ООО «Центр корпоративных решений»
119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье,
пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16
тел. +7 (495) 646-04-62, info@cs-center.ru, www.cs-center.ru

ОТЧЕТ №230825
об оценке справедливой стоимости
акций обыкновенных Polymetal International plc,
ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт.

Исполнитель:	**ООО «Центр корпоративных решений»**
Заказчик:	**ООО УК «Арикапитал»**
Дата оценки:	**14 августа 2023 г.**
Дата составления отчета:	**14 августа 2023 г.**

Москва, 2023 г.

ООО «Центр корпоративных решений»
119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье,
пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16
тел. +7 (495) 646-04-62, info@cs-center.ru, www.cs-center.ru

Заключение об оценке

Генеральному директору
ООО УК «Арикапитал»
Третьякову А.В.

Уважаемый Алексей Валерьевич!

На основании Договора об оценке №ОЦ2308-06 от 14.08.2023 г. оценщики ООО «Центр корпоративных решений» (далее – Оценщики) провели оценку справедливой стоимости акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. (далее – Объект оценки) в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введённым в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н (далее – МСФО 13).

Полное описание объекта оценки приведено в Разделе 2 настоящего Отчета об оценке.

Работа по оценке была проведена в соответствии с вышеназванным договором, дополнительным соглашением, профессиональными стандартами оценки, действующим российским законодательством, а также МСФО 13. Оценка проведена по состоянию на 14.08.2023 г. Датой составления Отчета является 14.08.2023 г. Целью оценки является определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введённым в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н, для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов под управлением ООО УК «Арикапитал».

Подробное описание объекта оценки, а также подходов и методов определения стоимости представлены в настоящем Отчете об оценке. Отдельные части настоящей оценки не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого Отчета, принимая во внимание все содержащиеся в нем допущения и ограничения.

По мнению Оценщиков, справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. в соответствии с МСФО 13, с учетом ограничений и сделанных допущений, по состоянию на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2 419 810,62 руб. (Два миллиона четыреста девятнадцать тысяч восемьсот десять рублей 62 копейки).

24 640,00 долл. США (Двадцать четыре тысячи шестьсот сорок долларов 00 центов).

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 1 шт. в соответствии с МСФО 13, с учетом ограничений и сделанных допущений, по состоянию на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2,24 долл. США (Два доллара США 24 цента).

Настоящий Отчет достоверен в полном объеме и лишь для указанных в нем целей. Излагаемые в Отчете условия, допущения и ограничения являются неотъемлемой его частью. Необходимо принять во внимание, что цена, установленная в случае реальной сделки, может отличаться от стоимости, определенной в ходе оценки, вследствие таких факторов как: наступление событий, указанных в разделе «Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения» настоящего Отчета, мотивы сторон, умение сторон вести переговоры, условия сделки, иные факторы.

Оценочная стоимость признается действительной на дату оценки: 14.08.2023 г. В соответствии с действующим законодательством итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, является рекомендуемой для целей определения начальной цены предмета аукциона или конкурса, совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета (14.08.2023 г.), за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации. Использование итоговой величины стоимости объекта для целей определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда допускается, если с даты оценки (14.08.2023 г.) прошло не более 6 месяцев.

14 августа 2023 г.

Генеральный директор

ООО «Центр корпоративных решений» Г.Р. Григорян

Оглавление

1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ... 6
1.1. Задание на оценку ... 6
1.2. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения ... 8
1.3. Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения ... 9
1.4. Заявление о соответствии ... 10
1.5. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки ... 10
1.6. Сведения о Заказчике оценки и об Оценщиках ... 11
1.6.1. Сведения о Заказчике ... 11
1.6.2. Сведения об Оценщиках, работающих на основании трудового договора ... 11
1.6.3. Сведения о юридическом лице, с которым оценщики заключили трудовой договор ... 12
1.6.4. Сведения о разграничении полномочий при составлении отчета двумя и более оценщиками ... 12
1.6.5. Информация обо всех специалистах (экспертах), привлекаемых к проведению оценки ... 12
1.7. Основные факты и выводы ... 13
1.7.1. Основание для проведения оценки ... 13
1.7.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки ... 13
1.7.3. Вид стоимости ... 13
1.7.4. Цель оценки ... 13
1.7.5. Дата оценки ... 13
1.7.6. Дата составления отчета ... 13
1.7.7. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке ... 13
1.7.8. Итоговая величина стоимости объекта оценки ... 14
1.7.9. Ограничения и пределы применения полученной стоимости ... 14
2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ... 15
2.1. Перечень учитываемых данных при проведении оценки объекта оценки ... 15
2.2. Перечень документов, принятых к рассмотрению Оценщиками и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки ... 15
2.3. Общие сведения об Объекте оценки ... 15
2.4. Структура уставного капитала ... 15
2.5. Права акционеров ... 16
2.6. Распределение прибыли ... 16
2.7. Сведения о текущем состоянии компании ... 18
2.8. Сведения о наличии корпоративного договора ... 19
2.9. Имущественные права, обременения на объект оценки ... 19
3. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ... 20
3.1. Анализ макроэкономического развития России ... 20
3.2. Обзор рынка слияний и поглощений России ... 29
4. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ... 37
4.1. Анализ наиболее эффективного использования ... 37
4.2. Определение стоимости Объекта с применением затратного подхода ... 37
4.2.1. Методология оценки с применением затратного подхода ... 37
4.2.2. Применимость затратного подхода ... 39
4.3. Определение стоимости Объекта с применением сравнительного подхода ... 40
4.3.1. Методология оценки с применением сравнительного подхода ... 40
4.3.2. Применимость сравнительного подхода и выбор метода ... 43
4.3.3. Расчет справедливой стоимости акции ... 44

4.3.4. Определение справедливой стоимости оцениваемого пакета акций *45*
4.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА С ПРИМЕНЕНИЕМ ДОХОДНОГО ПОДХОДА 48
4.4.1. Методология оценки с применением доходного подхода *48*
4.4.2. Применимость доходного подхода *52*
4.5. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ 53
5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ И ВЫВОДЫ О СТОИМОСТИ 54
ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ 55
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ ОЦЕНЩИКОВ 57
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ, ОТНОСЯЩИХСЯ К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ 74

1. Общие сведения

1.1. Задание на оценку

Задание на оценку № ОЦ2308-06/01

г. Москва 14 августа 2023 г.

Заказчик: ООО УК «Арикапитал»

Исполнитель: ООО «Центр корпоративных решений»

Объект оценки	Акции обыкновенные Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт.
Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	Право общей долевой собственности
Цель оценки	Определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введённым в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов под управлением ООО УК «Арикапитал»
Вид стоимости	Справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»
Дата определения стоимости Объекта оценки	14.08.2023 г.
Срок проведения оценки	Не позднее 14.08.2023 г.
Специальные допущения	Отсутствуют
Иные существенные допущения	Оценщик не проводит юридическую экспертизу прав на оцениваемый (-ые) объект (объекты). Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме ограничений, оговоренных в Отчете об оценке. Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на результаты оценки. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых. Исходные данные (информация, показатели, характеристики и т.д.), использованные Оценщиком при подготовке Отчета об оценке и содержащиеся в Отчете об оценке, были получены из надежных источников, которые, по мнению Оценщика, являются достоверными. Тем не менее, Оценщик не предоставляет

	гарантии или иные формы подтверждения их полной достоверности. Все использованные Оценщиком в Отчете об оценке данные, снабженные ссылками на источники информации, не могут рассматриваться как его собственные утверждения. Все расчеты в рамках Отчета об оценке проводятся с использованием встроенных средств программы Excel из пакета Microsoft Office. Результаты расчетов приводятся в удобной для восприятия форме (округление с точностью, зависящей от абсолютной величины числа), однако сами расчеты выполняются как с округлением, так и без округления с точностью, определяющейся внутренней архитектурой указанной программы. В случае если в объекте-аналоге отсутствует информация о какой-либо его характеристике, являющейся элементом сравнения, Оценщик при оценке исходит из предположения (допущения), что данная характеристика равнозначна соответствующей характеристике объекта (объектов) оценки.
Ограничения оценки	Заказчик гарантирует, что любая информация, суждения, аналитические разработки Оценщика и другие материалы Отчета об оценке будут использованы им исключительно в соответствии с предполагаемым использованием результата оценки. Все прогнозы, сделанные в Отчете об оценке, базируются на существующей рыночной ситуации на дату оценки. Однако эти предположения могут измениться с течением времени. Оценщик не несет ответственности за изменения социальных, экономических, юридических, физических, природных и иных факторов, а также изменения местного или федерального законодательства, которые могут произойти после даты оценки и повлиять на рыночные факторы, и, таким образом, на стоимость объекта (объектов) оценки.
Ограничения на использование, распространение и публикацию Отчета об оценке	Ни Заказчик, ни Исполнитель, ни Оценщик не могут использовать Отчет об оценке иначе, чем это предусмотрено Договором. От Оценщика не требуется давать показания или появляться в суде или других уполномоченных органах, вследствие проведения оценки объекта (объектов) оценки, иначе как по официальному вызову суда или других уполномоченных органов.
Указание на форму составления отчета об оценке объекта оценки;	На бумажном носителе или в форме электронного документа.
Прочая информация	Оценка проводится в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»

1.2. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения

1. Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки н основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

2. Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

3. Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

4. Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

5. Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

6. Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

7. Федеральный стандарт оценки №8 «Оценка бизнеса», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 01.06.2015 г. №326 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)».

8. Стандарты и правила осуществления оценочной деятельности Ассоциации «Русское общество оценщиков» (РОО).

9. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введённый в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н.

Федеральные стандарты оценки обязательны к применению на территории Российской Федерации.

Применение стандартов РОО обусловлено действительным членством Оценщиков в РОО.

Применение МСФО 13 обусловлено предполагаемым использованием результатов оценки.

1.3. Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения

Допущения оценки

Оценщик не проводит юридическую экспертизу прав на оцениваемый (-ые) объект (объекты). Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме ограничений, оговоренных в Отчете об оценке.

Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на результаты оценки. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.

Исходные данные (информация, показатели, характеристики и т.д.), использованные Оценщиком при подготовке Отчета об оценке и содержащиеся в Отчете об оценке, были получены из надежных источников, которые, по мнению Оценщика, являются достоверными. Тем не менее, Оценщик не предоставляет гарантии или иные формы подтверждения их полной достоверности. Все использованные Оценщиком в Отчете об оценке данные, снабженные ссылками на источники информации, не могут рассматриваться как его собственные утверждения.

Все расчеты в рамках Отчета об оценке проводятся с использованием встроенных средств программы Excel из пакета Microsoft Office. Результаты расчетов приводятся в удобной для восприятия форме (округление с точностью, зависящей от абсолютной величины числа), однако сами расчеты выполняются как с округлением, так и без округления с точностью, определяющейся внутренней архитектурой указанной программы.

В случае если в объекте-аналоге отсутствует информация о какой-либо его характеристике, являющейся элементом сравнения, Оценщик при оценке исходит из предположения (допущения), что данная характеристика равнозначна соответствующей характеристике объекта (объектов) оценки.

Ограничения оценки

Отчет об оценке представляет собой точку зрения Оценщиков без каких-либо гарантий с их стороны в отношении последующей сделки с объектом оценки.

Заключение о стоимости, содержащееся в данном Отчете, относится к объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью объекта оценки является неправомерным, если таковое не оговорено в Отчете.

Заказчик гарантирует, что любая информация, суждения, аналитические разработки Оценщика и другие материалы Отчета об оценке будут использованы им исключительно в соответствии с предполагаемым использованием результата оценки.

Все прогнозы, сделанные в Отчете об оценке, базируются на существующей рыночной ситуации на дату оценки. Однако эти предположения могут измениться с течением времени. Оценщик не несет ответственности за изменения социальных, экономических, юридических, физических, природных и иных факторов, а также изменения местного или федерального законодательства, которые могут произойти после даты оценки и повлиять на рыночные факторы, и, таким образом, на стоимость объекта (объектов) оценки.

Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке

Ни Заказчик, ни Исполнитель, ни Оценщик не могут использовать Отчет об оценке иначе, чем это предусмотрено Договором.

От Оценщика не требуется давать показания или появляться в суде или других уполномоченных органах, вследствие проведения оценки объекта (объектов) оценки, иначе как по официальному вызову суда или других уполномоченных органов.

1.4. Заявление о соответствии

Содержащиеся в настоящем Отчете расчеты, выводы, заключения и мнения принадлежат Оценщикам и действительны с учетом оговоренных допущений, ограничений и пределов применения полученного результата.

Оценка проведена, а настоящий Отчет составлен в соответствии с Федеральным законом №135–ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральными стандартами оценки ФСО I, ФСО II, ФСО III, ФСО IV, ФСО V, ФСО VI, ФСО №8, а также в соответствии с МСФО 13.

Оценщики, принимавшие участие в выполнении работ по оценке, обладают необходимым уровнем образования и квалификации, соответствующим требованиям законодательства Российской Федерации.

Оценка проводилась при соблюдении требований к независимости Оценщиков, предусмотренной законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности.

Оценщики не имеют ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе и действуют непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.

Вознаграждение Оценщиков не зависит от рассчитанной стоимости объекта оценки, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в Отчете.

В процессе оценки ни одно лицо не оказывало давления на Оценщиков.

Защита прав Заказчика обеспечивается страхованием гражданской ответственности Оценщиков.

Оценщики разъяснили Заказчику цели оценки, значения терминов, а также права и обязанности сторон.

1.5. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки

Объем выполненных работ был определен Оценщиками с учетом цели оценки, требований законодательства Российской Федерации в области оценочной деятельности, а также доступной для оценки информации.

В соответствии с Федеральным стандартом оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», процесс оценки включает следующие действия:

- согласование задания на оценку заказчиком оценки и оценщиком или юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор, путем подписания такого задания в составе договора на оценку объекта оценки или в иной письменной форме в случае проведения оценки на основаниях, отличающихся от договора на оценку, предусмотренных Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
- сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки:
- применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов:
- согласование промежуточных результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке (в случае необходимости), и определение итоговой стоимости объекта оценки:
- составление отчета об оценке объекта оценки.

1.6. Сведения о Заказчике оценки и об Оценщиках

1.6.1. Сведения о Заказчике

Табл. 1. Информация о Заказчике оценки

Заказчик	ООО УК «Арикапитал»
Реквизиты	ОГРН 1127747149155 от 15.11.2012 г. ИНН 7705525627; КПП 770301001 Место нахождения: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23 Сведения о регистрирующем органе: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве

Источник информации: данные Заказчика

1.6.2. Сведения об Оценщиках, работающих на основании трудового договора

Табл. 2. Сведения об Оценщиках

Оценщик	Григорян Гарегин Рафаэлович	Солодкий Илья Валерьевич
Страховой номер индивидуального лицевого счета оценщика в системе обязательного пенсионного страхования	023-975-281-68	179-967-090 56
Идентификационный номер налогоплательщика	504009619639	773392530260
Почтовый адрес	119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16	119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16
Контактные данные	+7 (495) 646-04-62 info@cs-center.ru	+7 (495) 646-04-62 info@cs-center.ru
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Ассоциации «Русское общество оценщиков». Включен в реестр оценщиков за регистрационным №000507 от 31.07.2007 г.	Член Ассоциации «Русское общество оценщиков». Включен в реестр оценщиков за регистрационным №009837 от 11.04.2016 г.
Сведения о квалификационных аттестатах в области оценочной деятельности	Квалификационный аттестат по направлению «Оценка недвижимости» № 018475-1 от 29.01.2021 г. Квалификационный аттестат по направлению «Оценка движимого имущества» № 018474-2 от 29.01.2021 г. Квалификационный аттестат по направлению «Оценка бизнеса» № 018473-3 от 29.01.2021 г.	Квалификационный аттестат по направлению «Оценка недвижимости» № 018476-1 от 29.01.2021 г. Квалификационный аттестат по направлению «Оценка движимого имущества» № 018478-2 от 29.01.2021 г. Квалификационный аттестат по направлению «Оценка бизнеса» № 018477-3 от 29.01.2021 г.
Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Государственный университет по землеустройству, диплом о профессиональной переподготовке ПП №656739 выдан 20.12.2006 г.	Фонд «Институт фондового рынка и управления», диплом о профессиональной переподготовке ПП №000177, выдан 18.02.2016 г.

Сведения о гражданской ответственности оценщика	Страховщик – ПАО «Группа Ренессанс Страхование», полис № 001 PIL-641074/2023, от 14.06.2023 г., срок действия полиса: с 28.06.2023 г. по 27.06.2024 г. Страховая сумма 10 000 000,00 руб..	Страховщик – ПАО «Группа Ренессанс Страхование», полис № 001 PIL-637687/2023, от 04.04.2023 г., срок действия полиса: с 08.04.2023 г. по 07.04.2024 г. Страховая сумма 10 000 000,00 руб.
Стаж работы в оценочной деятельности	Стаж работы в оценочной деятельности с 02.2007 г.	Стаж работы в оценочной деятельности с 01.2015 г.

Источник информации: данные Оценщиков

Оценщики являются независимыми в соответствии с требованиями статьи 16 Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Копии документов о страховании гражданской ответственности, выписки из реестра саморегулируемой организации оценщиков, документы о членстве в профессиональных общественных организациях и квалификационные аттестаты представлены в Приложении 1.

1.6.3. Сведения о юридическом лице, с которым оценщики заключили трудовой договор

Табл. 3. Сведения о юридическом лице

Полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Центр корпоративных решений»
ОГРН, дата присвоения	ОГРН №5147746403239 от 24.11.2014 г.
Место нахождения	119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16
Сведения о страховании гражданской ответственности	Страховщик – ПАО «Группа Ренессанс Страхование», полис №001 PIL-637686/2023, от 31.03.2023 г., срок действия полиса: с 15.04.2023 г. по 14.04.2024 г. Страховая сумма 100 000 000,00 руб.

Источник информации: данные Оценщиков

Юридическое лицо, с которым Оценщики заключили трудовой договор, является независимым в соответствии с требованиями статьи 16 Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

1.6.4. Сведения о разграничении полномочий при составлении отчета двумя и более оценщиками

Табл. 4. Сведения о разграничении полномочий

Оценщик	Солодкий Илья Валерьевич	Григорян Гарегин Рафаэлович
Разделы Отчета, выполненные Оценщиком	1. Общие сведения 3. Анализ рынка объекта оценки Источники информации Приложения	Все остальные разделы Отчета

Источник информации: данные Оценщиков

1.6.5. Информация обо всех специалистах (экспертах), привлекаемых к проведению оценки

Дополнительные специалисты (эксперты) не привлекались.

1.7. Основные факты и выводы

1.7.1. Основание для проведения оценки

Оценка Объекта была проведена на основании Договора об оценке №ОЦ2308-06 от 14.08.2023 г.

1.7.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Проведена оценка акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. (далее – Объект оценки).

Описание объекта оценки приведено в Разделе 2 настоящего Отчета об оценке.

1.7.3. Вид стоимости

В результате оценки была определена справедливая стоимость Объекта в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введённым в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н (далее – МСФО 13).

Согласно МСФО 13 «Оценка справедливой стоимости»:

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

1.7.4. Цель оценки

Цель оценки – определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введённым в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н, для определения справедливой стоимости активов, входящих в состав имущества паевых инвестиционных фондов под управлением ООО УК «Арикапитал».

1.7.5. Дата оценки

Дата оценки – 14 августа 2023 г.

1.7.6. Дата составления отчета

Дата составления Отчета – 14 августа 2023 г.

1.7.7. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Сравнительный подход

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. в соответствии с МСФО 13, определенная сравнительным подходом, на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2 419 810,62 руб. (Два миллиона четыреста девятнадцать тысяч восемьсот десять рублей 62 копейки).

24 640,00 долл. США (Двадцать четыре тысячи шестьсот сорок долларов 00 центов).

Доходный подход

Не применялся.

Затратный подход

Не применялся.

1.7.8. Итоговая величина стоимости объекта оценки

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. в соответствии с МСФО 13 на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2 419 810,62 руб. (Два миллиона четыреста девятнадцать тысяч восемьсот десять рублей 62 копейки).

24 640,00 долл. США (Двадцать четыре тысячи шестьсот сорок долларов 00 центов).

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 1 шт. в соответствии с МСФО 13 по состоянию на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2,24 долл. США (Два доллара США 24 цента).

1.7.9. Ограничения и пределы применения полученной стоимости

Отчет об оценке представляет собой точку зрения Оценщиков без каких-либо гарантий с их стороны в отношении последующей сделки с объектом оценки.

Заключение о стоимости, содержащееся в данном Отчете, относится к объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью объекта оценки является неправомерным, если таковое не оговорено в Отчете.

Заказчик гарантирует, что любая информация, суждения, аналитические разработки Оценщика и другие материалы Отчета об оценке будут использованы им исключительно в соответствии с предполагаемым использованием результата оценки.

Все прогнозы, сделанные в Отчете об оценке, базируются на существующей рыночной ситуации на дату оценки. Однако эти предположения могут измениться с течением времени. Оценщик не несет ответственности за изменения социальных, экономических, юридических, физических, природных и иных факторов, а также изменения местного или федерального законодательства, которые могут произойти после даты оценки и повлиять на рыночные факторы, и, таким образом, на стоимость объекта (объектов) оценки.

Ни Заказчик, ни Исполнитель, ни Оценщик не могут использовать Отчет об оценке иначе, чем это предусмотрено Договором.

От Оценщика не требуется давать показания или появляться в суде или других уполномоченных органах, вследствие проведения оценки объекта (объектов) оценки, иначе как по официальному вызову суда или других уполномоченных органов.

Итоговая величина стоимости объекта оценки может является рекомендуемой для целей определения начальной цены предмета аукциона или конкурса, совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

Использование итоговой величины стоимости объекта для целей определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда допускается, если с даты оценки (14.08.2023 г.) прошло не более 6 месяцев.

2. Описание объекта оценки

2.1. Перечень учитываемых данных при проведении оценки объекта оценки

В настоящем Отчете учитывались открытые исследования и публикации из следующих источников:

- Росстат, ЦБ РФ, Минэкономразвития и др.;
- финансовая аналитика интернет-порталов: Bloomberg, Cbonds, www.damodaran.com и др.;

2.2. Перечень документов, принятых к рассмотрению Оценщиками и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки Заказчиком были предоставлены следующие документы:

- копия выписки №230814/03160/1 по состоянию на 11.08.2023 г.

Копии основных документов приведены в Приложении 2 настоящего Отчета.

2.3. Общие сведения об Объекте оценки

Объектом оценки являются акции обыкновенные Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт.

Табл. 5. Общие сведения об акциях

Показатель	Значение
Код ISIN	JE00B6T5S470
Эмитент	Polymetal International plc
Тикер	POLY
Наименование выпуска ценной бумаги	Polymetal-ao
Валюта номинала	USD
Номинальная стоимость, долл. США	0,03
Состояние выпуска	В обращении

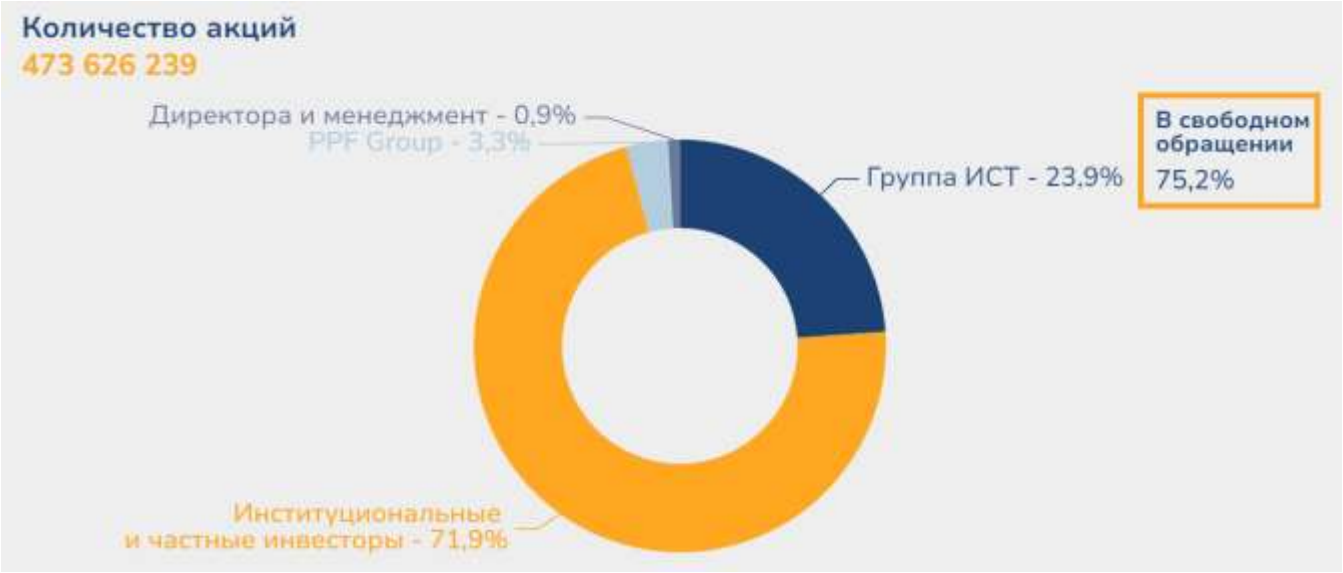
Источник информации: данные Заказчика

Компания «Полиметалл» — один из лидеров по добыче драгоценных металлов с активами в России и Казахстане. Входит в топ 10 золотодобывающих компаний мира. Акции «Полиметалла» торгуются на Лондонской и Московской фондовых биржах, а также на бирже Международного финансового центра «Астана» - Astana International Exchange (Казахстан). Владеет десятью действующими месторождениями золота и серебра, а также высококлассным портфелем проектов развития.

2.4. Структура уставного капитала

По состоянию на 30.12.2022 года, выпущенный акционерный капитал Polymetal International plc состоит из 512 697 077 обыкновенных акций без номинала. Компании принадлежит 39 070 838 обыкновенных казначейских акций, которые лишены экономических прав и прав голоса.

Рис. 1. Структура акционеров



Источник информации: https://www.polymetalinternational.com/ru/investors-and-media/shareholder-centre/shareholder-structure/

2.5. Права акционеров

Акционеры обладают правами в соответствии с законодательством страны регистрации компании.

2.6. Распределение прибыли

С 26 августа 2020 года для увеличения прозрачности процесса принятия решений о размере дивидендов и обеспечения предсказуемости распределения капитала при поддержании дивидендной доходности на уровне выше средней по отрасли, Совет директоров одобрил замену специального дивиденда на новый подход к выплате итогового дивиденда. Таким образом, измененная дивидендная политика Компании будет предполагать следующее:

- Минимальный размер финального дивиденда составит 50% от скорректированной чистой прибыли за II полугодие (при условии соблюдения соотношения чистого долга к скорректированной EBITDA за последние 12 месяцев ниже установленного порогового значения 2,5x).
- В дополнение к этому Совет директоров оставляет за собой право увеличить итоговый дивиденд до максимальной выплаты в размере 100% от свободного денежного потока (при условии, что он будет больше 50% от скорректированной чистой прибыли). При принятии этого решения Совет директоров, в числе прочих факторов, будет учитывать макроэкономические прогнозы, уровень долговой нагрузки и будущие капитальные вложения Компании.
- Формула промежуточного дивиденда останется неизмененной – 50% от скорректированной чистой прибыли за I полугодие (при условии соблюдения соотношения чистого долга к скорректированной EBITDA за последние 12 месяцев ниже установленного порогового значения 2,5x).

Табл. 6. История выплаты дивидендов

Тип дивиденда	Дата закрытия реестра	Дата выплаты	Объем, US$M	Размер, за акцию, US$
Промежуточные дивиденды за 2021 год	10.09.2021 г.	30.09.2021 г.	213	0,45
Окончательные дивиденды за 2020 год	07.05.2021 г.	28.05.2021 г.	419	0,89

Тип дивиденда	Дата закрытия реестра	Дата выплаты	Объем, US$M	Размер, за акцию, US$
Промежуточные дивиденды за 2020 год	04.09.2020 г.	25.09.2020 г.	189	0,40
Окончательные дивиденды за 2019 год	11.05.2020 г.	29.05.2020 г.	197	0,42
Специальные дивиденды за 2019 год	14.02.2020 г.	05.03.2020 г.	94	0,20
Промежуточные дивиденды за 2019 год	06.09.2019 г.	27.09.2019 г.	94	0,20
Окончательные дивиденды за 2018 год	10.05.2019 г.	24.05.2019 г.	146	0,31
Промежуточные дивиденды за 2018 год	07 сен. 2018 г.	28.09.2018 г.	77	0,17
Окончательные дивиденды за 2017 год	11.05.2018 г.	23.05.2018 г.	136	0,30
Окончательные дивиденды за 2016 год	05.05.2017 г.	26.05.2017 г.	77	0,18
Специальные дивиденды за 2016 год	16.12.2016 г.	29.12.2016 г.	64	0,15
Промежуточные дивиденды за 2016 год	02.09. 2016 г.	23.09.2016 г.	38	0,09
Окончательные дивиденды за 2015 год	06.05.2016 г.	27.05.2016 г.	55	0,13
Специальные дивиденды за 2015 год	11.12.2015 г.	24.12.2015 г.	127	0,30
Промежуточные дивиденды за 2015 год	04.09.2015 г.	25.09.2015 г.	34	0,08
Окончательные дивиденды за 2014 год	01.05.2015 г.	29.05.2015 г.	55	0,13
Специальные дивиденды за 2014 год	19.12.2014 г.	23.01.2015 г.	84	0,20
Промежуточные дивиденды за 2014 год	05.09.2014 г.	26.09.2014 г.	31	0,08
Окончательные дивиденды за 2013 год	02.05.2014 г.	30.05.2014 г.	31	0,08
Промежуточные дивиденды за 2013 год	06.09.2013 г.	26.09.2013 г.	4	0,01
Окончательные дивиденды за 2012 год	17.05.2013 г.	19.06.2013 г.	119	0,31
Специальные дивиденды за 2012 год	14.12.2012 г.	21.01.2013 г.	191	0,50
Окончательные дивиденды за 2011 год	18 .05.2012 г.	18.06.2012 г.	77	0,20
Итого:			**2 616**	**5,92**

Источник информации: https://www.polymetalinternational.com/upload/ib/1/23-05-10/2023_05_10_Q1_Production_rus.pdf

2.7. Сведения о текущем состоянии компании

В I квартале 2023 года не было несчастных случаев со смертельным исходом ни среди сотрудников, ни среди подрядчиков Полиметалла (как и в I квартале 2022 года). Показатель частоты несчастных случаев с потерей трудоспособности (LTIFR) среди сотрудников Полиметалла составил 0,09, снизившись на 10% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. В отчетном квартале произошел один несчастный случай с травмой средней степени тяжести и два несчастных случая с легкими травмами.

Квартальное производство составило 345 тыс. унций золотого эквивалента, снизившись на 5% по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. Рост производства на Нежданинском и Албазино (Кутын) были нивелированы падением производства на Дукате, связанным со снижением содержаний, а также накоплением запасов концентрата на Кызыле и Варваринском.

Выручка в I квартале выросла на 19% в сравнении год к году до US$ 733 млн за счет стабилизации каналов сбыта, а также снижения запасов в условиях высоких цен на золото.

Чистый долг остался приблизительно на уровне начала года, так как эффект денежного потока от продажи запасов был сглажен за счет традиционных сезонных платежей за доставку ТМЦ по зимникам, закупок топлива и выплаты премий сотрудникам по результатам года.

Во II квартале 2023 года будет запущена флотационная фабрика Краснотурьинск-Полиметал на Воронцовском и начнется добыча руды на Прогнозе. Компания планирует запустить АГМК-2 во второй половине 2024 года (ранее запуск ожидался во II квартале 2024 года).

Полиметалл подтверждает годовой производственный план на 2023 год в объеме 1,7 млн унций золотого эквивалента, а также денежные затраты (TCC) на уровне US$ 950 - 1 000, а совокупные денежные затраты (AISC) на уровне US$ 1 300 - 1 400 на унцию золотого эквивалента. Фактический уровень затрат будет зависеть от динамики обменного курса российского рубля и казахстанского тенге.

Табл. 7. Ключевые производственные показатели

Показатель	1 кв. 2023 г.	1 кв. 2022 г.	Изменение, %
Вскрыша, млн тонн	44,1	55,0	-20%
Подземная проходка, км	23,8	23,9	-0%
Добыча руды, млн тонн	3,4	4,3	-21%
Открытые работы	*2,4*	*3,3*	*-28%*
Подземные работы	*1,0*	*1,0*	*+1%*
Переработка руды, млн тонн	4,5	4,1	+11%
Среднее содержание в переработанной руде в золотом эквиваленте, г/т	3,2	3,5	-7%
Производство			
Золото, тыс. унций	*296*	*306*	*-3%*
Серебро, млн унций	*3,9*	*4,5*	*-13%*
Золотой эквивалент, тыс. унций	*345*	*362*	*-5%*
Реализация			
Золото, тыс. унций	*318*	*268*	*+19%*
Серебро, млн унций	*6,4*	*4,4*	*+48%*
Выручка, US$ млн	733	616	+19%
Чистый долг, US$ млн	2 428	2 393	+1%

Источник информации: https://www.polymetalinternational.com/upload/ib/1/23-05-10/2023_05_10_Q1_Production_rus.pdf

Табл. 8. Производство по месторождениям

Показатель	1 кв. 2023 г.	1 кв. 2022 г.	Изменение, %
Казахстан	***115***	***139***	***-17%***
Кызыл	71	82	-13%
Варвара	44	57	-23%
Россия	***229***	***223***	***+3%***
Албазино	65	56	+ 16%
Дукат	50	66	-25%
Омолон	46	40	+ 17%
Нежда	36	20	+79%
Светлое	18	19	-3%
Воронцовское	13	20	-23%
Майское	1	3	-69%
Итого:	**345**	**362**	**-5%**

Источник информации: https://www.polymetalinternational.com/upload/ib/1/23-05-10/2023_05_10_Q1_Production_rus.pdf

2.8. Сведения о наличии корпоративного договора

Сведения о наличии корпоративного договора отсутствует.

2.9. Имущественные права, обременения на объект оценки

Табл. 9. Имущественные права, обременения

Субъект права	Владельцы инвестиционных паев инвестиционных фондов, находящихся под управлением ООО УК «Арикапитал»
Реквизиты управляющей компании	ОГРН 1127747149155 от 15.11.2012 г. ИНН 7705525627; КПП 770301001; Место нахождения: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23 Сведения о регистрирующем органе: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве
Вид имущественного права	Право общей долевой собственности
Обременения	Доверительное управление

Источник информации: данные Заказчика

3. Анализ рынка объекта оценки

3.1. Анализ макроэкономического развития России

Анализ макроэкономического развития России служит основой для определения общих тенденций и перспектив развития рынка. На основе информации, полученной в результате данных исследований, возможно построение дальнейших прогнозов по развитию исследуемой отрасли и перспектив развития Компании.

Опережающие индикаторы системных, финансовых и макроэкономических рисков

Вероятность реализации различных видов системных рисков:

- продолжения экономической рецессии (до ноября 2023 г.) - высокая;
- продолжения системного банковского кризиса (после мая 2023 г.) - низкая;
- системные кредитные риски (до сентября 2023 г.) - высокая; системные валютные риски (до мая 2024 г.) - низкая;
- системные риски ликвидности (до сентября 2023 г.) – средняя.

Индикаторы продолжения системного банковского кризиса

На конец апреля сводный опережающий индикатор (СОИ) продолжения системного банковского кризиса по-прежнему находился существенно ниже своего порога. Его значение составило 0.096 (против 0.086 на конец I кв.2023 г.), при пороговом уровне 0.19. Таким образом, в очередной раз подтвердился сигнал о том, что кризис вряд ли будет длиться больше года.

Напомним, что ситуация системного банковского кризиса была идентифицирована в мае 2022 г. - тогда доля проблемных активов в совокупных активах кредитных организаций превысила 10%, что является одним из формальных признаков возникновения такого кризиса.

Вполне возможно, что к настоящему времени эта доля уже уменьшилась до уровня ниже 10%, и, соответственно, формальные критерии ситуации банковского кризиса больше не выполняются. На это косвенно указывает фиксируемый публично доступной статистикой рост совокупных банковских активов, превосходящий в последние месяцы динамику внутренних проблемных активов. Не вполне определенной является картина в части проблемных (в т.ч. «замороженных») зарубежных активов. Однако с учетом начавшегося вывода российскими банками с баланса таких активов в соответствии с возможностями реструктуризации, предоставляемыми Федеральным законом №292-ФЗ от 14.07.2022, не исключено, что и в этой части есть позитивные изменения.

Судя по динамике частных опережающих индикаторов, входящих в состав СОИ, основными факторами, способствовавшими снижению рисков продолжения кризиса, в последние месяцы были:

- ускорение динамики банковского кредитования. Это, при прочих равных условиях, будет способствовать увеличение чистых процентных доходов, и, соответственно, прибыли и капитала банков;
- восстановительный рост объемов производства, что увеличивает потенциал платежеспособного спроса на кредит (преимущественно - корпоративный), а также расширения привлекаемых банками средств.

В противоположном направлении - в сторону затягивания кризиса - действовало снижение обеспеченности банков абсолютно ликвидными рублевыми активами. За апрель уровень этих активов уменьшился на 1/5. Это было вызвано чистым оттоком денежных средств из экономики на бюджетные счета в Банке России. Заметим, что такое уменьшение ослабляет способность банковской системы сохранять устойчивость в случае возникновения «набегов вкладчиков». Особенно рискованным такое уменьшение становится в условиях внешне- и внутриполитических шоков, способных провоцировать такие «набеги». Пока ещё

обеспеченность банковской системы абсолютно ликвидными активами находится на достаточном уровне, но продолжение тенденции её уменьшения крайне нежелательно.

Индикаторы продолжения рецессии

За скользящий год (май 2022 г. - апрель 2023 г.) темп прироста физического объема ВВП к аналогичному периоду предшествующего года составил -2.6% в соответствии с опубликованной Росстатом статистикой и оценкой Минэкономразвития за апрель. Это свидетельствует о том, что в апреле 2023 г. рецессия (определяемая нами как ситуация, при которой наблюдаются отрицательные темпы прироста физического объема ВВП за скользящий год к аналогичному периоду предшествующего скользящего года) продолжалась.

После того, как значение сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии находилось ниже порогового уровня (0.35) на протяжении одиннадцати месяцев подряд, в апреле оно резко увеличилось и оказалось значительно выше порога, достигнув отметки 0.59. Поскольку значение СОИ оставалось ниже порогового уровня на протяжении менее двенадцати последовательных месяцев, это служит сигналом того, что рецессия с высокой вероятностью не продлится более двенадцати месяцев подряд и уже в ноябре темп роста физического объема ВВП в годовом выражении может вернуться к положительным значениям.

Заметный рост значения СОИ в апреле был обусловлен следующими факторами:

- постепенное восстановление бизнес-уверенности в России (оценка на основе динамики индекса производственной активности PMI);
- отсроченный эффект ослабления реального эффективного курса рубля, который окажет в последующие месяцы некоторую поддержку доходам экспортеров.

Индикаторы системных кредитных рисков

В апреле значение сводного опережающего индикатора (СОИ) системных кредитных рисков находились в зоне низкой вероятности реализации (0.28 на начало мая при пороговом уровне 0.40). Однако, в соответствии с применяемой нами методологией, несмотря на текущее значение индикатора, вероятность реализации системного кредитного риска будет оцениваться как высокая в течение двенадцати месяцев с последнего момента превышения СОИ пограничного значения высокой зоны риска (сентябрь 2022 г.).

В течение восьми месяцев подряд о возможной реализации кредитных рисков сигнализирует частный опережающий индикатор динамики сальдо счета текущих операций. Разница между его величиной по отношению к ВВП в текущем месяце и средним значением за предшествующие двенадцать месяцев с сентября прошлого года находится ниже порогового уровня (-2.5%).

Статистические данные о доле проблемных и безнадежных ссуд в совокупном кредитном портфеле банковского сектора по состоянию на 1 мая 2022 г. пока недоступны. Тем не менее, понижательная динамика доли просроченных ссуд, наблюдавшаяся в апреле, позволяет предположить, что доля проблемных и безнадежных ссуд составила около 6.4%, что ниже значения аналогичного периода прошлого года. Принимая во внимание то обстоятельство, что 24 мая 2023 г. Банк России объявил о продлении регуляторных послаблений, касающихся возможности банков не ухудшать оценку ссуд заемщиков/контрагентов, которые находятся под санкциями, до 31 декабря 2024 г., можно ожидать, что с точки зрения формальных критериев качество кредитного портфеля банковской системы в среднесрочной перспективе будет находиться на стабильно высоком уровне.

Индикаторы системных валютных рисков

В апреле значение индекса валютного давления на рубль (EMP) заметно выросло и достигло отметки 0.86, однако оно по-прежнему оставалось вдалеке от своего критического уровня (1.86), достижение которого позволяет фиксировать факт наступления валютного кризиса.

При этом, значение сводного опережающего индикатора (СОИ) системных валютных рисков в апреле уже одиннадцатый месяц подряд оставалось равным нулю, что свидетельствует о сохранении данного СОИ ниже критического уровня (0.3) и, соответственно, о том, что вероятность реализации валютного кризиса остается низкой.

Единственный индикатор, который может преодолеть свою пороговую отметку и подать сигнал о возможном повышении вероятности наступления валютного кризиса в ближайшие месяцы, - прирост соотношения кредитов к ВВП за скользящий год (его текущее значение составляет 4.5 п.п. при пороговом уровне 5.0 п.п.). Риск чрезмерной кредитной активности состоит в том, что ее темпы могут обогнать темпы привлечения российскими банками средств от населения и предприятий. Вследствие этого у банков возрастет потребность в привлечении заимствований от Банка России для фондирования своих активных операций. Соответствующее расширение рублевой эмиссии создаст условия для возможной «атаки на рубль» в случае возникновения внешнего триггера. Однако, санкции существенно ограничат возможность размещения средств в валюты «недружественных стран», что сдержит потенциал такой атаки.

Индикаторы системных рисков ликвидности

Как и в течение предыдущих шести месяцев, в апреле значение сводного опережающего индикатора (СОИ) «бегства вкладчиков» по-прежнему было нулевым. Однако, в соответствии с применяемой нами методологией, несмотря на текущее значение индикатора, вероятность реализации системного риска ликвидности будет оцениваться как средняя в течение двенадцати месяцев с последнего момента превышения СОИ пограничного значения средней зоны риска (сентябрь 2022 г.).

В апреле остатки средств на счетах и вкладах населения (без учета эскроу-счетов) выросли довольно существенно (+604 млрд, руб., или +1.6%). Благоприятную динамику во многом обеспечило авансирование социальных выплат перед майскими праздниками. Примечательно, что росли только остатки средств в рублях (+780 млрд, руб., +2.4%), тогда как валютные остатки сократились на 176 млрд. руб. в рублевом эквиваленте (-4.6%), в том числе из-за продолжающейся конвертации валютных средств в рубли, а также, вероятно, переводов средств за рубеж.

Источник информации: Центр макроэкономического анализа и среднесрочного прогнозирования, http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/SOI/SOI_june_2023.pdf

Основные макроэкономические параметры

Минэкономразвития оценило рост ВВП страны в годовом выражении в мае 2023 года в 5,4% после увеличения на 3,4% в апреле и снижения на 0,7% в марте. По итогам января-мая 2023 года, по оценке МЭР, ВВП страны увеличился на 0,6%.

Далее проанализируем ситуацию в ключевых отраслях экономики и рассмотрим динамику основных макроэкономических показателей. Начнем анализ традиционно со статистики промышленного производства.

По данным Росстата, в мае 2023 года рост промышленного производства ускорился до 7,1% к соответствующему периоду предыдущего года после увеличения на 5,2% в апреле. Ускорение темпов роста промпроизводства было обусловлено эффектом низкой базы мая 2022 года. По итогам января-мая промышленное производство показывает увеличение на 1,8%.

Рис. 2. Динамика промпроизводства, % год к году

Источник информации: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

Переходя к анализу динамики производства в разрезе сегментов, отметим, что рост в сегменте «Добыча полезных ископаемых» на 3,1% в апреле замедлился до 1,9% в мае. В сегменте «Обрабатывающие производства» рост в мае ускорился до 12,8% после 8% в апреле. В сегменте «Электроэнергия, газ и пар» апрельское снижение выпуска на 1,4% замедлилось до 1,1% в мае. В свою очередь, отрицательная динамика выпуска в сегменте «Водоснабжение» на 1,2% в апреле усилилась до 6,3% в мае.

Табл. 10. Динамика сегментов промышленного производства

Период / сегмент	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Электроэнергия, газ и пар	Водоснабжение
Февраль 2023	-3,2	-1,2	+2,7	-9,4
Март 2023	-3,6	+6,3	-4,0	-13,3
Апрель 2023	+3,1	+8,0	-1,4	+1,2
Май 2023	+1,9	+12,8	-1,1	-6,3
Январь-май 2023	**-1,0**	**+4,8**	**-0,6**	**-7,6**

Источник информации: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

Таким образом, ускорение роста совокупного индекса промышленного производства в мае в основном было обусловлено улучшением динамики в сегменте «Обрабатывающие производства». При этом два сегмента, «Электроэнергия, газ и пар» и «Водоснабжение» показали снижение в мае. Ситуация с динамикой производства в разрезе отдельных позиций представлена в следующей таблице.

Табл. 11. Динамика выпуска отдельных видов продукции в добывающей отрасли и обрабатывающей промышленности

Вид продукции	Январь-май 2023	Май 2023 / май 2022	Январь-май 2023 / Январь-май 2022
Добыча угля, млн тонн	179,0	+7,9%	+1,2%
Природный газ, млрд куб. м	233,0	-19,3%	-15,3%
Сжиженный природный газ (СПГ), млрд куб. м	13,7	-1,2%	-5,7%
Мясо скота, тыс. тонн	1,5	+9,7%	+8,9%
Мясо домашней птицы, тыс. тонн	2,1	+1,3%	+1,2%
Рыба и рыбные продукты, тыс. тонн	1,8	-0,6%	+5,5%
Трикотажные и вязаные изделия, млн штук	77,1	+13,1%	+4,5%
Спецодежда прочая, млрд руб.	19,1	+68,7%	+83,9%
Кирпич керамический, млн усл. ед.	2,1	-5,3%	-4,8%
Блоки и прочие сборные строительные изделия, млн куб. м	10,2	+7,7%	+0,5%
Цемент, млн тонн	21,6	+6,9%	-0,4%
Бетон товарный, млн куб. м	20,4	+24,2%	+17,1%
Прокат готовый, млн тонн	21,3	+2,3%	-0,6%
Трубы стальные, млн тонн	4,4	+16,2%	+5,4%
Автомобили легковые, тыс. штук	155,0	> в 11 раз	-42,0%
Автотранспортные грузовые средства, тыс. штук	60,7	+72,0%	+0,3%

Источник информации: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

В добывающем сегменте отметим ускорение темпов роста добычи угля по итогам мая до 7,9% после 6,5%, при этом динамика с начала года перешла в плюс (+1,2%). Объемы добычи природного газа в мае ускорили снижение с 15,6% до 19,3% (с начала года отмечается падение на 15,3%). Что касается СПГ, то его производство после снижения в апреле на 1,2% выросло в мае на 4,1%. При этом динамика за 5 месяцев 2023 года по-прежнему отрицательная (-3,8%).

В продовольственном сегменте динамика выпуска мясной продукции как по итогам мая, так и с начала года оказалась положительной: так, производство мяса скота за январь-май выросло на 8,9%, а выпуск мяса птицы увеличился за этот же период на 1,2%. Производство рыбной продукции, в отличие от мясных продуктов, показало снижение в мае (-0,6%), в то время как по итогам пяти месяцев - увеличилось на 4,5%. В легкой промышленности выделяется производство спецодежды, показавшее в мае рост на 68,7% (однако в апреле рост составлял 2,5 раза), при этом темпы роста производства трикотажных и вязаных изделий не такие значительные (в мае рост на 13,1%, по итогам января-мая – всего на 4,5%).

Динамика производства стройматериалов в мае оказалась разнонаправленной (наибольшие темпы роста – у бетона (+24,2%), при этом в минусе из этой группы товаров – кирпичи (-5,3%), а также строительные блоки (-1,0%). С начала года выпуск бетона увеличился на 17,1%, в то время как производство кирпичей и цемента снизилось на 4,8% и 0,4% соответственно. При этом выпуск строительных блоков увеличился на 0,5%. В тяжелой промышленности динамика выпуска в мае также была разнонаправленной. Так,

производство готового проката увеличилось на 2,3% после роста на 5,3% в апреле (по итогам января-мая снижение выпуска составляет 0,6%), в то время как выпуск стальных труб в мае вырос на 16,2% после увеличения на 1,2% месяцем ранее (с начала года производство выросло на 5,4%). Что же касается выпуска автомобилей, то здесь в мае произошел значительный скачок темпов роста производства. В частности, можно отметить сильный рост производства легковых машин, вероятно, на фоне низкой базы мая 2022 года (выпуск взлетел в 11 раз, при этом падение с начала года замедлилось до 42,0% после 57,2% месяцем ранее). Вероятно, продолжает сказываться выход на рынок китайских производителей, которые проводят сборку в России. Что же касается выпуска грузовых авто, то в мае он вырос на 72% после увеличения на 15,1% в апреле, а падение с начала года на 10% сменилось увеличением на 0,3%. Такую динамику объемов производства грузовых автомобилей могли поддержать госзаказы.

Росстат опубликовал данные о сальдированном финансовом результате деятельности крупных и средних российских компаний (без учета финансового сектора) по итогам января-апреля 2023 года в конце июня. Этот показатель составил 9,02 трлн руб., в то время как за аналогичный период 2022 года сопоставимый круг предприятий заработал 11,93 трлн руб. Таким образом, сальдированная прибыль снизилась на 24,4%.

Что касается доли убыточных организаций, то она сократилась на 0,5 п.п. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до 30,1%. Динамика сальдированного результата в разрезе видов деятельности представлена в таблице ниже.

Табл. 12. Динамика сальдированного результата в разрезе видов деятельности

Вид продукции	Сальдированный результат в январе-апреле 2023 г., млрд руб.	Январь-апрель 2023 г. / Январь-апрель 2022 г.
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	+206,5	-31,7%
Добыча полезных ископаемых	+1859,8	-40,2%
Обрабатывающие производства	+3000,0	-29,1%
Обеспечение электроэнергией, газом и паром, в т.ч.:	+807,6	+57,7%
производство, передача и распределение электроэнергии	+680,3	+61,4%
Водоснабжение	+32,2	-6,9%
Оптовая, розничная торговля и ремонт	+1060,3	-60,8%
Строительство	+259,2	> в 2,3 раза
Транспортировка и хранение, в т. ч.:	+540,3	+41,2%
ж/д транспорт: пассажирские перевозки	3,0	-
Почтовая связь и курьерская деятельность	-5,9	-
Информация и связь	+285,5	> в 3,6 раза
Гостиницы и предприятия общественного питания	+15,5	> в 2,3 раза

Источник информации: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

С начала 2023 года подавляющее большинство представленных Росстатом видов деятельности, как и ранее, зафиксировали положительный сальдированный финансовый результат (далее – финрез). Убыточным оказался лишь сектор Почтовая связь и курьерская деятельность (-5,9 млрд руб.), тем не менее его сальдированный убыток в абсолютном выражении является незначительным. Что же касается динамики финреза по отраслям, то ситуация оказалась разнонаправленной. Среди отраслей, показавших рост финреза, выделяется Строительство, нарастившее свой финансовый результат в 2,3 раза (в I квартале рост составлял 2,1 раза), Информация и связь (рост в 2,3 раза). Также значительный рост (с учетом базы показателя) продемонстрировали виды деятельности Транспортировка и хранение (+41,2%) и Обеспечение

электроэнергией, газом и паром (+57,7%). Что касается негативных моментов, то наиболее сильное снижение показателя в относительном выражении произошло в Оптовой и розничной торговле (-60,8%), что могло быть вызвано слабым потребительским спросом. Кроме того, обращает на себя внимание сегмент Добыча полезных ископаемых, показавший снижение на 40,2%, вероятно, на фоне снижения цен на основные товары российского экспорта.

Переходя к банковскому сектору, отметим, что прибыль сегмента в мае 2023 года составила 273 млрд руб., что почти на четверть выше 224 млрд руб. по итогам апреля. По пояснениям Банка России, прибыль поддержали меньшие отчисления в резервы, а также рост основных доходов на фоне расширения бизнеса. При этом доходы банков от валютной переоценки существенно сократились, так как курс рубля в мае практически не изменился. По итогам пяти месяцев 2023 года сектор заработал уже 1,4 трлн руб. по сравнению с убытком в 1,5 трлн руб. за аналогичный период 2022 года.

Рис. 3. Динамика финансового результата банковского сектора по месяцам

Источник информации: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

Банк России в обзоре ключевых тенденций мая 2023 года отмечает замедление роста корпоративного кредитного портфеля. Так, в мае он вырос на 0,8% (+0,5 млрд руб.) до 63,7 трлн руб. после роста на 1,7% (+1 трлн руб.) месяцем ранее. По данным ЦБ, в основном были прокредитованы компании из транспортной, горно-металлургической, энергетической, телекоммуникационной, нефтегазовой отраслей, а также компании, занимающиеся коммерческой недвижимостью и строительством жилья. Что касается ипотечных кредитов, то по предварительным данным, ипотека в мае продолжила расти высокими темпами (+2,2%), что соответствует уровню марта-апреля. Объем портфеля при этом достиг 15,3 трлн руб. Банк России отмечает, что основным драйвером роста была ипотека с господдержкой, выдачи по которой выросли приблизительно на 9%. При этом доля проблемных ипотечных кредитов остается на исторически низком уровне в 0,6%. Переходя к потребительскому кредитованию, отметим, что в мае оно сохранило достаточно высокий рост, увеличившись на 1,7% после роста на 1,2% в апреле. Рост кредитования мог объясняться увеличением потребительской активности, а также более мягкой кредитной политикой банков. Помимо прочего, банки могли стремиться нарастить объем выдач до 1 июля, когда начинается ограничение выдач высокорискованных кредитов (на эту дату назначено так называемое ужесточение «макропруденциальных лимитов»).

Отметим также, что в мае, после значительного оттока средств со счетов юридических лиц в марте-апреле, связанного с налоговыми выплатами, корпоративные средства выросли на 548 млрд руб. (+1,2%). По пояснениям Банка России, основная причина роста – приток средств нефтегазовых и горнодобывающих компаний. Что же касается средств населения, то в мае продолжился их умеренный приток (+1,2% или 443 млрд руб.). На конец месяца их размер составил 38,2 трлн руб. Увеличение объема средств населения на банковских счетах может в дальнейшем способствовать ускорению потребительской активности.

Переходя к динамике цен на потребительском рынке в июне 2023 года, отметим, что недельные темпы роста держались в пределах 0,02%-0,21%. За весь июнь рост цен составил 0,37% (в июне прошлого года наблюдалась дефляция на 0,35%). По итогам первого полугодия 2023 года потребительские цены выросли всего на 2,76% (за I п/г 2022 года рост цен составлял 11,4%). При этом в годовом выражении по состоянию на конец июня инфляция ускорилась до 3,25% по сравнению со значением в 2,5%, которое наблюдалось месяцем ранее.

Табл. 13. Динамика инфляции по месяцам в 2022-2023 гг.

Месяц	2022	2023
Март	7,61%	0,37%
Апрель	1,56%	0,38%
Май	0,12%	0,31%
Июнь	-0,35%	0,37%

Источник информации: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

Одним из ключевых факторов, влияющих на изменение потребительских цен, является динамика валютного курса. Несмотря на незначительное снижение средней цены на нефть по итогам июня 2023 года (менее чем на 1%, с 75,5 долл. за баррель до 74,8), курс рубля за это время значительно ослаб, а среднее значение курса доллара выросло до 83,3 руб. после 79,2 руб. месяцем ранее. При этом на конец июня его значение составило 87 руб. после 80,7 руб. месяцем ранее. Банк России объяснил ослабление рубля изменениями, произошедшими в платежном балансе страны (сокращением экспорта и ростом импорта). При этом, уже в июле появилась информация о том, что по предварительным данным, по итогам июня сальдо счета текущих операций платежного баланса страны перешло в область отрицательных значений впервые за три года. В свою очередь, этот факт ЦБ объяснил, в том числе, действием сезонного фактора – объявлением российскими компаниями дивидендов.

Табл. 14. Динамика официального курса доллара США в 2023 гг.

Месяц	Курс на начало, руб.	Курс на конец, руб.	Средний курс, руб.
Март 2023	75,4	77,1	76,1
Апрель 2023	77,1	80,5	81,0
Май 2023	80,5	80,7	79,2
Июнь 2023	80,7	87,0	83,3

Источник информации: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

В долгосрочной перспективе фундаментальная картина на валютном рынке должна определяться платежным балансом (в части потоков от торговли товарами и услугами, а также потоками капитала). В июне Банк России опубликовал данные об оценке ключевых агрегатов платежного баланса страны по итогам января-мая 2023 года.

Профицит счета текущих операций упал в 5,4 раза до $22,8 млрд за счет значительного уменьшения сальдо торгового баланса. В свою очередь, сальдо внешней торговли товарами сократилось в 3,2 раза до $44,7 млрд на фоне уменьшения стоимостных объемов экспорта товаров из-за снижения объемов поставок и мировых цен на основные товары российского экспорта при одновременном увеличении импорта товаров. Что касается баланса услуг, то его дефицит расширился на 63,2% до $9,3 млрд.

Что касается оттока капитала, то Банк России публикует данные о величине сальдо финансового счета только поквартально. По состоянию на 1 апреля 2023 года, сальдо финансового счета равнялось $13,3 млрд. Из них $10,8 млрд «ушло» на сокращение внешних обязательств экономики (прямые инвестиции сократились в связи с погашения кредитов в рамках замещения облигаций, портфельные инвестиции снизились за счет сокращения вложений иностранных инвесторов в российские суверенные ценные бумаги, а прочие инвестиции - выросли за счет увеличения объемов средств, размещенных нерезидентами на

текущих счетах и депозитах российских кредитных организаций). Оставшиеся $2,5 млрд составили приобретение зарубежных финансовых активов.

На фоне такой динамики ключевых агрегатов платежного баланса страны, интересным будет отметить, что объем золотовалютных резервов на годовом окне по состоянию на начало июля не претерпел существенных изменений, увеличившись на 0,3% до $584,1 млрд.

Выводы:

- Минэкономразвития заявило, что на фоне низкой базы ВВП в мае вырос на 5,4% после повышения на 3,4% в апреле и снижения на 0,7% в марте. При этом по итогам января-мая ведомство оценило увеличение ВВП страны в 0,6% к соответствующему периоду 2022 года;
- Промпроизводство в мае 2023 года в годовом выражении выросло на 7,1% после увеличения на 5,2% месяцем ранее. За январь-май промпроизводство увеличилось на 1,8%;
- Сальдированный финансовый результат нефинансовых организаций по итогам января-апреля 2023 года составил 9,02 трлн руб., снизившись на 24,4% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее;
- На потребительском рынке в июне 2023 года цены выросли на 0,37% после увеличения цен на 0,31% в мае, при этом в годовом выражении по состоянию на 1 июля инфляция ускорилась до 3,25% после 2,5% месяцем ранее;
- Среднее значение курса доллара США в июне 2023 года выросло до 83,3 руб. после 79,2 руб. месяцем ранее. При этом на конец июня курс доллара составил 87,0 руб.;
- Сальдо счета текущих операций, согласно предварительной оценке, по итогам января-мая 2023 года упало в 5,4 раза по отношению к аналогичному периоду предыдущего года до $22,8 млрд, при этом сальдо внешней торговли товарами упало в 3,2 раза до $44,7 млрд, а отрицательное сальдо внешней торговли услугами выросло на 63,2% до $9,3 млрд;
- Объем золотовалютных резервов России по состоянию на 1 июля 2023 года на годовом окне увеличился на 0,3% и составил $584,1 млрд.

Источник обзора: https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_iyun_2023/

Консенсус-прогноз Банка России

Департамент денежно-кредитной политики Банка России опубликовал первый после введения новых санкций консенсус-прогноз развития экономики России на 2023-2025 гг., составленный по результатам опроса, проведенного 07-11 июля 2023 г.

Результаты опроса являются медианой прогнозов 25 экономистов из различных организаций, принимающих участие в опросе. Если респондент дал свои ожидания в виде интервала, то для расчета учитывалась его середина.

Были получены следующие результаты:

- Инфляция: Медианный прогноз инфляции на 2023 год повышен до 5,7%
- (+0,2 п.п. к июньскому опросу), на 2024 год — до 4,3% (+0,3 п.п.). Аналитики ожидают, что в 2025 году инфляция будет находиться на цели.
- Ключевая ставка: Аналитики повысили прогнозную траекторию ключевой ставки на всем прогнозном горизонте на 0,4-0,7 п.п. (7,9% годовых, 7,7% годовых и 6,6% годовых в среднем 2023-2025 годах соответственно). Медианная оценка нейтральной ключевой ставки не изменилась — 6,0% годовых.
- ВВП: Аналитики улучшили прогноз ВВП на 2023 год до роста на 1,5% (+0,7 п.п.). Прогнозы на 2024-2025 годы не изменились. Согласно прогнозам аналитиков, изменение ВВП в 2025 году к 2021 году составит +2,3% (в июньском опросе — +1,6%). Оценка долгосрочных темпов роста ВВП неизменна — +1,5%.
- Уровень безработицы: Аналитики скорректировали прогнозы вниз на 0,2-0,3 п.п. на всем прогнозном горизонте и ожидают, что безработица будет находиться в диапазоне 3,4-3,5%.

- Номинальная зарплата: Прогнозы роста за 2023 и 2024 годы повышены до 10,0% (+0,3 п.п.) и 7,9% (+0,7 п.п.) соответственно. Ожидания роста в 2025 году почти не изменились (+6,1%). Расчеты на основе прогнозов аналитиков по номинальной заработной плате и средней инфляции предполагают, что в 2023 году реальная зарплата вырастет на 4,2%, в 2024 году — на 2,3% и в 2025 году — на 1,9%. Соответственно, к концу прогнозного горизонта реальная заработная плата будет на 9,3% выше, чем в 2021 году.
- Баланс консолидированного бюджета: Без существенных изменений. Прогнозы аналитиков по дефициту на 2023-2025 годы — 2,7% ВВП, 1,8% ВВП и 1,0% ВВП соответственно.
- Экспорт товаров и услуг: Прогнозы снижены до 495 млрд долл. США в 2023 году
- (-5 млрд долл.), 505 млрд долл. США в 2024 году (-9 млрд долл.) и 508 млрд долл. США в 2025 году (-17 млрд долл.). В итоге, по прогнозу аналитиков, стоимостные объемы экспорта в 2025 году будут на 7,6% ниже, чем в 2021 году (в июньском опросе — на 4,5%).
- Импорт товаров и услуг: Прогнозы стоимостных объемов импорта, напротив, повышены на 5-6 млрд долл.: в 2023 году импорт составит 380 млрд долл. США, в 2024 году — 395 млрд долл. США, в 2025 году — 406 млрд долл. США. Таким образом, по прогнозу аналитиков, стоимостные объемы импорта в 2025 году будут на 6,8% выше, чем в 2021 году (в июньском опросе — на 5,3%).
- Курс USD/RUB: Аналитики ожидают более слабый рубль на всем горизонте. Прогноз на 2023 год — 81,8 рублей за доллар, на 2024 и 2025 годы — 85,0 рублей за доллар (пересмотр на +6,4-9,1% с июньского опроса).
- Цена на нефть марки Urals: Без существенных изменений. Согласно ожиданиям, в 2023 году нефть марки Urals будет стоить 57 долл. США за баррель в среднем за год, в 2024 году цена вырастет до 60 долл. США за баррель и останется на этом уровне в 2025 году.

Ожидаемые средние темпы роста потенциального ВВП на горизонте 2026–2030 гг., по оценке опрошенных ЦБ аналитиков, составляют 1,5%.

Источник обзора: Банк России, https://cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/

3.2. Обзор рынка слияний и поглощений России

В 2022 году рынок M&A с порогом $1 млн немного снизился по сравнению с предыдущим годом. Суммарная стоимость сделок сократилась на 7,7%, составив $42,9 млрд против $46,47 млрд годом ранее. Количество транзакций также уменьшилось: в 2022 году состоялось 517 сделок, а годом ранее — 597 (-13,1%). В рублевом выражении сумма сделок отчетного периода упала заметнее — на 18,2% до 2,78 трлн руб. с 3,4 трлн руб. за 2021 год.

Активы при этом заметно подорожали. Средняя стоимость сделки, за вычетом крупнейших, в годовом сравнении выросла в 1,6 раза до $67,3 млн с $43,3 млн в 2021 году.

Однако при общем росте стоимости продаваемых компаний за прошедший год зафиксировано всего 4 сделки выше $1 млрд — этот показатель в 2,8 раза ниже, чем в 2021 году, когда подобных сделок было отмечено 11. Это также самый низкий результат года за всю историю наблюдений. При этом стоит отметить, что все миллиардные сделки были вынужденными. Крупнейшей транзакцией 2022 года стала майская продажа Романом Абрамовичем футбольного клуба «Челси» консорциуму британских инвесторов во главе с Тоддом Боэли за $3,15 млрд. Второе место занял выход южноафриканской Naspers из России — продажа классифайда и сервиса объявлений для продажи товаров «Авито» холдингу Ивана Таврина за $2,45 млрд.

На третьем месте оказалась продажа немецким концерном Mercedes-Benz своего российского автозавода, а также прав дистрибутора группе «Автодом» оценочно за $1,66 млрд (№292). Четвертой и самой небольшой миллиардной сделкой стал выход французской группы Renault из российских автомобилестроительных активов. В частности, 67,61%-ная доля группы в «АвтоВАЗе» была передана ФГУП «НАМИ», а завод «Рено Россия» — правительству Москвы. Оценочная стоимость сделки составила $1,13 млрд.

Отдельно стоит отметить транзакции, которые, согласно нашей методике, классифицируются как внутренние (когда актив находится на территории России, а покупателем выступает российский резидент), однако продавцом является иностранный инвестор. В 2022 году зафиксировано 109 таких сделок из 517 — это 20,9% от общего числа. При этом их объем составил 38% от всех транзакций года ($16,31 млрд).

Активнее всего покидали российский рынок компании из США (за год было продано 18 активов, принадлежавших американским инвесторам), Финляндии (14 транзакций), Чехии (10), Франции (8), Германии, Кипра и Швеции (7, 6 и 5 сделок соответственно). Остальные страны в основном представлены единичными продажами.

Базовый объем рынка M&A (без учета крупнейших сделок стоимостью от $1 млрд и выше), напротив, вырос относительно 2021 года. В 2022 году он достиг $34,51 млрд, на 35,6% превысив показатель предыдущего года. В основном это объясняется стартовавшими с февраля распродажами крупных активов зарубежных инвесторов и поспешным уходом российских компаний с Запада. Все эти сделки были дешевле рынка, однако заметно повысили общий уровень стоимости проданных предприятий. В рублевом эквиваленте базовый объем рынка вырос слабее — на 19,3% до 2,24 трлн руб.

За 2022 год на рынке M&A обозначилось несколько новых трендов, которые будут определять его облик, как минимум, до середины 2023 года.

Первый тренд — это массовый уход иностранных инвесторов, которые вели бизнес на территории России. При этом уходят в основном крупные компании, которые вынуждены продавать свои активы по политическим причинам.

Стоит заметить, что далеко не все сделки по продаже бизнеса зарубежных инвесторов попадают в нашу статистику. Это объясняется символическими суммами, за которые продаются некоторые предприятия, а также затяжным процессом согласования продаж. Многие из них вообще не могут быть завершены из-за законодательных ограничений.

Второй заметный тренд — это выход российских инвесторов из зарубежных активов. В основном это касается компаний, попавших под западные санкции, в первую очередь банков, таких как «Сбербанк», а также бизнесменов, против которых были введены персональные санкции. Впрочем, большая часть сделок с подобными активами тоже не попадет в статистику нашего бюллетеня, потому что переход собственности во многих случаях бывает чисто номинальным (покупателями выступают аффилированные с прежними владельцами лица) и используется для обхода санкционного давления.

Третьим трендом можно назвать снижение стоимости предприятий не затронутых санкциями сфер. Это связано с неблагоприятной экономической ситуацией, которая в свою очередь повлияла на снижение потребительского спроса, сворачивание инвестиционных программ, и, следовательно, на снижение спроса на сами активы. В основном это коснулось предприятий сферы торговли. В сельском хозяйстве и пищевой промышленности, напротив, распродажи прекратились. Владельцы придерживают активы, которые могут оказаться востребованными на фоне стоимости продуктов и вырасти в цене.

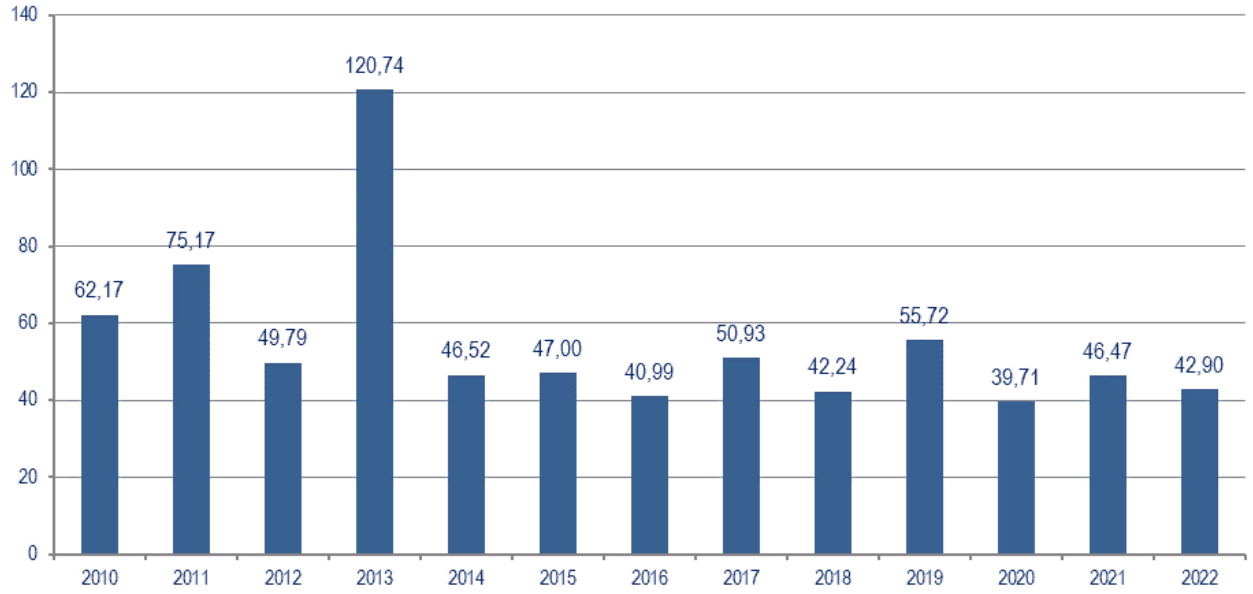
В связи с распродажей иностранных компаний на рынке появилось много качественных активов, от которых избавляются иностранные владельцы, не затронутые запретом, — в основном, машиностроительные компании. Это хоть и повысило среднюю стоимость сделок, заключенных в 2022 году, но при этом увеличило предложение, в связи с чем активы похуже качеством практически перестали продаваться или продаются заметно ниже рыночной стоимости.

В то же время многие крупные сделки, которые планировалось завершить в отчетном периоде, были перенесены на более поздний период или вовсе отменены. Так, анонсированная ранее миллиардная продажа МТС своей башенной структуры отложена на неопределенный срок. Заморожена из-за падения стоимости активов продажа золотодобывающей компании «Высочайший». После публикации указа Президента РФ, который запретил западным инвесторам в ТЭКе и энергетике выходить из российского бизнеса без специального разрешения, отложена также сделка финского Fortum, который, как и многие другие западные инвесторы, планировал продать свои российские активы (в первую очередь, ПАО

«Фортум»). По данным открытых источников, летом Fortum уже практически завершил прием заявок от потенциальных покупателей, но теперь сделка оказалась под вопросом.

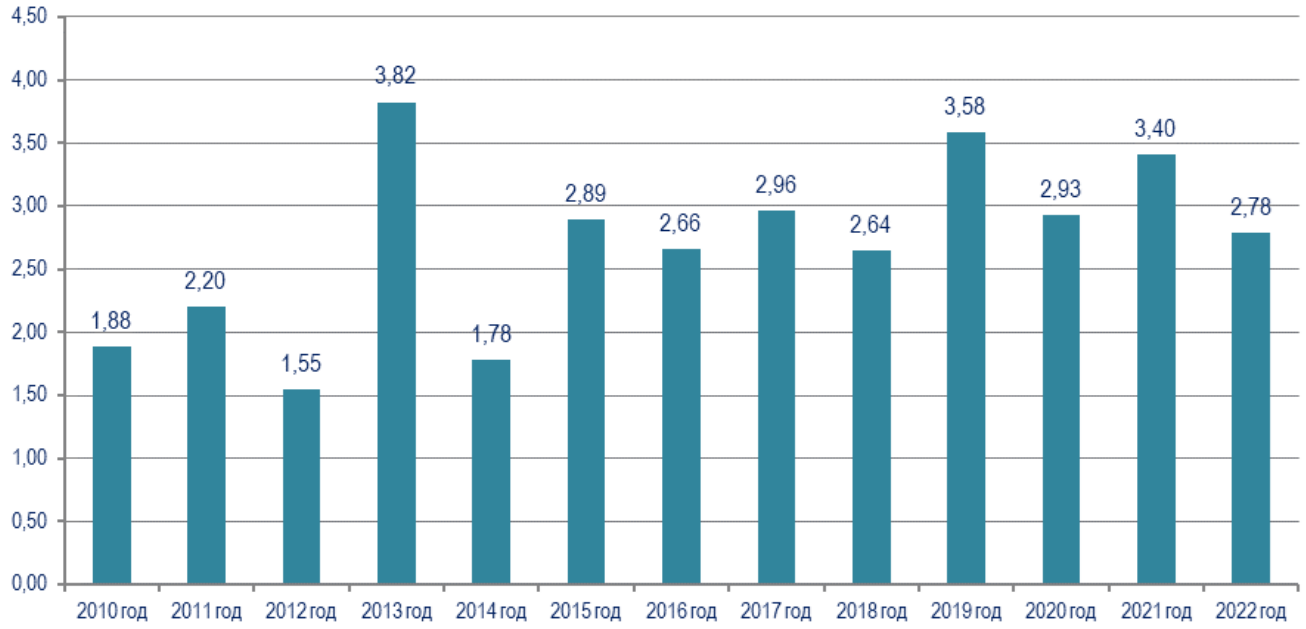
В следующем году стоит ожидать роста распродаж по банкротству. Так, торговые площадки прогнозируют на 2023 год значительный рост числа непрофильных активов, выставляемых на продажу банками. Это связано с отменой моратория на банкротства, действовавшего в 2022 году, и ростом просрочки по кредитам юрлиц на фоне нестабильной экономической ситуации. Однако большая часть подобных активов может оказаться слишком дешевой для попадания в нашу статистику.

Рис. 4. Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме, млрд долл. США



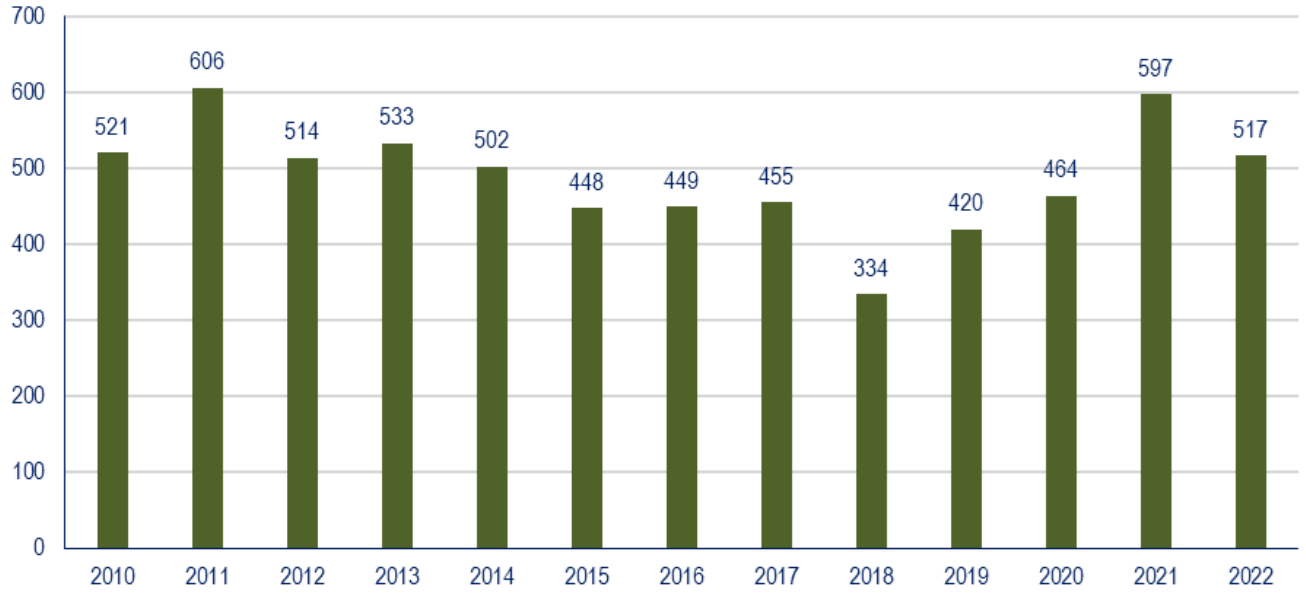
Источник информации: AK&M

Рис. 5. Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме, трлн. руб.



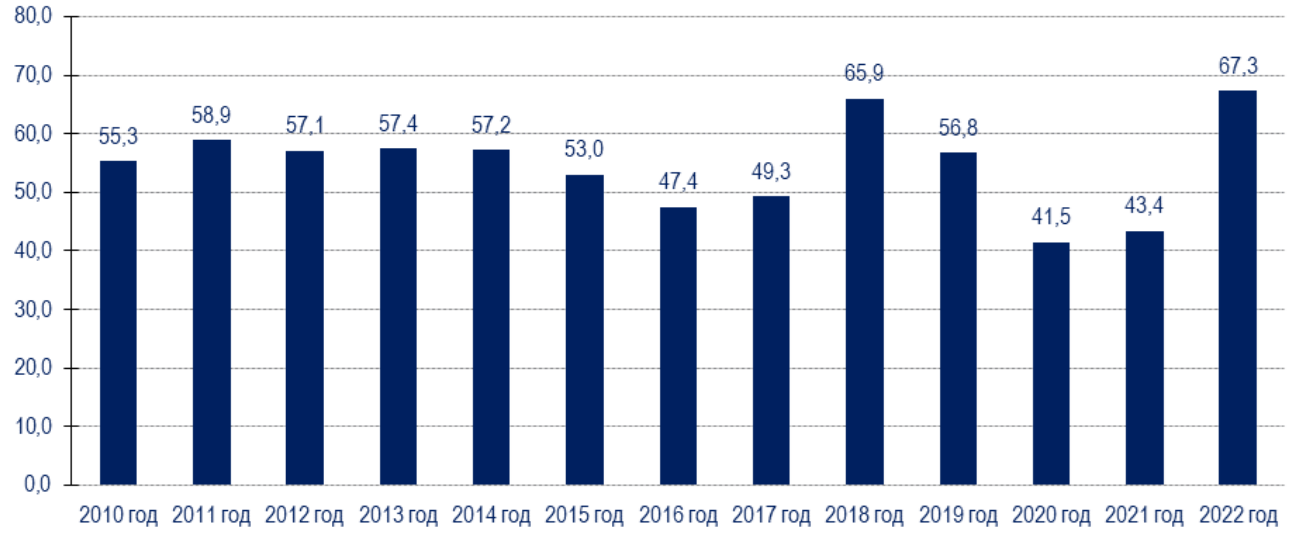
Источник информации: AK&M

Рис. 6. Динамика сделок на российском рынке M&A по числу



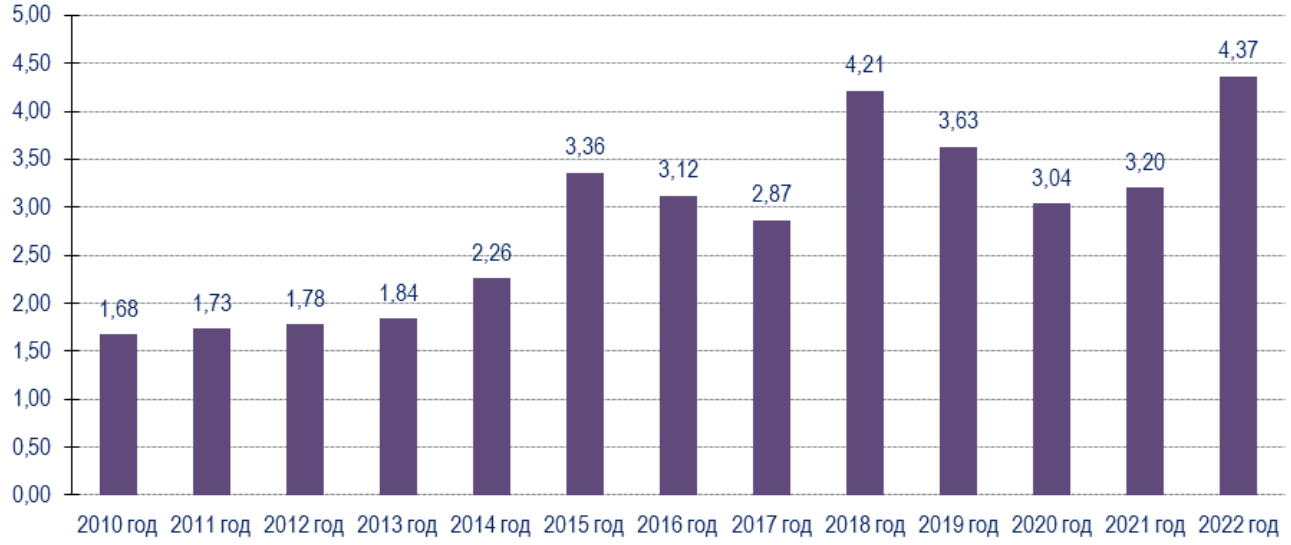
Источник информации: AK&M

Рис. 7. Динамика средней стоимости сделки M&A на российском рынке, млн долл. США



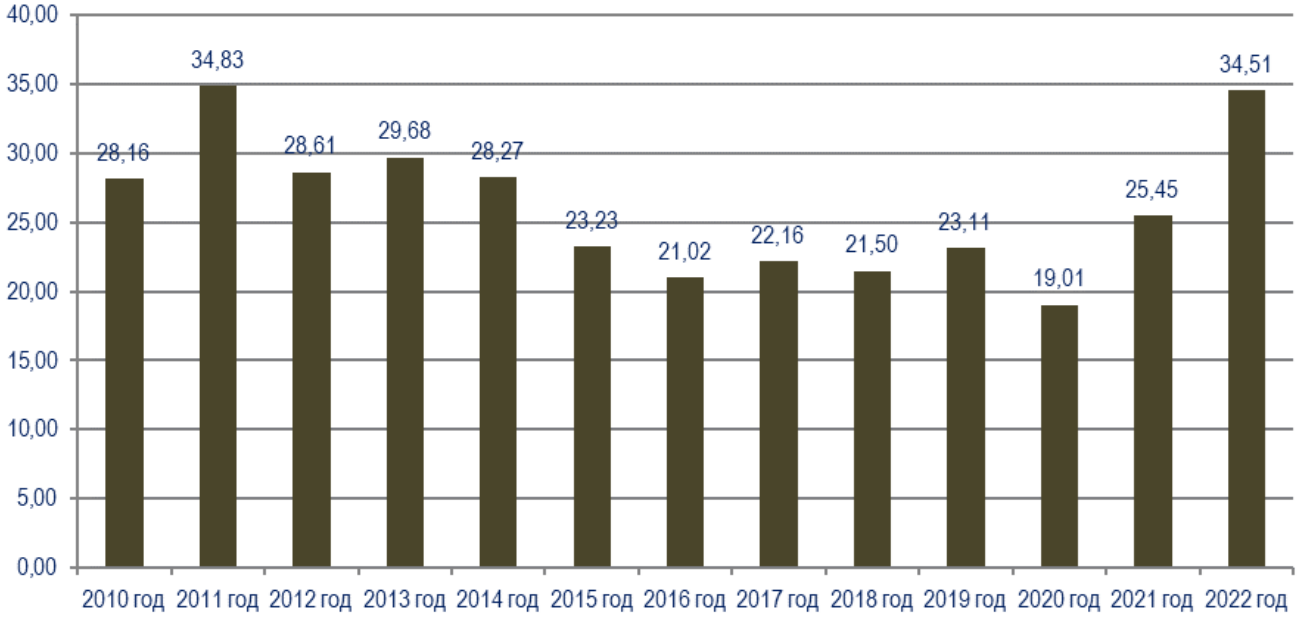
Источник информации: AK&M

Рис. 8. Динамика средней стоимости сделки M&A на российском рынке, млрд руб.



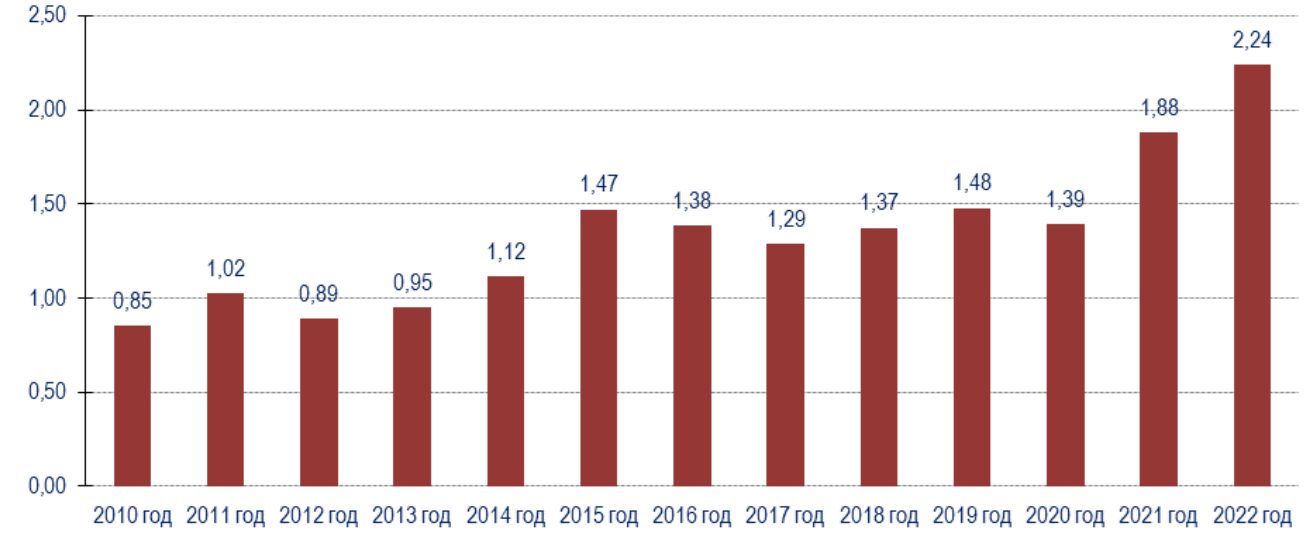
Источник информации: AK&M

Рис. 9. Динамика базового объема российского рынка M&A, млрд долл. США



Источник информации: AK&M

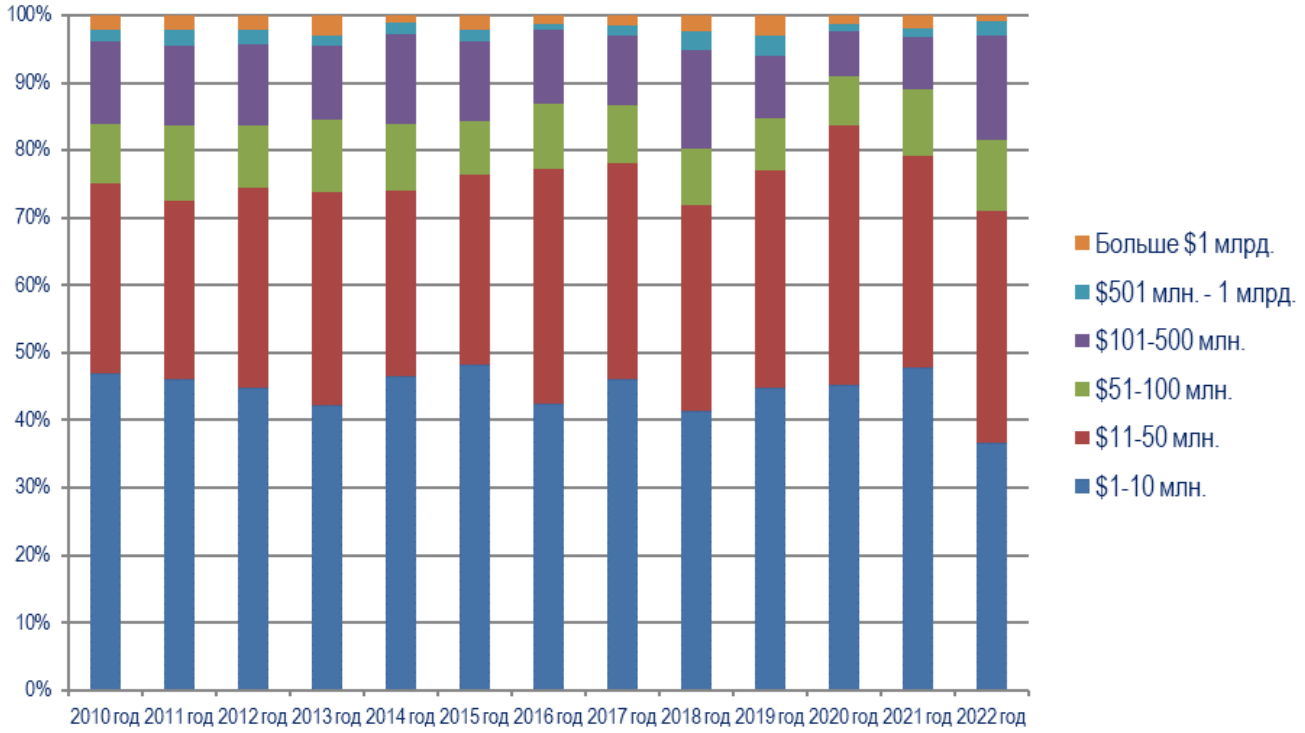
Рис. 10. Динамика базового объема российского рынка M&A, трлн. руб.



Источник информации: AK&M

Совокупный удельный вес сделок стоимостью до $50 млн на российском рынке M&A в 2022 году составил 71% от их общего числа — это самый низкий уровень за 10 лет. Это не означает, что мелких компаний стали покупать меньше, просто их стоимость упала ниже уровня попадания в нашу статистику. Доля самого низкого ценового диапазона (до $10 млн) снизилась на 11 п.п. до 36,8% с 47,8% годом ранее. В то же время на 15,8% уменьшилась доля сделок стоимостью от $500 млн и выше. Лучше всего ситуация обстоит в области активов среднего сегмента, что связано с падением бизнес-активности в результате санкций и политических пертурбаций, а также с уходом крупных компаний за бесценок.

Рис. 11. Распределение сделок на российском рынке M&A в 2010-2022 годах по стоимости, % от общего числа сделок



Источник информации: AK&M

Компании, контролирующим акционером которых является государство, в 2022 году совершили 32 сделки по приобретению бизнеса на общую сумму $4,59 млрд (10,7% от общей стоимости). Суммарный объем покупок госкомпаний снизился на 7,1% против 2021 года, тогда как в частном бизнесе объемы сократились на 10,5%. При этом число сделок с участием государства уменьшилось — их доля от общего количества составила всего 6,2% (против 9,2% в 2021 году).

Однако такое снижение не означает ослабления роли государства на рынке M&A, просто госструктуры перестали покупать миллиардные активы и переключились на средний бизнес. Самой крупной сделкой года с участием госкомпаний стало майское приобретение АО «Фирма Армадис» Екатерины Михайловой у Игоря Ротенберга главного бурового подрядчика «Газпрома» 100% ООО «Газпром бурение» за $933,6 млн. По данным открытых источников, «Фирма Армадис» действовала в интересах компании «Газстройпром», подрядчика «Газпрома».

Следует отметить, что средняя стоимость сделок с участием госкомпаний в 2022 году выросла на 59,7% до $143,3 млн, однако этот показатель все равно не дотягивает до ранних, более высоких уровней. При этом у частных компаний средняя стоимость сделки снизилась на 0,6%.

Государство не только участвует в сделках по слияниям и поглощениям через принадлежащие ему компании, но и остается косвенным драйвером M&A-активности в целом ряде отраслей. Так, законодательные нововведения побуждают госкомпании покупать российские предприятия для консолидации активов в отраслях, необходимых для самообеспечения ресурсами (IT, строительство и девелопмент, машиностроение и др.). Так, в 2022 году госкомпании приобрели 6 активов в IT, 5 — в строительстве и девелопменте, 4 — в машиностроении.

Рис. 12. Средняя стоимость сделки у частных и государственных компаний, млн долл. США

Источник информации: AK&M

Первое место в рейтинге отраслей в 2022 году, как и в 2021-м, заняли строительство и девелопмент с 200 сделками на общую сумму $8,6 млрд — это на 11,3% хуже результата 2021 года. По числу транзакций отрасль занимает 38,7%, а по объему — 20% рынка. Крупнейшей сделкой отчетного периода стала продажа швейцарской European Property Holdings (EPH) своего российского бизнеса за $617,6 млн.

Второе место в рейтинге отраслей в 2022 году заняло машиностроение (доля рынка — 14,3%) с 48 сделками на сумму $6,13 млрд, что в 1,9 раза выше результата 2021 года. Крупнейшей транзакцией периода стала

продажа немецким концерном Mercedes-Benz своего российского автозавода, а также прав дистрибутора дилеру — группе компаний «Автодом» оценочно за $1,66 млрд.

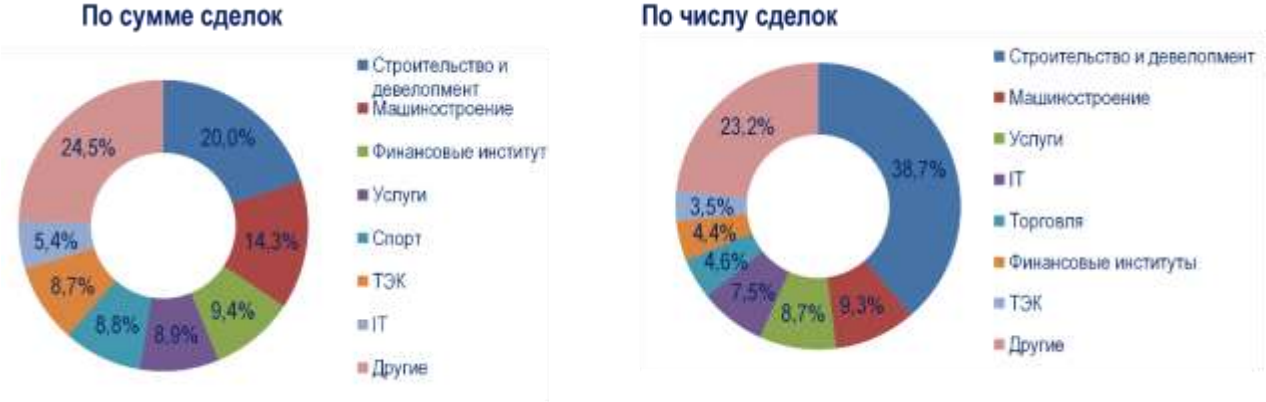
На третье место поднялись финансовые институты с 23 сделками на сумму $4,04 млрд (9,4% объема рынка) — это в 4 раза выше результата 2021 года. Крупнейшей из них можно назвать продажу Сбербанком своих активов в восточной и центральной Европе AIK Banka a.d. Beograd за $560,8 млн.

На четвертое место по итогам года вышли услуги, занявшие 8,9% рынка M&A 2022 года, с 45 сделками на сумму $3,804 млрд — это в 11 раз выше, чем годом ранее. Стоимость крупнейшей сделки в этой отрасли — продажи южноафриканским холдингом Naspers классифайда «Авито» структурам Ивана Таврина — составила $2,45 млрд.

На пятом месте оказался спорт с 5 сделками на $3,78 млрд (доля рынка — 8,8%). Крупнейшей из них стала продажа Романом Абрамовичем футбольного клуба «Челси» консорциуму британских инвесторов во главе с Тоддом Боэли за $3,15 млрд. Эта сделка стала также самой дорогой за год и первой среди трансграничных.

Стоит упомянуть, что в 2022 году не зафиксировано сделок только в легкой промышленности.

Рис. 13. Удельный вес отраслей на российском рынке M&A в 2022 году



Источник информации: AK&M

Источник обзора: http://mergers.akm.ru/stats/39

4. Описание процесса оценки объекта

В соответствии с Федеральным стандартом оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», при проведении оценки используются сравнительный, доходный и затратный подходы. При применении каждого из подходов к оценке используются различные методы оценки. Оценщик может применять методы оценки, не указанные в федеральных стандартах оценки, с целью получения наиболее достоверных результатов оценки.

В процессе оценки оценщик рассматривает возможность применения всех подходов к оценке, в том числе для подтверждения выводов, полученных при применении других подходов. При выборе подходов и методов оценки оценщику необходимо учитывать специфику объекта оценки, цели оценки, вид стоимости, достаточность и достоверность исходной информации, допущения и ограничения оценки. Ни один из подходов и методов оценки не является универсальным, применимым во всех случаях оценки. В то же время оценщик может использовать один подход и метод оценки, если применение данного подхода и метода оценки приводит к наиболее достоверному результату оценки с учетом доступной информации, допущений и ограничений проводимой оценки.

4.1. Анализ наиболее эффективного использования

Учитывая юридическую (законодательную) разрешенность, физическую возможность, экономическую целесообразность, максимальную эффективность (доходность) и месторасположение объекта оценки, наиболее эффективным вариантом использования объекта оценки является его текущее использование.

4.2. Определение стоимости Объекта с применением затратного подхода

4.2.1. Методология оценки с применением затратного подхода

Затратный подход к оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек (по сути рассчитывается или размер рациональных затрат на создание оцениваемого предприятия в его текущем состоянии и в существующей рыночной среде, или выручка от реализации имеющихся активов).

В рамках затратного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес. В случае наличия предпосылки ликвидации организации, ведущей бизнес, стоимость объекта оценки определяется как чистая выручка, получаемая после реализации активов такой организации с учетом погашения имеющейся задолженности и затрат, связанных с реализацией активов и прекращением деятельности организации, ведущей бизнес.

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

1. Изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес.
2. Выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес. Специализированным активом признается актив, который не может быть продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является, в силу уникальности, обусловленной специализированным характером, назначением, конструкцией, конфигурацией, составом, размером, местоположением и другими свойствами актива. Оценщику необходимо проанализировать специализированные активы на предмет наличия у них признаков экономического устаревания.
3. Рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета.
4. Провести расчет стоимости объекта оценки.

В рамках данного подхода используются следующие методы оценки предприятия:

- ***метод накопления активов (метод чистых активов);***
- ***метод ликвидационной стоимости.***

Метод накопления активов

Наиболее часто используемый метод оценки действующих предприятий в рамках затратного подхода – метод накопления активов (метод чистых активов) по рыночной или по ликвидационной стоимости. Разница между ними заключается в стандартах стоимости, используемых при оценке чистых активов предприятия: в методе чистых активов рыночной стоимости соответствующие статьи баланса – активы и обязательства – пересчитываются по рыночной стоимости, а во втором методе – по ликвидационной стоимости.

В соответствии с Приказом Минфина России от 28.08.2014 г. №84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 г. №34299),

«Стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации. Объекты бухгалтерского учета, учитываемые организацией на забалансовых счетах, при определении стоимости чистых активов к расчету не принимаются.

Принимаемые к расчету активы включают все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.

Принимаемые к расчету обязательства включают все обязательства организации, за исключением доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

Стоимость чистых активов определяется по данным бухгалтерского учета. При этом активы и обязательства принимаются к расчету по стоимости, подлежащей отражению в бухгалтерском балансе организации (в нетто-оценке за вычетом регулирующих величин) исходя из правил оценки соответствующих статей бухгалтерского баланса.

Утвержденный Порядок применяют акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, государственные и муниципальные унитарные предприятия, производственные кооперативы, жилищные накопительные кооперативы, хозяйственные партнерства. Порядок распространяется на организаторов азартных игр и не распространяется на кредитные организации, акционерные инвестиционные фонды».

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, результаты исследований и разработок, материальные и нематериальные поисковые активы, основные средства, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, отложенные налоговые активы, прочие внеоборотные активы);
- оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы), за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

- обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- отложенные налоговые обязательства;
- кредиторская задолженность;

- доходы будущих периодов (сальдо счетов целевого финансирования и средств в виде грантов и т.п.);
- оценочные обязательства;
- прочие обязательства.

Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует их рыночной стоимости. В результате возникает необходимость проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка рыночной стоимости каждого актива баланса предприятия отдельно, затем определяется рыночная стоимость обязательств. После этого, из рыночной стоимости активов вычитается рыночная стоимость обязательств, в результате чего образуется рыночная стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю отчетную дату), статьи которого корректируются с учетом рыночной стоимости активов и пассивов.

Метод ликвидационной стоимости

В методе ликвидационной стоимости ликвидационная стоимость собственного капитала определяется как разница между ликвидационной стоимостью всех активов затратами на ликвидацию и величиной всех обязательств на дату оценки.

Технологическая последовательность работ по расчету ликвидационной стоимости предприятия включает:

- разработку календарного графика ликвидации активов предприятия;
- расчет рыночной, а затем ликвидационной стоимости активов с учетом затрат на их ликвидацию;
- определение величины обязательств предприятия;
- вычитание из ликвидационной стоимости активов величины обязательств предприятия;

Затраты на ликвидацию предприятия включают административные издержки по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации, выходные пособия и выплаты, расходы на перевозку проданных активов и пр. Вырученная от продажи активов денежная сумма, очищенная от сопутствующих затрат, дисконтируется на дату оценки по повышенной ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

Применение метода ликвидационной стоимости может осуществляться при выполнении следующих условий:

- предприятие не является действующим или имеются основания считать, что оно прекратит свое существование в ближайшем будущем;
- оцениваемая доля является контрольной или такой, которая способна вызвать продажу активов;
- когда стоимость предприятия при ликвидации выше, чем при продолжении деятельности.

4.2.2. Применимость затратного подхода

В соответствии с Федеральным стандартом оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)» (пункт 25), рассматривая возможность и целесообразность применения затратного подхода, оценщику необходимо учитывать:

- возможность для участников рынка создать объект, обладающий такой же полезностью, что и объект оценки, – значимость подхода высокая, когда у участников рынка есть возможность создать объект без значительных юридических ограничений, настолько быстро, что участники рынка не захотят платить значительную премию за возможность немедленного использования оцениваемого актива при его покупке;
- надежность других подходов к оценке объекта – наиболее высока значимость затратного подхода, когда объект не генерирует непосредственно доход и является специализированным, то есть не продается на рынке отдельно от бизнеса или имущественного комплекса, для которого был создан.

Оценщики приняли решение отказаться от применения затратного подхода, поскольку имеется рыночная информация о котировках оцениваемых акций.

4.3. Определение стоимости Объекта с применением сравнительного подхода

4.3.1. Методология оценки с применением сравнительного подхода

Сравнительный подход базируется на принципе замещения, согласно которому стоимость оцениваемой компании не может больше суммы, за которую можно приобрести аналогичный объект. Сравнительный подход основан на утверждении, что рыночная стоимость компаний, находящихся в одной стране и относящихся к одной отрасли, а также имеющих сходные производственные и финансовые характеристики, будет различаться незначительно.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающего возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения.

Во-первых, Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия (акции). При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и т.д.

Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.

В-третьих, цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что Оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. При использовании других подходов Оценщик определяет стоимость компании на основе расчетов.

Сравнительный подход базируется на ретро информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее интегрально учитывает ситуацию на рынке.

Вместе с тем, сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике.

Так, сравнительный подход возможен только при наличии самой разносторонней финансовой информации не только по оцениваемой компании, но и по большому числу сходных фирм, отобранных Оценщиком в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий аналогов является достаточно сложным процессом.

Оценщик должен делать корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Поэтому Оценщик обязан выявить эти различия и определить пути их нивелирования в процессе определения итоговой величины стоимости.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие – это открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой Оценщику.

Информация об аналогах Оценщик может получать как с отечественного, так и с зарубежного фондового рынка, но в случае использования зарубежных аналогов в расчетах должна быть учтена поправка на различный уровень странового риска. Метод предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых обращаются на фондовом рынке, или информации о сделках купли-продажи бизнеса целиком.

Сравнительный подход к оценке бизнеса во многом схож с методом капитализации доходов. В обоих случаях Оценщик определяет стоимость компании, опираясь на величину дохода кампании. Основное отличие заключается в способе преобразования величины дохода в стоимость компании. Метод капитализации предполагает деление величины дохода на коэффициент капитализации, построенный на основе общих рыночных данных. Сравнительный подход оперирует рыночной ценовой информацией в сопоставлении с достигнутым доходом. Однако в данном случае доход умножается на величину соотношения.

Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными Оценщиком. На практике невозможно проанализировать все факторы, по которым осуществляется окончательный отбор, однако критерий отраслевого сходства является обязательным.

Отраслевое сходство

Список потенциально сопоставимых компаний всегда принадлежит одной отрасли, однако не все предприятия, входящие в отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы. Оценщик должен учитывать следующие дополнительные факторы:

- уровень диверсификации производства. Если предприятие выпускает один вид продукта или какой-то товар существенно до минирует в производстве и обеспечивает 85% общей прибыли, а сравнимая компания ориентирована на широкий круг товаров и услуг, либо аналогичный товар дает не более 20% от общей массы прибыли, то такие компании не являются для Оценщика сопоставимыми;
- характер взаимозаменяемости производимых продуктов. Так, технологическое оборудование одного из предприятий может обеспечивать производство только конкретного продукта. В случае изменения ситуации на рынке такое предприятие будет нуждаться в серьезном техническом перевооружении. Аналог выпускает сходный продукт на оборудовании, легко поддающемся переналадке для производства новых товаров. Следовательно, предприятия неодинаково прореагируют на изменение ситуации на рынке;
- зависимость от одних и тех же экономических факторов.
- стадия экономического развития оцениваемой компании и аналогов. Опытная компания, проработавшая не один год, имеет неоспоримые преимущества и дополнительную прибыль за счет стабильного функционирования, хорошей клиентуры и поставщиков сырья и т.д.

Размер

Является важнейшим критерием, оцениваемым аналитиком при составлении окончательного списка аналогов. Сравнительные оценки размера компании включают такие параметры, как объем реализованной продукции и услуг, объем прибыли, число филиалов и т.д. Однако принятие решения о включении компании в список сопоставимых только на основе размера может привести Оценщика к неправильным выводам, так как объективно закрытые компании обычно меньше, чем открытые. Кроме того, Оценщик должен учитывать, что более крупная компания не будет автоматически иметь большую прибыль только за счет своего размера. Поэтому Оценщик должен в первую очередь учитывать факторы, обеспечивающие величину прибыли:

- географическая диверсификация – крупные компании обычно имеют более разветвленную сеть потребителей своей продукции, минимизируя тем самым риск нестабильности объемов продаж;
- количественные скидки – крупные компании закупают сырье в большем объеме, чем небольшие фирмы, и получают при этом значительные скидки. Кроме того, аналитик должен иметь в виду, что коэффициент использования оборудования в крупных компаниях лучше. Поэтому мультипликатор, рассчитанный для открытой компании, должен быть скорректирован и понижен для оценки закрытой компании;
- ценовые различия по сходным товарам – крупные компании зачастую имеют возможность устанавливать более высокие цены, так как потребитель предпочитает приобретать товар у хорошо зарекомендовавших себя фирм, оплачивая, по сути, товарный знак, гарантирующий качество. Это в конечном счете оказывает влияние на величину мультипликатора.

Перспективы роста

Оценщик должен определить фазу экономического развития предприятия, поскольку она оказывает влияние на характер распределения чистой прибыли на дивидендные выплаты и затраты, связанные с развитием предприятия. Оценивая перспективы роста компании, аналитик рассматривает степень влияния трех основных факторов: общий уровень инфляции, перспективы роста отрасли в целом и индивидуальные возможности развития конкретной фирмы в рамках отрасли. Другим важным фактором возможного роста является динамика доли предприятия на рынке. Эксперт должен внимательно изучить конкурентные преимущества и недостатки оцениваемой компании по сравнению с аналогами.

Финансовый риск

Оценка финансового риска осуществляется следующими способами:

- сравнивается структура капитала или соотношение собственных и заемных средств;
- оценивается ликвидность или возможность оплачивать текущие обязательства текущими активами;
- анализируется кредитоспособность фирмы или, другими словами, способность привлекать заемные средства на выгодных условиях.

Перечень критериев сопоставимости, приведенный выше, не является исчерпывающим, и эксперт имеет возможность самостоятельно дополнять список дополнительными факторами. В рамках данного подхода используются следующие методы оценки предприятия:

- метод рынка капитала – основан на ценах на акции сходных компаний на отечественном и зарубежном фондовом рынке;
- метод сделок – основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций в сходных компаниях;
- метод отраслевой оценки (отраслевых коэффициентов) – основан на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в различных отраслях.

Метод рынка капитала (метод компании–аналога)

Метод компании-аналога или метод рынка капитала основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Таким образом, базой для сравнения служит цена на единичную акцию

акционерных обществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Для каждой компании-аналога рассчитываются несколько мультипликаторов, являющихся стоимостными индикаторами. Затем эти мультипликаторы можно использовать для определения рыночной стоимости оцениваемой собственности.

Метод сделок

Метод сделок или метод продаж ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода - оценки предприятия или контрольного пакета акций.

Технология применения метода рынка капиталов и метода сделок практически совпадает, различие заключается только в типе исходной ценовой информации: либо это цена одной акции, не дающей никаких элементов контроля, либо цена контрольного пакета, включающая премию за элементы контроля. Т.е. этапы оценки и применимые мультипликаторы те же, что и в методе рынка капиталов.

Метод отраслевых коэффициентов

Метод отраслевых мультипликаторов основан на использовании среднеотраслевых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Данные соотношения получаются путем статистического наблюдения за ценой сделок и предложений по купле–продаже акций и важнейшими производственными и финансовыми показателями компаний. В результате обобщения были разработаны достаточно простые формулы определения стоимости оцениваемого предприятия.

Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

4.3.2. Применимость сравнительного подхода и выбор метода

В соответствии с Федеральным стандартом оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)» (пункт 5), рассматривая возможность и целесообразность применения сравнительного подхода, оценщику необходимо учитывать:

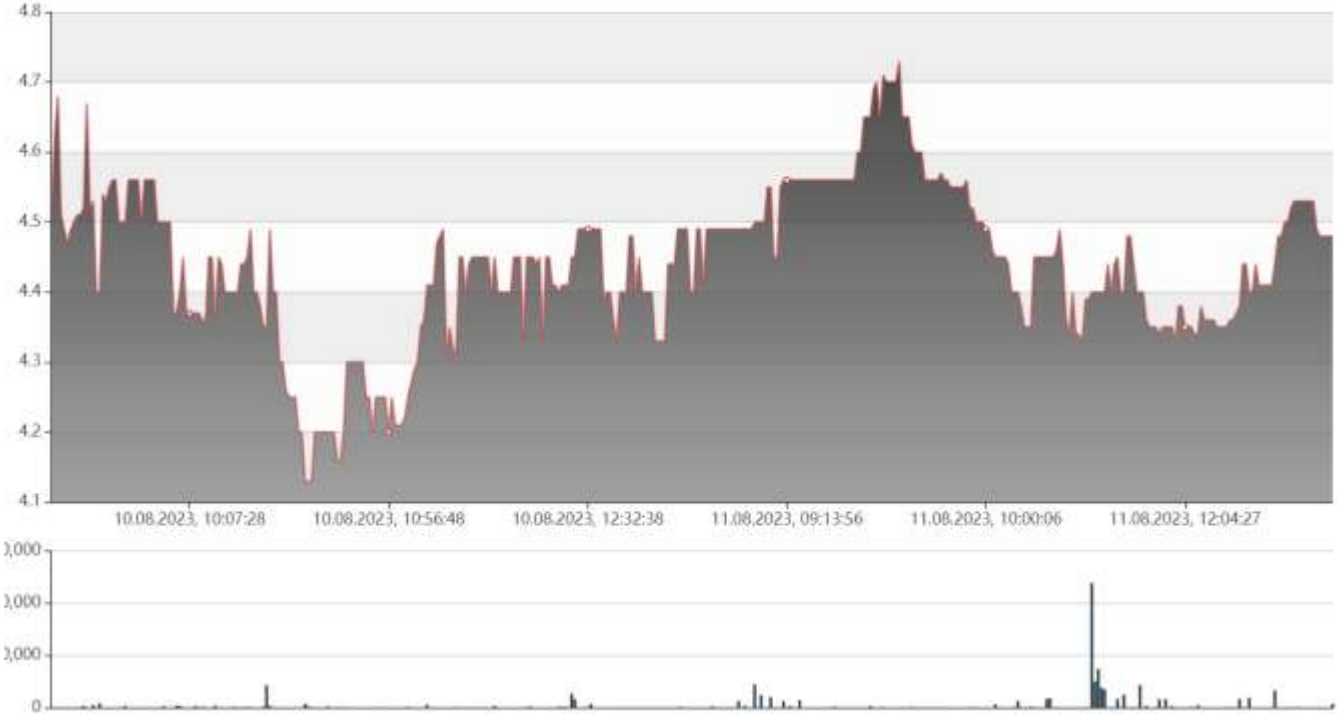
- активность рынка (значимость сравнительного подхода тем выше, чем больше сделок с аналогами осуществляется на рынке);
- доступность информации о сделках (значимость сравнительного подхода тем выше, чем надежнее информация о сделках с аналогами);
- актуальность рыночной ценовой информации (значимость сравнительного подхода тем выше, чем меньше удалены во времени сделки с аналогами от даты оценки и чем стабильнее рыночные условия были в этом интервале времени);
- степень сопоставимости аналогов с объектом оценки (значимость сравнительного подхода тем выше, чем ближе аналоги по своим существенным характеристикам к объекту оценки и чем меньше корректировок требуется вносить в цены аналогов).

Объектом оценки являются акции, по которым имеется информация об их котировках. Таким образом, Оценщик применил метод исторических котировок сравнительного подхода.

4.3.3. Расчет справедливой стоимости акции

По оцениваемым акциям имеются доступные котировки на дату оценки.

Рис. 14. Котировки Объекта оценки



Источник информации: https://aix.kz/issuers/polymetal-international-plc/

В соответствии с данными Astana International Exchange, курс акции по состоянию на дату оценки составляет 4,48 долл. США.

Polymetal International plc 07.08.2023 года успешно завершила редомициляцию с о. Джерси в Международный финансовый центр «Астана» в Казахстане. Однако, по состоянию на дату оценки обмен старых акций без номинальной стоимости на новые акции после редомициляции не был проведен. Информация о сроках завершения обмена отсутствует. Учитывая значительные риски незавершения обмена акций, Оценщиками была применена скидка в размере 50% к рыночным котировкам акций.

Табл. 15. Расчет справедливой стоимости акции

Показатель	Значение
Стоимость акции, долл. США	4,48
Скидка за существенные риски, %	0,50
Справедливая стоимость акции, долл. США	**2,24**

Источник информации: расчет Оценщиков

4.3.4. Определение справедливой стоимости оцениваемого пакета акций

Оцениваемый пакет акций составляет 0,0023% уставного капитала компании.

Применение скидок

Скидка или премия обоснована, когда характеристики, влияющие на стоимость объекта оценки, значительно отличаются от тех, которые присущи базовой стоимости, к которой применяется скидка или премия. Скидка или премия является количественным выражением поправки на различия в характеристиках, влияющих на стоимость объекта оценки, по сравнению с характеристиками базовой стоимости, с которой производится сравнение. Скидки и премии на рынке обусловлены самой компанией и тем пакетом прав и возможностей, которым обладает их владелец.

Уровень компании (те, что применимы ко всем владельцам):

- скидка за ключевую фигуру;
- скидка за незаконченный судебный спор;
- скидка за условные обязательства или активы, например, экологические;
- скидка за нереализованный прирост капитала;
- скидка за «портфельные», «объединённые» или «неоднородные» активы (в случае непривлекательного набора активов);
- скидка за слишком концентрированную базу клиентов или поставщиков (риск потери важного клиента/поставщика или их отказ от продления договора).

Уровень владельца:

- скидка за низкую ликвидность;
- скидка за «отсутствие права голоса»;
- скидка за блокировку решений.

Оценщиками уже учитывались скидки и премии на уровне компании при расчете ставки дисконтирования в доходном подходе, поэтому на данном этапе важно корректно оценить возможности и обременения владельца оцениваемой доли.

Степень контроля

Миноритарная скидка основывается на том, что владение акциями компании или долями общества не влечёт прав требования на их активы. Основные привилегии контроля:

- Принимать решения о компенсациях для руководителей компании, её директоров и сотрудников.
- Решать, с кем вести бизнес и заключать юридически обязывающие договоры, включая договоры с аффилированными сторонами.
- Принимать решения о выплате дивидендов и их размере.
- Выкупать акции, находящиеся в обращении, и выпускать новые акции.
- Делать приобретения или продавать дочерние компании или подразделения.
- Покупать, продавать, закладывать некоторые или все активы компании.
- Принимать решения о капитальных вложениях.
- Изменять структуру капитала.
- Менять устав и учредительный договор.
- Продавать контрольный пакет компании при участии или без участия миноритарных акционеров.
- Приглашать директоров, нанимать руководителей компании и её сотрудников.
- Определять политику, включая изменение направления деятельности.
- Блокировать всё из вышеперечисленного.

Табл. 16. Соотношение размера проданного пакета и премии сверх рыночной цены акции на фондовом рынке

Исследование ФБК	0–10% – 1 акция	10–25%	25% + 1 акция – 50%	50%+1 акция – 75%- 1 акция	75–100%
Диапазон отношений цены акции в сделке к цене акции на фондовом рынке	0,70–1,17	0,81–2,52	0,99–2,35	1,34–2,0	1,38–2,7
Среднее значение отношения цены акции в сделке к цене акции на фондовом рынке	0,93	1,12	1,39	1,81	1,88
Коэффициент контроля при переходе от стоимости 100% собственного капитала компании к соответствующему пакету	0,49	0,6	0,74	0,96	1

Источник информации: http://www.ocenchik.ru/docs/206.html

Учитывая величину пакета акций, Оценщики приняли премию за контроль равной ,

Степень ликвидности

Скидка на недостаточную ликвидность определяется как величина или доля в процентах, на которую уменьшается стоимость собственного капитала, чтобы отразить недостаточную ликвидность объекта (доли в уставном капитале). Ликвидность – способность объекта быть быстро проданным и превращенным в денежные средства без существенных потерь для владельцев. Исходя из этого, скидка за недостаточную ликвидность определяется как величина или доля в процентах, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли для отражения недостаточной ликвидности.

Факторы, увеличивающие размер скидки на низкую ликвидность:

- низкие дивиденды или невозможность их выплаты;
- неблагоприятные перспективы продажи акций компании или ее самой;
- ограничения на операции (например, законодательное запрещение свободной продажи акций закрытых компаний).

Размер доли относится к фактору, который может как увеличить, так и снизить скидку на недостаточную ликвидность. Контрольная доля требует меньшей скидки на ликвидность, чем миноритарная.

На российском рынке в настоящее время нет достаточного количества сделок с пакетами акций различных (как закрытых, так и открытых) компаний, на основании которых можно было бы вывести величину скидки на недостаточную ликвидность.

Табл. 17. «Уровни стоимости» акций закрытых акционерных компаний с точки зрения ликвидности – возможности выхода из ее состава

Контролирующий акционер	Миноритарный акционер
Реорганизация в открытую акционерную компанию Продажа на рынке M&A Ликвидация Некоторая комбинация вышеперечисленного	Продажа внешнему покупателю Продажа одному из акционеров Выкуп компанией Покупка и удержание акций: постоянное получение дивидендов; получение дивидендов в течение периода владения с последующим выходом в ходе сделки по продаже контрольного или миноритарного пакета Возможности для выхода могут отсутствовать

Источник информации: аналитическая группа Эрика У. Hama Options for Exit of Liquicity

В зарубежной литературе представлено несколько исследований, посвященных определению среднего уровня данной скидки. Исследования проводились консалтинговыми фирмами «Deloitte & Touche», «Securities and Exchange Commission», «Mergerstat». Эти исследования основывались на следующих методиках:

- анализ необращающихся (restricted) акций компании, предоставляющих их владельцам права, аналогичные правам, обусловленным владением свободно обращающимися акциями той же компании, за исключением права выставлять их к продаже на рынке в течение оговоренного периода времени;
- сравнение продаж акций по частным сделкам с продажами тех же акций на рынке за последующий период;
- сравнение показателя «цена компании/прибыль» (P/E) для частных фирм с аналогичными показателями для акций, свободно продающихся на фондовых рынках.

Учитывая характеристики оцениваемого объекта, а также то, что акции котируются на бирже и обладают высокой ликвидностью, скидка на недостаточную ликвидность принимается равной ***0,00%***.

Расчет справедливой стоимости оцениваемого пакета акций

Стоимость пакета акций корректируется в соответствии с найденными выше коэффициентами ликвидности и контроля по следующей формуле:

Сд = $С_{1\ шт.}$ * Количество акций * СКнл* ПРк, где

Сд – стоимость пакета акций,

$С_{1\ шт.}$ – стоимость 1 акции,

СКнл – коэффициент скидки на недостаточную ликвидность,

ПРк – коэффициент премии за контрольный характер.

Табл. 18. Расчет стоимости Объекта оценки

Показатель	Значение
Справедливая стоимость акции, долл. США	2,24
Количество акций, шт.	11000
Скидка на недостаточную ликвидность, %	0%
Премия за контроль, %	0%
Справедливая стоимость Объекта оценки, долл. США	**24 640,00**
Курс USD/RUB на дату оценки, руб.	98,2066
Справедливая стоимость Объекта оценки, руб.	**2 419 810,62**

Источник информации: расчет Оценщиков

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. в соответствии с МСФО 13 на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2 419 810,62 руб. (Два миллиона четыреста девятнадцать тысяч восемьсот десять рублей 62 копейки).

24 640,00 долл. США (Двадцать четыре тысячи шестьсот сорок долларов 00 центов).

4.4. Определение стоимости Объекта с применением доходного подхода

4.4.1. Методология оценки с применением доходного подхода

Доходный подход – способ оценки имущества, основанный на определении текущей стоимости будущих доходов от его использования.

Доходный подход основывается на принципе ожидания, согласно которому типичный инвестор приобретает собственность в ожидании получения будущих доходов или выгод. Другими словами, инвестор приобретает предприятие в обмен на право получать будущую прибыль, других выгод, получаемых собственниками, и от повышения стоимости предприятия при последующей продаже.

В основе доходного подхода лежит прогнозирование дохода и риска, связанного с получением данного дохода. Чем выше риск, тем большую отдачу вправе ожидать инвестор. Анализ «риск-доходность» является на сегодняшний день самым современным и наиболее эффективным при выборе объекта инвестирования.

В качестве дохода могут выступать: денежный поток, прибыль, дивиденды. В российской практике наиболее обоснованным выглядит использование в качестве показателя дохода денежный поток. Связано это с тем, что прибыль является, во-первых, показателем сильно меняющимся, и, во-вторых, возможно сильно заниженным. Выбор в качестве расчетной базы дивидендного потока обоснован в условиях отсутствия финансовой информации, как правило, при оценке миноритарных пакетов акций.

При использовании доходного подхода могут быть использованы два метода: метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации.

Метод капитализации

Как и метод дисконтирования, метод капитализации исходит из предпосылки, что стоимость бизнеса определяется текущей стоимостью его будущих доходов. Этот метод чаще всего применяется тогда, когда есть основания предполагать, что доходы компании будут стабильны, и она будет функционировать неопределенно долго.

Метод базируется на прогнозировании величины дохода на один год. После чего, определяется уровень риска, связанный с получением данной величины потока, который находит свое отражение в коэффициенте капитализации. Делением дохода на данный коэффициент определяется стоимость предприятия. Этот метод, как правило, применяется при расчёте стоимости активов, приносящих стабильный, не меняющийся по годам поток доходов.

Главным достоинством метода капитализации дохода является то, что он отражает потенциальную доходность бизнеса, позволяет учесть риск отрасли и компании. Однако этот метод малопригоден для быстрорастущих компаний.

Метод дисконтирования денежного потока

Данный метод предполагают составление четкого прогноза динамики развития предприятия, как правило, вплоть до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости этих денег на дату оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят в следующем:

- ***расчет будущих доходов компании;***
- ***учет риска в ставке дисконтирования.***

Метод дисконтированных денежных потоков используется тогда, когда можно обоснованно прогнозировать будущие денежные потоки, эти потоки будут существенно отличаться от текущих, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим (чем метод капитализации) к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

Отличительной особенностью и главным достоинством данного метода является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов, которые нельзя описать какой-либо математической моделью.

При составлении прогноза доходов в рамках некоторого прогнозного периода, длительность которого определяется временем стабилизации денежного потока, получаемого компанией, необходимо учитывать риск, связанный с их получением, под которым подразумевается степень неопределенности достижения в будущем ожидаемых результатов, т.е. необходимо оценить степень вероятности получения прогнозируемого денежного потока. Численной мерой инвестиционного риска, в модели расчета методом дисконтирования, является ставка дисконтирования.

Как известно, стоимость денежной единицы с течением времени уменьшается, т.е. получения достоверной оценки необходимо привести будущие денежные потоки к эквивалентной текущей стоимости.

И, наконец, по прошествии прогнозного периода бизнес способен еще приносить доход (либо за счет дальнейшего функционирования, либо за счет распродажи имеющихся активов) и поэтому обладает некоторой остаточной стоимостью.

Сумма текущей стоимости денежных потоков в прогнозный период и текущего значения остаточной стоимости (т.е. остаточной стоимости приведенной к дате оценки) и будет равна стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса).

Стоимость компании по данному методу равна сумме приведенных (дисконтированных) к настоящему времени будущих свободных денежных потоков компании, то есть рассчитывается по следующей формуле:

$PV = CF_i / (1 + R)^i$, где:

PV – текущая суммарная стоимость будущих потоков свободных денежных средств;

CFi – свободный поток денежных средств за период i;

R – ставка дисконтирования.

Оценщик может использовать следующие виды денежного потока: денежный поток для собственного капитала и денежный поток для инвестированного капитала.

Величина денежного потока для собственного капитала определяется на основе следующих данных:

балансовая прибыль за вычетом налога на прибыль

+ *амортизационные отчисления*

+ *увеличение долгосрочной задолженности*

– *капитальные вложения*

– *прирост собственных оборотных средств.*

Денежный поток для инвестированного капитала (суммарная величина собственных средств и долгосрочной задолженности) позволяет определить суммарную стоимость собственного капитала и долгосрочной задолженности компании. Величина данного денежного потока для инвестированного капитала определяется по формуле:

прибыль до выплаты процентов и налога на прибыль

– *налог на прибыль*

+ *амортизационные отчисления*

– *капитальные вложения*

– прирост собственных оборотных средств.

Ставка дисконта применительно к оценке бизнеса определяется как ставка дохода, которую требует инвестор при покупке будущих денежных потоков с учетом риска их возможного неполучения.

Под риском понимается степень неопределенности, которой характеризуется достижимость некоторых результатов в будущем. Иными словами, при рассмотрении дисконтированного денежного потока риск может быть интерпретирован как вероятность реализуемости прогнозов.

Наиболее распространенными подходами к определению ставки дисконта являются:

- модель оценки капитальных активов (CAPM);
- модель оценки средневзвешенной стоимости капитала (WACC);
- кумулятивный метод (суммирование рисков).

Модель CAPM

Если оценка осуществляется на базе денежного потока, приносимого собственным капиталом, то ставка дисконта рассчитывается либо по модели оценки капитальных активов. Модель CAPM основана на представлении, что инвестор в качестве компенсации за риски стремится к получению дополнительных доходов по сравнению с гарантированными доходами от безрисковых ценных бумаг, таких как государственные облигации.

Уравнение CAPM выглядит следующим образом:

$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + S1 + S2 + S3$, где:

Re – искомая ставка дисконта для собственного капитала;

Rf – безрисковая ставка дохода;

β – коэффициент бета, который является мерой систематического риска, присущего инвестициям в конкретную отрасль экономики;

Rm – среднерыночная доходность (взвешенная доходность по всем акциям, обращающимся на фондовом рынке);

S1 – премия для малых компаний;

S2 – премия за риск, характерный для конкретной компании;

S3 – премия за риск, специфический для инвестиций в конкретной стране (страновой риск).

Модель WACC

Если для оценки компаний используется денежный поток, приносимый инвестированным капиталом, то ставка дисконта рассчитывается по средневзвешенной стоимости капитала ***WACC*** на основе стоимости для фирмы собственного и заемного капитала и структуры капитала по формуле:

$WACC = R * Ws + Rd * Wd * (1 - T)$, где:

R – стоимость собственного капитала (%);

Ws – доля собственного капитала (в %);

Rd – стоимость заемного капитала (%);

Wd – доля заемного капитала (в %);

T – ставка налога на прибыль (в %).

На следующем этапе расчета стоимости бизнеса по методу дисконтируемых денежных потоков определяют суммарную величину доходов, которые может получить собственник в постпрогнозный период.

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период используют тот или иной способ расчета ставки дисконта:

Метод расчета по ликвидационной стоимости

Он применяется в том случае, если в послепрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов. При расчете ликвидационной стоимости необходимо принять во внимание расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации). Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, а тем более находящегося в стадии роста, этот подход неприменим.

Метод расчета по стоимости чистых активов

Техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов компании. Данный метод может быть использован для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы.

Метод предполагаемой продажи

Состоящий в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний. Поскольку практика продажи компаний на российском рынке крайне скудна или отсутствует, применение данного метода к определению конечной стоимости весьма проблематично.

Модель Гордона

По модели Гордона годовой доход послепрогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны.

V = CFn / (R - g), где

V – суммарная величина дохода в постпрогнозный период;

CFn – денежный поток, который может быть получен в первый постпрогнозный год;

g – ожидаемые долгосрочные (стабильные) темпы роста денежного потока;

R – ставка дисконта для собственного капитала;

на условиях:

- ***темпы роста дохода должны быть стабильны;***
- ***темпы роста дохода не могут быть больше ставки дисконта;***
- ***капитальные вложения в постпрогнозном периоде должны быть равны амортизационным отчислениям (для случая, когда в качестве дохода выступает денежный поток).***

Итоговые корректировки

Для выведения окончательной величины стоимости компании вносится ряд поправок:

- Если использовалась модель дисконтирования бездолгового инвестированного денежного потока, то найденная стоимость (PV) относится ко всему инвестированному капиталу, то есть включает в себя не только стоимость собственного капитала, но и стоимость долгосрочных обязательств компании. Поэтому для того, чтобы получить стоимость собственного капитала, необходимо из величины найденной стоимости вычесть величину чистого долга (долгосрочные финансовые обязательства за вычетом денежных средств и краткосрочных финансовых вложений).
- Рассчитанная по методу дисконтированного денежного потока, величина представляет собой стоимость предприятия, которая не включает в себя стоимость избыточных и нефункционирующих активов, которые непосредственно не принимали участия в генерировании дохода. Такие активы оцениваются отдельно, а результат добавляется к стоимости компании.

4.4.2. Применимость доходного подхода

В соответствии с Федеральным стандартом оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)» (пункт 12), рассматривая возможность и целесообразность применения доходного подхода, оценщику необходимо учитывать:

- способность объекта приносить доход (значимость доходного подхода выше, если получение дохода от использования объекта соответствует целям приобретения объекта участниками рынка):
- степень неопределенности будущих доходов (значимость доходного подхода тем ниже, чем выше неопределенность, связанная с суммами и сроками поступления будущих доходов от использования объекта).

Оценщики приняли решение отказаться от применения доходного подхода, поскольку имеется рыночная информация о котировках оцениваемых акций.

4.5. Согласование результатов оценки

Поскольку при определении справедливой стоимости применялся только один (сравнительный) подход, согласования результатов не требуется.

Согласно Федеральному стандарту оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)» (пункт 14), результат оценки может быть представлен в виде числа и (или) интервала значений, являться результатом математического округления.

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. в соответствии с МСФО 13 на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2 419 810,62 руб. (Два миллиона четыреста девятнадцать тысяч восемьсот десять рублей 62 копейки).

24 640,00 долл. США (Двадцать четыре тысячи шестьсот сорок долларов 00 центов).

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 1 шт. в соответствии с МСФО 13 по состоянию на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2,24 долл. США (Два доллара США 24 цента).

5. Заключение и выводы о стоимости

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 11 000 шт. в соответствии с МСФО 13 на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2 419 810,62 руб. (Два миллиона четыреста девятнадцать тысяч восемьсот десять рублей 62 копейки).

24 640,00 долл. США (Двадцать четыре тысячи шестьсот сорок долларов 00 центов).

Справедливая стоимость акций обыкновенных Polymetal International plc, ISIN: JE00B6T5S470 в количестве 1 шт. в соответствии с МСФО 13 по состоянию на 14.08.2023 г. составляет (без учета НДС)

2,24 долл. США (Два доллара США 24 цента).

Оценщик И.В. Солодкий

Оценщик Г.Р. Григорян

14 августа 2023 г.

Генеральный директор

ООО «Центр корпоративных решений» Г.Р. Григорян

Источники информации

Федеральное законодательство

Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г.

Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки н основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».

Федеральный стандарт оценки №8 «Оценка бизнеса», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 01.06.2015 г. №326 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)».

Данные, предоставленные Заказчиком

Копия выписки №230814/03160/1 по состоянию на 11.08.2023 г.

Другие источники информации

Стандарты и правила осуществления оценочной деятельности Ассоциации «Русское общество оценщиков» (РОО).

Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введённый в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н.

Международные стандарты оценки (МСО), 2022 г.

Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Д.В. «Инвестиции». М.: Инфра-М, 2004 г.

Аналитика интернет-порталов: Bloomberg, Finmarket, www.damodaran.com и др.

Открытые исследования и публикации Росстата, ЦБ РФ, Минэкономразвития и др.

Приложение 1. Копии документов Оценщиков

ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА
ГОСУДАРСТВЕННОЙ
РЕГИСТРАЦИИ,
КАДАСТРА И КАРТОГРАФИИ
(РОСРЕЕСТР)

Чистопрудный бульвар, д. 6/19, стр.1, Москва, 101000
тел. (495) 917-15-24, факс (495) 983-40-20
e-mail: rosreestr@rosreestr.ru, http://www.rosreestr.ru

26.04.2021 № **07-02401/21**

на № б/н 16.04.2021

Исполнительному директору
Ассоциации «Русское общество
оценщиков»

Заякину С.Д.

1-й Басманный пер., д. 2А,
г. Москва, 105066

ВЫПИСКА
из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков

Полное наименование некоммерческой организации	Ассоциация «Русское общество оценщиков»
Официальное сокращенное наименование некоммерческой организации	РОО
Место нахождения некоммерческой организации	105066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2А
Руководитель некоммерческой организации (единоличный исполнительный орган)	Президент – Козырь Юрий Васильевич
Дата включения сведений о некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организации оценщиков	09.07.2007
Номер некоммерческой организации в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков	0003

Начальник Управления
по контролю и надзору в сфере
саморегулируемых организаций — М.Г. Соколова

Павлова Татьяна Владимировна
(495) 531-08-00 (13-16)
отпечатано в 5 экземплярах
экз. 1

АССОЦИАЦИЯ
«РУССКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ»

СВИДЕТЕЛЬСТВО

О ЧЛЕНСТВЕ В САМОРЕГУЛИРУЕМОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ОЦЕНЩИКОВ

Оценщик:

Григорян Гарегин Рафаэлович

(фамилия, имя и отчество)

ИНН 504009619639

(ИНН)

включен в реестр членов РОО:

31 июля 2007 года, регистрационный № 000507

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

0000196

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

ОГРН 1207700240813 | ИНН 9701159733
107078, г. Москва, а/я 308 | E-mail: info@sroroo.ru | Web: www.sroroo.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

Григоряна Гарегина Рафаэловича

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

о том, что Григорян Гарегин Рафаэлович

(Ф.И.О. оценщика)

является членом РОО и включен(а) в реестр «31» июля 2007 г. за регистрационным номером 000507

Добровольная приостановка права осуществления оценочной деятельности: нет

Приостановка права осуществления оценочной деятельности как мера дисциплинарного воздействия: нет

Квалификационный аттестат:
1. №018475-1 от 29.01.2021, Оценка недвижимости, действителен до 29.01.2024;
2. №018474-2 от 29.01.2021, Оценка движимого имущества, действителен до 29.01.2024;
3. №018473-3 от 29.01.2021, Оценка бизнеса, действителен до 29.01.2024

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

Место работы (основное): Общество с ограниченной ответственностью "Центр корпоративных решений" (ИНН 9705008380)

Стаж в области оценочной деятельности: 16 лет

Общий стаж: 28 лет

Информация о высшем образовании и/или профессиональной переподготовки в области оценочной деятельности:
1. Диплом №ПП 656739 от 20.12.2006 Государственный университет по землеустройству (переподготовка в области оценки);
2. Диплом №ШВ 220636 от 25.06.1993 Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова (высшее)

Информация о наличии дисциплинарных взысканий: За последние 2 (два) года мер дисциплинарного воздействия не применялось.

Данные сведения предоставлены по состоянию на 10 августа 2023 г.

Дата составления выписки 10 августа 2023 г.

Руководитель Отдела ведения реестра _____ В.В. Зюриков

(подпись)

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 018475-1 «29» января 2021 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка недвижимости»

выдан Григоряну Гарегину Рафаэловичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от «29» января 2021 г. № 186

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «29» января 2024 г.

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 018474-2 «29» января 20 21 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка движимого имущества»

выдан Григоряну Гарегину Рафаэловичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от «29» января 20 21 г. № 186

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «29» января 20 24 г.

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 018473-3 «29» января 2021 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан Григоряну Гарегину Рафаэловичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от «29» января 2021 г. № 186

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «29» января 2024 г.

АО «ОПЦИОН», Москва, 2020 г., «Бр. 13 №677.

Ренессанс.
СТРАХОВАНИЕ

ДОГОВОР (ПОЛИС)
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

Номер:	001PIL-641074/2023
СТРАХОВЩИК:	ПАО «Группа Ренессанс Страхование» Россия, 115114, г. Москва, Дербеневская набережная, д. 11, эт. 10, пом. 12I. Лицензия БАНКА РОССИИ СИ № 1284 от 14.10.2021г.
СТРАХОВАТЕЛЬ:	**Григорян Гарегин Рафаэлович,** паспорт 46 16 378867, выдан 26.10.2016г. ТП № 2 Межрайонного ОУФМС России по Московской обл. в городском поселении Раменское. ИНН 504009619639 г. Москва, Волгоградский пр-т, д.78, кв.120
ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ):	**с «28» июня 2023 г. по «27» июня 2024 г.** Обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором (Полисом). Страхование, обусловленное настоящим Договором (Полисом), распространяется на страховые случаи, происшедшие после 00 часов дня, следующего за днем оплаты наличными деньгами или поступления на расчетный счет Страховщика страховой премии, но не ранее 00 часов дня, указанного как дата начала действия настоящего Договора (Полиса). В случае, если страховая премия не поступит на расчетный счет Страховщика в размере и сроки, установленные настоящим Договором (Полисом), то настоящий Договор (Полис) считается не вступившим в силу.
РЕТРОАКТИВНАЯ ДАТА:	Событие, в результате которого причинен ущерб заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и/или вред третьим лицам, имело место после «28» июня 2019 года.
УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ:	Настоящий Договор (Полис) заключен и действует в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков, утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019 г. (далее – Правила страхования). В случае разногласий при толковании условий настоящего Договора (Полиса) и Правил страхования, приоритет имеют положения настоящего Договора (Полиса).
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и/или третьим лицам в результате оценочной деятельности.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба (имущественного вреда) действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований: федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба (имущественного вреда). Страховой случай считается наступившим при соблюдении всех условий, указанных в п. 4.2. Правил страхования.
ВЫГОДОПРИОБРЕТАТЕЛИ:	Выгодоприобретателями по настоящему Договору (Полису) являются: – заказчик, заключивший договор на проведение оценки со Страхователем или юридическим лицом, с которым у Страхователя заключён трудовой договор; – иные третьи лица, которым может быть причинен ущерб при осуществлении Страхователем оценочной деятельности.
ОБЪЕМ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ:	В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Страховщиком при наступлении страхового случая, по настоящему Договору (Полису) включаются расходы, указанные в п. 11.6.1 Правил страхования
ИСКЛЮЧЕНИЯ ИЗ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ:	1) В соответствии с Разделом 5 Правил страхования.
СТРАХОВАЯ СУММА (ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ):	**10.000.000,00 (Десять миллионов) рублей** по каждому страховому случаю и по всем страховым случаям в совокупности, произошедшим в период действия настоящего Договора (Полиса).
ФРАНШИЗА (БЕЗУСЛОВНАЯ):	Не установлена
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ, ПОРЯДОК ОПЛАТЫ:	**5.950,00 (Пять тысяч девятьсот пятьдесят) рублей.** Страховая премия подлежит оплате ООО «Центр корпоративных решений» единовременным платежом в срок до «28» июня 2023 года. Настоящий Договор (Полис) составлен в г. Москва «14» июня 2023 года.
СПЕЦИАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ И ОГОВОРКИ	- Форма, порядок и срок осуществления страховой выплаты предусмотрены разделом 10 и 11 Правил страхования. - Подписывая настоящий Договор (Полис) страхования Страхователь подтверждает, что - получил Правила страхования ответственности оценщика АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019г, ознакомлен, согласен с ними и обязуется их выполнять. - в полном объеме получил информацию, предусмотренную пунктом 2.1.2. Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации, утв. Решением КФН ЦБ РФ, Протокол от 9 августа 2018 г. №КФНП-24. - согласен осуществлять взаимодействие со Страховщиком путем обращения в офисы Страховщика, посредствам почтовой и телефонной связи, а также иными способами в случаях, специально предусмотренных Правилами страхования; - согласен получать сообщения и уведомления от Страховщика, в том числе в электронной форме, по адресам, телефонам, указанным в настоящем Договоре (Полисе). Информация об адресах офисов Страховщика, в которых осуществляется прием документов при наступлении страховых случаев и иных обращений, а также о случаях и порядке приема документов в электронной форме, размещена на официальном сайте Страховщика и может быть получена при обращении по телефонам Страховщика, указанным в настоящем Договоре (Полисе). Условия страхования, не оговоренные настоящим Договором (Полисом) и Приложениями к нему, регламентируются действующим законодательством Российской Федерации и Правилами страхования.

СТРАХОВЩИК:
ПАО «Группа Ренессанс Страхование»

От Страховщика: _____ /Погорелая А.С./
(Доверенность №2022/72 от 05.03.2022 г.)
МП

СТРАХОВАТЕЛЬ:
Григорян Гарегин Рафаэлович

_____ / _____ /
подпись

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

СВИДЕТЕЛЬСТВО

О ЧЛЕНСТВЕ В САМОРЕГУЛИРУЕМОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ОЦЕНЩИКОВ

Оценщик:

Солодкий Илья Валерьевич

(фамилия, имя и отчество)

ИНН 773392530260

(инн)

включен в реестр членов РОО:

11 апреля 2016 года, регистрационный № 009837

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 М.П. Ю.В. Козырь

0002887 *

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

ОГРН 1207700240813 | ИНН 9701159733
107078, г. Москва, а/я 308 | E-mail: info@sroroo.ru | Web: www.sroroo.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

Солодкого Ильи Валерьевича
(Ф.И.О. заявителя или полное наименование организации)

о том, что Солодкий Илья Валерьевич
(Ф.И.О. оценщика)

является членом РОО и включен(а) в реестр «11» апреля 2016 г. за регистрационным номером 009837

Добровольная приостановка права осуществления оценочной деятельности: нет

Приостановка права осуществления оценочной деятельности как мера дисциплинарного воздействия: нет

Квалификационный аттестат:
1. №018476-1 от 29.01.2021, Оценка недвижимости, действителен до 29.01.2024;
2. №018477-3 от 29.01.2021, Оценка бизнеса, действителен до 29.01.2024;
3. №018478-2 от 29.01.2021, Оценка движимого имущества, действителен до 29.01.2024

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

Место работы (основное): Общество с ограниченной ответственностью "Центр корпоративных решений" (ИНН 9705008380)

Стаж в области оценочной деятельности: 8 лет

Общий стаж: 8 лет

Информация о высшем образовании и/или профессиональной переподготовки в области оценочной деятельности:
1. Диплом №ПП 000177 от 18.02.2016 Институт фондового рынка и управления (переподготовка в области оценки);
2. Диплом №1/2014-12817 от 25.06.2014 ФГОБУ ВПО "Финансовый университет при Правительстве РФ" (высшее)

Информация о наличии дисциплинарных взысканий: За последние 2 (два) года мер дисциплинарного воздействия не применялось.

Данные сведения предоставлены по состоянию на 10 августа 2023 г.
Дата составления выписки 10 августа 2023 г.

Руководитель Отдела ведения реестра _____ В.В. Зюриков
(подпись)

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 018476-1 «29» января 2021 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка недвижимости»

выдан Солодкому Илье Валерьевичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от «29» января 2021 г. № 186

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «29» января 2024 г.

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 018478-2 «29» января 2021 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка движимого имущества»

выдан Солодкому Илье Валерьевичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от «29» января 2021 г. № 186

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «29» января 2024 г.

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 018477-3 «29» января 20 21 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан Солодкому Илье Валерьевичу

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от «29» января 20 21 г. № 186

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «29» января 20 24 г.

АО «ОПЦИОН», Москва, 2020 г., «Б» ТД № 677

Ренессанс Страхование

ДОГОВОР (ПОЛИС)
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Номер:	**001 PIL-637687/2023**
СТРАХОВЩИК:	**ПАО «Группа Ренессанс Страхование»** 115114, город Москва, Дербеневская набережная, дом 11, этаж 10, пом. 12. Лицензия СИ №1284 выдана ЦБ РФ 14.10.2021г. бессрочно
СТРАХОВАТЕЛЬ:	**Солодкий Илья Валерьевич,** ИНН 773392530260 Паспорт 4513 008532, выдан 12.02.2013 г. отделом УФМС России по гор. Москве по району Северное Тушино, 770-095. Адрес: 125481, г. Москва, ул. Свободы, д. 71, к. 2, кв. 395
ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ):	**с «08» апреля 2023 года по «07» апреля 2024 года** Обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором (Полисом). Страхование, обусловленное настоящим Договором (Полисом), распространяется на страховые случаи происшедшие после 00 часов дня, следующего за днем оплаты наличными деньгами или поступления на расчетный счет Страховщика страховой премии, но не ранее 00 часов дня, указанного как дата начала действия настоящего Договора (Полиса). В случае, если страховая премия не поступит на расчетный счет Страховщика в размере и сроки установленные настоящим Договором (Полисом), то настоящий Договор (Полис) считается не вступившим в силу.
РЕТРОАКТИВНАЯ ДАТА:	Событие, в результате которого причинен ущерб заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и/или вред третьим лицам, имело место: - после «28» июня 2016 года. возмещается Страховщиком в пределах лимита ответственности 3.375.000,00 рублей по каждому страховому случаю и 6 750 000,00 рублей по всем страховым случаям в совокупности; - после 08 апреля 2019г. возмещается Страховщиком в пределах лимита ответственности 10.000.000,00 руб. по каждому страховому случаю и по всем страховым случаям в совокупности;
УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ:	Настоящий Договор (Полис) заключен и действует в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков, утвержденные Приказом Генерального директора АО «Группа Ренессанс Страхование», №181 от «03 октября 2019 г. (далее – Правила страхования). В случае разногласий при толковании условий настоящего Договора (Полиса) и Правил страхования, приоритет имеют положения настоящего Договора (Полиса).
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и/или третьим лицам результате оценочной деятельности.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба (имущественного вреда) действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба (имущественного вреда). Страховой случай считается наступившим при соблюдении всех условий, указанных в п. 4.2. Правил страхования
ВЫГОДОПРИОБРЕТАТЕЛИ:	Выгодоприобретателями по настоящему Договору (Полису) являются: – заказчик, заключивший договор на проведение оценки со Страхователем или юридическим лицом, с которым Страхователя заключён трудовой договор; – иные третьи лица, которым может быть причинен ущерб при осуществлении Страхователем оценочной деятельности.
ОБЪЕМ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ:	В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Страховщиком при наступлении страхового случая, и настоящему Договору (Полису) включаются расходы, указанные в п. 11.6.1 Правил страхования
ИСКЛЮЧЕНИЯ ИЗ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ:	В соответствии с Разделом 5 Правил страхования.
СТРАХОВАЯ СУММА (ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ):	**10.000.000,00 (десять миллионов) рублей** по всем страховым случаям в совокупности, произошедшим период действия настоящего Договора (Полиса).
ФРАНШИЗА (БЕЗУСЛОВНАЯ):	Не установлена
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ, ПОРЯДОК ОПЛАТЫ:	**5.950,00 (пять тысяч девятьсот пятьдесят) рублей.** Страховая премия подлежит оплате единовременным платежом в срок до **08 апреля 2023 года.** Настоящий Договор (Полис) составлен в г. Москва **04 апреля 2023 года.**
СПЕЦИАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ И ОГОВОРКИ	- Форма, порядок и срок осуществления страховой выплаты предусмотрены разделом 10 и 11 Правил страхования. - Подписывая настоящий Договор (Полис) страхователь подтверждает, что - получил Правила страхования ответственности оценщиков АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019г., ознакомлен, согласен с ними и обязуется их выполнять. - в полном объеме получил информацию, предусмотренную пунктом 2.1.2. Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации, утвержденным КФН ЦБ РФ, Протокол от 9 августа 2018 г. №КФНП-24. - согласен осуществлять взаимодействие со Страхователем путем обращения в офисы Страховщика, посредством почтовой и телефонной связи, также иными способами в случаях, специально предусмотренных Правилами страхования; - согласен получать сообщения и уведомления от Страховщика, в том числе в электронной форме, по адресам, телефонам, указанным в настоящем Договоре (Полисе). Информация об адресах офисов Страховщика, в которых осуществляется прием документов при наступлении страховых случаев и иных обращений а также о случаях и порядке приема документов в электронной форме, размещена на официальном сайте Страховщика и может быть получена по обращении по телефонам Страховщика, указанным в настоящем Договоре (Полисе). - Условия страхования, не оговоренные настоящим Договором (Полисом) и Приложениями к нему, регламентируются действующим законодательством Российской Федерации и Правилами страхования.

Андеррайтер
Баранова Е.И.

СТРАХОВЩИК:
ПАО «Группа Ренессанс Страхование»
От Страховщика:
(Баранова Е.И., на основании доверенности №2022/76 от 05.03.2022г.)
МП

СТРАХОВАТЕЛЬ:
/ **Солодкий И.В./**

Ренессанс.
СТРАХОВАНИЕ

ДОГОВОР (ПОЛИС) СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР

Номер Договора	**001 PIL-637686/2023**
Страховщик	**ПАО «Группа Ренессанс Страхование»** 115114, город Москва, Дербеневская набережная, дом 11, этаж 10, пом. 12. Лицензия СИ №1284 выдана ЦБ РФ 14.10.2021г. бессрочно
Страхователь	**ООО «Центр корпоративных решений»**, ИНН 9705008380 119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16.
Предмет Договора	По настоящему Договору Страховщик обязуется за обусловленную плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного в настоящем Договоре события (страхового случая) возместить причиненные вследствие этого события убытки в размере реального ущерба путем выплаты страхового возмещения в пределах установленной настоящим Договором суммы (страховой суммы).
Период страхования (срок действия Договора)	**с «15» апреля 2023 г. по «14» апреля 2024 г.** Обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором. Страхование, обусловленное настоящим Договором, распространяется на страховые случаи, происшедшие после 00 часов дня, следующего за днем оплаты наличными деньгами или поступления на расчетный счет Страховщика страховой премии, но не ранее 00 часов дня, указанного как дата начала действия Договора. В случае, если страховая премия не поступит на расчетный счет Страховщика в размере и сроки, установленные настоящим Договором, то настоящий Договор считается не вступившим в силу.
Ретроактивный период	- после «15» апреля 2016 г., в пределах лимитов ответственности, 100.000.000,00 рублей всем страховым случаям в совокупности за весь период страхования и 40.000.000,00 рублей по одному (каждому) страховому случаю; - после «15» апреля 2019 г., в пределах лимитов ответственности, установленных настоящим Договором страхования.
Лимит ответственности Страховщика	**100.000.000,00 (Сто миллионов) рублей** по одному (каждому) страховому случаю и всем страховым случаям в совокупности за весь период страхования. в том числе 5.000.000,00 (Пять миллионов) рублей по одному (каждому) страховому случаю, в части страхования ответственности за нарушение договора на проведение оценки. Все требования / иски Выгодоприобретателей, обусловленные одним событием или несколькими взаимосвязанными событиями, возникшими последовательно или одновременно, рассматриваются как один страховой случай.
Франшиза (безусловная)	**0,1% от страховой суммы, по каждому страховому случаю.**
Страховая премия, порядок оплаты	**35.890,00 (Тридцать пять тысяч восемьсот девяносто) рублей.** Страховая премия подлежит оплате единовременным платежом в срок до «15» апреля 2023 года. В случае неоплаты Страхователем всей суммы страховой премии или оплаты Страхователем страховой премии в размере меньшем, чем установлено настоящим Полисом, Полис считается не вступившим в силу, Стороны не несут по нему обязательств.

Андеррайтер
Баранова Е. И.

Ренессанс.
СТРАХОВАНИЕ

Условия страхования	Настоящий Договор заключен на основании устного Заявления Страхователя и Правила страхования ответственности оценщиков АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019 г. (Приложение 1) (далее – Правила страхования), являющихся неотъемлемыми частями настоящего Договора. В случае разногласий при толковании условий настоящего Договора и Правил страхования, приоритет имеет настоящий Договор.
Объект страхования	Имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском гражданской ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения убытков Выгодоприобретателям (Третьим лицам), включая причинение вреда имуществу, при осуществлении оценочной деятельности, за нарушение договора на проведение оценки и (или) в результате нарушения Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушения федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
Страховой случай	Установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный Страховщиком факт причинения Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор), вреда имущественным интересам Третьих лиц, включая вред, причиненный имуществу Третьих лиц, в результате непреднамеренных ошибок, упущений (которыми по настоящему Договору являются нарушения Страхователем требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушения федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности), допущенных Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) и которые в том числе привели к нарушению договора на проведение оценки, при осуществлении оценочной деятельности. Событие, обладающее признаками страхового случая, признается таковым при выполнении всех перечисленных условий, указанных в п. 4.2. Правил страхования.
Выгодоприобретатели	Выгодоприобретателями по настоящему Договору являются третьи лица, которым причинен вред, в связи с осуществлением Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор), оценочной деятельности.
Объем страхового покрытия	В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Страховщиком при наступлении страхового случая, включаются: 1) Реальный ущерб (расходы, которое лицо, чье право было нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления своего нарушенного права), причиненный имущественным интересам третьих лиц; 2) Необходимые и целесообразные расходы, произведенные Страхователем по уменьшению ущерба, если такие расходы были необходимы или были произведены для выполнения указаний Страховщика; 3) Необходимые и целесообразные расходы, произведенные Страхователем (Лицом, ответственность которого застрахована) с письменного согласия Страховщика в целях предварительного выяснения обстоятельств и причин наступления страхового случая 4) Расходы по ведению в судебных органах дел о возмещении причинённого ущерба по предполагаемым страховым случаям, в том числе, расходы на оплату адвокатов, в размере, оговоренном в договоре страхования; Расходы, указанные в п.п. 3-4 настоящего Раздела, возмещаются Страховщиком только при условии, что они были произведены Страхователем (Лицом, ответственность которого застрахована) во исполнение письменных указаний Страховщика, или с его письменного согласия, в размере, не превышающем 10% от суммы реального ущерба.

Андеррайтер
Баранова Е.И.

Ренессанс.
СТРАХОВАНИЕ

Исключения из страхового покрытия	В соответствии с Разделом 5 Правил страхования. Дополнительно к условиям, оговоренным в Разделе 5 Правил страхования не являются страховым случаем и не покрываются настоящим страхованием: - Ущерб причиненный потерпевшему третьему лицу, вследствие осуществления Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) оценочной деятельности, направленной на установление в отношении объектов оценки кадастровой стоимости.
Изменение условий Договора	Все изменения в условия настоящего Договора в период его действия могут вноситься по соглашению Сторон путем оформления дополнений к настоящему Договору, которые после их подписания становятся его неотъемлемой частью.
Специальные условия и оговорки	1. Форма, порядок и срок осуществления страховой выплаты предусмотрены разделом 10 и 11 Правил страхования. 2. Подписывая настоящий Договор страхования Страхователь подтверждает, что: - получил Правила страхования ответственности оценщика АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019 г., ознакомлен, согласен с ними и обязуется их выполнять. - в полном объеме получил информацию, предусмотренную пунктом 2.1.2. Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации, утв. Решением КФН ЦБ РФ, Протокол от 9 августа 2018 г. №КФНП-24. - согласен осуществлять взаимодействие со Страховщиком путем обращения в офисы Страховщика, посредствам почтовой и телефонной связи, а также иными способами в случаях, специально предусмотренных Правилами страхования; - согласен получать сообщения и уведомления от Страховщика, в том числе в электронной форме, по адресам, телефонам, указанным в настоящем Договоре. Информация об адресах офисов Страховщика, в которых осуществляется прием документов при наступлении страховых случаев и иных обращений, а также о случаях и порядке приема документов в электронной форме, размещена на официальном сайте Страховщика и может быть получена при обращении по телефонам Страховщика, указанным в настоящем Договоре. 3. Условия страхования, не оговоренные настоящим Договором и Приложениями к нему, регламентируются действующим законодательством Российской Федерации и Правилами страхования.

Настоящий Договор составлен в г. Москве 31 марта 2023 года в двух экземплярах на русском языке, имеющих равную юридическую силу по одному экземпляру для каждой из Сторон настоящего Договора.

Приложения:
1. «Правила страхования ответственности оценщиков» АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019 г.

АДРЕСА МЕСТА НАХОЖДЕНИЯ И РЕКВИЗИТЫ СТОРОН

Страховщик: **ПАО «Группа Ренессанс Страхование»**, ИНН/КПП 7725497022/772501001
115114, город Москва, Дербеневская набережная, дом 11, этаж 10, пом. 12.
Расчетный счет 40702810600001400163 в АО «Райффайзенбанк»,
Корреспондентский счет 30101810200000000700, БИК 044525700
Тел.: (495) 725-1050, 740-0404; факс: (495) 967-3535; e-mail: info@renins.com

Страхователь: **ООО «Центр корпоративных решений»,** ИНН 9705008380
КПП770501001, ОГРН 5147746403239.
119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16.
р/с 40702810302200002695 в АО «Альфа-Банк» г. Москва
к/с 30101810200000000593, БИК 044525593 Тел.: +495 646-0462

Андеррайтер Баранова Е.И.

Страховщик: _____
(Баранова Е.И., на основании доверенности №2022/76 от 05.03.2022г.)
М.П.

Страхователь: _____
(Дружинин Г.Р. генеральный директор, на основании Устава)
ФИО, должность, основание полномочий
М.П.

Договор (Полис) страхования ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор 001PIL-637686/2023

3

Приложение 2. Копии документов, относящихся к объекту оценки

АО "Специализированный депозитарий "ИНФИНИТУМ"
Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 045-07071-000100 от 31.10.2003г., выдана ФКЦБ России; лицензия специализированного депозитария № 22-000-1-00013 от 04.10.2000г., выдана ФКЦБ России
место нахождения: 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б
почтовый адрес: 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б
ИНН: 7705380065 ,тел: (495) 252-32-32 ,факс: (495) 663-35-79

формирование выписки выполнено: 14 августа 2023 года

ВЫПИСКА № 230814/03160/1

по состоянию на 11.08.2023 (конец операционного дня)
по выпуску: Polymetal International plc; Акция обыкновенная, бездокументарная; рег.N JE00B6T5S470; ISIN JE00B6T5S470; CFI ESVUFR; без номинала

Счет депо №	SDP/000/00002888
Наименование депонента:	Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания "Арикапитал" Д.У. ОПИФ рыночных финансовых инструментов "Арикапитал - Мировые рынки"
Вид счета депо:	Счет депо доверительного управляющего
Место нахождения:	123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23
Номер, дата гос. регистрации и наименование органа, осуществившего регистрацию:	ОГРН 1127747149155, выдан Межрайонной инспекцией Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве 15.11.2012

Балансовый раздел	Счёт депо Депонента	Наименование МХр / № счета в МХр / № Раздела счета в МХр	Количество, шт.
Polymetal International plc: Акция обыкновенная, бездокументарная; рег.N JE00B6T5S470; ISIN JE00B6T5S470; CFI ESVUFR; без номинала			11 000
98055 - Ценные бумаги в доверительном управлении	SDP/000/00002888 - Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания "Арикапитал" Д.У. ОПИФ рыночных финансовых инструментов "Арикапитал - Мировые рынки"	Акционерное общество "Райффайзенбанк" / K60990690002/ 99069001004	11 000

Уполномоченное лицо _____ / Сундукова Н.В. /

М.П.

Выписка о ЦБ, учитываемых на счете депо - не является ценной бумагой, передача от одного лица к другому не влечет переход права собственности на ценные бумаги.

Прошито, пронумеровано и скреплено печатью

75 (Семьдесят пять) лист *ов*

Генеральный директор
ООО «Центр корпоративных решений»

_____ Г.Р. Григорян

ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ ОГРН 5147746403239 * МОСКВА * „Центр корпоративных решений"