



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 №250621

"25" июня 2021 г.

Генеральный директор
ООО "Центр-Консультант"

 Ю.В. Королёва



Генеральному директору
ООО УК "Аурум Инвестмент"

Э.В. Позднякову

ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ

СПРАВЕДЛИВОЙ (РЫНОЧНОЙ) СТОИМОСТИ

**пакета документарных процентных неконвертируемых биржевых
облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс"
(государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от
04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук**

Заказчик: ООО УК "Аурум Инвестмент"

Исполнитель: ООО "Центр-Консультант"

г. Новосибирск, 2021 г.

Уважаемый Эдуард Валентинович!

В соответствии с Договором №0906-о/21 от 09.06.2021 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 "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 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 акций "Эстейт Первый" и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков.

Оценка производилась по состоянию на 24.06.2021 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 (24.06.2021 г.) справедливая (рыночная) стоимость объекта оценки составила:

Наименование объекта	Справедливая (рыночная) стоимость, руб.
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук в том числе НКД	81 740 797,08 (Восемьдесят один миллион семьсот сорок тысяч семьсот девяносто семь) рублей 08 копеек
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук без учета НКД	81 239 943,99 (Восемьдесят один миллион двести тридцать девять тысяч девятьсот сорок три) рубля 99 копеек
Одна документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в том числе НКД	655,53 (Шестьсот пятьдесят пять) рублей 53 копейки
Накопленный купонный доход (НКД) на одну документарную процентную неконвертируемую биржевую облигацию на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.)	4,02(Четыре) рубля 02 копейки*

*расчет НКД накопленный на дату оценки произведен Оценщиком самостоятельно см.п. 1.7.

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"
Оценщик I категории**



/Ю.В. Королёва/

Оглавление

1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ.....	4
1.1. Основные факты и выводы	4
1.2. Задание на оценку	5
1.3. Сведения о Заказчике оценки.....	6
1.4. Сведения об оценщиках	6
1.5. Заявление о соответствии	7
1.6. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки	7
1.7. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки (в том числе специальные).....	8
1.8. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения.....	9
1.9. Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.....	10
1.10. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения	10
1.11. Цели и задачи Отчета. База оценки. Обоснование применения	10
1.12. Сведения об имущественных правах. Оцениваемые права.	11
1.13. Понятие справедливой (рыночной) стоимости, термины и определения	12
2. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	14
2.1.1. Сведения об имущественных правах.....	14
2.1.2. Сведения об обременениях, связанных с объектом оценки	14
2.1.3. Сведения о физических свойствах объекта оценки	14
2.1.4. Сведения об износе.....	17
Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки.....	17
3. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ И ОБОСНОВАНИЕ ЗНАЧЕНИЙ ИЛИ ДИАПАЗОНОВ ЗНАЧЕНИЙ ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ.....	18
4. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ С ПРИВЕДЕНИЕМ РАСЧЕТОВ ИЛИ ОБОСНОВАНИЕ ОТ ОТКАЗА ОТ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	36
4.1. Обзор общепринятых подходов к оценке. Выбор подходов и методов оценки (обоснование отказа либо применения методов)	36
4.2. Оценка справедливой (рыночной) стоимости доходным подходом	38
4.3. Согласование результатов	43
5. ВЫВОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ РАСЧЕТОВ.....	43
6. СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	45
7. ПРИЛОЖЕНИЯ.....	46
Приложение 1. Документы Оценщиков.....	47
Приложение 2. Документы на объект оценки.....	56
Приложение 3. Анализ финансового положения и эффективности деятельности эмитента на объекта оценки	68

1. Общие сведения

1.1. Основные факты и выводы

Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки: Договор на оказание услуг по оценке №0906-о/21 от 09.06.2021 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 "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук
Состав объекта оценки	Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук ¹
Эмитент объекта оценки (далее Эмитент)	<p>Полное наименование компании Общество с ограниченной ответственностью "Вейл Финанс"</p> <p>Сокращенное наименование компании ООО "Вейл Финанс"</p> <p>Юридический адрес 125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 6.</p> <p>Почтовый адрес 125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 6.</p> <p>Дата государственной регистрации 16.12.2009</p> <p>ОГРН 1097746806453</p> <p>ИНН 7718788824</p> <p>Зарегистрировавший орган Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве</p> <p>ФИО Руководителя Мамонов Евгений Сергеевич</p> <p>Телефон руководителя +7 499 653 8427</p> <p>Адрес страницы в сети Интернет https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=33588&type=7&attempt=1 https://whalefinance.msk.ru/</p>
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.	124 694 000 руб.
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	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 акций "Эстейт Первый" и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков

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.	Не применялся. Отказ от применения подходов представлен в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Доходный подход, руб.	81 740 797,08	100
Затратный подход, руб.	Не применялся. Отказ от применения подходов представлен в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Итоговая величина справедливой	81 740 797,08	

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

² <https://bonds.finam.ru/news/item/bk-region-nachalo-goda-na-gynke-rublevyx-obligaciy-vneplanovo-bez-pozitiva/>

³ Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / И.В. Косорукова, С.А. Секачев, М.А. Шуклина – М.: МФПУ

Методологический подход к оценке	Справедливая (рыночная) стоимость, руб. с НКД	Вес подхода, %
(рыночной) стоимости, руб. (с НКД)	(Восемьдесят один миллион семьсот сорок тысяч семьсот девяносто семь) рублей 08 копеек	

Источник: Расчеты Оценщика

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 №0906-о/21 от 09.06.2021 г.
Тип оцениваемого имущества	Ценные бумаги документарного типа
Объект оценки	Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук
Состав объекта оценки	Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук
Эмитент объекта оценки	<p>Полное наименование компании Общество с ограниченной ответственностью "Вейл Финанс"</p> <p>Сокращенное наименование компании ООО "Вейл Финанс"</p> <p>Юридический адрес 125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 6.</p> <p>Почтовый адрес 125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 6.</p> <p>Дата государственной регистрации 16.12.2009</p> <p>ОГРН 1097746806453</p> <p>ИНН 7718788824</p> <p>Зарегистрировавший орган Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве</p> <p>ФИО Руководителя Мамонов Евгений Сергеевич</p> <p>Телефон руководителя +7 499 653 8427</p> <p>Адрес страницы в сети Интернет https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=33588&type=7&attempt=1 https://whalefinance.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 акций "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	Справедливая (рыночная) стоимость в соответствии со ст. 3 Федерального закона "Об

стоимости	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	24.06.2021 г.
Срок проведения оценки	09.06.2021 г. – 25.06.2021 г.
Дата осмотра объекта	Осмотр объекта оценки в натуре не проводился, учитывая специфику оцениваемого объекта
Дата составления Отчета	25.06.2021 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	250621

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"
Сокращенное наименование Заказчика	ООО УК "Аурум Инвестмент"
Организационно - правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью
ИНН/КПП	7706660033/ 770201001
ОГРН, дата присвоения	5077746875355 от 05.06.2007 года
Адрес (место нахождения)	129090, г. Москва, ул. Щепкина д.28, 5 этаж, пом. I, комната 5

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://sroro.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 необнаружение.

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

9. 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.

10. Расчет НКД произведен оценщиком самостоятельно, исходя из условий выплаты в соответствии с изменениями внесенными в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Вейл Финанс" 28.05.2018 г. (https://whalefinance.msk.ru/wp-content/uploads/2013/07/%D0%98%D0%B7%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5%D0%B2%D1%80%D0%B5%D1%88%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D0%BF%D1%83%D1%81%D0%BA%D0%B5_28.05.2018.pdf) с 9 по 18 купоны – 10% годовых выплачивается в 30% размере, остаток 70% выплаты перенесен на конец периода существования актива.

Специальные ограничительные условия:

1. Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости не предусматривает НДС.
2. Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости выражена в рублях.
3. Все расчеты, выполняемые для целей подготовки Настоящего Отчета, производятся в программе Microsoft Office Excel, в настройках которой устанавливается опция "задать точность как на экране".

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

5. 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/files.aspx?id=33588&type=7&attempt=1;https://whalefinance.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 развитие Российской Федерации: http://economy.gov.ru/minec/main, дата публикации не указана, режим доступа свободный;Иные данные приведены по тексту Настоящего Отчета
Данные, использованные	Проспект эмиссии и другие документы:

Наименование	Источники получения данных
при проведении расчетов	<ul style="list-style-type: none"> • https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=33588&type=7&attempt=1; • https://whalefinance.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 23.06.2021 г. и Выписки ПАО РОСБАНК подтверждающие выплату купонного дохода от 09.09.2020 г., 11.03.2020 г., 19.03.2021 г.;
- а также информация из открытых источников: Проспект эмиссии оцениваемых ценных бумаг: <https://e-disclosure.ru/>, <https://whalefinance.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 акций "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.

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 "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 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 предположении, 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 "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 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 предположения 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 "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук.

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	8 000 000
Объем эмиссии по непогашенному номиналу	8 000 000
Дата регистрации	04.02.2014 г.
Дата размещения	19.03.2014
Гос. регистрационный номер	№4-01-36435-R от 04.02.2014 г.
Код ISIN	RU000A0JUNV4
Метод расчета количества дней	Actual/365 (Actual/365F)
Ставка купона	Изменения в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Вейл Финанс" 28.05.2018 https://whalefinance.msk.ru/wp-content/uploads/2013/07/%D0%98%D0%B7%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B2-%D1%80%D0%B5%D1%88%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%BE-%D0%B2%D1%8B%D0%BF%D1%83%D1%81%D0%BA%D0%B5_28.05.2018.pdf с 9 по 18 купон – 10% годовых выплачивается в 30% размере, остаток 70% выплаты перенесен на конец периода существования актива
Периодичность выплаты купона	2 раз(а) в год
Дата последнего купона	09.09.2020
Дата погашения	08.03.2023
Торговая площадка, котировальный лист/листинг	ОАО Московская Биржа, RU000A0JUNV4 (Третий уровень)

Источник: <http://ru.cbonds.info/emissions/issue/135495>

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:

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

NKD - 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).

В соответствии с Правилами проведения торгов на фондовом рынке и рынке депозитов Публичного акционерного общества "Московская Биржа ММВБ-РТС" (ПАО Московская Биржа), утвержденными Наблюдательным советом 30.06.2017 года (Протокол № 4), и в связи с раскрытием ООО "Вейл Финанс" информации о решениях, принятых общим собранием владельцев облигаций об изменении ставки текущего купонного периода по облигациям неконвертируемым процентным документарным на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска – 4-01-36435-R от 04.02.2014 года; торговый код – RU000A0JUNV4) (с 16.03.2018 года),

приказом ПАО Московская Биржа установлено, что накопленный купонный доход в Системе торгов рассчитываться не будет.

Согласно допущениям принятым в п.1.7. расчет НКД произведен Оценщиком самостоятельно, исходя из условий фактических выплат в соответствии с изменениями внесенными в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Вейл Финанс" 28.05.2018 г. (https://whalefinance.msk.ru/wp-content/uploads/2013/07/%D0%98%D0%B7%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5%D0%B2%D1%80%D0%B5%D1%88%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D0%BF%D1%83%D1%81%D0%BA%D0%B5_28.05.2018.pdf), а именно с 9 по 18 купоны – 10% годовых выплачивается в 30% размере, остаток 70% выплаты перенесен на конец периода существования актива. Также Оценщиком было учтено, что ООО "Вейл Финанс" по выплате купона на 10.03.2021 г. был допущен технический дефолт, выплата фактически состоялась 18.03.2021 г., что подтверждается Выпиской ПАО РОСБАНК от 19.03.2021 г. (предоставлена Заказчиком, копия представлена в Приложении к Настоящему Отчету).

Таблица 2.1.3.2.

Информация по выплате последнего купона по оцениваемому активу

Номер обязательства	Тип неисполненных обязательств	Дата дефолта	Дата исполнения обязательств	Тип дефолта	Примечание
14	купонная выплата	10.03.2021	18.03.2021	технический дефолт	По данным МосБиржи. По данным НКО АО НРД Эмитент, не перечислил денежные средства для исполнения обязательств перед владельцами облигаций эмитента в размере 119 680 000 рублей. Обязательство исполнено.
8	купонная выплата	14.03.2018	27.03.2018	дефолт	По данным МосБиржи. Обязательство исполнено.

Источник: https://www.rusbonds.ru/ank_obl.asp?tool=97038

На дату оценки НКД на рассматриваемый инструмент (документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.)) рассчитывается следующим образом:

НКД = $10\% * 1000 * 0,3 * (24.06.2021 - 18.03.2021) / 365 * 100\% = 4,02$ рублей.

Краткая информация об эмитенте (в том числе анализ финансового положения и перспектив на дату оценки): Общество с ограниченной ответственностью "Вейл Финанс" ОГРН 1097746806453 от 16 декабря 2009 г., ИНН/КПП 7718788824, 771001001. Уставный капитал 10 000 руб. Юридический адрес: 125047, город Москва, улица Гашека, дом 6. Генеральный директор Мамонов Евгений Сергеевич с 08.07.2016 г.

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;

64.99.2 - Деятельность дилерская;

66.1 - Деятельность вспомогательная в сфере финансовых услуг, кроме страхования и пенсионного обеспечения;

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

64.99.1 - Вложения в ценные бумаги.

В процессе анализа объекта оценки был произведен анализ финансового состояния эмитента объекта оценки, в процессе по качественному признаку обобщены важнейшие показатели финансового положения и результаты деятельности ООО "Вейл Финанс" за два последних года (2019-2020 гг.).

Единственным показателем, имеющим *исключительно хорошее* значение является следующий – полностью соответствует нормальному значению коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности.

Анализ выявил следующие *положительные* показатели финансового положения организации:

- коэффициент покрытия инвестиций имеет нормальное значение (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств составляет 84% в общей сумме капитала организации);

- нормальная финансовая устойчивость по величине собственных оборотных средств.

Анализ выявил следующие показатели финансового положения и результатов деятельности организации, имеющие *нормальные или близкие к нормальным* значения:

- не в полной мере соблюдается нормальное соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения;
- за период 01.01–31.12.2020 получена прибыль от продаж (319 тыс. руб.), хотя и наблюдалась ее отрицательная динамика по сравнению с предшествующим годом (-2 430 тыс. руб.).

Среди *отрицательных* показателей финансового положения и результатов деятельности организации можно выделить такие:

- ниже нормального значение коэффициент текущей (общей) ликвидности;
- значительное падение рентабельности продаж (-0,3 процентных пункта от рентабельности за период с 01.01.2019 по 31.12.2019 равной 0,3%);
- уменьшение собственного капитала организации ООО "Вейл Финанс" при том что, активы организации увеличились на 1 606 723 тыс. руб. (на 18,6%);
- значительная отрицательная динамика прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕВІТ) на рубль выручки ООО "Вейл Финанс" (-0,3 коп. от данного показателя рентабельности за 2019 год).

В ходе анализа были получены следующие показатели, *критически характеризующие* финансовое положение и результаты деятельности организации:

- 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 последний день анализируемого периода коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами имеет критическое значение, равное -3,58;
- коэффициент абсолютной ликвидности значительно ниже нормативного значения;
- убыток от финансово-хозяйственной деятельности за период с 01.01.2020 по 31.12.2020 составил -33 406 тыс. руб.

По итогам проведенного анализа, финансовое положение ООО "Вейл Финанс" оценено по балльной системе в -0,96, что соответствует рейтингу СС (плохое положение). Более подробная информация относительно анализа финансового состояния приведена в Приложении 2-3 к Настоящему Отчету.

По результатам анализа выявлено, что для ООО "Вейл Финанс" существует высокая вероятность банкротства, и соответственно, вероятность "невыплаты" последующих купонов по оцениваемому активу объективно существует. Но учитывая, что ранее при аналогичном финансовом состоянии общество продолжало выплаты купонного дохода по обязательствам, пусть и с допущениями технических дефолтов, Оценщик оценивает вероятность будущих выплат в 65%, что будет учтено в расчетах.

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.

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. Фактор влияющий на стоимость объекта оценки отрицательным образом состояние эмитента объекта оценки.

2.2. 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.

2.3. 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 апреля 2021 года

Сегодняшнее геополитическое и экономическое положение страны характеризуется следующими фактами и событиями:

1. Россия обладает самой большой территорией с транспортными входами в любую страну мира и самыми крупными запасами ключевых природных и энергетических ресурсов. Страна лидирует среди всех стран мира по количеству разведанных запасов природного газа и древесины, занимает второе место в мире по запасам угля, третье - по месторождениям золота, второе - по редкоземельным минералам. Даже с учётом сложных климатических и транспортных условий страны 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), развитую тяжёлую и машиностроительную индустрию, самую передовую 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 постоянных членов Совета безопасности ООН (наряду с Великобританией, Китаем, США и Францией) и имея второй в мире по мощности, после США, военный потенциал.

3. Отношения частной собственности и стремление частного лица к экономической выгоде, сложившиеся в стране в последние 30 лет, наряду с пороками и недостатками, характерными для любого капиталистического общества (значительное социальное расслоение, коррупция), легли в основу стимулирования труда, свободного ценообразования, предпринимательской активности, конкуренции, развития технологий, направленных на удовлетворение потребительского спроса, создание товарного многообразия, повышение качества и потребительских свойств товаров. Частная собственность особенно 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 и стабильности страны.

Для обеспечения активности и свободы предпринимательства и конкуренции созданы механизмы и органы государственного регулирования и контроля, совершенствующиеся по мере развития общественных отношений и развития рынка. 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 самостоятельно, прибыльно и конкурентно, освобождая экономику (и во многом - государство) от убыточных и неэффективных предприятий. Рыночные условия наряду с государственным регулированием ведут к росту производства востребованных обществом отраслей экономики, росту качества и конкурентоспособности товаров.

4. В течение последних двадцати лет вместе с восстановлением российской экономики (после её деградации в 90-х годах двадцатого века) развивались международная кооперация и специализация страны, как крупнейшего мирового экспортёра энергетических ресурсов (природный газ, нефть, электроэнергия), металлов, продукции оборонной промышленности, а также программного обеспечения, экологически чистой сельскохозяйственной продукции. Благодаря этому удалось значительно снизить внешний госдолг и накапливать золотовалютные резервы (с 12,5 млрд.долл. США на 31.12.1999 до 605,9 млрд.долл. США на 28.05.2021 года). Госбюджет стал профицитным, что позволило стабилизировать бюджетную сферу, принимать и исполнять социальные программы и 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, наряду со свободной внешней торговлей, позволило удовлетворить внутренний спрос в высококачественной производственной и бытовой продукции. Укрепление государственных структур, бюджетной политики и экономики в первом десятилетии 21 века позволили России вести самостоятельную и независимую внешнюю и внутреннюю политику в интересах страны и российского народа. В результате, основные

макроэкономические показатели России в двадцатилетний период (2000 - 2020 годы) были положительными, а среднегодовой прирост ВВП составил +3,7%. При этом, на динамику развития отрицательно повлияли именно внешние факторы: в 2009 году в результате финансового кризиса, разразившегося в США, ВВП России снизился на -7,8%, а по итогам 2015 года – года обрушения мировых цен на нефть в связи с т.н. "сланцевой революцией" США – снижение ВВП составило -2%; в другие 18 лет ВВП России росло в среднем на +4,6% ежегодно, что выше среднемировых темпов.

Развивается энергетическая система и транзитные возможности страны: построены газопроводы "Турецкий поток" через Турцию в Европу и "Сила Сибири" в КНР, достраивается газопровод в Германию "Северный поток - 2", планируется "Сила Сибири – 2", развивается Северный морской путь и система заводов СПГ.

2-5 июня прошёл 24-й Петербургский международный экономический форум. Его посетили 13 тыс. участников из 140 стран, было заключено около 800 сделок на общую сумму 3,8 трлн руб.

5. В условиях коронавирусной пандемии 2020 года:

- Россия одна из первых разработала, испытала и зарегистрировала самые безопасные и эффективные вакцины от COVID-19, а в настоящее время ведёт повсеместную и бесплатную вакцинацию своего населения. Это снижает риски массовых потерь жизни людей, а также риски значительного падения российской экономики;

- российский ВВП по итогам 2020 года сократился на 3 процента — в то время как мировая экономика снизилась на 3,8 процента, а экономика развитых стран — на 5,4 процента. Совокупный ВВП развивающихся стран-экспортеров сырьевых товаров в 2020 году снизился на 4,8 процента.

6. Россия реализует 12 национальных проектов и Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры страны (за период 2021-2023 годов объем финансирования превысит 7,6 трлн рублей). Дополнительно готовится Стратегия социально экономического развития РФ до 2030 года с финансированием порядка 5,5 трлн. руб.

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

Далее в Таблице 3.1.1. представлены основные экономические показатели развития России по состоянию на январь-апрель 2021 года.

Таблица 3.1.1.

Основные экономические показатели России по состоянию на январь-апрель 2021 г.

№	Наименование	Январь-декабрь 2020г.	Январь-апрель 2021г.
		+/- % г/г	+/- % г/г
1	Индекс промышленного производства	-1,7	-1,1
2	Продукция сельского хозяйства	+1,5	+0,2
3	Строительство (объем СМР в сопоставимых ценах)	+0,1	+2,2
4	Введено в эксплуатацию общей площади зданий, ман. кв.м.	-1,9	н/д
5	- жилых помещений	+32,5	+27,9
6	- нежилых помещений, в том числе:	-5,5	нд
7	- торговых	-24,2	нд
8	- офисных	+5,8	нд
9	- промышленных	0	нд
10	- сельскохозяйственных	+15,0	нд
11	Пассажирооборот транспорта общего пользования, млрд пасс-км		-12,5
12	Грузооборот транспорта, млрд т-км	-4,9	+1,9
13	в том числе, железнодорожного транспорта	-2,2	+3,6
14	трубопроводного	-8,0	-0,1
15	автомобильного	-1,4	+5,8
16	Оборот розничной торговли, млрд рублей	-4,1	+5,9
17	Объем платных услуг населению, млрд рублей	-17,3	+6,2
18	Оборот общественного питания, млрд рублей	-20,7	+10,4
19	Внешнеторговый оборот (январь-март 2021, млрд.долл.США)	-15,3	+7,2
20	в том числе: экспорт товаров	-21,0	+2,8
21	импорт товаров	-5,8	+14,2
22	Среднемесячная начисленная заработная плата работников организаций (январь-март 2021, руб.):		
23	номинальная	+6,0	+7,2
24	реальная (учитывает инфляцию)	+2,5	+1,6

№	Наименование	Январь-декабрь 2020г.	Январь-апрель 2021г.
		+/- % г/г	+/- % г/г
25	Ключевая ставка с 26.04.2021г., %	+4,25	+5,0
26	Инфляция на конец марта 2021 года (г/г)	+5,7	+6,0

Источник: <https://statrielt.ru/>

Выводы и перспективы российской экономики

Россия – богатая, влиятельная и самодостаточная страна с огромной территорией, высокообразованным населением, значительными природными и энергетическими ресурсами, передовой наукой и мощной обороной.

Основные макроэкономические показатели России в период 2000 - 2020 годы были положительными, среднегодовой прирост ВВП составил +3,7%, а если исключить два мировых кризиса 2009 и 2020 гг., прирост составил +4,6% ежегодно.

Прошлый год (2020) прошёл под негативным влиянием на мировую экономику пандемии: остановились многие производства, торговля, общепит, туризм, авиаперевозки, снизились доходы, упал спрос, сократились сделки, возросла безработица. 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 и цифровой валюты. С другой – мы видим ломку существующей структуры экономики со всеми негативными последствиями (ухудшение экономических показателей, остановка бизнеса, рост задолженности и банкротства, падение доходов населения). С целью ограничения инфляции и роста кредитования БР повысил ключевую ставку с 4,25 до 4,5 % годовых.

Необходимо также отметить, 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). Нарастание общей международной напряжённости и внутривнутриполитических конфликтов в условиях мирового экономического кризиса и кризиса национальных экономик свидетельствует о высокой вероятности грядущего передела мира и сфер влияния.

В этих сложных пандемических условиях в первой половине 2020 года практически все макроэкономические показатели России значительно снизились. Однако, страна организованно и сравнительно спокойно прошла первую и проходит вторую волну эпидемии, что подтверждается относительно низкой смертностью от вируса, первой создала вакцину и ведёт массовую вакцинацию, в результате чего макроэкономические показатели во второй половине 2020 года постепенно улучшались. Всего снижение годового ВВП России за 2020 года составило -3,1%, что значительно лучше других европейских стран и стран G20: Германия -6,0%, Франция - 9,8%, Италия -10,6%, Великобритания -9,8%, США -4,3%, Канада -7,1%, Япония -5,3%. Это достигнуто благодаря оставшейся от СССР комплексной системе здравоохранения, своевременным карантинным мерам российского государства и мерам поддержки населения и бизнеса. Кроме того, в экономике России относительно (в сравнении с другими странами) меньшая доля обслуживающих секторов (финансы, туризм, общепит и др.), в наибольшей степени пострадавших от ограничений. В настоящее время усилия государства направлены на поддержку населения, финансовой системы и бизнеса: компенсацию потерь населения и бизнеса, поддержание спроса, ипотечное кредитование, снижение зависимости от импорта значимых видов товаров, снижение зависимости госбюджета от экспорта сырья и энергоресурсов в условиях снижения мирового спроса на них и внешних рисков.

Санкционное давление США тоже оказывает влияние на российскую экономику: с одной стороны, несколько ухудшая общие показатели, с другой, положительно изменяя отраслевую структуру, тем самым снижая зависимость России от внешних факторов.

Учитывая политическую и финансовую стабильность, низкий внешний долг и значительные золотовалютные резервы, ресурсные возможности и наметившуюся тенденцию улучшения макроэкономических показателей, успешность борьбы с пандемией и организованность проведения вакцинации населения, вполне возможен рост ВВП России в 2021 году от 2% до 4% в зависимости от степени влияния внешних факторов (глобальный экономический кризис, международные конфликты).

Условия для полного восстановления появятся только при наличии эффективных средств лечения и вакцинации населения.

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

В первом квартале 2021 года рынок рублевых облигаций, прежде всего ОФЗ, оказался под давлением целого ряда как внешних, так и внутренних факторов, которые привели к резкому повышению доходности на рынке ОФЗ и в сегментах субфедеральных и корпоративных облигаций при существенной потере ликвидности в последних.

Основные внешние и внутренние факторы января – марта 2021г.

Основные внешние факторы²:

- **COVID – 19.** Пандемия коронавируса, которая в 2020 году фактически парализовала отдельные отрасли экономик различных стран и привела к падению мировой экономики, сохраняет в текущем году ограниченное негативное влияние (в том числе и на финансовые рынки), связанное с распространением новых волн заболевания, проявившихся в ряде стран, а также с проблемами массовой вакцинации.

- **Геополитические риски.** С начала года значимость геополитики для российского финансового рынка оставалась, как и во второй половине прошлого года, на переднем плане, особенно после прихода к власти новой администрации в США. Постоянно всплывающая тема санкций (к газопроводам "Северный поток - 2", по делу А. Навального, за всевозможные "кибератаки" и вмешательство в выборы в США, обострение гражданского конфликта на Украине) периодически оказывала серьезное давление на российский долговой рынок.

- **Резкое повышение долгосрочных процентных ставок на рынках капитала всего мира** на фоне повышения инфляционных ожиданий при сохранении крайне мягкой денежно-кредитной политики (ДКП) всеми центральными банками и восстановлении экономик. Драйвером роста стали десятилетние гособлигации США.

- **Цены на нефть вернулись на уровень, который был до начала пандемии.** Однако это не стало поддержкой для национальной валюты, которая остается одной из самых недооцененных валют.

Основные внутренние факторы

- **Ускорение темпов роста инфляции.** По итогам января-марта 2021г. инфляция выросла на 2,13% и достигла 5,79% в годовом выражении. Показатели, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, находятся значимо выше 4% в годовом выражении. По прогнозу Банка России, годовая инфляция достигнет своего максимума в марте и далее будет снижаться. С учетом проводимой ДКП годовая инфляция вернется к цели Банка России вблизи 4% в первой половине 2022 года и будет находиться на этом уровне в дальнейшем.

- **Неожиданное ужесточение ДКП Банком России в начале года.** Банк России на февральском заседании заявил о завершении цикла смягчения ДКП и о возможном возврате к нейтральному уровню ключевой ставки 5-6%, которое неожиданно для многих участников рынка началось на мартовском заседании, когда ключевая ставка была повышена на 0,25 п.п. до 4,50%.

- **Политика заимствования Минфина РФ на рынке ОФЗ.** В 2021г. согласно бюджету Минфин РФ планирует привлечь ОФЗ на сумму 4,15 трлн руб. План на 1 квартал, установленный в объеме 1 трлн руб., был исполнен 77,44%. При этом в последний день марта объем размещения составил около 46% от общего объема с начала года. План на второй квартал также был установлен в размере 1 трлн руб.

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 апреля 2021г. рынок рублевых облигаций составляет более 30,733 трлн руб., что на 1,4% выше показателя начал года. При этом единственным сегментом, который показал рост (+5,5%) был рынок ОФЗ, объем которого составил 14 462,2 млрд руб. Объем субфедеральных облигаций снизился на 0,6% до 784,8 млрд руб.

Доля ОФЗ продолжила рост и составила на конец первого квартала 46,94% против 45,11% и 39,15% в начале 2021 и 2020 годов. Доля субфедеральных облигаций снизилась до 2,55% против 2,60% и 2,66% на начало 2021 и 2020 годов, показав минимальный уровень за последние 10 лет, в течение которых сохранялась устойчивая тенденция снижения доли после того, как на начало 2010г. был зафиксирован рост до 9,35%.

На рынке государственных облигаций основную долю около 61,0% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам первого квартала увеличилась на 1,3%, после снижения на 13,4 п.п. по итогам 2020 года в целом. Продолжается снижение (на 0,3 п.п.) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД),

² <https://bonds.finam.ru/news/item/bk-region-nachalo-goda-na-rynke-rublevyx-obligaciyi-vneplanovo-bez-pozitiva/>

которая составила 1,8%. Доля ОФЗПК, аукционы по которым в этом году не проводились, снизилась с начала года на 1,8 п.п. до 32,6% после роста на 15,2 п.п. по итогам 2020г. в целом, но благодаря активному предложению этих бумаг Минфином РФ на первичных аукционах в третьем - четвертом кварталах прошлого года, на долю которых пришлось порядка 81- 87% от общего объема. Около 4,6% (+0,3 п.п. с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН).

Кроме того, на 1 апреля 2021г. на счетах физических лиц лежали ОФЗ-н четырех выпусков на общую сумму 26,931 млрд руб., которая снизилась с начала года на 12,857 млрд руб., в т.ч. за счет полного погашения одного выпуска и частичного досрочного погашения по двум выпускам. Продолжилось размещение выпуска ОФЗ-н 53006, которое началось в июле 2020г. и завершилось в январе 2021г., а в январе т.г. началось размещение выпуска ОФЗ-н 53007, объем в обращении которого составил на конец первого квартала т.г. 3,347 млрд руб. из объявленных 15 млрд руб. по номинальной стоимости.

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на конец первого квартала 2021 года было представлено 119 выпусков долговых ценных бумаг 43 регионов-эмитентов, а также 10 выпусков 5 органов местной власти.

Безусловным лидером на рынке (с существенным отрывом от других регионов) является Московская область, объем облигаций в обращении которой составляет 148 млрд руб. или 18,9% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Второе место занимает Свердловская область (66 млрд руб. или 8,4%), замыкает "тройку лидеров" Красноярский край (55,47 млрд руб. или 7,0%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 5,3% до 3,8% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 67,0% рынка субфедеральных облигаций.

По нашим оценкам, доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) выросла до 66,8% с 61,6% в начале года. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 18,0% и 15,2% против 18,7% и 19,7% в начале года соответственно.

На рынке корпоративных облигаций на конец 1 квартала 2021г. в обращении на Московской бирже находилось 1826 выпусков 347 эмитентов. Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом 3,737 трлн руб. или 27,9%. На втором месте с долей рынка 23,4% находятся банковские облигации общим объемом 3,140 трлн руб. Еще порядка 9,7% занимают облигации финансовых компаний (в т.ч. ипотечные, облигации). Реальная экономика представлена транспортным сектором (9,3%), строительством (5,1%), связью (3,7%), энергетикой (3,6%), металлургией (2,4 %). На долю лизинговых компаний приходится 3,9% рынка, торговли – 2,5%, а остальные отрасли представляют менее 2,0% рынка.

Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, изменилась незначительно и составила 64,8% против 63,8% на начало 2021 года от суммарного объема рынка соответственно. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 21,6% (22,8% на начало года), третьего эшелона – 11,2% (10,9% на начало года). На конец первого квартала 2021г. в обращении на рынке находилось 194 выпусков высокодоходных облигаций (ВДО) 107 эмитентов на общую сумму порядка 147,6 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 1,1% против 0,8% на начало года.

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций являются: НК Роснефть (с долей 22,1% против 24,7% в начале года), РЖД (8,3% против 7,8%), Дом.РФ и Дом.РФ ИА (6,2% против 4,5%), Сбербанк (5,7% против 5,7%). На долю 30 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 76,8% против 74,2% на начало года.

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений рублевых облигаций по итогам первого квартала 2021г. составил, по нашим оценкам, около 1 187,2 млрд руб., что на 22,2% выше показателя за аналогичный период предыдущего года. При этом первичный рынок ОФЗ показал рост в размере 54,5%, а рынок корпоративных облигаций снижение на 12,2%. На рынке субфедеральных облигаций размещений не было.

На долю ОФЗ пришлось 65,2% от общего объема размещений (57,9% по итогам прошлого года), на долю корпоративных и субфедеральных облигаций – 34,8% и 0% (39,1% и 2,9% по итогам прошлого года) соответственно. В прошлом году впервые за последние 10 лет объем размещения государственных облигаций превысил объем корпоративных облигаций, а в первом квартале их доля продолжила рост.

Проводимая Минфином РФ политика заимствования на внутреннем рынке является одним из факторов, влияющим на конъюнктуру рынка как гособлигаций, так всех рублевых облигаций в целом. В январе т.г. план заимствования в 1 квартале т.г., который был установлен в объеме 1 трлн руб., был выполнен немногим более чем на 6%, а по итогам размещений выполнение плана выросло до 77,44%. Но для этого Минфину пришлось существенно увеличить "премию" для инвесторов, размещая средне- и долгосрочные выпуски ОФЗ-ПД в условиях

неблагоприятной конъюнктуры и после существенного повышения их доходности на вторичном рынке. При этом в последний день марта объем размещения составил около 46% от общего объема с начала года.

На аукционах 31 марта инвесторам были предложены два выпуска: ОФЗ-ПД 26233 и 26236 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на аукционах определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности. Накануне последних аукционов доходность вновь начала повышаться вслед за очередным резким ростом ставок по UST и многим гособлигациям развивающихся стран в начале текущей недели, но как показали результаты размещений, это не "отпугнуло" российских инвесторов, которые проявили крайне высокий в течение последних четырех месяцев интерес к долгосрочным ОФЗ.

На первом аукционе по размещению четырнадцатилетнего выпуска ОФЗ-ПД был зафиксирован максимальный спрос за все время его размещения, который составил около 90% от доступных остатков. Несмотря на то, что было удовлетворено более 71% объема заявок, "премия" для инвесторов составила в среднем 2 б.п. (4 б.п. – максимальная) и была одной из самых низких, как по данному выпуску, так и по всему рынку с начала текущего года. Такой успех был обеспечен пятью крупными заявками, на долю которых пришлось около 80% от общего объема размещения. При этом крупнейшая заявка составляла 75 млн облигаций (48,7%). Семилетний выпуск ОФЗ-ПД привлек еще больше внимания инвесторов, объем заявок которых составил порядка 244 млрд руб. Минфин удовлетворил 82,5% объема спроса, отсекая меньшую часть заявок по доходности вчерашнего закрытия рынка. При этом на долю 11 крупнейших заявок в объеме 10-30 млрд руб. по номинальной стоимости пришлось около 84% от общего объема размещения. Суммарные объемы спроса и размещения по итогам двух аукционов составили порядка 460,3 и 355 млрд руб., показав 2 и 4 результат за всю историю рынка уступив результатам аукционов, которые проходили в конце октября – начале ноября 2020г.

Очевидно, что на фоне крупных продаж со стороны инвесторов – нерезидентов наиболее активное участие в аукционе принимали российские государственные банки. О возможности увеличения таких операций недавно заявил глава ВТБ. Одной из причин роста интереса со стороны российских инвесторов к гособлигациям могло стать повышение их доходности, которое наблюдалось с начала текущего года. С начала года рост ставок на рынке ОФЗ в среднем по рынку составил 108 б.п., а по бумагам со сроком обращения от 2 до 10 лет в пределах 115-129 б.п. Таким образом, рынок опережающими темпами отреагировал на неожиданное повышение ключевой ставки, заложив большую часть возможного повышения в текущие цены. При этом в случае снижения в ближайшее время инфляции и возвращение ее ближе к таргетируемому уровню, существует определенная надежда, что существенно ужесточать денежно-кредитную политику Банку России не придется, а ключевая ставка при этом может остановиться вблизи нижней границы нейтрального уровня (5-6%).

Фактический объем размещения облигаций со сроком обращения до 5 лет включительно составил 156,9 млрд руб. при плане 100 млрд руб. (или 20,2% против 10% по плану), бумаги сроком от 5 до 10 лет были размещены в объеме 333,2 млрд руб. при плане 450 млрд руб. (или 43,0% против 45% по плану), и на 285 млрд руб. при плане 450 млрд руб. (или 36,8% против 45% по плану) были размещены облигации со сроком обращения более 10 лет.

В середине марта агентство Bloomberg сообщило, что в правительстве РФ обсуждается возможность снижения годового плана на 0,5-1,0 трлн руб. (т.е. до 2,65-3,15 трлн руб.). Министр финансов подтвердил эти намерения, но не обозначил конкретные цифры. Тем не менее, во втором квартале 2021 года Минфин РФ планирует предложить инвесторам ОФЗ совокупным объемом 1 трлн. рублей по номинальной стоимости. Согласно предварительному графику аукционов, которые состоятся в течение 13 аукционных дней, ориентировочный объем предложения облигаций со сроком обращения до 5 лет включительно составит 100 млрд. рублей, бумаги сроком от 5 до 10 лет будут предложены в объеме 500 млрд. рублей и на 400 млрд. рублей планируется разместить облигации со сроком обращения более 10 лет.

По данным Московской биржи физические лица по итогам первого квартала 2021г. вложили в облигации 198 млрд руб., что составляет 32,1% от вложений за 2020г. в целом. При этом, несмотря на то, что доля вложений в ОФЗ составляет 17,47% от общего объема вложений, номинальный объем составил 34,6 млрд руб. или 86,2% от вложений по итогам 2020г. в целом. При этом на долю физлиц пришлось 4,5% от общего объема размещения ОФЗ в первом квартале 2021г. Максимальную долю (77,66% или 153,8 млрд руб.) во вложениях физлиц занимают корпоративные облигации. Физлицами было приобретено 37,2% от общего объема корпоративных облигаций, размещенных в 1 квартале 2021г.

Согласно бюджетам субъектов РФ в 2021 году запланировано привлечь на финансирование дефицита бюджетов порядка 890,297 млрд руб., в т.ч. на рынке ценных бумаг – 654,508 (73,5%), через кредитные организации – 310,327 млрд руб. (34,9%). При этом ожидается погашение бюджетных кредитов в объеме. При этом в 2021 году планируется разместить региональных облигаций на общую сумму 787,059 млрд руб., и погасить облигации на общую сумму 132,551 млрд руб.

По предварительным оценкам, 2020г. завершили с дефицитом бюджетов 58 из 85 российских регионов, что, вполне вероятно, приведет к привлечению средств на публичном долговом рынке через облигационные займы в 2021г. В 2021г. на публичный рынок капитала планируют выйти 29 регионов, крупнейшими из которых являются: г. Москва (396 млрд руб. или 50,3% от общего планируемого объема размещения), г. Санкт-Петербург (86,694 млрд руб., 11,0%), Московская область (60 млрд руб., 7,6%). При этом на долю 10 крупнейших заемщиков приходится 87,9% от общего планируемого объема размещения.

В 2021г. на рынке ожидается погашение займов 32 регионов, крупнейшими из которых по объему погашений являются: Томская область (25 млрд руб., 18,9% от общего объема погашения), Московская область (18,75 млрд руб., 14,1%), Красноярский край (12,958 млрд руб., 9,8%).

На долю 10 крупнейших по объему погашения облигаций регионов приходится 71,5% от общего объема.

В середине марта о возможном выходе на рынок облигаций только при условии благоприятной конъюнктуры заявили г. Москва и Московская область.

Правительство Москвы может скорректировать планы выхода на рынок облигаций в апреле-мае при неблагоприятной рыночной конъюнктуре, было отмечено в сообщении департамента экономической политики и развития города Москвы. "Правительство Москвы выйдет на рынок субфедерального долга только на выгодных для себя условиях. Мы внимательно следим за показателями долгового рынка. Москва финансирует через займы проекты развития города, все текущие расходы покрываются собственными доходами. Поэтому мы планируем размещать облигации с минимальной премией к ОФЗ и готовы при необходимости корректировать сроки выпуска бумаг. Мы видим, что сегодня рынок достаточно волатилен. Пока это не отражается на интересе инвесторов к нашим бумагам, но при необходимости наши первоначальные планы о первом выпуске в апреле-мае могут быть скорректированы", - отметил заместитель мэра Москвы по вопросам экономической политики и имущественно-земельных отношений Владимир Ефимов. На 2021 год бюджетом Москвы запланирован выпуск облигаций объемом до 396 млрд рублей, средства от размещения будут направлены на финансирование главных инфраструктурных проектов города. Часть выпусков облигаций получит статус "зеленых", за счет их размещения будет финансироваться, в частности, строительство Большой кольцевой линии метрополитена и приобретение электробусов.

Московская область в 2021 году может разместить облигации на сумму до 60 млрд рублей. "В 2021 году Подмосковье будет активно использовать ценные бумаги как инструмент привлечения заемных ресурсов, планируется размещение до 60 млрд рублей. Окончательный выбор инструментов привлечения заемных средств будет определяться исходя из анализа фактической конъюнктуры финансовых рынков и стоимости заемных средств", - говорилось в сообщении министерства экономики и финансов области.

На первичном рынке корпоративных облигаций (без учета краткосрочных выпусков ВТБ и ВЭБ.РФ) в первом квартале 2021г. объем размещения составил 412,8 млрд руб., что на 12,2% ниже уровня за аналогичный период предыдущего года.

По нашим оценкам около 53% от общего объема размещений корпоративных облигаций в первом квартале т.г. пришлось на облигации шести эмитентов первого эшелона, разместивших 13 выпусков, крупнейшим и из которых были субординированные облигации ВТБ и Сбербанк, а также бессрочные облигации РЖД. На долю 7 выпусков 6 эмитентов второго эшелона пришлось порядка 18% от общего объема размещения. Порядка 20% и 3% от общего объема размещения составили доли третьего и четвертого эшелонов соответственно, при этом по количеству выпусков их доля составила 26% и 12% соответственно, а по количеству эмитентов – порядка 50% и 25% соответственно. Кроме того, были размещены 39 выпусков (порядка 44%) инвестиционных облигаций двух эмитентов (ВТБ и Сбербанк) на общую сумму порядка 13,4 млрд руб. (порядка 3%).

В качестве основных тенденций на первичном рынке корпоративного долга в 1 квартале 2021г. можно выделить:

- преобладание предложения банковских бумаг (8 выпусков на 55 млрд руб.), а также компаний строительного сектора и управления недвижимостью (5 выпусков на 20,0 млрд руб.);
- увеличение первоначальных объемов размещения выпусков в ходе book-building;

- расширение спредов при первичных размещениях к собственным вторичным кривым эмитентов на фоне их компрессии к кривой ОФЗ из-за отставания роста доходности на вторичном рынке корпоративных облигаций по сравнению с доходностью ОФЗ;

- рост активности компаний-дебютантов (ТФН, Боржоми Финанс, Селектел, Аэрофьюэлз, Продовольственная контрактная корпорация);

- сохранение тенденции к сокращению дюрации размещаемых выпусков, начавшейся во второй половине прошлого года. Средняя дюрация составила 2,93г. против 2,98г. в 4 квартале 2020г.;

- активность иностранных эмитентов. В марте 2021г. Ритейл Бел Финанс" (SPV белорусской группы компаний Евроторг / Eurotorg Holding PLC) разместила на Московской бирже уже третий выпуск облигаций на 3,5 млрд руб., а Продовольственная контрактная корпорация (Республика Казахстан) – дебютный выпуск облигаций в объеме 2,45 млрд руб.

В разрезе эмитентов самыми крупными заемщиками в первом квартале 2021 года стали: ВТБ (23,5% от общего объема), Сбербанк (15,8%), РЖД (13,1%), ТМК (4,8%) и АФК Система (3,6%).

По нашим оценкам, доля размещенных в первом квартале 2021г. облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составляла 60,5% от общего объема (60,5% по итогам 2020г. в целом). Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 30,4% и 8,3% соответственно. Минимальную долю в 0,8% на первичном рынке занимали ценные бумаги эмитентов ВДО.

Обороты вторичного рынка

По итогам 1 квартала 2021г. объем биржевых сделок с рублевыми облигациями составил 1 867,98 млрд руб., что на 40,4% ниже показателя за аналогичный период предыдущего года. При этом в сегменте корпоративных облигаций наблюдалось максимальное снижение объема сделок (-41,8% до 475,39 млрд руб.). На 19,4% произошло минимальное снижение объема сделок в субфедеральном сегменте. Правда, объем сделок с ними достаточно мал – около 30,01 млрд руб. или всего 1,6% от общего объема. В сегменте гособлигаций наблюдалось снижение объема на 40,3% до 1 362,58 млрд руб.

В 1 квартале 2021г. приостановился рост доли ОФЗ в суммарном объеме биржевых торгов, который наблюдается с 2016г. По итогам 1 квартала 2021г. она составила 72,9% против 73,0% годом ранее. Доля корпоративных облигаций в суммарном объеме биржевых сделок составила около 25,4% (против 25,0% по итогам аналогичного периода 2020г.).

На рынке ОФЗ после низких показателей первых двух месяцев, когда объем торгов составил более 246 и 447 млрд руб. соответственно, в марте объем сделок вырос до 668 млрд руб. в результате "более активного ухода с рынка" нерезидентов.

На вторичном рынке субфедеральных облигаций в 1 квартале 2021г. максимальный объем сделок, составивший порядка 13,4 млрд руб., был зафиксирован в январе. Однако на фоне роста ставок и отсутствия новых размещений активность начала снижаться: порядка 8,6 млрд руб. составил оборот в феврале и порядка 7,9 млрд руб. в марте. На рынке корпоративных облигаций объем сделок плавно повышался от месяца к месяцу: от 117,1 млрд в январе до 173,1 и 185,1 млрд руб. в феврале и марте соответственно.

По данным Московской биржи доля физических лиц в суммарном объеме сделок с облигациями на вторичном рынке выросла до 17,4% в январе 2021г. по сравнению с 13% по итогам 2020г. в целом, но в феврале и марте т.г. снижалась до 15,2% и 15,0% соответственно.

Рейтинговые действия В течение 1 квартала 2021г. агентства "большой тройки" не изменяли кредитные рейтинги России. При этом:

- агентство S&P 17 января сохранило кредитный рейтинг на нижней ступени инвестиционного уровня – "BBB-" со "стабильным" прогнозом;

- агентство Fitch 5 февраля подтвердило суверенный рейтинг России на уровне "BBB" со "стабильным" прогнозом.

Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Ситуация на рынке рублевых облигаций во многом обусловлена конъюнктурой рынка государственных облигаций, которая с начала текущего года находится под влиянием как внешних, так и внутренних факторов, основные из которых, по нашему мнению, представлены ниже.

Среди внешних факторов, в первую очередь, можно назвать резкий рост с начала т.г. долгосрочных процентных ставок на всех рынках капитала как развитых, так и развивающихся стран, на фоне повышения инфляционных ожиданий при сохранении крайне мягкой ДКП всех центральных банков и восстановлении экономик. Драйвером роста были гособлигации США, доходность которых со сроком обращения 10 лет выросла с начала года на 0,82 п.п. до 1,74% годовых. 10-и летние гособлигации большей части (около 88% от 70 стран, рассматриваемых нами) развитых и развивающихся стран показали рост доходности в среднем на 0,55%, а

наиболее существенное повышение ставок в пределах 1,45-5,5%, например, Бразилии, Намибии, Турции, Перу, Мексики, Колумбии. Дополнительным внешним фактором, который оказывает негативное влияние на российские ОФЗ, стали опасения расширения и усиления антироссийских санкций со стороны США (после вступления в должность нового президента и его команды) и Евросоюза.

По итогам марта повышение средней доходности ОФЗ-ПД замедлилось до 30 б.п. против 50 б.п. в феврале т.г. При этом снижение цен в среднем по рынку составило 1,13% против 2,27% в предыдущем месяце т.г. Средняя цена ОФЗ-ПК выросла на 0,2%, а средняя цена ОФЗ-ИН снизилась на 1,23%.

По итогам первых трех месяцев 2021г. ОФЗ заняли 10-е место по повышению с начала года среди 10-и летних гособлигаций развитых и развивающихся стран и 15-е место среди наиболее доходных гособлигаций по абсолютному значению.

При этом даже позитивная динамика нефтяных котировок, наблюдаема более трех месяцев, возврат их на уровень начала прошлого года, не смогли существенно поддержать национальную валюту, которая остается одной из самой недооцененной в мире. Цена на нефть марки Brent на предпоследней неделе марта начала медленно отходить от достигнутых локальных максимумов. В четверг, 23 марта произошло резкое падение цен, которое превысило 6,9%, за которым последовала небольшая коррекция вверх. Среди причин негативной динамики нефтяных котировок - неуверенность участников рынка в устойчивости роста нефтяных котировок, наблюдаемого последние месяцы, на фоне очередного ухудшения эпидемиологическая ситуация в Европе. Кроме того, снижение цены на нефть марки Brent в конце марта определялось ожиданиями заседания ОПЕК+, которое было запланировано на 1 апреля. По нашим оценкам, средняя цена на нефть марки Brent в январе – марте 2021г. составила \$61,31 за баррель, что на 21,0% выше средней цены за аналогичный период 2020г. (\$50,65 за баррель). По итогам марта т.г. средняя цена на нефть марки Brent составила \$65,70 за баррель, что на 5,5% превысило среднюю цену за предыдущий месяц.

По данным Минфина РФ, средняя цена на нефть марки Urals в январе-марте 2021 года сложилась в размере \$59,8 за баррель, что на 24,1% выше средней цены за аналогичный период 2020г. (\$48,18 за баррель). Средняя цена на нефть марки Urals в марте 2021 года сложилась в размере \$63,62 за баррель, что на 4,7% выше, чем в феврале т.г. (\$60,78 за баррель).

Слабость рубля можно назвать одним из негативных внутренних факторов, который снижает привлекательность рублевых активов для инвесторов-нерезидентов, и является одной из причин "разгона" инфляции. В конце марта курс доллара был установлен на уровне 75,7023 рублей, что стало на 1,8266 руб. или на 2,5% ниже, чем в конце прошлого года. 15 января 2021г. Минфин РФ возобновил ежедневную покупку валюты в рамках бюджетного правила, суммарный объем которой на 31 марта объем покупки составил 274,0 млрд рублей.

По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 марта 2021 года составляла 22,7%, что на 0,7% ниже показателя предыдущего месяца. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 марта составил 3,104 трлн. рублей при общем объеме рынка ОФЗ 13,858 трлн. рублей. Таким образом, в номинальном выражении снижение вложений нерезидентов составило 96 млрд руб. (-3,0% за месяц), а рынок в целом вырос на 155 млрд руб. (+0,1%). С начала текущего года доля нерезидентов снизилась на 0,6 п.п., а номинальный объем на 87 млрд руб.

В обзоре рисков финансовых рынков Банка России было отмечено, что доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в облигации федерального займа (ОФЗ) за март снизилась на 1,8 п.п. - до 20,2%, а объем вложений сократился на 125 млрд руб.

Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное негативное давление на рынок ОФЗ, можно назвать резкий рост в последние месяцы инфляции, которая по итогам 2020 года составила 4,91%, а по итогам января-марта выросла на 2,13% и достигла 5,79% в годовом выражении (такого высокого уровня не наблюдалось с ноября 2016г.) и сохранения ее на высоком уровне в ближайшие месяцы.

Рост инфляции привел к отказу регулятора на февральском заседании от дальнейшего снижения ключевой ставки, т.е. к завершению цикла смягчения ДКП, и к повышению неопределенности относительно дальнейших действий регулятора, который обозначил 2021-2023 гг. как сроки возможного начала перехода к нейтральным процентным ставкам, которые сейчас составляют 5-6%. Но на фоне ускорения инфляции в марте можно отметить появление нового фактора давления – рост опасений инвесторов относительно возможности более раннего начала повышения ключевой ставки Банком России.

О такой возможности развития событий свидетельствовала, например, достаточно "жесткая риторика" последующих в начале марта заявлений зампреда ЦБР, после которых отдельные эксперты заговорили о возможности повышения ключевой ставки уже во втором

квартале т.г. Однако, уже 19 марта 2021 года Совет директоров Банка России принял решение повысить ключевую ставку на 25 б.п., до 4,50% годовых, отметив в своем заявлении, что темп роста потребительских цен в 1 квартале складывается выше прогноза Банка России, а баланс рисков сместился в сторону проинфляционных. При этом было заявлено, что быстрое восстановление спроса и повышенное инфляционное давление формируют необходимость возвращения к нейтральной ДКП. Банк России продолжит определять сроки и темпы возврата к нейтральной ДКП с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. При этом Банк России допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Банк России ожидает, что с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к своей цели вблизи 4% в первой половине 2022 года и будет находиться на этом уровне в дальнейшем.

Несмотря на неожиданность такого решения для большинства экспертов и участников рынка, слабая реакция объясняется тем, что такое и даже более сильное повышение уже заложено в ценах ОФЗ. С начала года рост ставок на рынке ОФЗ составил в среднем по рынку составил 108 б.п., а по бумагам со сроком обращения от 2 до 10 лет в пределах 115-129 б.п. Тем не менее, рост ставок на рынке ОФЗ может продолжиться в ожидании дальнейшего повышения ключевой ставки, которую на уровне нижней границы нейтрального диапазона (5%) мы ожидаем увидеть уже в июне т.г.

Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций бала аналогичной рынку гособлигаций, но менее выраженной. Так, судя по изменению рассчитываемых Московской биржей средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций, их отставание от повышения доходности ОФЗ составляет порядка 30% и 40% соответственно. Таким образом, сужение спредов на вторичном рынке является одной из тенденций первого квартал, которая носит временный характер, и мы ожидаем ее изменения вследствие роста активности первичного рынка, условия размещения на котором существенно отличаются от условий обращения на вторичном рынке. По состоянию на 2 апреля 2021г. индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи снизился с начала года на 80 б.п. до уровня 6,64% годовых (при дюрации 2,60 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 60 б.п., который сузился на 39 б.п. с начала года). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи вырос с начала года на 67 б.п. до уровня 6,69% годовых (при дюрации 2,51 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 69 б.п., который сузился на 48 б.п. с начала года).

Инвестиционная привлекательность

По итогам 1 квартала 2021г. вложения в федеральные, субфедеральные и корпоративные облигации принесли инвесторам убыток, который в среднем по рынку составил 2,8%. При этом наиболее неудачными на рынке капитала оказались вложения в ОФЗ (-3,3%). Вложения в субфедеральные и корпоративные облигации принесли убыток в размере 0,6% и 0,5% соответственно. Максимальный доход, составивший 7,7%, был получен от инвестиций в акции, которые стали единственным активом, существенно опередившими инфляцию. Вложения в иностранные валюты были неоднозначными: так, например, покупка доллара США принесла прибыль порядка 2,5% (незначительно опередив инфляцию за первый квартал), а покупка евро принесла убыток в размере 2,1%.

Ключевые факторы, которые могут оказать влияние на рынок рублевых облигаций в 2021г.

Прогнозирование ситуации в следующем году интересно тем, что, с одной стороны, не представляет сложности для выявления факторов, которые однозначно будут определять динамику финансовых рынков в ближайшие 12 месяцев, а с другой, несет в себе как никогда высокую долю неопределенности – как конкретно эти ключевые факторы скажутся на финансовых активах.

- **Пандемия COVID-19.** Здоровье мировой финансовой системы в ближайший год будет зависеть в первую очередь от ситуации с пандемией. Финансовые рынки продолжают чутко реагировать на новости (позитивные или негативные) и статистику по заболеванию. На данный момент, пережив две волны, у мирового сообщества нет полной уверенности в том, что не последуют очередные волны, штаммы и мутации, которые вновь потребуют ограничительных мер, замедлят восстановление глобальной экономики, приведут к снижению спроса на сырьевых рынках. Однако старт кампании по массовой вакцинации населения в некоторых странах позволяет рассчитывать на то, что основные шоки уже позади, а борьба с COVID-19 приблизилась к финальной стадии;

- **Динамика нефтяных цен.** Будущий спрос на нефть в большей степени зависит от скорости восстановления мировой экономики и перехода экономик на пост-ковидный режим, а также от решений ОПЕК+. Придерживаясь оптимистичного взгляда, полагаем, что по завершении пандемии деловая активность быстро вернется на доэпидемический уровень. Тем не менее, на наш взгляд, ценовые уровни \$55-60 за баррель нефти марки Brent являются оптимальными, и мы не ожидаем существенного роста котировок в первой половине 2021 года.

- **Геополитические риски.** По геополитическим событиям 2021 год обещает быть не менее насыщенным, чем 2020-й. Нет полной ясности касательно политики новой администрации США и ее взаимоотношений с Китаем, Евросоюзом и другими странами мира, которые провоцировали высокую волатильность на финансовых площадках мира ранее. Развязывание новых конфликтов или конфронтация старых только добавит напряженности и приведет к бегству инвесторов из рискованных активов. Кроме этого победа Джоозефа Байдена на выборах президента США с его жесткой риторикой в адрес России также не снизила неопределенность в российскоамериканских отношениях: риски новых антироссийских санкций выросли.

- **Денежно – кредитная политика мировых центральных банков.** Беспрецедентное снижение ключевых ставок центральными банками большинства стран, которое стало объективной реальностью 2020г., на наш взгляд, завершено. Ставки находятся на исторически минимальных уровнях, что ограничивает будущую маневренность регуляторов в поддержке экономик. При этом, по разным оценкам (МВФ, ООН, Всемирный банк, ОЭСР) в 2020 г. глобальный ВВП сократился на 4,3-6,0%, что является максимальным падением со времен Великой депрессии. Мы придерживаемся мнения, что, в случае окончания пандемии в 2021г. провал может быть отыгран.

Основные внутренние факторы

- **Изменение тренда инфляции.** В 2020г. инфляция составила 4,91% годовых и преимущественно стала следствием ослабления рубля. Полагаем, что в первой половине 2021г. она продолжит повышаться на фоне низкой базы начала прошлого года, а также в случае снятия карантинных мер и возврата населения к нормальной жизни.

- **Денежно-кредитная политики Банка России.** В марте т.г. Банк России неожиданно поменял вектор ДКП в сторону ее ужесточения и повысил ключевую ставку на 25 б.п. до 4,50% годовых. При этом Банк России допустил возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Оставшиеся заседания Совета директоров Банка России по вопросам ДКП в 2021г. запланированы на 23 апреля, 11 июня, 23 июля, 10 сентября, 22 октября, 17 декабря. Неопределенность сроков и темпов дальнейшего повышения ключевой ставки в текущем и следующих годах сохраняется.

- **Инвесторы - физические лица.** В поисках доходности розничные клиенты активно перекаладывали свои вложения с банковских депозитов в ценные бумаги. По данным Московской биржи, количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, за 2020г. увеличилось почти на 5 млн до рекордных 8,8 млн., а вложения частных инвесторов в облигации составили 617 млрд руб. с наибольшей долей вложений в корпоративные облигации – 88,5%. В 2021г. в ситуации сохранения низких депозитных ставок и ограничения Банком России продажи населению "сложных" структурных продуктов роль инвестиций в долговой рынок со стороны розничного инвестора увеличится, что добавит рынку не только объемы, но и большую эмоциональность.

- **Политика Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ.** Объем нетто-привлечения средств на рублевом рынке запланирован Минфином России на 2021 г. в объеме 2,68 трлн руб. (валовой объем размещения составит 3,65 трлн руб., в том числе в I квартале – 1 трлн руб.). На текущий момент квартальный план был выполнен менее чем 42%. В начале марта появилось сообщение, что в правительстве РФ обсуждается возможность снижения годового плана на 0,5-1,0 трлн руб. (т.е. до 2,65-3,15 трлн руб.). Чуть позже Министр финансов подтвердил эти намерения, не раскрывая их конкретные объемы. В случае реализации этих планов рынок ОФЗ получит определенную поддержку.

- **Источники ликвидности.** По оценкам Банка России на начало 2021г величина структурного профицита ликвидности снизилась до 0,2 трлн руб. против 2,761 трлн руб. на начало 2020г. Значительное влияние на ликвидность банковского сектора в 2020г. оказала реакция населения и бизнеса на введение ограничительных мер в связи с распространением пандемии, а также меры Правительства Российской Федерации по поддержке экономики и населения. В целом за 2020 г. отток ликвидности из банков был обусловлен главным образом повышенным спросом населения на наличные деньги. Динамика структурного профицита в ближайшие месяцы 2021 г., по оценкам Банка России, будет определяться в первую очередь операциями бюджета. Сезонно в начале года доходы бюджета превышают расходы, что формирует отток ликвидности из банков. Если Федеральное казначейство не увеличит пропорционально этому

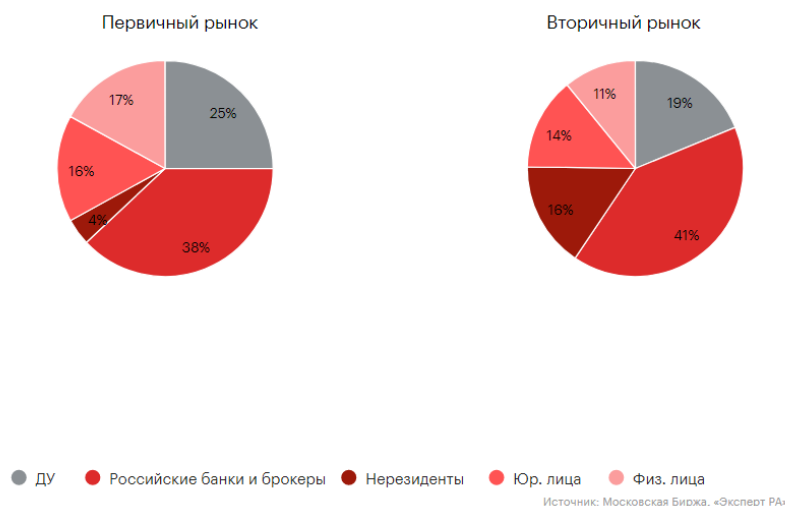
объем операций по размещению средств в кредитных организациях, то возможно повторение эпизодов временного перехода банковского сектора в ситуацию структурного дефицита ликвидности. При этом ожидается, что в ближайшие месяцы приток средств по бюджетному каналу возобновится и банковский сектор вернется к устойчивому профициту ликвидности. Прогноз профицита ликвидности на конец 2021 г. сохранен Банком России на уровне 0,7 – 1,3 трлн руб., что учитывает уточненные предпосылки о сроках возврата в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии, а также об увеличении объемов размещения временно свободных бюджетных средств в банках. Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ говорит о слабых возможностях НПФ увеличивать вложения на долговом рынке. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов. Объем погашений и выплат купонов в 2021 году по рынку федеральных, субфедеральных и корпоративных облигаций оценивается нами в размере порядка 3,69 трлн руб., а также более 500 млрд руб. от погашения и выплаты купонов по облигациям Банка России (КОБР).

Эмитенты новой волны

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 категорий 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. 3.2.1.

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

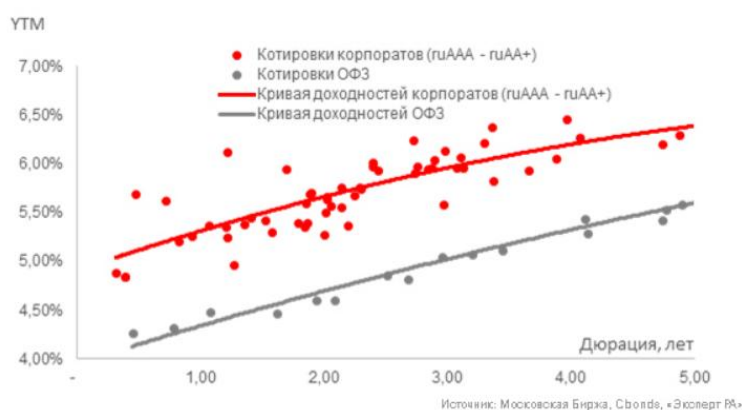
масштабах выпусков ликвидность и низкие риски рефинансирования даже для самых проблемных заемщиков: добавив пару процентов к ставке, деньги можно привлечь почти наверняка, причем в большем объеме относительно прошлых выпусков. Доходность как ключевой и единственный драйвер рынка уже заложил целый ряд "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.

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 усилию 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



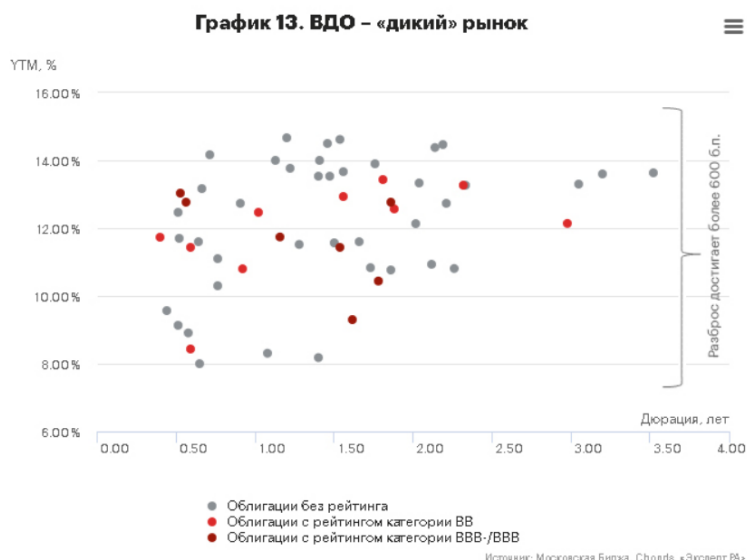
Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.2.

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.



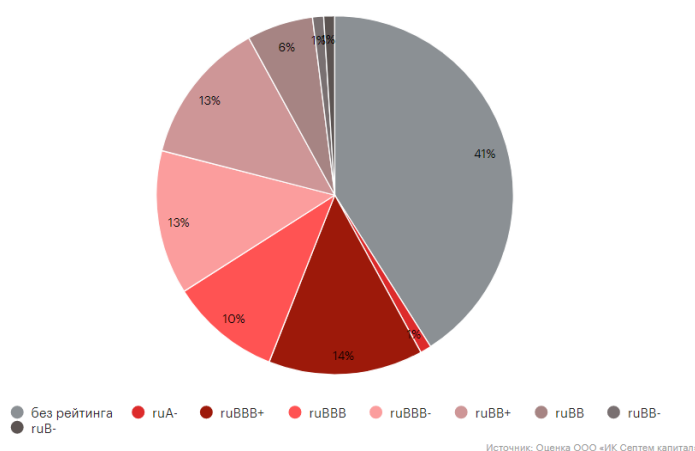
Источник: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>

Рис. 3.2.3.

На графике выше показаны облигации, входящие в индекс агрегированных доходностей Сbonds СbVI 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.

График 14. Почти половина рынка ВДО – эмитенты без рейтингов



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

Рис. 3.2.4.

По мнению агентства РА, проблемы низкого рейтингового покрытия способствует недооценке рисков безрейтинговых эмитентов и переоценке эмитентов с рейтингами ниже уровня ruBBV+, но близких к нему. Уровень ruBBV+ 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.

Анализ биржевой ситуации по объекту оценки

Рассмотрев текущую биржевую ситуацию с объектом оценки Оценщик констатирует, что на дату оценки на рынке выявлены только котировка на продажу актива, котировки на покупку отсутствуют, сделок за месяц до даты оценки с активом не выявлено (см. рис. 3.2.7.) последняя сделка состоялась 22.04.2021 г. (цена сделки 18,01% от номинала, котировка на дату оценки 12,01% от номинала, тенденция к понижению), следовательно спрос на объект отсутствует, по мнению Оценщика это связано с техническим дефолтом допущенным эмитентом актива по выплате последнего купона (см. Таблицу 2.1.3.2.).

МОСКОВСКАЯ БИРЖА

О Бирже | Акционерам | Пресс-центр | Мероприятия | Карьера | Личный кабинет

Вход | Регистрация

+7 (495) 232-3363
+7 (495) 363-3232

Четверг, 24.06.2021 13:48

Участникам торгов | Частным инвесторам | Управляющим активами | Международным инвесторам | Эмитентам | English

Группа: RU000A0JUH4
Инструмент: ВейлФин1 | RU000A0JUH4
Вейл Финанс ООО 01 обл.

Итоги торгов с 01.12.2020 по 24.06.2021

Начало: 01.12.2020
Окончание: 24.06.2021

Дата торгов | Код инструмента | Сумма купона | Сделок шт. | Объем в валюте | Валюта номинала | Непог.долг | Валюта | Срвз. цена, % | Минимум, % | Максимум, %

Дата торгов	Код инструмента	Сумма купона	Сделок шт.	Объем в валюте	Валюта номинала	Непог.долг	Валюта	Срвз. цена, %	Минимум, %	Максимум, %
2021-06-23	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-22	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-21	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-18	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-17	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-16	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-15	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-14	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-11	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-10	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-09	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-08	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-07	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-04	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-03	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-02	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-06-01	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-05-31	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-05-28	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-05-27	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-

Перейти в XML-архив * | Перейти в CSV-архив * | Описание полей

МОСКОВСКАЯ БИРЖА

О Бирже | Акционерам | Пресс-центр | Мероприятия | Карьера | Личный кабинет

Вход | Регистрация

+7 (495) 232-3363
+7 (495) 363-3232

Четверг, 24.06.2021 13:48

Участникам торгов | Частным инвесторам | Управляющим активами | Международным инвесторам | Эмитентам | English

Группа: RU000A0JUH4
Инструмент: ВейлФин1 / RU000A0JUH4

Итоги торгов с 2021-02-01 по 24.06.2021

Начало: 01.02.2021
Окончание: 24.06.2021

Дата торгов | Код инструмента | Сумма купона | Сделок шт. | Объем в валюте | Валюта номинала | Непог.долг | Валюта | Срвз. цена, % | Минимум, % | Максимум, %

Дата торгов	Код инструмента	Сумма купона	Сделок шт.	Объем в валюте	Валюта номинала	Непог.долг	Валюта	Срвз. цена, %	Минимум, %	Максимум, %
2021-04-27	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-26	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-23	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-22	RU000A0JUH4	49.88	1	181	RUB	1 000	SUR	18.1	18.1	18.1
2021-04-21	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-20	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-19	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-16	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-15	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-14	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-13	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-12	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-09	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-08	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-07	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-06	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-05	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-02	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-04-01	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-31	RU000A0JUH4	49.88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-

Перейти в XML-архив * | Перейти в CSV-архив * | Описание полей

* Данные в файловом архиве итогов торгов сгруппированы по рынкам, в для каждого рынка - по годам и месяцам. Для сохранения данных в XML и CSV

Источник:

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JUH4&boardgroupid=58&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2020-12-01&date_till=2021-06-24

Рис. 3.2.5.

О Бирже Акционерам Пресс-центр Мероприятия Карьера Личный кабинет Вход Регистрация

МОСКОВСКАЯ БИРЖА +7 (495) 232-3363 +7 (495) 363-3232 Поиск

Четверг, 24.06.2021 13:48

Участникам торгов Частным инвесторам Управляющим активами Международным инвесторам Эмитентам English

Группа Инструмент

RU000A0JUH4

Итоги торгов с 2021-02-01 по 24.06.2021

ВейлФин1 / RU000A0JUH4

Итоги торгов

Начало: 01.02.2021

Окончание: 24.06.2021

Обновить

Биолетени итогов торгов

Файловые архивы итогов торгов

Дата торгов	Код инструмента	Сумма купона	Сделок шт.	Объем в валюте	Валюта номинала	Непол.долг	Валюта	Ср.зв. цена, %	Минимум, %	Максимум, %
2021-03-30	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-29	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-26	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-25	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-24	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-23	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-22	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-19	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-18	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-17	RU000A0JUH4	49,88	2	1 331	RUB	1 000	SUR	10,64	10,64	10,64
2021-03-16	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-15	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-12	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-11	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-10	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-09	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-06	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-04	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-03	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-03-02	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-

« 1 2 3 4 5 6 7 ... 14 »

Перейти в XML-архив * Перейти в CSV-архив * Описание полей

О Бирже Акционерам Пресс-центр Мероприятия Карьера Личный кабинет Вход Регистрация

МОСКОВСКАЯ БИРЖА +7 (495) 232-3363 +7 (495) 363-3232 Поиск

Четверг, 24.06.2021 13:48

Участникам торгов Частным инвесторам Управляющим активами Международным инвесторам Эмитентам English

Группа Инструмент

RU000A0JUH4

Итоги торгов с 2021-02-01 по 24.06.2021

ВейлФин1 / RU000A0JUH4

Итоги торгов

Начало: 01.02.2021

Окончание: 24.06.2021

Обновить

Биолетени итогов торгов

Файловые архивы итогов торгов

Дата торгов	Код инструмента	Сумма купона	Сделок шт.	Объем в валюте	Валюта номинала	Непол.долг	Валюта	Ср.зв. цена, %	Минимум, %	Максимум, %
2021-03-01	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-26	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-25	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-24	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-22	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-20	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-19	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-18	RU000A0JUH4	49,88	1	277	RUB	1 000	SUR	27,7	27,7	27,7
2021-02-17	RU000A0JUH4	49,88	1	450	RUB	1 000	SUR	45	45	45
2021-02-16	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-15	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-12	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-11	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-10	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-09	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-08	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-05	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-04	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-03	RU000A0JUH4	49,88	0	0	RUB	1 000	SUR	-	-	-
2021-02-02	RU000A0JUH4	49,88	1	462	RUB	1 000	SUR	46,16	46,16	46,16

« 1 2 3 4 5 6 7 ... 14 »

Перейти в XML-архив * Перейти в CSV-архив * Описание полей

* Данные в файловом архиве итогов торгов сгруппированы по рынкам, а для каждого рынка - по годам и месяцам. Для сохранения данных в XML и CSV форматах по инструменту за выбранный период необходимо скачать архивы за соответствующие месяцы, а затем самостоятельно применить необходимые фильтры по инструменту, интервалу дат, а также любым дополнительным параметрам.

Источник:

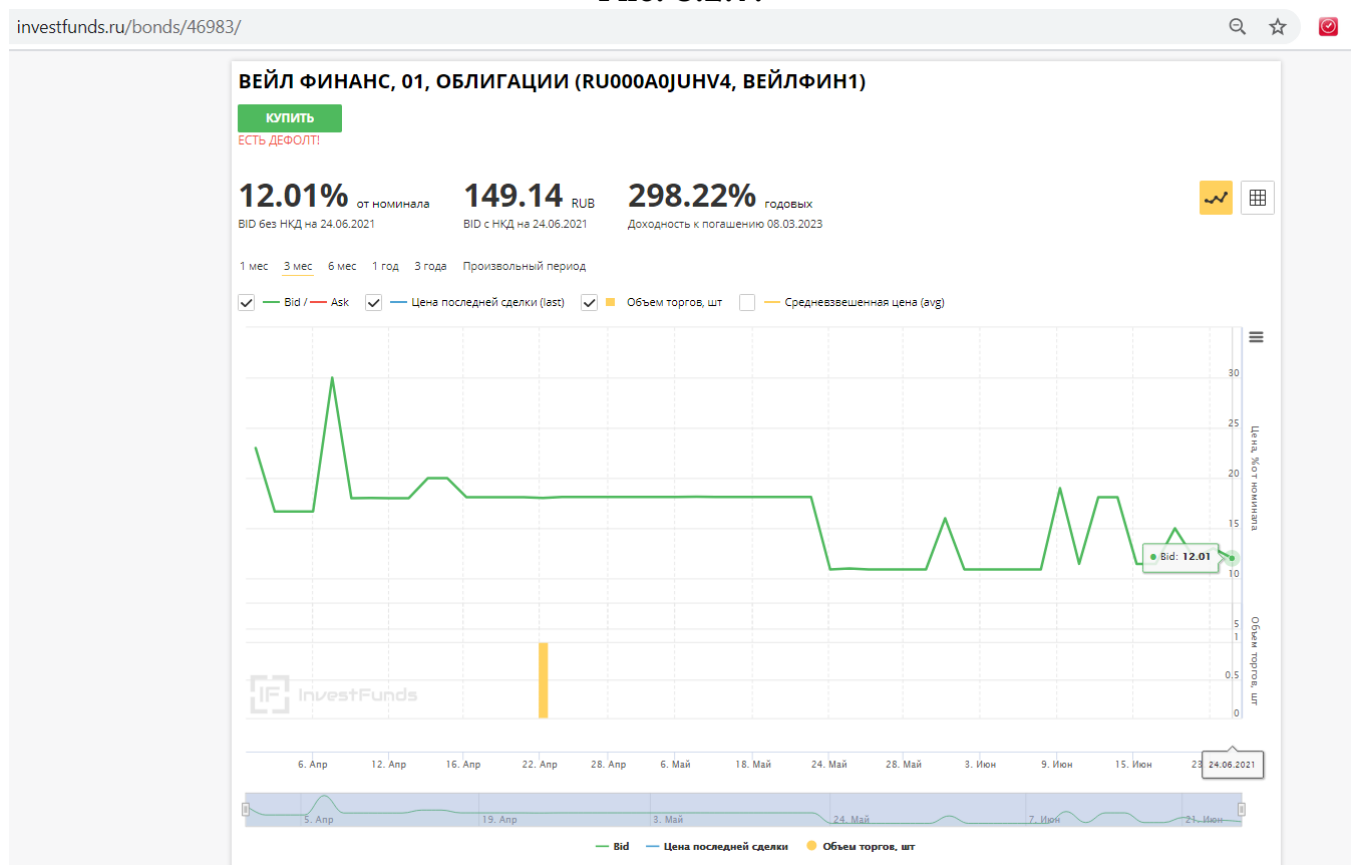
https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=RU000A0JUH4&boardgroupid=58&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2020-12-01&date_till=2021-06-24

Рис. 3.2.6.



Источник: <https://investfunds.ru/bonds/46983/>

Рис. 3.2.7.



Источник: <https://investfunds.ru/bonds/46983/>

Рис. 3.2.8.

Выводы по анализу рынка:

• Объектом оценки является: Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук,

инструмент относится к долговым эмиссионным ценным бумагам и торгуется/котируется на ОАО Московская Биржа, RU000A0JUNV4 (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 облигаций в целом активен, но пока не достаточно прозрачен;

• Внешняя ситуация для РФ в целом остается сложной;

• Значительное влияние на динамику рынка продолжает оказываться Банком России.

Рассмотрев текущую биржевую ситуацию с объектом оценки Оценщик констатирует, что на дату оценки на рынке выявлены только котировка на продажу актива, котировки на покупку отсутствуют, сделок за месяц до даты оценки с активом не выявлено (см. рис. 3.2.7.) последняя сделка состоялась 22.04.2021 г. (цена сделки 18,01% от номинала, котировка на дату оценки 12,01% от номинала, тенденция к понижению), следовательно спрос на объект отсутствует, это связано с техническим дефолтом допущенным эмитентом актива по выплате последнего купона (см. Таблицу 2.1.3.2.), и плохим финансовым положением эмитента (анализ финансового состояния эмитента за 2019-2020 гг. приведен в Приложении 3 к Настоящему Отчету). Таким образом по мнению Оценщика рынок объекта оценки на дату оценки отсутствует.

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.

Так как по результатам анализа рынка (см. п. 3.2.) рынок объекта оценки на дату оценки отсутствует, расчеты могут быть проведены только по исходным данным 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/продан имеющийся актив. 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). По причине того, что на дату оценки рынок объекта оценки отсутствует (есть только котировки на продажу актива, спроса на актив нет, сделки не проводятся, котировки на продажу имеют тенденцию к понижению), эмитент находится в плохом финансовом положении и ранее допускал технические дефолты по выплатам купонов, Оценщик считает что применение сравнительного подхода в данном конкретном случае не представляется возможным.

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. В данном конкретном случае для расчета справедливой стоимости актива применим только доходный подход.

Таблица 4.1.1.

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.

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

Доходный подход в данном случае применим, поскольку согласно анализа финансового состояния эмитента оно плохое. 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.

После обзора существующих методов оценки и анализа имеющейся информации по объекту оценки, Оценщик пришел к заключению, что в данном случае применим только один оценочный подход: доходный. Исходные данные 3 уровня.

4.2. 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);

б. 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:

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

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:

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

где m – количество купонных выплат в течение года.

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 4.2.1.

Календарь выплаты купонов по облигации Вейл Финанс ООО 01 обл. (RU000A0JUNV4)

№пп	Дата купона	Купон первоначальный	Дох. купона	Купон после изменения решения о выпуске ценных бумаг от 28.05.2018 г.
1	08.09.2021	49,86	10,00%	14,96
2	09.03.2022	49,86	10,00%	14,96
3	07.09.2022	49,86	10,00%	14,96
4	08.03.2023	49,86	10,00%	363,978

Источник: расчет Оценщика по данным Изменения в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Вейл Финанс" 28.05.2018 г.

https://whalefinance.msk.ru/wp-content/uploads/2013/07/%D0%98%D0%B7%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B2-%D1%80%D0%B5%D1%88%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%BE-%D0%B2%D1%8B%D0%BF%D1%83%D1%81%D0%BA%D0%B5_28.05.2018.pdf

Всего купонных выплат по облигации с даты оценки до срока погашения – 4. Следовательно, длительность шага прогнозного периода составляет 0,5 в годовом выражении, в данном случае Оценщик будет оценивать периоды в днях в целях повышения точности расчета, для этого ставка дисконтирования также будет рассчитана (переведена) в ставку в днях (делением годовой ставки на 365).

Всего купонных выплат по облигации с даты оценки до срока погашения – 4. Следовательно, длительность шага прогнозного периода составляет 0,5 в годовом выражении, в данном случае Оценщик будет оценивать периоды в днях в целях повышения точности расчета, для этого ставка дисконтирования также будет рассчитана (переведена) в ставку в днях (делением годовой ставки на 365).

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 4.2.2.).

Дата последней купонной выплаты, предшествующей дате оценки, - 18.03.2021 года (технический дефолт выплата планировалась на 10.03.2021 г.), периодичность купонных выплат – 182 дня, дата следующей купонной выплаты 08.09.2021 года.

Таблица 4.2.2.

Периоды прогнозирования доходов по объекту оценки

Наименование	1	2	3	4
Даты выплат и погашения	08.09.2021	09.03.2022	07.09.2022	08.03.2023
Денежный поток, руб. (купонный доход и номинал в конце периода владения активом) с учетом данных Изменения решения о выпуске ценных бумаг от 28.05.2018 г.	14,96	14,96	14,96	1363,978

Наименование	1	2	3	4
Количество дней до выплаты с даты оценки 24.06.2021 г.	76	258	440	622

Источник: расчет Оценщика по данным

Изменения в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Вейл Финанс" 28.05.2018

https://whalefinance.msk.ru/wp-content/uploads/2013/07/%D0%98%D0%B7%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B2-%D1%80%D0%B5%D1%88%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%BE-%D0%B2%D1%8B%D0%BF%D1%83%D1%81%D0%BA%D0%B5_28.05.2018.pdf

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 ликвидность³

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 6,58% годовых.

• Анкета выпуска

Выпуск: ОФЗ-26215-ПД (в обращении)		Эмитент: Минфин РФ				
Общие сведения	Организаторы	Купоны	Размещение	Котировки	Доходность	Календарь
ВЫПУСК						
Наименование:	Минфин РФ, облигации федерального займа с постоянным купонным доходом, документарные именные, выпуск 26215					
Состояние выпуска:	в обращении					
Данные госрегистрации:	№26215RMFS от 29.08.2013, Минфин					
ISIN код:	RU000A0JU4L3					
Номинал:	1000 RUB					
Объем эмиссии, шт.:	260 885 454					
Объем эмиссии:	260 885 454 000 RUB					
Объем в обращении, шт.:	250 000 000					
Объем в обращении:	250 000 000 000 RUB					
Период обращения, дней:	3633					
РАЗМЕЩЕНИЕ						
Дата начала размещения:	04.09.2013					
Дата окончания размещения:	19.12.2014					
Дата рег. отчета об итогах:	18.09.2013					
ПОГАШЕНИЕ						
Дата погашения:	16.08.2023					
Дней до погашения:	783					
Дюрация по Макколею, дней:	724					
КУПОН - Постоянный						
Периодичность выплат в год:	2					
Текущий купон (всего):	16 (20)					
Дата выплаты купона:	18.08.2021					
Размер купона, % годовых:	7					
НКД:	24,35 RUB					
Примечание:	С 26 августа 2015 года доступен дополнительный выпуск ОФЗ-ПД No 26215RMFS.					
ИТОГИ ТОРГОВ И ДОХОДНОСТЬ (24.06.2021)						
Цена срязв. чистая, % от номинала:	100,995 (+0,0870)					
Доходность к погаш. эффект., % годовых:	6,594 (-0,0460)					
Объем торгов за неделю:	1 456 805 398 RUB					

Источник: https://www.rusbonds.ru/ank_obl.asp?tool=95883

Рис. 4.3.1. – Безрисковая ставка

³ Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / И.В. Косорукова, С.А. Секачёв, М.А. Шуклина – М.: МФПУ "Синергия", 2016

Премия за возможность неплатежа. Премия за риск возможного неплатежа для ценных бумаг с фиксированным доходом учитывает тот факт, что 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 2018 г. были изменены условия выплаты купонного дохода, с переносом основных выплат в конец срока владения активом, в 2021 г. был допущен технический дефолт.

По результатам анализа финансового состояния выявлено, что для ООО "Вейл Финанс" существует высокая вероятность банкротства, и соответственно, вероятность "невплаты" последующих купонов по оцениваемому активу объективно существует. Но учитывая, что ранее при аналогичном финансовом состоянии общество продолжало выплаты купонного дохода по обязательствам, пусть и с допущениями технических дефолтов, Оценщик оценивает вероятность будущих выплат в 65%, что будет учтено в расчетах. В данном случае оценщик принял решение учесть вероятность невыплаты не в расчете ставки дисконтирования, а применить вероятностный подход к выплатам в целом, учитывая ситуацию финансового состояния эмитента актива.

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 24.06.2021 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: $7,31\% - 5,75\% = 1,56\%$.

← → ↻ 🏠 https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=23.06.2021&UniDbQuery.To=23.06.2021 📄 ☆ 📱 📺 📶 📡 📷 📹 📸 📽 📼 📶 📡 📷 📹 📸 📽 📼

23.06.2021 - 23.06.2021

Дата	Срок до погашения, лет												
	0,25	0,5	0,75	1	2	3	5	7	10	15	20	30	
23.06.2021	5,75	5,91	6,06	6,18	6,54	6,73	6,93	7,04	7,17	7,25	7,28	7,31	

Более подробная информация на сайте [ПАО «Московская биржа»](http://www.cbr.ru).

Источник:

https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=23.06.2021&UniDbQuery.To=23.06.2021

Рис. 4.2.2. – 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. 4.2.2.).

Премия за риск срока погашения была рассчитана как разница между ставкой доходности государственных облигаций по состоянию на 24.06.2021 года, срок погашения которых составляет как и у объекта оценки около 2 лет (усредненные значения на дату оценки по данным <https://www.cbr.ru> см. рис. 4.2.2.), 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: $6,54\% - 5,75\% = 0,79\%$.

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. В данном случае котировки на покупку у актива в принципе отсутствуют, а котировки на продажу постоянно снижаются, риск ликвидности может быть рассчитан исходя из количества месяцев возможного срока экспозиции бумаги, в данном случае спрос на бумагу по мнению оценщика будет отсутствовать до даты погашения то есть срок экспозиции составит в месяцах 20,45. Соответственно, риск ликвидности рассчитан как: $6,59\% * 20,45 / 12 = 11,24\%$.

Таким образом безрисковая ставка составила для рассматриваемого актива 20,18%, расчет приведен в Таблице 4.2.3. Расчет стоимости объекта оценки доходным подходом представлен в Таблице 4.2.4.

Таблица 4.2.3.

Расчет ставки дисконтирования для объекта оценки

Наименование	Значение, %	Источник
Безрисковая ставка доходности	6,59%	ОФЗ 26215, данные https://smart-lab.ru/q/bonds/SU26215RMFS2/
Премия за возможность неплатежа	-	Учтена через общую вероятность выплат по активу
Премия за риск неопределённости платежей	1,56%	Расчетное значение по данным https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=30.12.2020&UniDbQuery.To=24.06.2021 комментарии к расчету приведены выше по тексту Отчета
Премия за срок	0,79%	
Премия за ликвидность	11,24%	https://investfunds.ru/bonds/46983/
Итого, %	20,18%	-

Источник: расчеты Оценщика

Таблица 4.2.4.

Периоды прогнозирования доходов по объекту оценки

Наименование / Периоды	1	2	3	4
Даты выплат и погашения	08.09.2021	09.03.2022	07.09.2022	08.03.2023
Денежный поток, руб. (купонный доход и номинал в конце периода владения активом ⁴)	10,94 (учитываем выплату - НКД)	14,96	14,96	1363,96
Вероятность выплат	65%			
Количество дней до выплаты с даты оценки 24.06.2021 г.	76	258	440	622
Коэф. дисконтирования	0,96	0,87	0,78	0,71
Дисконтированный денежный поток доходов по объекту оценки, руб.	6,82	8,43	7,62	628,64
Итого, стоимость 1 процентной неконвертируемой биржевой облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в том без учета НКД, руб.	651,51			
НКД на дату оценки, руб. см. п. 4.2.	4,02			
Одна документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в том числе НКД	655,53 (Шестьсот пятьдесят пять) рублей 53 копейки			
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук в том числе НКД	81 740 797,08 (Восемьдесят один миллион семьсот сорок тысяч семьсот девяносто семь) рублей 08 копеек			

⁴ с учетом данных Изменения

Изменения в решение о выпуске ценных бумаг ООО "Вейл Финанс" 28.05.2018

https://whalefinance.msk.ru/wp-content/uploads/2013/07/%D0%98%D0%B7%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B2-%D1%80%D0%B5%D1%88%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%BE-%D0%B2%D1%8B%D0%BF%D1%83%D1%81%D0%BA%D0%B5_28.05.2018.pdf

Наименование /Периоды	1	2	3	4
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук без учета НКД	81 239 943,99 (Восемьдесят один миллион двести тридцать девять тысяч девятьсот сорок три) рубля 99 копеек			

Источник: расчет Оценщика, https://whalefinance.msk.ru/wp-content/uploads/2013/07/%D0%98%D0%B7%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B2-%D1%80%D0%B5%D1%88%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%BE-%D0%B2%D1%8B%D0%BF%D1%83%D1%81%D0%BA%D0%B5_28.05.2018.pdf

4.3. 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. В данном случае использован один подход согласование не требуется.

Согласование результатов, полученных в рамках применяемых подходов, использованных для расчета стоимости оцениваемого имущества, представлено в Таблице 4.3.1.

Таблица 4.3.1

Методологический подход к оценке	Справедливая (рыночная) стоимость, руб. с НКД	Вес подхода, %
Сравнительный подход, руб.	Не применялся. Отказ от применения подходов представлен в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Доходный подход, руб.	81 740 797,08	100
Затратный подход, руб.	Не применялся. Отказ от применения подходов представлен в п. 4.1. Настоящего Отчета	-
Итоговая величина справедливой (рыночной) стоимости, руб. (с НКД)	81 740 797,08 (Восемьдесят один миллион семьсот сорок тысяч семьсот девяносто семь) рублей 08 копеек	

Источник: Расчеты Оценщика

5. Выводы и результаты расчетов

В соответствии с Договором №0906-о/21 от 09.06.2021 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 "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 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 акций "Эстейт Первый" и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков.

Оценка производилась по состоянию на 24.06.2021 г.

В соответствии с произведенными расчетами, на дату оценки (24.06.2021 г.) справедливая (рыночная) стоимость объекта оценки составила:

Наименование объекта	Справедливая (рыночная) стоимость, руб.
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук в том числе НКД	81 740 797,08 (Восемьдесят один миллион семьсот сорок тысяч семьсот девяносто семь) рублей 08 копеек
Пакет документарных процентных неконвертируемых биржевых облигаций на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в количестве 124 694 штук без учета НКД	81 239 943,99(Восемьдесят один миллион двести тридцать девять тысяч девятьсот сорок три) рубля 99 копеек
Одна документарная процентная неконвертируемая биржевая облигация на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный	655,53 (Шестьсот пятьдесят пять) рублей 53 копейки

Наименование объекта	Справедливая (рыночная) стоимость, руб.
регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) в том числе НКД	
Накопленный купонный доход (НКД) на одну документарную процентную неконвертируемую биржевую облигацию на предъявителя серии 01 ООО "Вейл Финанс" (государственный регистрационный номер выпуска №4-01-36435-R от 04.02.2014 г.) на дату оценки (31.12.2020)	4,02(Четыре) рубля 02 копейки

**Генеральный директор
ООО "Центр-Консультант"
Оценщик I категории**



/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 «НСТ-ГРАФ», г. Москва, 2020 г., уровень В



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:

1. №002273-1 от 19.01.2018, Оценка недвижимости, действителен до 19.01.2021;
2. №002274-2 от 19.01.2018, Оценка движимого имущества, действителен до 19.01.2021;
3. №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:

1. 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;
2. Страхование 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:

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

Сведения о результатах проведенных РОО проверок члена саморегулируемой организации:

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

Взнос в компенсационный фонд оплачен 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




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. Чапыгина, 93, офис 201, тел. (383)220-50-41,42

ПОЛИС №12189/125-5020667

**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 04 мая 2021 г. №12189/125-5020667 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: г. Новосибирск, ул. Железнодорожная, д. 12/1, 4этаж, тел.: (383) 319-18-97 Банковские реквизиты: р/с 40702810625000002615 в Новосибирский РФ АО "Россельхозбанк", к/сч 30101810700000000784 БИК 045004784	
Объект страхования:	не противоречащее 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 положений 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, причиненные 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 2021 г. по «03» мая 2022г.	
Страховая премия:	4000,00 (Четыре тысячи) рублей	
	страховая премия внесена безналичными денежными средствами до «04» мая 2021 г.	
ОТ ИМЕНИ СТРАХОВЩИКА:	Директор Филиала АО «МАКС» в г. Новосибирске, Лавриненко Евгения Виктровна (должность, ФИО) М.П.	 
Дата выдачи Полиса:	«04» мая 2021 г.	

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

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

Исп.: Кушнир О.В. +74957880999 #5435

РОССИЯ
 Федеральное агентство
 по техническому регулированию
 и метрологии

ДИПЛОМ
 ГОСУДАРСТВЕННОЙ АКАДЕМИИ
 ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ

ДИПЛОМ
 ГОСУДАРСТВЕННОЙ АКАДЕМИИ
 ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ
 О ВЫСШЕМ ОБРАЗОВАНИИ

РОССИЯ
 Федеральное агентство
 по техническому регулированию
 и метрологии


РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
 Новосибирская область
 Новосибирск
 Государственная академия
 экономики и управления

ДИПЛОМ
 С ОТЛИЧИЕМ
 ИВС 0102804

Выдана
 25 июня 2003 года
 Морозовой
 Эдичи Викторовне

ПРИСЛУЖЕНА
 КВАЛИФИКАЦИЯ

ЭКОНОМИСТ
 СПЕЦИАЛИСТ
 ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ



09
Морозова Э.В.

Регистрационный номер 224 27 июня 2003 г.

**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 «Бюджет. Москва. 2018 г.», ИНН 7707083893 ОГРН 10477083893000



Выписки ПАО РОСБАНК подтверждающие выплату купонного дохода от 09.09.2020 г., 11.03.2020 г., 19.03.2021 г.



РОСБАНК

Публичное акционерное общество РОСБАНК

Public joint-stock company ROSBANK

Россия, 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 34
Телефон 8-800-200-54-34

34, Mashi Porivaevoy st., Moscow, 107078, Russia
Phone 8-800-200-54-34 SWIFT RSNRUMXXXX

ВЫПИСКА ИЗ СЧЕТА ACCOUNT STATEMENT

МОСКОВСКИЙ ФИЛИАЛ ПАО РОСБАНК
БИК / BIC: 044525256
Корр.счет / Correspondent account: 30101810000000000256

ООО УК "Аурум Инвестмент" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций Эстейт Первый
ИНН / INN: 7706660033
КПП / KPP: 770201001
Номер счета / Account number: 40701810187360000063
Номер счета по внутр.нумерации / Internal Account Number: 8736U53824501
Валюта / Currency: Российский рубль / Russian Ruble
Тип счета / Account type: Счет для расчетов по ДУ ПИФом / 8736U53824501
Отделение счета / Account Branch: Публичное акционерное общество РОСБАНК /
Россия, 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 34-Телефон 8-800-200-54-34

Дата формирования выписки / Issue date: 21.06.2021
Номер выписки/ Statement number: 1571895365
С / From: 09.09.2020 По/Тill: 09.09.2020
Дата предыдущей операции /Previous operation date: 28.07.2020

Страница/Page 1 из/of 1

Дата учета Balance date	Реквизиты документа (вид, №, дата) Document: type, №, date	Корреспондент Correspondent	Содержание операции Transaction description	Обороты / Amount	
				Дебет Debet	Кредит Credit
09.09.2020			Входящий остаток / Opening balance		2 050.49
09.09.2020	01 4165 от/from 09.09.2020	БИК: 044525823 SWIFT: Счет: 40701810500000010482 Акционерное общество "Независимый специализированный депозитарий" ИНН: 7715159793 КПП: 770201001	Выплата купонного дохода по облигациям ООО "Вейл Финанс", N гос. рег. 4-01-36435-R, в кол-ве 124694 шт., НДС нет Референс/Reference: PD12009090370226 Дата операции/Operation date: 09.09.2020		1 865 422.24
Итого оборотов за период /Total turnover for period				0.00	1 865 422.24
Исходящий остаток / Closing balance					1 867 472.73



РОСБАНК

Публичное акционерное общество РОСБАНК

Public joint-stock company ROSBANK

Россия, 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 34
Телефон 8-800-200-54-34

34, Mashi Porivaevoy st., Moscow, 107078, Russia
Phone 8-800-200-54-34 SWIFT RSNRUMXXXX

ВЫПИСКА ИЗ СЧЕТА ACCOUNT STATEMENT

МОСКОВСКИЙ ФИЛИАЛ ПАО РОСБАНК
БИК / BIC: 044525256
Корр.счет / Correspondent account: 30101810000000000256

ООО УК "Аурум Инвестмент" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций Эстейт Первый
ИНН / INN: 7706660033
КПП / KPP: 770201001
Номер счета / Account number: 40701810187360000063
Номер счета по внутр.нумерации / Internal Account Number: 8736U53824501
Валюта / Currency: Российский рубль / Russian Ruble
Тип счета / Account type: Счет для расчетов по ДУ ПИФом / 8736U53824501
Отделение счета / Account Branch: Публичное акционерное общество РОСБАНК /
Россия, 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 34-Телефон 8-800-200-54-34

Дата формирования выписки / Issue date: 21.06.2021
Номер выписки/ Statement number: 1571895124
С / From: 11.03.2020 По/Тill: 11.03.2020
Дата предыдущей операции /Previous operation date: 11.02.2020

Страница/Page 1 из/of 1

Дата учета Balance date	Реквизиты документа (вид, №, дата) Document: type, №, date	Корреспондент Correspondent	Содержание операции Transaction description	Обороты / Amount	
				Дебет Debet	Кредит Credit
11.03.2020			Входящий остаток / Opening balance		45 938.63
11.03.2020	01 573 от/from 11.03.2020	БИК: 044525823 SWIFT: Счет: 40701810500000010482 Акционерное общество "Независимый специализированный депозитарий" ИНН: 7715159793 КПП: 770201001	Выплата купонного дохода по облигациям ООО "Вейл Финанс", N гос. рег. 4-01-36435-R, в кол-ве 124694 шт., НДС нет Референс/Reference: PD12003110461060 Дата операции/Operation date: 11.03.2020		1 865 422.24
Итого оборотов за период /Total turnover for period				0.00	1 865 422.24
Исходящий остаток / Closing balance					1 911 360.87

**РОСБАНК**

Публичное акционерное общество РОСБАНК

Public joint-stock company ROSBANK

Россия, 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 34
Телефон 8-800-200-54-3434, Mashi Porivaevoy st., Moscow, 107078, Russia
Phone 8-800-200-54-34 SWIFT RSBNRUMMXXX**ВЫПИСКА ИЗ СЧЕТА
ACCOUNT STATEMENT**МОСКОВСКИЙ ФИЛИАЛ ПАО РОСБАНК
БИК / BIC: 044525256
Корр.счет / Correspondent account: 30101810000000000256ООО УК "Аурум Инвестмент" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций Эстейт Первый
ИНН / INN: 7706660033
КПП / KPP: 770201001
Номер счета / Account number: 40701810187360000063
Номер счета по внутр.нумерации / Internal Account Number: 8736U53824501
Валюта / Currency: Российский рубль / Russian Ruble
Тип счета / Account type: Счет для расчетов по Ду ПИФом / 8736U53824501
Отделение счета / Account Branch: Публичное акционерное общество РОСБАНК /
Россия, 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 34-Телефон 8-800-200-54-34Дата формирования выписки / Issue date: 21.06.2021
Номер выписки/ Statement number: 1571896765
С / From: 19.03.2021 По/Тill: 19.03.2021
Дата предыдущей операции /Previous operation date: 08.02.2021

Страница/Page 1 из/of 1

Дата учета Balance date	Реквизиты документа (вид, №, дата) Document: type, №, date	Корреспондент Correspondent	Содержание операции Transaction description	Обороты / Amount	
				Дебет Debet	Кредит Credit
19.03.2021			Входящий остаток / Opening balance		17 851.80
19.03.2021	01 819 от/from 19.03.2021	БИК: 0445252523 SWIFT: Счет: 40701810500000010482 Акционерное общество "Независимый специализированный депозитарий" ИНН: 7715159793 КПП: 770201001	Выплата купонного дохода по облигациям ООО "ВЕЙЛ ФИНАНС", N гос. рег. 4-01-36435-R, в кол-ве 124694 шт., НДС нет Референс/Reference: PD12103190249292 Дата операции/Operation date: 19.03.2021		1 865 422.24
Итого оборотов за период /Total turnover for period				0.00	1 865 422.24
Исходящий остаток / Closing balance					1 883 274.04

Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 2020 г.

Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ВЕЙЛ ФИНАНС"	по ОКПО	64489783
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7718788824
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 / Собственность иностранных юридических лиц	по ОКФС / ОКФС	12300 / 23
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКЕИ	384
Местонахождение (адрес)	25047, Москва г, Гашека ул, д. № 6		
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту	<input checked="" type="checkbox"/> ДА <input type="checkbox"/> НЕТ		
Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора	ООО "Юнивеж"		
Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации/индивидуального аудитора		ИНН	7727765372
Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации/индивидуального аудитора		ОГРН/ОГРНИП	1117746909532

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 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	-	21	48
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
3.1	Финансовые вложения	1170	7 997 460	7 997 460	7 997 460
	в том числе:				
	Предоставленные займы	1171	7 997 460	7 997 460	7 997 460
	Отложенные налоговые активы	1180	1 665	1 677	1 934
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	7 999 125	7 999 158	7 999 440
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Заласы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
5.1	Дебиторская задолженность	1230	2 251 025	1 447 275	643 868
	в том числе:				
	Задолженность должников по ДДУ	12351	-	-	-
	Непредъявленная к оплате выручка по ДДУ	12352	-	-	-
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	12301	152	136	215
	Расчеты по налогам и сборам	12302	265	276	534
	Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	12303	1	1	1

	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	12304	2 250 607	1 448 862	643 118
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
5.1	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	117	79	236
	в том числе:				
	Расчетные счета	12501	117	79	236
5.1	Прочие оборотные активы	1260	2	2	2
	в том числе:				
	Расходы будущих периодов	12601	2	2	2
	Итого по разделу II	1200	2 251 144	1 447 356	644 106
	БАЛАНС	1600	10 250 269	9 448 514	8 643 546

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 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	10	10	10
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(54 381)	(20 975)	(3 703)
	Итого по разделу III	1300	(54 371)	(20 965)	(3 693)
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5,1	Заемные средства	1410	8 658 624	8 362 700	8 122 200
	в том числе:				
	Долгосрочные займы	14101	8 658 624	8 362 700	8 122 200
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	4	9
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	в том числе:				
	Средства дольщиков по ДДУ	14551	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	8 658 624	8 362 704	8 122 209
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5,3	Заемные средства	1510	1 644 802	1 103 559	523 846
	в том числе:				
	Проценты по долгосрочным займам	15101	1 644 802	1 103 559	523 846
5,3	Кредиторская задолженность	1520	1 214	1 216	1 184
	в том числе:				
	Вознаграждение застройщика по ДДУ	15251	-	-	-
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	15201	30	32	-
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	15202	1 184	1 184	1 184
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	1 646 016	1 104 775	525 030
	БАЛАНС	1700	10 250 269	9 446 514	8 643 548

Руководитель  **Мамонов Евгений Сергеевич**
(подпись) (расшифровка подписи)

10 марта 2021 г.

Отчет о финансовых результатах
за Январь - Декабрь 2020 г.

Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ВЕЙЛ ФИНАНС"	Дата (-число, месяц, год)	31	12	2020
Идентификационный номер налогоплательщика	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки	ИНН	64489783		
Вид экономической деятельности	Общественное питание	ИНН	7718788824		
Организационно-правовая форма / форма собственности	Общество с ограниченной ответственностью / Собственность иностранных юридических лиц	по ОКВЭД 2	64.99		
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКФС / ОКЕИ	12300	23	
			384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2020 г.	За Январь - Декабрь 2019 г.
	Выручка	2110	803 745	803 745
	Себестоимость продаж	2120	(802 240)	(799 840)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 505	3 905
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(1 186)	(1 156)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	319	2 749
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	(33 486)	(19 234)
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	(219)	(278)
	в том числе:			
	Расходы на услуги банков		(219)	(200)
	Прочие внереализационные расходы		-	(78)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(33 386)	(16 763)
	Налог на прибыль	2410	(20)	(509)
	в том числе:			
	текущий налог на прибыль	2411	(12)	(257)
	отложенный налог на прибыль	2412	(8)	(252)
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(33 406)	(17 272)

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2020 г.	За Январь - Декабрь 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	(33 406)	(17 272)
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель

Малонов Евгений
Сергеевич
(расшифровка подписи)

10 марта 2021 г.

Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 2019 г.

Организация	<u>Общество с ограниченной ответственностью "ВЕЙЛ ФИНАНС"</u>	Дата (число, месяц, год)	31	12	2019
Идентификационный номер налогоплательщика		по ОКПО	64489783		
Вид экономической деятельности	<u>Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки</u>	ИНН	7718788824		
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>Общества с ограниченной ответственностью</u>	по ОКВЭД 2	64.99		
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКОПФ / ОКФС	12300	23	
Местонахождение (адрес)	<u>125047, Москва г, Гашека ул, д. № 6</u>	по ОКЕИ	384		
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту	<input checked="" type="checkbox"/> ДА <input type="checkbox"/> НЕТ				
Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора	<u>Общество с ограниченной ответственностью «Юнивеж»</u>				
Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации/индивидуального аудитора		ИНН	7727765372		
Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации/индивидуального аудитора		ОГРН/ОГРНИП	1117746909532		

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	-	-	-
2.1	Основные средства	1150	21	46	-
	в том числе:				
	Затраты по строительству	11551	-	-	-
	Основные средства в организации	11501	21	46	-
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
3.1	Финансовые вложения	1170	7 997 460	7 997 460	7 997 460
	в том числе:				
	Предоставленные займы	1171	7 997 460	7 997 460	7 997 460
	Отложенные налоговые активы	1180	1 677	1 934	-
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Затраты по строительству	11951	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	7 999 158	7 999 440	7 997 460
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
5.1	Дебиторская задолженность	1230	1 447 275	643 868	218 991
	в том числе:				
	Задолженность дольщиков по ДДУ	12351	-	-	-
	Не предъявленная к оплате выручка по ДДУ	12352	-	-	-
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	12301	136	215	237

Расчеты по налогам и сборам	12302	276	534	534
Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	12303	1	1	1
Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	12304	1 446 862	643 118	218 219
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	79	236	311
в том числе:				
Расчетные счета	12501	79	236	311
Прочие оборотные активы	1260	2	2	-
в том числе:				
Расходы будущих периодов	12601	2	2	-
Итого по разделу II	1200	1 447 366	644 106	219 302
БАЛАНС	1600	9 446 514	8 643 546	8 216 762

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	10	10	10
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-	-	-
	Итого по разделу III	1300	(20 975)	(3 703)	6 942
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		(20 965)	(3 693)	6 952
5.3	Заемные средства	1410	8 362 700	8 122 200	8 002 500
	в том числе:				
	Долгосрочные займы	14101	8 362 700	8 122 200	8 002 500
	Отложенные налоговые обязательства	1420	4	9	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Средства дольщиков по ДДУ	14551	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	8 362 704	8 122 209	8 002 500
5.3	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	1 103 559	523 846	207 236
	в том числе:				
	Проценты по долгосрочным займам	15101	1 103 559	523 846	207 236
5.3	Кредиторская задолженность	1520	1 216	1 184	-
	в том числе:				
	Вознаграждение застройщика по ДДУ	15251	-	-	-
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	15201	32	-	-
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	15202	-	-	-
	Доходы будущих периодов	1530	1 184	1 184	-
	Оценочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	74
	Итого по разделу V	1500	1 104 775	525 030	207 310
	БАЛАНС	1700	9 446 514	8 643 546	8 216 762

Руководитель

Мамонов Евгений Сергеевич
(расшифровка подписи)

28 января 2020 г.

Отчет о финансовых результатах
за Январь - Декабрь 2019 г.

Организация	Общество с ограниченной ответственностью "ВЕЙЛ ФИНАНС"	Дата (число, месяц, год)	31	12	2019
Идентификационный номер налогоплательщика		Форма по ОКУД	0710002		
Вид экономической деятельности	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки	по ОКПО	64489783		
Организационно-правовая форма / форма собственности	Общества с ограниченной ответственностью / Собственность иностранных юридических лиц	ИНН	7718788824		
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКВЭД 2	64.99		
		по ОКОПФ / ОКФС	12300	23	
		по ОКЕИ	384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2019 г.	За Январь - Декабрь 2018 г.
	Выручка	2110	803 745	642 996
	Себестоимость продаж	2120	(799 840)	(643 920)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	3 905	(924)
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(1 156)	(3 021)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	2 749	(3 945)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	(19 234)	(2 930)
	в том числе:			
	Проценты к уплате	23301	(19 234)	(2 930)
	Прочие доходы	2340	-	206 634
	в том числе:			
	Прочие внереализационные доходы	23401	-	206 634
	Прочие расходы	2350	(278)	(212 329)
	в том числе:			
	Расходы на услуги банков	23501	(200)	(111)
	Прочие внереализационные расходы	23502	(78)	(212 218)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(16 763)	(12 570)
	Текущий налог на прибыль	2410	(257)	-
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(3 862)	(589)
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	5	(9)
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(257)	1 934
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(17 272)	(10 645)

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

Анализ финансового положения и эффективности деятельности ООО "Вейл Финанс" за период с 01.01.2019 по 31.12.2020

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
4. Приложения
 - 4.1. Определение неудовлетворительной структуры баланса
 - 4.2. Анализ кредитоспособности заемщика
 - 4.3. Прогноз банкротства
 - 4.4. Расчет рейтинговой оценки финансового состояния

1. Анализ финансового положения

Приведенный ниже анализ финансового состояния ООО "Вейл Финанс" выполнен за период с 01.01.2019 по 31.12.2020 г. на основе данных бухгалтерской отчетности организации за 2 года. Качественная оценка значений финансовых показателей ООО "Вейл Финанс" проведена с учетом отраслевых особенностей деятельности организации (отрасль – "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

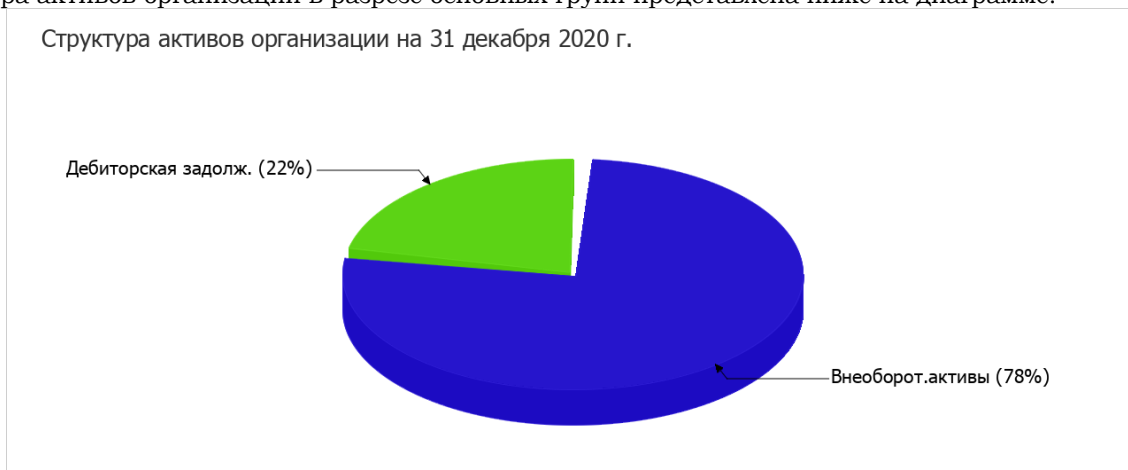
Показатель	Значение показателя					Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	на начало анализируемого периода (31.12.2018)	на конец анализируемого периода (31.12.2020)		
1	2	3	4	5	6	7	8
Актив							
1. Внеоборотные активы	7 999 440	7 999 157	7 999 125	92,5	78	-315	<0,1
в том числе: основные средства	46	21	–	<0,1	–	-46	-100
нематериальные активы	–	–	–	–	–	–	–
2. Оборотные, всего	644 106	1 447 357	2 251 144	7,5	22	+1 607 038	+3,5 раза
в том числе: запасы	–	–	–	–	–	–	–
дебиторская задолженность	643 867	1 447 276	2 251 025	7,4	22	+1 607 158	+3,5 раза
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	237	79	117	<0,1	<0,1	-120	-50,6
Пассив							
1. Собственный капитал	-3 693	-20 965	-54 371	<0,1	-0,5	-50 678	↓

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)
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	на начало анализируемого периода (31.12.2018)	на конец анализируемого периода (31.12.2020)		
1	2	3	4	5	6	7	8
2. Долгосрочные обязательства, всего	8 122 209	8 362 704	8 658 624	94	84,5	+536 415	+6,6
в том числе: заемные средства	8 122 200	8 362 700	8 658 624	94	84,5	+536 424	+6,6
3. Краткосрочные обязательства*, всего	525 030	1 104 775	1 646 016	6,1	16,1	+1 120 986	+3,1 раза
в том числе: заемные средства	523 846	1 103 559	1 644 802	6,1	16	+1 120 956	+3,1 раза
Валюта баланса	8 643 546	9 446 514	10 250 269	100	100	+1 606 723	+18,6

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

Структура активов организации по состоянию на 31.12.2020 характеризуется соотношением: 78% внеоборотных активов и 22% текущих. Активы организации за два последних года увеличились на 1 606 723 тыс. руб. (на 18,6%). Хотя имело место увеличение активов, собственный капитал уменьшился в 12,7 раза, что говорит об ухудшении имущественного положения организации.

Структура активов организации в разрезе основных групп представлена ниже на диаграмме:



Рост активов организации связан с ростом показателя по строке "дебиторская задолженность" на 1 607 158 тыс. руб. (или 100% вклада в прирост активов).

Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост наблюдается по строкам:

- краткосрочные заемные средства – 1 120 956 тыс. руб. (67,6%)
- долгосрочные заемные средства – 536 424 тыс. руб. (32,4%)

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить "отложенные налоговые активы" в активе и "нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" в пассиве (-269 тыс. руб. и -50 678 тыс. руб. соответственно).

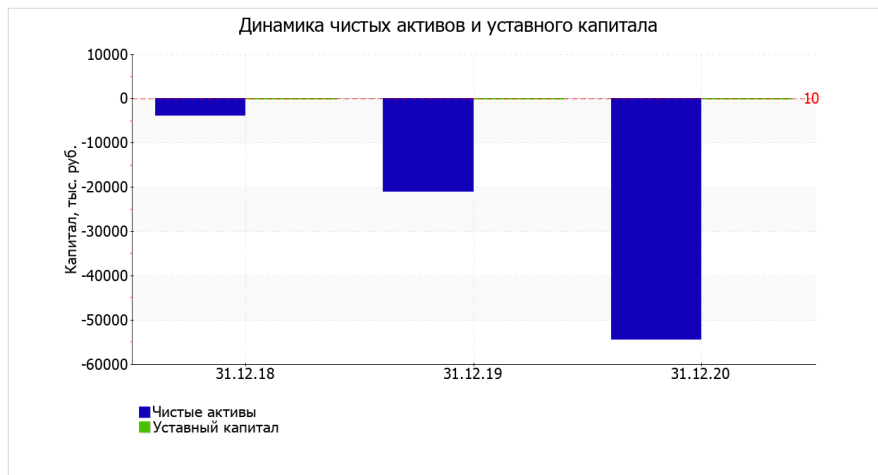
Собственный капитал организации на последний день анализируемого периода (31.12.2020) равнялся - 54 371,0 тыс. руб. За два года собственный капитал организации уменьшился на 50 678,0 тыс. руб.

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)
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	на начало анализируемого периода (31.12.2018)	на конец анализируемого периода (31.12.2020)		
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Чистые активы	-3 693	-20 965	-54 371	<0,1	-0,5	-50 678	↓
2. Уставный капитал	10	10	10	<0,1	<0,1	-	-
3. Превышение чистых	-3 703	-20 975	-54 381	<0,1	-0,5	-50 678	↓

Показатель	Значение показателя					Изменение	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	на начало анализируемого периода (31.12.2018)	на конец анализируемого периода (31.12.2020)		
активов над уставным капиталом (стр.1-стр.2)							

На последний день анализируемого периода чистые активы ООО "Вейл Финанс" 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"). К тому же необходимо отметить снижение чистых активов за рассматриваемый период (31.12.18–31.12.20). Наблюдается одновременно и критическое положение на конец периода и ухудшение показателя в течение периода. Сохранение имевшей место тенденции может привести к крайне негативным последствиям. На следующем графике наглядно представлена динамика чистых активов и уставного капитала организации.



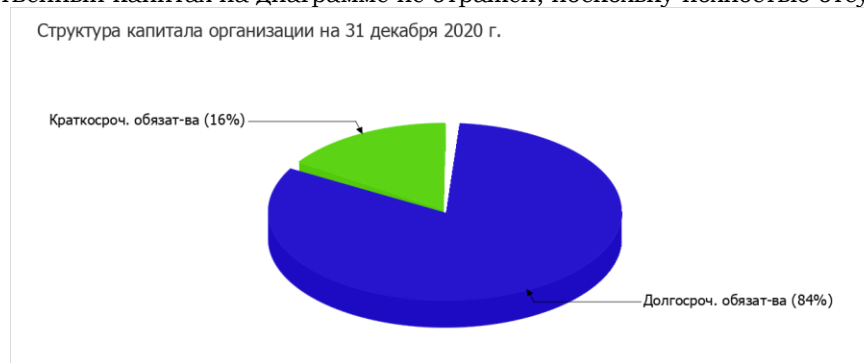
1.3. Анализ финансовой устойчивости организации

1.3.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации

Показатель	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020		
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	-2 341,52	-451,58	-189,52	+2 152,00	Отношение заемного капитала к собственному. Нормальное значение: 1,22 и менее (оптимальное 0,43-0,82).
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-12,43	-5,54	-3,58	+8,85	Отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Нормальное значение: 0,1 и более.
4. Индекс постоянного актива	-2 166,11	-381,55	-147,12	+2 018,99	Отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного капитала организации.
5. Коэффициент покрытия инвестиций	0,94	0,88	0,84	-0,1	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)

Показатель	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020		
1	2	3	4	5	6
					при отрицательном собственном капитале)
7. Коэффициент мобильности имущества	0,07	0,15	0,22	+0,15	Отношение оборотных средств к стоимости всего имущества. Характеризует отраслевую специфику организации.
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: 0,5 и более.
10. Коэффициент краткосрочной задолженности	0,06	0,12	0,16	+0,1	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности.

Коэффициент автономии организации на последний день анализируемого периода (31.12.2020) составил -0,01. Данный коэффициент характеризует степень зависимости организации от заемного капитала. Полученное здесь значение показывает, что организации не имеет собственного капитала и полностью зависит от кредиторов. Коэффициент автономии за два последних года уменьшился всего на 0,01. Наглядно структура капитала организации представлена ниже на диаграмме: При этом необходимо отметить, что собственный капитал на диаграмме не отражен, поскольку полностью отсутствует.

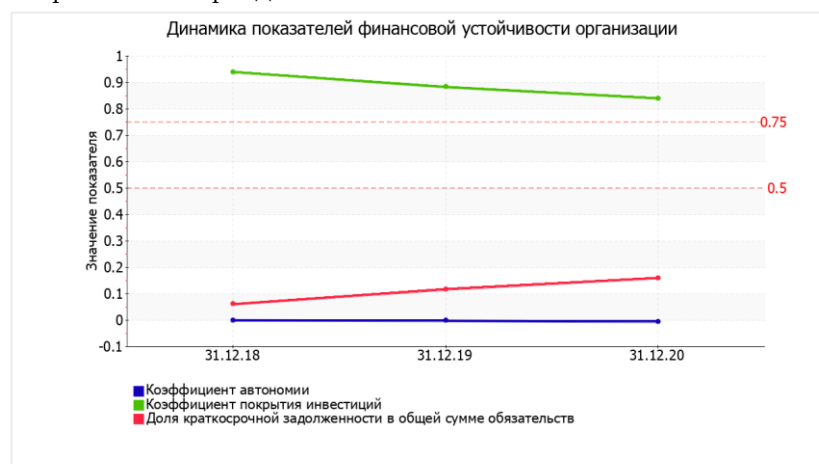


Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами за два года увеличился на 8,85 и составил -3,58. На последний день анализируемого периода значение коэффициента не удовлетворяет нормативному и находится в области критических значений. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами в течение всего периода не укладывался в установленный норматив.

Коэффициент покрытия инвестиций за два последних года явно уменьшился до 0,84 (-0,1). Значение коэффициента на 31.12.2020 соответствует нормативному значению (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала организации составляет 84%).

По коэффициенту краткосрочной задолженности видно, что величина долгосрочной кредиторской задолженности организации значительно превосходит величину краткосрочной задолженности (84% и 16% соответственно). При этом в течение анализируемого периода (с 31.12.2018 по 31.12.2020) доля краткосрочной задолженности выросла на 9,9%.

Ниже на графике представлено изменение основных показателей финансовой устойчивости ООО "Вейл Финанс" за весь рассматриваемый период:

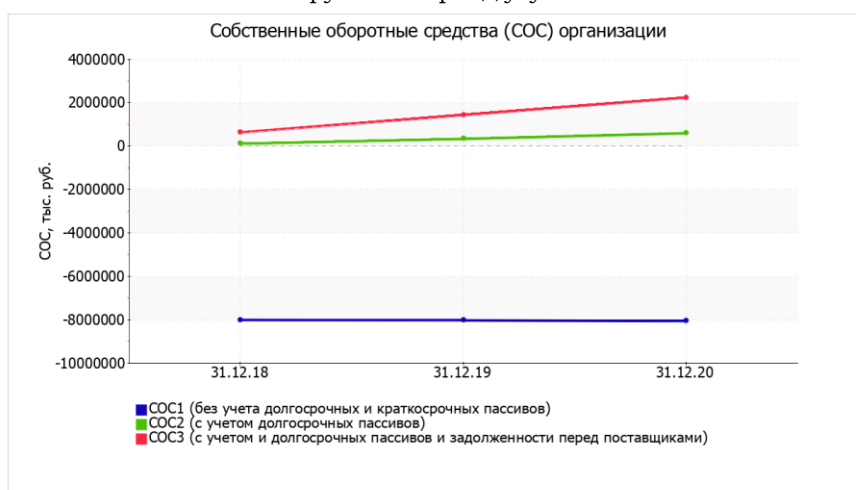


1.3.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств

Показатель собственных оборотных средств (СОС)	Значение показателя		Излишек (недостаток)*		
	на начало анализируемого периода (31.12.2018)	на конец анализируемого периода (31.12.2020)	на 31.12.2018	на 31.12.2019	на 31.12.2020
1	2	3	4	5	6
СОС ₁ (рассчитан без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	-8 003 133	-8 053 496	-8 003 133	-8 020 122	-8 053 496
СОС₂ (рассчитан с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital)	119 076	605 128	+119 076	+342 582	+605 128
СОС ₃ (рассчитанные с учетом как долгосрочных пассивов, так и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	642 922	2 249 930	+642 922	+1 446 141	+2 249 930

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

Поскольку на 31.12.2020 наблюдается недостаток только собственных оборотных средств, рассчитанных по 1-му варианту (СОС₁), финансовое положение организации по данному признаку можно характеризовать как нормальное. При этом нужно обратить внимание, что два из трех показателей покрытия собственными оборотными средствами запасов за анализируемый период улучшили свои значения.



1.4. Анализ ликвидности

1.4.1. Расчет коэффициентов ликвидности

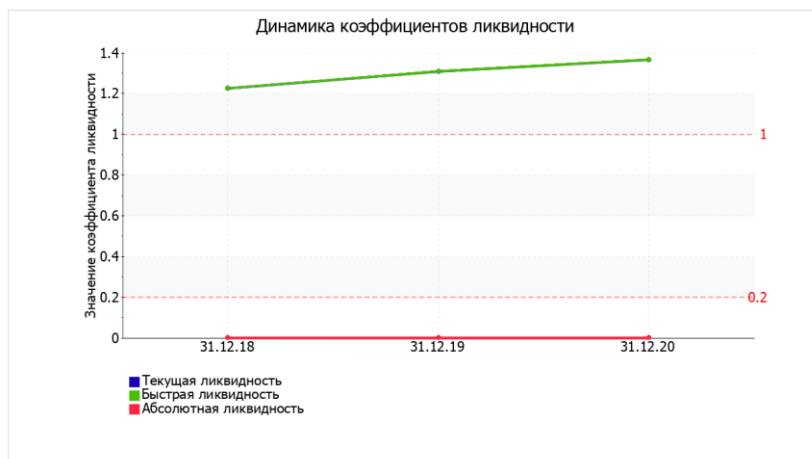
Показатель ликвидности	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4 - гр.2)	Расчет, рекомендованное значение
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020		
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	1,23	1,31	1,37	+0,14	Отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 2 и более.
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	1,23	1,31	1,37	+0,14	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 31.12.2020 коэффициент текущей (общей) ликвидности не укладывается в норму (1,37 против нормативного значения 2). Несмотря на это следует отметить положительную динамику – за весь анализируемый период коэффициент текущей ликвидности вырос на 0,14.

Коэффициент быстрой ликвидности имеет значение, укладывающееся в норму (1,37). Это свидетельствует о достаточности ликвидных активов (т. е. наличности и других активов, которые можно легко обратить в денежные средства) для погашения краткосрочной кредиторской задолженности. Коэффициент быстрой ликвидности укладывался в нормативное значение в течение всего рассматриваемого периода.

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 период 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)	117	-50,6	≥	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущ. кред. задолж.)	1 214	+2,5	-1 097
A2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная деб. задолженность)	2 251 025	+3,5 раза	≥	П2. Среднесрочные обязательства (краткосроч. обязательства кроме текущ. кредит. задолж.)	1 644 802	+3,1 раза	+606 223
A3. Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	2	-	≥	П3. Долгосрочные обязательства	8 658 624	+6,6	-8 658 622
A4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	7 999 125	<-0,1	≤	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)	-54 371	-12,7 раза	+8 053 496

Из четырех соотношений, характеризующих соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения, выполняется только одно. У ООО "Вейл Финанс" недостаточно денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (высоколиквидных активов) для погашения наиболее срочных обязательств (разница составляет 1 097 тыс. руб.). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (П2). В данном случае краткосрочная дебиторская задолженность полностью покрывает среднесрочные обязательства ООО "Вейл Финанс".

2. Анализ эффективности деятельности организации

2.1. Обзор результатов деятельности организации

Основные финансовые результаты деятельности ООО "Вейл Финанс" в течение анализируемого периода приведены ниже в таблице.

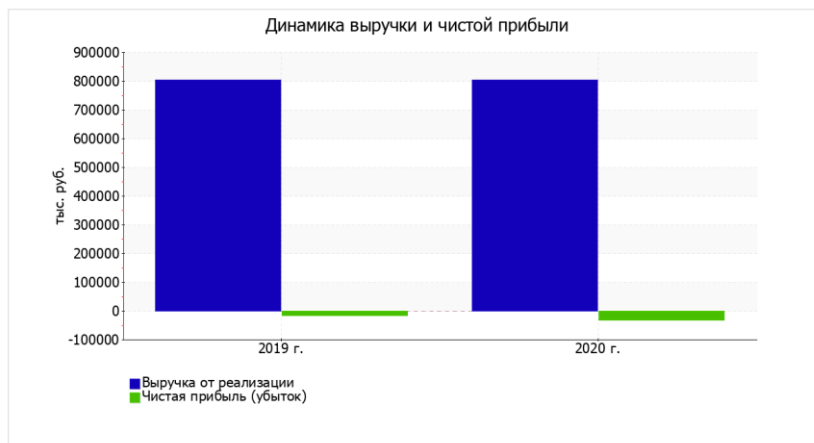
Показатель	Значение показателя, тыс. руб.		Изменение показателя		Средне-годовая величина, тыс. руб.
	2019 г.	2020 г.	тыс. руб. (гр.3 - гр.2)	± % ((3-2) : 2)	
1	2	3	4	5	6
1. Выручка	803 745	803 745	-	-	803 745
2. Расходы по обычным видам деятельности	800 996	803 426	+2 430	+0,3	802 211
3. Прибыль (убыток) от продаж (1-2)	2 749	319	-2 430	-88,4	1 534
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	-278	-219	+59	↑	-249
5. EBIT (прибыль до уплаты процентов и налогов) (3+4)	2 471	100	-2 371	-96	1 286
6. Проценты к уплате	19 234	33 486	+14 252	+74,1	26 360
7. Налог на прибыль, изменение налоговых активов и прочее	-509	-20	+489	↑	-265
8. Чистая прибыль (убыток) (5-6+7)	-17 272	-33 406	-16 134	↓	-25 339
Справочно:	-17 272	-33 406	-16 134	↓	-25 339

Совокупный финансовый результат периода					
Изменение за период нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) по данным бухгалтерского баланса (измен. стр. 1370)	-17 272	-33 406	x	x	x

Годовая выручка за 2020 год равнялась 803 745 тыс. руб.; это равно значению выручки за 2019 год. За 2020 год прибыль от продаж равнялась 319 тыс. руб. Изменение финансового результата от продаж за два года составило -2 430 тыс. руб.

Обратив внимание на строку 2220 формы №2 можно 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.



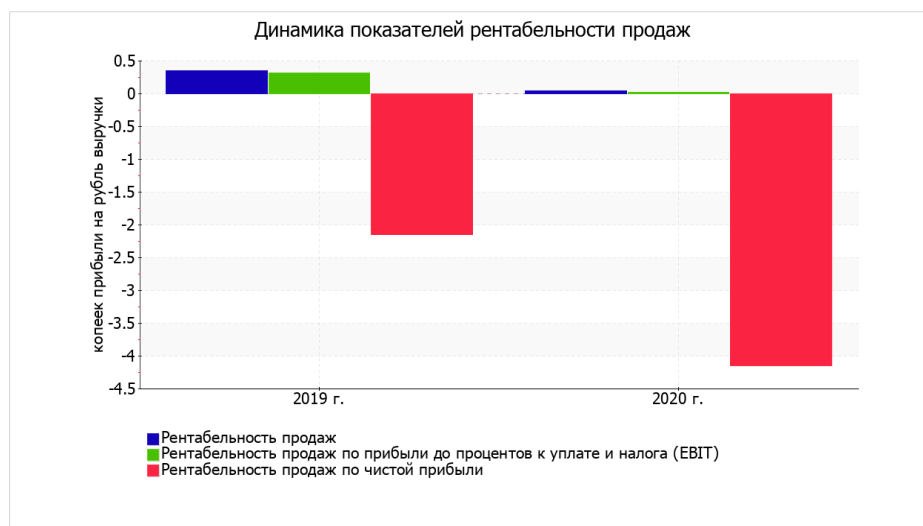
2.2. Анализ рентабельности

Показатели рентабельности	Значения показателя (в %, или в копейках с рубля)		Изменение показателя	
	2019 г.	2020 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%.	0,3	<0,1	-0,3	-88,4
2. Рентабельность продаж по ЕВИТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	0,3	<0,1	-0,3	-96
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: не менее 6%.	-2,1	-4,2	-2,1	↓
<i>Справочно:</i> Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	0,3	<0,1	-0,3	-88,4
Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Нормальное значение: не менее 1,5.	0,1	<0,1	-0,1	-97,7

Два первых показателя рентабельности за 2020 год, приведенные в таблице, имеют положительные значения, поскольку организация практически вышла в данном периоде на границу окупаемости. Однако расходы в виде процентов и налог на прибыль не позволили ей получить чистую прибыль.

Прибыль от продаж в анализируемом периоде составляет <0,1% от полученной выручки. Тем не менее, имеет место отрицательная динамика рентабельности продаж по сравнению с данным показателем за 2019 год (-0,3%).

Показатель рентабельности, рассчитанный как отношение прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕВИТ) к выручке организации, за период 01.01–31.12.2020 составил <0,1%. Это значит, что в каждом рубле выручки организации содержалось <0,1 коп. прибыли до налогообложения и процентов к уплате.

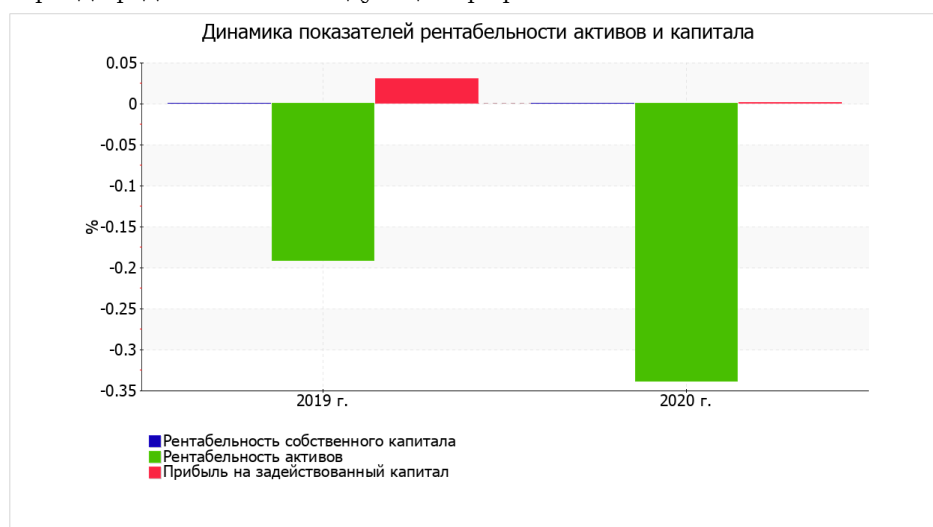


В следующей таблице представлена рентабельность использования вложенного в предпринимательскую деятельность капитала.

Показатель рентабельности	Значение показателя, %		Изменение показателя (гр.3 - гр.2)	Расчет показателя
	2019 г.	2020 г.		
1	2	3	4	5
Рентабельность собственного капитала (ROE)	-	-	-	Отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала. Нормальное значение для данной отрасли: не менее 9%.
Рентабельность активов (ROA)	-0,2	-0,3	-0,1	Отношение чистой прибыли к средней стоимости активов. Нормальное значение для данной отрасли: 3% и более.
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	<0,1	<0,1	-	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) к собственному капиталу и долгосрочным обязательствам.
Рентабельность производственных фондов	8 206,0	3 029,8	-5 176,2	Отношение прибыли от продаж к средней стоимости основных средств и материально-производственных запасов.
<i>Справочно:</i> Фондоотдача, коэфф.	23 992,4	76 338,0	+52 345,6	Отношение выручки к средней стоимости основных средств.

Поскольку у организации фактически отсутствовал собственный капитал (в среднем составил отрицательную величину: -54 371 тыс. руб. на 31 декабря 2020 г. и -3 693 тыс. руб. по состоянию на 31.12.2019), значение показателя рентабельности собственного капитала за последний год отсутствует. За весь рассматриваемый период имело место стремительное падение рентабельности активов – на 0,1% (до -0,3%).

Наглядное изменение основных показателей рентабельности активов и капитала организации за весь анализируемый период представлено на следующем графике.



2.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости)

В следующей таблице рассчитаны показатели оборачиваемости ряда активов, характеризующие скорость возврата вложенных в предпринимательскую деятельность средств, а также показатель оборачиваемости кредиторской задолженности при расчетах с поставщиками и подрядчиками.

Показатель оборачиваемости	Значение в днях		Коэфф. 2019 г.	Коэфф. 2020 г.	Изменение, дн. (гр.3 - гр.2)
	2019 г.	2020 г.			
1	2	3	4	5	6
Оборачиваемость оборотных средств (отношение средней величины оборотных активов к среднедневной выручке*; нормальное значение для данной отрасли: 408 и менее дн.)	475	842	0,8	0,4	+367
Оборачиваемость запасов (отношение средней стоимости запасов к среднедневной себестоимости проданных товаров; нормальное значение для данной отрасли: не более 4 дн.)	0	0	-	-	-
Оборачиваемость дебиторской задолженности (отношение средней величины дебиторской задолженности к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: не более 149 дн.)	475	842	0,8	0,4	+367
Оборачиваемость кредиторской задолженности (отношение средней величины кредиторской задолженности к среднедневной выручке)	1	1	669,8	659,7	-
Оборачиваемость активов (отношение средней стоимости активов к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: не более 670 дн.)	4 108	4 485	0,1	0,1	+377
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.

Данные об оборачиваемости активов в среднем за весь рассматриваемый период свидетельствуют о том, что общество получает выручку, равную сумме всех имеющихся активов за 4296 календарных дней (т.е. 12 лет).

3. Выводы по результатам анализа

3.1. Оценка ключевых показателей

Ниже по качественному признаку обобщены важнейшие показатели финансового положения и результаты деятельности ООО "Вейл Финанс" за два последних года.

Единственным показателем, имеющим *исключительно хорошее* значение является следующий – полностью соответствует нормальному значению коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности.

Анализ выявил следующие *положительные* показатели финансового положения организации:

- коэффициент покрытия инвестиций имеет нормальное значение (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств составляет 84% в общей сумме капитала организации);
- нормальная финансовая устойчивость по величине собственных оборотных средств.

Анализ выявил следующие показатели финансового положения и результатов деятельности организации, имеющие *нормальные или близкие к нормальным* значения:

- не в полной мере соблюдается нормальное соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения;

- за период 01.01–31.12.2020 получена прибыль от продаж (319 тыс. руб.), хотя и наблюдалась ее отрицательная динамика по сравнению с предшествующим годом (-2 430 тыс. руб.).

Среди *отрицательных* показателей финансового положения и результатов деятельности организации можно выделить такие:

- ниже нормального значение коэффициент текущей (общей) ликвидности;
- значительное падение рентабельности продаж (-0,3 процентных пункта от рентабельности за период с 01.01.2019 по 31.12.2019 равной 0,3%);

- уменьшение собственного капитала организации ООО "Вейл Финанс" при том что, активы организации увеличились на 1 606 723 тыс. руб. (на 18,6%);

- значительная отрицательная динамика прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕВІТ) на рубль выручки ООО "Вейл Финанс" (-0,3 коп. от данного показателя рентабельности за 2019 год).

В ходе анализа были получены следующие показатели, *критически характеризующие* финансовое положение и результаты деятельности организации:

- 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 последний день анализируемого периода коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами имеет критическое значение, равное -3,58;

- коэффициент абсолютной ликвидности значительно ниже нормативного значения;

- убыток от финансово-хозяйственной деятельности за период с 01.01.2020 по 31.12.2020 составил - 33 406 тыс. руб.

3.2. Рейтинговая оценка финансового состояния организации

По итогам проведенного анализа финансового положения ООО "Вейл Финанс" оценено по балльной системе в -0,96, что соответствует рейтингу СС (плохое положение). Финансовые результаты деятельности организации за весь анализируемый период оценены в -1,13, что соответствует рейтингу СС (плохие результаты). Следует отметить, что итоговые оценки получены с учетом как значений показателей на конец анализируемого периода, так и динамики показателей, включая их прогнозные значения на последующий год. Итоговый балл финансового состояния, сочетающий в себе анализ финансового положения и результаты деятельности организации, равняется -1,03 – по шкале рейтинга это **плохое** состояние (**СС**).

Финансовые результаты за период 01.01.19–31.12.20	Финансовое положение на 31.12.2020									
	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)	•	•	•	•	•	•	•	v	•	•
Очень плохие (C)								•		
Критические (D)								•		

Итоговый рейтинг
финансового состояния
 ООО "Вейл Финанс" по
 итогам анализа за период
 с 01.01.2019 по
 31.12.2020 (шаг анализа -
 год):
СС
 (плохое)

Рейтинг "СС" свидетельствует о плохом финансовом состоянии организации, при котором финансовые показатели, как правило, не укладываются в норму. Причины такого состояния могут быть как объективные (мобилизации ресурсов на реализацию масштабных проектов, крупные сделки, общий спад или кризис в экономике страны или отрасли и т.п.), так и вызванные неэффективным управлением. На получение кредитных ресурсов такие организации могут претендовать лишь при надежных гарантиях возврата денежных средств, не зависящих от результатов деятельности организации в будущем (плохая кредитоспособность).

4. Прогноз банкротства

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

Z-счет = 6,56T₁ + 3,26T₂ + 6,72T₃ + 1,05T₄, где

Коэф-т	Расчет	Значение на 31.12.2020	Множитель	Произведение (гр. 3 x гр. 4)
1	2	3	4	5
T ₁	Отношение оборотного капитала к величине всех активов	0,06	6,56	0,39
T ₂	Отношение нераспределенной прибыли к величине всех активов	-0,01	3,26	-0,02
T ₃	Отношение ЕБИТ к величине всех активов	<0,01	6,72	<0,01
T ₄	Отношение собственного капитала к заемному	0	1,05	0
Z-счет Альтмана:				0,37

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 "Вейл Финанс" значение Z-счета по состоянию на 31.12.2020 составило 0,37. Это означает, что существует высокая вероятность банкротства ООО "Вейл Финанс". Однако следует обратить внимание на то, что полученные на основе Z-счета Альтмана выводы нельзя признать безоговорочно достоверными – на них влияют различные факторы, в том числе экономические условия той страны, где работает организация.

Усовершенствованной альтернативой модели Альтмана считается формула прогноза банкротства, разработанная британскими учеными Р. Таффлер и Г. Тишоу. Модель Таффлера описана следующей формулой:

Z = 0,53X₁ + 0,13X₂ + 0,18X₃ + 0,16X₄, где

Коэф-т	Расчет	Значение на 31.12.2020	Множитель	Произведение (гр. 3 x гр. 4)
1	2	3	4	5

X ₁	Прибыль до налогообложения / Краткосрочные обязательства	-0,02	0,53	-0,01
X ₂	Оборотные активы / Обязательства	0,22	0,13	0,03
X ₃	Краткосрочные обязательства / Активы	0,16	0,18	0,03
X ₄	Выручка / Активы	0,08	0,16	0,01
Итого Z-счет Таффлера:				0,06

Вероятность банкротства по модели Таффлера:

- Z больше 0,3 – вероятность банкротства низкая;
- Z меньше 0,2 – вероятность банкротства высокая.

Поскольку в данном случае значение итогового коэффициента составило 0,06, вероятность банкротства можно оценить как высокую.

Другой методикой диагностики возможного банкротства предприятий, адаптированной для условий российской экономики, является модель Р.С. Сайфулина и Г.Г. Кадыкова. Данная пятифакторная модель выглядит следующим образом:

$R = 2K_1 + 0,1K_2 + 0,08K_3 + 0,45K_4 + K_5$, где

Коэф-т	Расчет	Значение на 31.12.2020	Множитель	Произведение (гр. 3 x гр. 4)
1	2	3	4	5
K ₁	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	-3,58	2	-7,16
K ₂	Коэффициент текущей ликвидности	1,37	0,1	0,14
K ₃	Коэффициент оборачиваемости активов	0,08	0,08	0,01
K ₄	Коммерческая маржа (рентабельность реализации продукции)	<0,01	0,45	<0,01
K ₅	Рентабельность собственного капитала	-	1	-
Итого (R):				-7,01

В рамках модели Сайфулина-Кадыкова итоговый показатель (R) интерпретируется следующим образом. Если R меньше 1, то вероятность банкротства организации высокая; если R больше 1 – низкая. В данном случае значение итогового показателя составило -7,01. Это значит, что вероятность банкротства существует, финансовое положение организации неустойчивое. Однако полученный результат следует рассматривать как условный ориентир. Упрощенная модель не учитывает отраслевые особенности деятельности и не претендует на высокую степень точности прогноза.