.)	4 336	4 710	0,1	0,1	+374
Оборачиваемость собственного капитала (отношение средней величины собственного капитала к средневзвешенной выручке)	61	23	6	15,8	-38

* Приведен расчет показателя в днях. Значение коэффициента равно отношению 365 к значению показателя в днях.

Данные об оборачиваемости активов в среднем в течение анализируемого периода свидетельствуют о том, что общество получает выручку, равную сумме всех имеющихся активов за 4523 календарных дня (т.е. 12 лет).

3. Выводы по результатам анализа

3.1. Оценка ключевых показателей

По результатам проведенного анализа выделены и сгруппированы по качественному признаку основные показатели финансового положения и результатов деятельности ООО "ФИНСТОУН" за анализируемый период (с 31.12.2017 по 31.12.2019).

Положительно характеризующим финансовое положение организации показателем является следующий – коэффициент покрытия инвестиций соответствует норме (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств составляет 80% в общей сумме капитала организации).

С отрицательной стороны финансовое положение ООО "ФИНСТОУН" характеризуют такие показатели:

- коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности ниже нормального значения;

- уменьшение собственного капитала организации ООО "ФИНСТОУН" при том что, активы организации увеличились на 1 185 672 тыс. руб. (на 18%);
- неустойчивое финансовое положение по величине собственных оборотных средств. С критической стороны финансовое положение и результаты деятельности организации характеризуют следующие показатели:
- полная зависимость организации от заемного капитала (отрицательная величина собственного капитала);
- чистые активы меньше уставного капитала, при этом за период имело место снижение величины чистых активов;
- на 31 декабря 2019 г. значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами является крайне неудовлетворительным (-4,38);
- коэффициент текущей (общей) ликвидности значительно ниже нормального значения;
- коэффициент абсолютной ликвидности существенно ниже нормативного значения;
- падение рентабельности продаж (-16,3 процентных пункта от рентабельности -4,8% за 2018 год);
- активы организации не покрывают соответствующие им по сроку погашения обязательства;
- за последний год получен убыток от продаж (-121 800 тыс. руб.), более того наблюдалась отрицательная динамика по сравнению с предшествующим годом (-93 820 тыс. руб.);
- убыток от финансово-хозяйственной деятельности за период с 01.01.2019 по 31.12.2019 составил -97 581 тыс. руб.;
- отрицательная динамика финансового результата до процентов к уплате и налогообложения (ЕВИТ) на рубль выручки организации (-16,2 коп. от данного показателя за 2018 год).

3.2. Рейтинговая оценка финансового состояния организации

Финансовые результаты за период 01.01.18–31.12.19	Финансовое положение на 31.12.2019									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Отличные (AAA)										•
Очень хорошие (AA)										•
Хорошие (A)										•
Положительные (BBB)										•
Нормальные (BB)										•
Удовлетворительные (B)										•
Неудовлетворительные (CCC)										•
Плохие (CC)										•
Очень плохие (C)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	v
Критические (D)										•

Итоговый рейтинг финансового состояния ООО "ФИНСТОУН" по итогам анализа за период с 01.01.2018 по 31.12.2019 (шаг анализа - год):

C
(очень плохое)

По результатам проведенного выше анализа получены следующие результаты: финансовое положение ООО "ФИНСТОУН" – -1,44; результаты деятельности в течение анализируемого периода – -1,25. Согласно рейтинговой шкале это C (очень плохое положение) и C (очень плохие результаты) соответственно.

В качестве одного из показателей вероятности банкротства организации ниже рассчитан Z-счет Альтмана (для ООО "ФИНСТОУН" взята 4-факторная модель для частных непроизводственных компаний):

$$Z\text{-счет} = 6,56T_1 + 3,26T_2 + 6,72T_3 + 1,05T_4, \text{ где}$$

Коэф-т	Расчет	Значение на 31.12.2019	Множитель	Произведение (гр. 3 x гр. 4)
1	2	3	4	5
T ₁	Отношение оборотного капитала к величине всех активов	-0,02	6,56	-0,11
T ₂	Отношение нераспределенной прибыли к величине всех активов	-0,01	3,26	-0,04
T ₃	Отношение ЕВИТ к величине всех активов	-0,02	6,72	-0,11
T ₄	Отношение собственного капитала к заемному	0	1,05	0
Z-счет Альтмана:				-0,26

Предполагаемая вероятность банкротства в зависимости от значения Z-счета Альтмана составляет:

- 1.1 и менее – высокая вероятность банкротства;
- от 1.1 до 2.6 – средняя вероятность банкротства;
- от 2.6 и выше – низкая вероятность банкротства.

Для ООО "ФИНСТОУН" значение Z-счета на 31.12.2019 составило -0,26. Это означает, что существует высокая вероятность банкротства ООО "ФИНСТОУН".