

**ОТЧЕТ  
№ ИП.04.17-19  
ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ  
СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ**

**Объект оценки:**

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

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

**Исполнитель:**  
ИП Безденежных Михаил Семенович

*Курган 2017 г.*

**Вход. №** *Вх.2017082410*  
**27 ИЮН 2017**



## Содержание

1. ОБЩАЯ ЧАСТЬ .....	4
1.1. СОДЕРЖАНИЕ И ОБЪЕМ РАБОТ, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ .....	4
1.2. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....	4
1.3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ.....	5
1.4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ.....	5
1.5. ПРИНЯТЫЕ ДОПУЩЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ РЕЗУЛЬТАТА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА .....	6
1.6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА .....	8
1.7. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ОЦЕНЩИКОМ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	10
2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	11
2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА .....	11
3. ОПИСАНИЕ ОКРУЖЕНИЯ ОБЪЕКТА .....	17
3.1. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ РФ .....	17
3.2 ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ В ОТРАСЛИ .....	25
3.3. ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ НА РЫНКЕ .....	30
3.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТИПА СТОИМОСТИ И ОБОСНОВАНИЕ ЕЁ ВЫБОРА .....	39
4. ОБЗОР ПОДХОДОВ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СТОИМОСТИ .....	40
5. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА МЕТОДАМИ ДОХОДНОГО ПОДХОДА .....	43
6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ .....	46
7. ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	47
8. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ .....	48

## 1. ОБЩАЯ ЧАСТЬ

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

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

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

### 1.2. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

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

Таблица 1 - Основные положения об оценке Объекта

<i>Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки</i>	Договор №ИП.04.17-19 от 15.06.2017 г. и задание на оценку
<i>Общая информация, идентифицирующая объект оценки:</i>	1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация"
<i>Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:</i>	<u>Затратный подход</u> – не применялся, обоснованный отказ от применения приведен в гл.4 настоящего отчета. <u>Доходный подход</u> – 1000 руб. <u>Сравнительный подход</u> : - не применялся, обоснованный отказ от применения приведен в гл.4 настоящего отчета
<i>Итоговая величина стоимости составляет:</i>	1000 (Одна тысяча) рублей.
<i>Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости</i>	Предполагаемое использование результатов оценки - Для целей актуальной оценки активов НПФ «Профессиональный» (АО) Ни Заказчик, ни Оценщик, ни любой иной пользователь отчета не могут использовать отчет (или любую его часть) иначе

### 1.3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Задание на оценку представлено в таблице 2.

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

Положение	Значение
Основание для проведения Оценщиком оценки Объекта:	Договор №ИП.04.17-19 от 15.06.2017 г. и задание на оценку
Точное описание Объекта:	1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация" Эмитент: Общество с ограниченной ответственностью "Интертехэлектро - Новая генерация" ОГРН 1057749387321 от 05.12.2005г. ИНН 7701633050 Юридический адрес: 105062 Россия, г.Москва, Чаплыгина 11
Имущественные права и ограничения на объект оценки	собственность, ограничения и обременения права отсутствуют
Субъект права собственности:	Негосударственный пенсионный фонд «Профессиональный» (Акционерное общество) Юридический адрес: 105062, г. Москва, ул. Чаплыгина, д. 11 ИНН 7701109908/КПП 770101001, ОГРН 1147799010325 от 02.07.2014
Цели проведения оценки Объекта:	определение рыночной стоимости
Назначение (предполагаемое использование) оценки Объекта:	Определение рыночной стоимости для целей актуальной оценки активов НПФ «Профессиональный» (АО)
Вид определяемой стоимости Объекта	рыночная
Дата определения стоимости Объекта (дата проведения оценки):	30.04.2017 г.
Период проведения оценки	15.06.2017 г. – 20.06.2017 г.
Дата составления отчета:	20.06.2017 г.
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка:	Допущения и ограничения, на которых основывается оценка, приведены в полном объеме в разделе 1.4 настоящего отчета

5

### 1.4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

Реквизиты Заказчика представлены в табл. 3.

Таблица 3 - Сведения о Заказчике

Реквизит	Значение
Наименование	Негосударственный пенсионный фонд «Профессиональный» (Акционерное общество) НПФ «Профессиональный» (АО)
Реквизиты	Юридический адрес: 105062, г.Москва, ул.Чаплыгина, д. 11 ИНН 7701109908/КПП 770101001, ОГРН 1147799010325 от 02.07.2014 Банковские реквизиты: р/с 40701810100000000070 Банк ГПБ (АО), к/с 30101810200000000823, БИК 044525823

Таблица 4 - Сведения об оценщике – индивидуальном предпринимателе

Реквизит	Значение
Полное наименование:	Индивидуальный предприниматель Безденежных Михаил Семенович
Юридический адрес:	640000 г. Курган, ул. Станционная, д.52 кв. 29
Место нахождения, почтовый адрес:	640000, г. Курган, ул. Пушкина, 114А, офис 3
ОГРН ИП	ОГРНИП 306450130600078 от 02.11.2006г.
Телефон:	(3522) 60-10-67
Банковские реквизиты:	640000 г. Курган, ул. Станционная, д.52 кв. 29 ИНН 450102518404 р/с 40802810100070000031 в Общество с ограниченной ответственностью «Кетовский коммерческий банк» (ООО КБ «Кетовский») БИК 043735821 к/с 30101810900000000821

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

Таблица 5 - Сведения о специалистах – оценщиках

Имя	Образование, иная информация
Безденежных Михаил Семенович – оценщик	<p>Действительный член Российского Общества Оценщиков, номер в реестре членов РОО –002555, от 03.01.2008г.</p> <p>Диплом Курганский государственный университет, диплом о профессиональной переподготовке, ПП № 448527, выдан 19.12.2001: Курганский государственный университет, свидетельство о повышении квалификации №168 выдано 15.12.2012 г.</p> <p>. Профессиональная ответственность застрахована в СПАО «Ингосстрах», полис № 433-741-050140/16 от 17.08.2016г. на 100.000.000 (Сто миллионов) рублей, период страхования с 17.08.2016г. по 16.08.2017г. Стаж работы в оценочной деятельности – 15 лет.</p>

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

Оценка проведена Оценщиком Безденежных М.С. лично без привлечения сторонних специалистов.

#### Сведения о контролирующем органе Оценщика

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

Мотивированные жалобы на нарушения Оценщиком требований Федерального закона от 29 июля 1998 №135-ФЗ, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики, допущенные при составлении настоящего отчета, следует направлять по адресу:

**Общероссийская общественная организация Российское общество оценщиков.**

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

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

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

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

Курганское региональное отделение Российского общества оценщиков

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

**Телефон/факс: 8 (3522) 60-13-78**

**Электронная почта: anoexpert@gmail.com**

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

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

1. Настоящий Отчет не может быть использован иначе, чем в соответствии с целями и задачами проведения оценки Объектов.
2. При проведении оценки Объектов предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, прямо или косвенно влияющих на итоговую величину стоимости Объектов. Оценщику не вменялся в обязанность поиск таких факторов.
3. В ходе анализа Заказчик предоставил информацию в письменной, устной и электронной форме относительно оцениваемого имущества. Оценщик, используя при проведении оценки Объектов документы и информацию, полученные от Заказчика, а также из иных источников, не удостоверяет фактов, изложенных в таких документах, либо содержащихся в составе такой информации.

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

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

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

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

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

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

10. Осмотр имущества не производился, техническое состояние объектов охарактеризовано Заказчиком как удовлетворительное, оцениваемое имущество на дату оценки пригодно к эксплуатации и используется в соответствии с функциональным назначением. Расчет стоимости производился на основании допущения о том, что все данные для идентификации, установления количественных и качественных характеристик оцениваемого имущества, представленные Заказчиком, являются достоверными.

11. Сведения о балансовой стоимости объектов Заказчиком не предоставлены.

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

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

четов же использовались значительно более точные числовые данные.

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

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

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

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

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

5. Защита прав Заказчика обеспечивается страхованием гражданской ответственности Оценщика.

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

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

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

Применяемые стандарты оценочной деятельности:

- Федеральный стандарт оценки №1 (ФСОН№1) «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к оценке», утвержденного приказом Минэкономразвития РФ №297 от 20.05.2015 г.
- Федеральный стандарт оценки №2 (ФСОН№2) «Цель оценки и виды стоимости», утвержденного приказом Минэкономразвития РФ №298 от 20.05.2015 г.
- Федеральный стандарт оценки №3 (ФСОН№3) «Требования к отчету об оценке», утвержденного приказом Минэкономразвития РФ №299 от 20.05.2015 г.
- Федеральный стандарт оценки №8 «Оценка бизнеса», утвержден Приказом Министерства экономического развития и торговли РФ № 326 от 01.06.2015г.
- Свод стандартов оценки 2010 Общероссийской общественной организации 'Российское общество оценщиков', сокращенное наименование: ССО РОО 2010.

Использование перечисленных стандартов обязательно в соответствии со ст.15 Федерального закона № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года "Об оценочной деятельности в Российской Федерации".

Ниже приведены основные понятия, используемые в процессе оценки в соответствии с Федеральным законом Ф3-135 и Федеральными стандартами оценки ФСО №№1-3:

*Объекты оценки* - объекты гражданских прав, в отношении которых законо-

дательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*Согласование результатов* - получение итоговой оценки имущества на основании результатов, полученных с помощью различных методов оценки в рамках примененных подходов. Оценщик для получения итоговой стоимости объекта оценки осуществляет согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Если в рамках применения какого-либо подхода оценщиком использовано более одного метода оценки, результаты применения методов оценки должны быть согласованы с целью определения стоимости объекта оценки, установленной в результате применения подхода. При согласовании результатов расчета стоимости объекта оценки должны учитываться вид стоимости, установленный в задании на оценку, а также суждения оценщика о качестве результатов, полученных в рамках примененных подходов. Выбранный оценщиком способ согласования, а также все сделанные оценщиком при осуществлении согласования результатов суждения, допущения и использованная информация должны быть обоснованы. В случае применения для согласования процедуры взвешивания оценщик должен обосновать выбор использованных весов.

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

понятия.

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

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

Установление количественных и качественных характеристик проводилось с использованием:

следующих документов, предоставленных Заказчиком.

1. Ежеквартальный отчет эмитента Общество с ограниченной ответственностью "Интертехэлектро - Новая генерация" за 1 квартал 2017 г.

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

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

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

## 2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА

Объект оценки представляет собой следующие ценные бумаги:

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

#### **Сведения о ценных бумагах в соответствии с ежеквартальным отчетом эмитента за 1 кв. 2017г.:**

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

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

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

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

Уровень листинга	3
Объем выпуска	250 000
Дней до погашения	1 041,00
Номинальная стоимость	1 000,00
Бумаги для квалифицированных инвесторов	0,00
Периодичность выплаты купона в год	2,00
Дата выплаты купона	24.10.2017
Ставка купона, %	8,50
Сумма купона	42,38
Вид/категория ценной бумаги	Биржевая облигация

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

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

Дата введения действующего полного фирменного наименования: 05.12.2005

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

Дата введения действующего сокращенного фирменного наименования: 05.12.2005

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: 1057749387321

Дата государственной регистрации: 05.12.2005

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

Эмитент создан на неопределенный срок

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

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

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

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

При учреждении компании была определена ее задача, заключающаяся в создании источников электрической и тепловой энергии на основе высокоэкономичных и высокоэкологичных технологий и дальнейшее управление ими в целях качествен-

ного и надежного энергоснабжения потребителей, развития энергетики и экономики России.

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

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

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

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

Адрес эмитента, указанный в едином государственном реестре юридических лиц

105062 Россия, г.Москва, Чаплыгина 11  
Иной адрес для направления почтовой корреспонденции  
105062 Россия, Москва, Чаплыгина 11  
Телефон: 8 (495) 644-44-30  
Факс: 8 (495) 660-97-17  
Адрес электронной почты: info@ite-ng.ru

**Результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента**

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

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

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

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

Наименование показателя	2016, 3 мес.	2017, 3 мес.
Норма чистой прибыли, %	66.75	55.27
Коэффициент оборачиваемости активов, раз	0.003	0.003
Рентабельность активов, %	0.18	0.15
Рентабельность собственного капитала, %	1.12	0.9

Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	0	0
Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и балансовой стоимости активов, %	0	0

Уменьшение значений показателей нормы чистой прибыли за 2016г. относительно аналогичного периода в 2015г. обусловлено увеличением прочих расходов в связи со списанием стоимости обыкновенных акций при их реализации и затратами на субсидирование дочернего предприятия.

Рентабельность активов и Рентабельность собственного капитала также коррелируют с показателем нормы чистой прибыли и демонстрирует соответствующее снижение.

Ниже в таблицах приводится бухгалтерский баланс на ближайшую к дате оценки отчетную дату 31.03.2017г. и отчет о финансовых результатах за 1 кв. 2017г.

**Бухгалтерский баланс  
на 31.03.2017**

Организация: **Общество с ограниченной ответственностью "Интерте-хэлектро - Новая генерация"**  
Идентификационный номер налогоплательщика  
Вид деятельности:  
Организационно-правовая форма / форма собственности: **общество с ограниченной ответственностью / Российская собственность**  
Единица измерения: **тыс. руб.**  
Местонахождение (адрес): **105062 Россия, г.Москва, Чаплыгина 11**

Форма по ОКУД	Коды
Дата	<b>0710001</b>
по ОКПО	<b>31.03.2017</b>
	<b>79492957</b>
ИНН	<b>7701633050</b>
по ОКВЭД	<b>78.10</b>
по ОКОПФ / ОКФС	<b>65 / 10</b>
по ОКЕИ	<b>384</b>

Пояснения	АКТИВ	Код строки	На 31.03.2017 г.	На 31.12.2016 г.	На 31.12.2015 г.
1	2	3	4	5	6
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Нематериальные активы	1110			
	Результаты исследований и разработок	1120			
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
	Основные средства	1150	9 329	9 338	9 330
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
	Финансовые вложения	1170	6 329 713	6 279 814	6 489 263
	Отложенные налоговые активы	1180	53 369	54 609	60 606
	Прочие внеоборотные активы	1190			
	<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>6 392 411</b>	<b>6 343 762</b>	<b>6 559 200</b>
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Запасы	1210	5 843	5 802	6 472
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220			
	Дебиторская задолженность	1230	263 600	254 002	17 091
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240			
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	267	2 152	727
	Прочие оборотные активы	1260	5 534	7 255	8 711
	<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>275 244</b>	<b>269 210</b>	<b>33 001</b>
	<b>БАЛАНС (актив)</b>	<b>1600</b>	<b>6 667 655</b>	<b>6 612 972</b>	<b>6 592 201</b>
Пояснения	ПАССИВ	Код строки	На 31.03.2017 г.	На 31.12.2016 г.	На 31.12.2015 г.
1	2	3	4	5	6
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	166 500	166 500	166 500
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320			
	Переоценка внеоборотных активов	1340			

	Добавочный капитал (без переоценки)	1350			
	Резервный капитал	1360			
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	913 006	903 333	901 785
	ИТОГО по разделу III	1300	1 079 506	1 069 833	1 068 285
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	4 452 109	4 517 451	5 042 359
	Отложенные налоговые обязательства	1420	7	7	
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450			
	ИТОГО по разделу IV	1400	4 452 116	4 517 458	5 042 359
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	241 779	232 931	
	Кредиторская задолженность	1520	891 822	790 750	460 195
	Доходы будущих периодов	1530			1
	Оценочные обязательства	1540	2 433	2 000	21 361
	Прочие обязательства	1550			
	ИТОГО по разделу V	1500	1 136 034	1 025 681	481 556
	БАЛАНС (пассив)	1700	6 667 655	6 612 972	6 592 201

**Отчет о финансовых результатах  
за Январь - Март 2017 г.**

Организация: **Общество с ограниченной ответственностью "Интерте-хэлектро - Новая генерация"**

Идентификационный номер налогоплательщика  
Вид деятельности:

Организационно-правовая форма / форма собственности: **общество с ограниченной ответственностью / Российская собственность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

Местонахождение (адрес): **105062 Россия, г.Москва, Чаплыгина 11**

Форма по ОКУД	Коды
Дата	<b>0710002</b>
по ОКПО	<b>31.03.2017</b>
	<b>79492957</b>
ИНН	<b>7701633050</b>
по ОКВЭД	<b>78.10</b>
по ОКОПФ / ОКФС	<b>65 / 10</b>
по ОКЕИ	<b>384</b>

15

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 3 мес.2017 г.	За 3 мес.2016 г.
1	2	3	4	5
	Выручка	2110	17 500	18 118
	Себестоимость продаж	2120	-404	-476
	Валовая прибыль (убыток)	2100	17 096	17 642
	Коммерческие расходы	2210		
	Управленческие расходы	2220	-10 419	-15 983
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	6 677	1 659
	Доходы от участия в других организациях	2310		
	Проценты к получению	2320	49 899	57 528
	Проценты к уплате	2330	-44 146	-43 920
	Прочие доходы	2340		
	Прочие расходы	2350	-279	-118
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	12 151	15 149
	Текущий налог на прибыль	2410	-1 240	
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-48	-12
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	1	
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-1 240	-3 042
	Прочее	2460		
	Чистая прибыль (убыток)	2400	9 672	12 107
	СПРАВОЧНО:			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520		
	Совокупный финансовый результат периода	2500	9 672	12 107
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Эмитент осуществляет свою деятельность на территории регионов Западной Сибири и Урала Российской Федерации. Дочерние компании (объекты генерации)

эмитента являются одними из крупнейших производителей электрической энергии в регионах своего нахождения. ООО «Ноябрьская ПГЭ» является первым крупным объектом генерации на территории Ямало-Ненецкого автономного округа, а в настоящее время - является вторым по размеру установленной мощности (уступая только Уренгойской ГРЭС).

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

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

- **ПАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»**

- **ПАО «Т Плюс»**

- **АО «Фортум»**

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

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

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

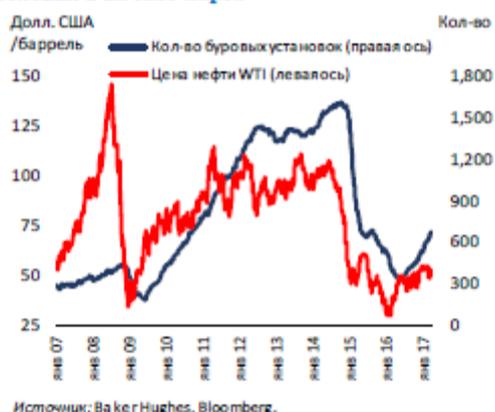
### 3. ОПИСАНИЕ ОКРУЖЕНИЯ ОБЪЕКТА

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

##### Ежемесячные тенденции глобального развития РФ<sup>2</sup>

В I квартале 2017 года отмечалось сохранение динамики роста мировой экономики. Рост укрепился в IV квартале 2016 года, составив 3% (к соответствующему кварталу предыдущего года с учетом сезонности, в годовом выражении). Согласно данным ежемесячной статистики, аналогичные показатели роста отмечаются в I квартале 2017 года. В страновом разрезе Индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях (PMI) указывает на уверенные показатели в еврозоне, США и Японии. В Китае продолжается целенаправленная политика по переходу к более медленному и устойчивому росту. На фоне усиления склонности к риску и улучшения перспектив экономического роста в странах с формирующейся экономикой условия на мировых финансовых рынках оставались для них благоприятными. Сигналы со стороны ФРС США о плавном ужесточении денежно-кредитной политики способствовали укреплению валют стран с формирующимся рынком; публикуемый банком JP Morgan Индекс валют стран с формирующимся рынком (JP Morgan Emerging Market Currency Index) в I квартале повысился на 4,2%.

Рисунок 1. Цены на нефть восстановились после ослабления в начале марта



После снижения в начале марта цены на нефть вернулись на прежний уровень (рисунок 1). В начале-середине марта цены на нефть снизились до уровня ниже 50 долларов США за баррель на фоне неизменно высоких запасов сырой нефти в США, энергичного восстановления добычи сланцевой нефти в США и опасений Саудовской Аравии и России по поводу дальнейшего сокращения объемов добычи нефти. За первую неделю апреля количество буровых установок в США достигло 672 единиц по сравнению с 318 в мае 2016 го-

да. Недавнее восстановление цен на нефть отчасти обусловлено перебоями с добычей в Ливии, Канаде и в Северном море. Вместе с тем на рынке продолжается восстановление равновесия, чему способствует сокращение объемов добычи в странах ОПЕК, ожидание скорого сокращения запасов сырой нефти и возобновление работы нефтеперерабатывающих заводов после ремонтно-эксплуатационных работ. На 25 мая запланировано заседание ОПЕК; по свидетельству большинства нефтедобывающих стран, режим сокращения объемов добычи нефти продолжится во втором полугодии 2017 года. Согласно прогнозу, в 2017 году цены на нефть в среднем составят 55 долларов США за баррель (в 2018 году – 60 долларов США за баррель), по сравнению с 43 долларами США за баррель в 2016 году. Прогноз цены на нефть, опубликованный «Commodity Markets Outlook» в январе 2017 года, остался неизменным.

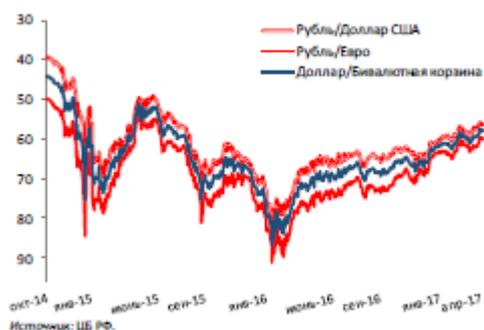
Последние тенденции экономического развития в России

В марте, несмотря на падение цен на нефть на 6,4%, рубль укрепился на 0,5% по отношению к доллару США (рисунок 2). Это может быть связано с тем, что сигналы от ФРС США о плавном ужесточении денежно-кредитной политики, оказывающие влияние на все формирующиеся рынки, наряду с привлекательной доходностью российских активов в условиях относительно жесткой денежно-кредитной политики,

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

оказали более серьезное влияние на динамику валютного курса, чем снижение цен на нефть.

Рисунок 2. Курс рубля укрепился в марте



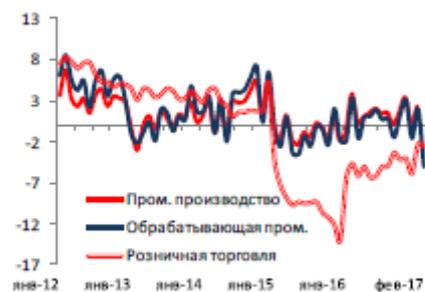
та экспорта углеводородов. Кроме того, рост цен на другие сырьевые товары и отчасти диверсификация экспорта оказали поддержку нефтяному экспорту, который увеличился на 18% в I квартале 2017 года к соответствующему периоду предыдущего года. На фоне укрепления рубля и восстановления экономической активности также значительно увеличился импорт – рост составил 25% к соответствующему периоду предыдущего года. Это может объясняться продолжением пополнения товарно-материальных запасов и закупкой оборудования предприятиями по мере ожидаемого прекращения затянувшегося спада инвестиций в основной капитал в 2017 году. Вместе с тем значительный рост импорта не превысил рост экспорта, при этом сальдо торгового баланса увеличилось с 22,3 млрд долларов США в I квартале 2016 года до 34,5 млрд. долларов США в I квартале 2017 года. Улучшение сальдо счета текущих операций нашло отражение в усилении чистого оттока капитала, который увеличился с 14,1 млрд долларов США до 22,3 млрд долларов США. Такая динамика в основном отражает накопление иностранных активов в банковском секторе, поскольку банки рефинансировали значительную часть своего долга. В небанковском секторе увеличились чистые иностранные обязательства и зафиксирован чистый приток капитала. В I квартале 2017 года международные резервы России<sup>1</sup> увеличились на 4,4 млрд долларов США, что преимущественно было связано с валютными интервенциями, проводившимися Банком России от имени Министерства финансов начиная с февраля.

С учетом валютных свопов и ликвидных средств в иностранной валюте, предоставленных Банком России банкам-резидентам.

Несмотря на то что показатели промышленного производства складывались неоднозначно, признаки восстановления российской экономики по-прежнему налицо. С одной стороны, рост промышленного производства в январе 2017 года на 0,7% к предыдущему месяцу сменился снижением на 1,5% в феврале к предыдущему месяцу (2,7% к соответствующему периоду предыдущего года) (рисунок 3). Такая динамика объясняется как статистическим эффектом (в феврале на два рабочих дня меньше, чем за аналогичный период прошлого года), так и укреплением реального эффективного курса рубля, отмечавшимся в том же месяце (в результате курс рубля вернулся к уровню октября 2014 года, что не оказало под-

Повышение цен на нефть способствовало улучшению сальдо счета текущих операций в I квартале 2017 года. Профицит счета текущих операций повысился и достиг 22,8 млрд долларов США по сравнению с 12,9 млрд долларов США в I квартале 2016 года. Такие результаты главным образом обусловлены улучшением состояния торгового баланса. Существенное повышение цен на нефть и газ в I квартале 2017 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года стало причиной роста

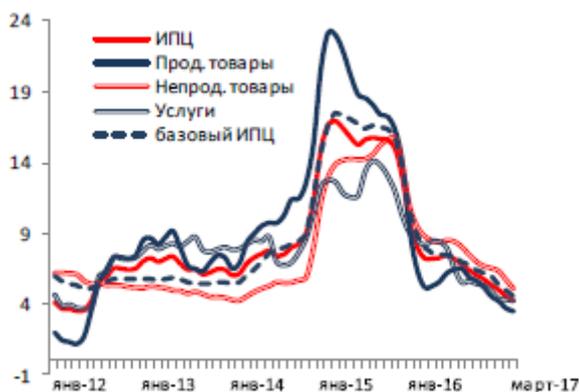
Рисунок 3. Рост промышленного производства в январе 2017 года сменился спадом



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка.

держки обрабатывающим отраслям). Так, добыча минеральных ресурсов оставалась на неизменном уровне к соответствующему периоду предыдущего года, тогда как производство в обрабатывающих отраслях в феврале сократилось на 5,1% к соответствующему периоду предыдущего года; спад производства в металлургии (-13,8%), производство металлоизделий, за исключением машин и оборудования (-16,6%), и производство транспортных средств, используемых в речном и железнодорожном транспорте (-40,7%), наиболее сильно затормозили динамику производства в обрабатывающих отраслях. Между тем во многих других отраслях, связанных как с частным потреблением, так и с инвестиционным спросом, отмечается уверенный рост: производство предметов одежды, фармацевтических, кожевенных изделий, бумаги, электрооборудования, химической продукции и машиностроения. В то же время такой спад не нашел отражение в индексе PMI за февраль, который достиг 52,5 пунктов, что свидетельствует о росте в отрасли. Индекс PMI в обрабатывающих отраслях за март снизился на 0,1 процентного пункта по сравнению с показателем февраля, что тем не менее указывает на рост в отрасли.

**Рисунок 4. В марте продолжилось замедление роста потребительской инфляции**



Источник: Росстат, Naver Analytics, команда Всемирного Банка.

сравнению с сокращением на 2,3% в январе. Розничные услуги сократились на 3% в феврале к соответствующему периоду предыдущего года и на 2,3% к предыдущему месяцу с учетом сезонности. Выплата единовременного пенсионного пособия могла отчасти сказаться на показателях февраля, усилив годовую динамику розничной торговли и розничных услуг.

Росстат опубликовал квартальную статистику за 2016 год, которая соответствует темпам экономического роста в годовом исчислении. Положительная годовая динамика роста ВВП уже отмечалась в IV квартале 2016 года (+0,3% к соответствующему периоду предыдущего года). Росстат еще не опубликовал квартальные данные с учетом сезонности, но, как показывают оценки Банка России, рецессия в России завершилась во II квартале 2016 года. Росстат пересмотрел в сторону повышения рост потребления домохозяйств на 0,5 процентного пункта до -4,5% к соответствующему периоду предыдущего года в 2016 году и пересмотрел в сторону снижения рост инвестиций в основной капитал и накопления товарно-материальных запасов. В результате вклад инвестиционного спроса в рост ВВП сократился до 0,3%, при этом чистый экспорт стал основной движущей силой экономического роста (+1,7 процентного пункта).

В марте продолжилось замедление роста инфляции, чему отчасти способствовало укрепление рубля (рисунок 4). На фоне укрепления рубля в марте 2017 года инфляция составила 0,1% к предыдущему месяцу по сравнению с 0,5% за аналогичный период предыдущего года. Индекс потребительских цен за 12 месяцев (ИПЦ)

снизился до 4,3% по сравнению с 4,6% в феврале. Как и в феврале, замедление роста инфляции отмечено во всех компонентах ИПЦ: цены на продовольствие повысились на 3,5% по сравнению с 3,7% месяцем ранее; цены на непродовольственные товары повысились на 5,1% по сравнению с 5,7% в предыдущем месяце; рост цен на услуги замедлился с 4,3% до 4,2%, Базовый показатель ИПЦ снизился с 5% к соответствующему периоду предыдущего года до 4,5% в марте. 24 марта 2017 года Банк России снизил ключевую процентную ставку на 0,25 процентного пункта до 9,75%. Регулятор отметил ускорение темпов замедления инфляции по сравнению с прогнозом, а также неуклонное снижение инфляционных ожиданий. Несмотря на заявленную приверженность проведению относительно жесткой денежно-кредитной политики, Банк России указал на возможность постепенного дальнейшего снижения ключевой процентной ставки во II и III кварталах года.

Безработица несколько снизилась в феврале (рисунок 5), при этом рост реальных зарплат продолжился. Безработица снизилась с 5,4% до 5,2% в феврале с учетом сезонности. Продолжился рост реальных зарплат, при этом в феврале они увеличились на 1,3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, однако темп роста оказался медленнее. Реальные зарплаты также увеличились по сравнению с предыдущим месяцем с учетом сезонности. Реальные располагаемые доходы сократились в феврале на 4,1% по сравнению с аналогичным периодом 2015 года; они также снизились к соответствующему месяцу с учетом сезонности. В начале февраля были проиндексированы пенсии с учетом инфляции; это означает, что реальный рост пенсий был близким к нулю.

**Рисунок 5. В феврале несколько снизился уровень безработицы с учетом сезонности**



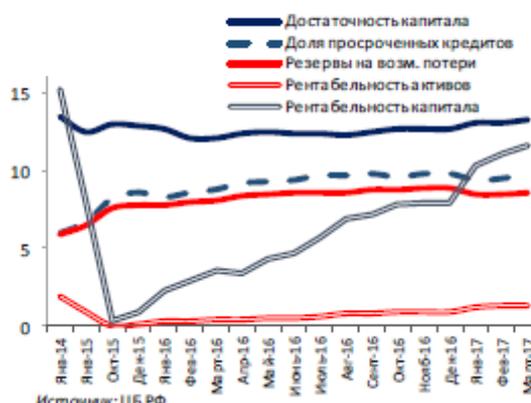
Источник: Росстат, Navex Analytics, команда Всемирного Банка.

Реальные зарплаты также увеличились по сравнению с предыдущим месяцем с учетом сезонности. Реальные располагаемые доходы сократились в феврале на 4,1% по сравнению с аналогичным периодом 2015 года; они также снизились к соответствующему месяцу с учетом сезонности. В начале февраля были проиндексированы пенсии с учетом инфляции; это означает, что реальный рост пенсий был близким к нулю.

В начале февраля были проиндексированы пенсии с учетом инфляции; это означает, что реальный рост пенсий был близким к нулю.

На фоне уверенного роста нефтяных доходов сальдо федерального бюджета в целом улучшилось, однако ввиду роста расходов нефтегазовое сальдо бюджета за последний год ухудшилось. Сальдо федерального бюджета улучшилось, при этом за период с января по февраль 2017 года был достигнут первичный профицит в размере 0,4% ВВП (по сравнению с профицитом в 0,2% ВВП за аналогичный период предыдущего года). Нефтяные доходы федерального бюджета увеличились на 2,5% ВВП, достигнув 8,1% ВВП благодаря росту цен на нефть. Ненефтяные доходы бюджета увеличились на 0,8% и достигли 10,2% ВВП благодаря увеличению поступлений НДС и акцизов. Первичные расходы федерального бюджета увеличились на 3% ВВП и достигли 17,9% ВВП. Такой рост был обусловлен повышением расходов на социальную политику (+3,2% ВВП), а именно, на единовременную выплату пенсионных пособий в январе, а также ростом расходов на национальную оборону (+0,5% ВВП), государственное управление (+0,2% ВВП) и защиту окружающей среды (+0,1% ВВП). На фоне роста расходов за период с января по февраль 2017 года нефтегазовой первичный профицит федерального бюджета ухудшился и достиг 7,7% ВВП по сравнению с 5,5% ВВП за аналогичный период

**Рисунок 6. Показатели рентабельности в целом оставались неизменными**



Источник: ЦБ РФ.

прошлого года.

По состоянию на 1 апреля 2017 года объем Фонда национального благосостояния достиг 73,3 млрд долларов США (4,9% ВВП) по сравнению с 71,9 млрд долларов США (4,8% ВВП) в начале года. В феврале 2017 года правительство перечислило 70,8 млрд рублей (1,2 млрд долларов США) из средств Фонда национального благосостояния на депозит во Внешэкономбанке. По состоянию на 1 апреля 2017 года объем Резервного фонда составил 16,2 млрд долларов США (1,1% ВВП). В 2017 году правительство не проводило никаких операций со средствами Резервного фонда.

В банковском секторе ключевые показатели кредитного риска и рентабельности в целом сохраняются на стабильном уровне с начала года, что может свидетельствовать о завершении тенденции к ухудшению ситуации. Коэффициент достаточности капитала остается стабильным и составляет 13,1% благодаря рентабельности банков и слабому росту кредитования. Финансовые показатели банков постепенно улучшаются, при этом по состоянию на 1 января 2017 года доходность активов составляет 1,3%, а доходность капитала — 11,1% (рисунок 6). Уровень проблемных кредитов остается высоким по сравнению с предыдущими периодами — 9,5%, при этом признаков ухудшения не отмечается.

Спад кредитования частного сектора углубляется. С учетом динамики валютного курса в феврале кредитование предприятий сократилось на 4,7% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с сокращением на 4,2% в январе. В феврале кредитование домохозяйств с учетом динамики валютного курса увеличилось на 2,2% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 1,8% в январе. Продолжилась консолидация банковского сектора. Так, число банков в России сократилось с 623 в начале 2017 года до 616 по состоянию на 1 марта 2017 года. Это происходит по мере того как Банк России продолжает отзываться лицензии у проблемных банков.

### **Выводы:**

В I квартале 2017 года отмечалось сохранение динамики роста мировой экономики. На фоне усиления склонности к риску и улучшения перспектив экономического роста в странах с формирующейся экономикой условия на мировых финансовых рынках оставались для них благоприятными. После снижения в начале-середине марта цены на нефть вернулись на прежний уровень, а на рынке нефти продолжилось восстановление равновесия. В марте, несмотря на снижение цен на нефть, рубль укрепился на 0,5% по отношению к доллару США. Сигналы со стороны ФРС США о плавном ужесточении денежно-кредитной политики способствовали укреплению национальных валют экономик с формирующимся рынком, в том числе России. Восстановление экономической активности, начавшееся во II квартале 2016 года, выглядит неустойчивым. Отмечавшийся в январе 2017 года рост промышленного производства на 0,7% сменился в феврале сокращением на 1,5% к предыдущему месяцу. В феврале также отмечалось ослабление потребительского спроса. В марте продолжилось замедление роста инфляции, чему отчасти способствовало укрепление рубля. На фоне замедления инфляции и неуклонного снижения инфляционных ожиданий 24 марта 2017 года Банк России снизил ключевую процентную ставку на 0,25 процентного пункта до 9,75%. Состояние федерального бюджета улучшилось, при этом в январе – феврале 2017 года был достигнут первичный профицит в размере 0,4% ВВП (по сравнению с профицитом в размере 0,2% ВВП за аналогичный период предыдущего года). В банковском секторе ключевые показатели кредитного риска и рентабельности в целом сохраняются на стабильном уровне с начала года, что может свидетельствовать о завершении тенденции к ухудшению ситуации.

## ФАКТОРЫ И УСЛОВИЯ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РФ (ПРОГНОЗ)<sup>3</sup>

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

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

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

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

### Исходные условия для формирования вариантов развития экономики

	вариант	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		отчет		прогноз			
<b>1. Внешние и сопряженные с ними условия</b>							
Цены на нефть Urals (мировые), долл. / барр.	Б.	98	51,2	41	40	40	40
	Б.+ Ц+			41	48	52	55
Цены на газ (среднеконтрактные, включая страны СНГ), долл./тыс. куб. м	Б.	314	225,6	154,6	158,7	153,5	160,6
	Б.+				173,9	194,5	212,6
	Ц.+				174,2	194,8	212,9
Цены на газ (дальнее зарубежье), долл./тыс. куб. м	Б.	346	245,4	165,2	169,3	161,7	169,2
	Б.+				185,6	204,9	224,0
	Ц.+				185,6	204,9	224,0
<b>Темпы роста мировой экономики</b>							
Мир	Б.,Б.+, Ц.+	3,4	3,1	2,9	3,3	3,6	3,6
	А						
США	Б.,Б.+, Ц.+	2,4	2,4	1,5	2,2	2,4	2,3
	А						
Еврозона	Б.,Б.+, Ц.+	0,9	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5
	А						
Китай	Б.,Б.+, Ц.+	7,3	6,9	6,5	6,2	6,0	5,9
	А						
Экспорт нефти, млн. тонн	Б.	223,5	244,5	256,7	268,4	275,3	277,6
	Б.+				268,7	276,7	276,2
	Ц.+				271,7	279,7	279,2
Экспорт природного газа, млрд. куб. м	Б.	174,3	185,5	196,7	195,0	195,1	195,1
	Б.+				195,0	195,1	195,1
	Ц.+				199,6	200,2	200,2
Экспорт СПГ, млн. тонн	Б.	9,2	9,6	10,0	9,9	13,9	16,2
	Б.+				9,9	13,9	16,2
	Ц.+				9,9	14,6	19,7

<sup>3</sup><http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depmacro/20151026>

Экспорт нефтепродуктов, млн. тонн	Б.	165,3	171,7	160,0	151,6	147,1	145,5
	Б.+				151,6	147,1	145,5
	Ц.+				147,1	139,6	134,5
Добыча нефти, млн. тонн	Б.	525,0	533,2	544,0	548,0	553,0	553,0
	Б.+				548,0	553,0	553,0
	Ц.+				551,0	556,0	556,0
Добыча газа, млрд. куб.м	Б.	639,2	633,4	637,8	640,5	648,3	652,0
	Б.+				640,5	648,3	652,0
	Ц.+				647,6	659,0	668,0
<b>2. Внутренние условия</b>							
Инфляция (ИПЦ) за период, прирост цен %	Б.	11,4	12,9	5,8	4,0	4,0	4,0
	Б.+				4,5	4,3	4,1
	Ц.+				4,3	3,9	3,9
Курс доллара (среднегодовой), рублей за доллар США	Б.	38,4	61,0	67,5	67,5	68,7	71,1
	Б.+				63,3	62,1	61,3
	Ц.+				62,3	60,7	59,1
Курс евро к доллару, среднегодовой	Б.	1,33	1,11	1,11	1,10	1,10	1,10
Индекс реального эффективного обменного курса рубля, % к предыдущему году	Б.	-8,4	-16,5	-5,0	3,8	0,3	-1,5
	Б.+				10,9	4,4	3,4
	Ц.+				15,5	8,5	2,4
Демографическая ситуация в среднем за год, млн. чел.*							
Численность населения	Б.,Б.+, Ц.+	143,8	146,4	146,7	147,0	147,2	147,4
Численность населения трудоспособного возраста	Б.,Б.+, Ц.+	84,6	84,8	83,7	82,8	81,9	81,2
Численность населения старше трудоспособного возраста	Б.,Б.+, Ц.+	34,1	35,6	36,4	37,1	37,7	38,2
Численность экономически активного населения, млн. чел.	Б.	71,7	72,7	72,7	72,3	72,0	71,5
	Б.+				72,3	72,0	71,5
	Ц.+				72,3	72,0	71,5

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

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

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

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

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

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

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

В 2016 году падение ВВП замедлится до 0,6%, и уже к концу года в экономике предполагается переход от стагнации к восстановлению экономического роста. В 2017 году темп роста ВВП перейдет в положительную область и составит 0,6%, в 2018 году темп роста ВВП повысится до 1,7%, в 2019 году - до 2,1 процента.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Постепенное оживление экономики в прогнозный период будет способствовать улучшению делового климата, что будет проявляться в сокращении чистого оттока капитала вплоть до его полного прекращения к 2019 году.

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

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

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

### 3.2 ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ В ОТРАСЛИ

Современный электроэнергетический комплекс России<sup>4</sup> включает почти 600 электростанций единичной мощностью свыше 5 МВт. Общая установленная мощность электростанций России составляет 220 тыс. МВт. Установленная мощность парка действующих электростанций по типам генерации имеет следующую структуру: 21% - это объекты гидроэнергетики, 11% - атомные электростанции и 68% - тепловые электростанции.

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

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

Электроэнергетика РФ, в отличие от энергокомплексов других стран, не имела системных аварий более полувека (!), что свидетельствует о беспрецедентной стабильности работы всей системы энергоснабжения. Для экстремальных климатических условий России это имеет важнейшее значение. Только один факт столь уникальной надежности подтверждал правильность основных структурных и технологи-

<sup>4</sup> <http://www.minenergo.gov.ru/activity/powerindustry/powersector/structure/types/>

ческих решений, гарантирующих недопустимость коренной ломки важнейшей отрасли жизнеобеспечения.

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

Чрезвычайно важно, что электроэнергетика СССР устойчиво работала в режиме самофинансирования не только текущей деятельности, но и расширенного воспроизводства без бюджетных вливаний и внешних займов.

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

### **История**

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

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

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

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

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

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

### **Рынки электроэнергии**

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

### **Оптовый рынок**

На оптовом рынке осуществляют торговлю крупные поставщики и потребители электроэнергии, в том числе сбытовые компании, осуществляющие продажу приобретенной на оптовом рынке электроэнергии розничным потребителям. Формирование ОРЭМ пока не завершено. Целевая модель рынка электрической энергии предполагает следующие основные принципы работы оптового и розничных рынков:

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

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

### **Европейский регион:**

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

### **Регион Сибири:**

- Установленная мощность – около 20% от общего показателя;
- Относительно слабые связи между Европейским регионом и Дальним Востоком;
- В структуре производства более 50% составляют ГЭС.

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

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

Для первой и второй ценовых зон характерны большое количество поставщиков и покупателей электроэнергии, развитая сетевая инфраструктура, что позволяет функционировать конкурентному рынку электроэнергии. В неценовых зонах структу-

ра генерации и распределения электроэнергии пока не позволяет организовать полноценные рыночные отношения.

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

Основные объемы электроэнергии распределяются в рамках долгосрочных (на срок до 5 лет) договоров между поставщиками и потребителями. Долгосрочные договоры заключаются на принципах Take or pay, то есть покупатель оплачивает за контрактованные объемы электроэнергии и мощности вне зависимости от реальных объемов потребления.

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

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

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

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

### **Розничные рынки**

На розничных рынках ключевой фигурой является гарантирующий поставщик – организация, закупающая электроэнергию на оптовом рынке и реализующая ее розничным потребителям. Гарантирующий поставщик обязан заключить договор с любым обратившимся к нему потребителем, расположенным в границах его зоны

деятельности. Зоны деятельности гарантирующих поставщиков в каждом регионе устанавливаются региональным органом власти, исходя из сложившихся территориальных зон обслуживания назначенных гарантирующих поставщиков.

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

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

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

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

## Прогноз развития отрасли

### Прогноз роста цен (тарифов) на продукцию (услуги) инфраструктурных компаний и тарифов организаций ЖКХ<sup>5</sup>

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

1. Существенное повышение доступности подключения потребителей к инфраструктуре с учетом сокращения стоимости и сроков подключения.
2. Установление тарифных ограничений для завышенных по стоимости, не ориентированных на потребителей мероприятий в составе инвестиционных программ.
3. Переход инфраструктурных организаций на долгосрочное тарифное регулирование, наращивание нетарифных и внебюджетных источников финансирования инвестиций.
4. Завершение внедрения показателей надежности и качества товаров и услуг организаций электро-, тепло-, водоснабжения и водоотведения, осуществляющих регулируемые виды деятельности, и корректировка уровней тарифов в зависимости от степени достижения целевых значений указанных показателей.

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

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

<sup>5</sup> Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год и Плановый период 2016-2018 годов (<http://www.economy.gov.ru>)

электроснабжения.

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

- большое социальное значение;
- естественная монополия и подверженность государственному регулированию (тарифы);
- привязка к рынку определенного региона;
- значительный удельный вес государственной и муниципальной собственности на объекты инфраструктуры коммунального хозяйства;
- бюджетозависимость и дотационность.

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

### 3.3. ОПИСАНИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДЕЛ НА РЫНКЕ

#### Основные тенденции и показатели на российском фондовом рынке в 2016г.<sup>6</sup>

Несмотря на некоторое замедление падения отечественной экономики и рост отдельных отраслей, рассчитывать на завершение рецессии еще рано. Дальнейшее снижение инфляции и ускорение реальных доходов населения стали первыми признаками постепенного улучшения социально-экономического состояния страны. При этом, вероятность дальнейшего цикла снижения нефтяных котировок и, как следствие, ослабление курса рубля к доллару из-за ужесточения монетарной политики ФРС США, остается высокой. Необходимо отметить, что основные индикаторы отечественного финансового рынка оказались умеренно-нейтральными к негативным политическим новостям.

В целом российский рынок ценных бумаг по большинству качественных и количественных показателей не демонстрирует способностей к обновлению. Тем не менее по некоторым мультипликаторам и индикаторам можно уловить слабые позитивные сигналы эмитентам и инвесторам.

Рынок акций. Количество эмитентов акций, представленных на организованном внутреннем рынке, постоянно сокращается, за год оно снизилось еще на девять эмитентов до 242 компаний. Капитализация рынка акций российских эмитентов существенно выросла (на 32%) и достигла

37,8 трлн руб. В первую очередь это может быть объяснено ростом рыночных индексов. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов изменилась мало – 61%. Впервые наиболее капитализированным эмитентом стало ОАО «НК «Роснефть» – 70,4 млрд долл.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) по-прежнему изменяется в пределах естественной рыночной волатильности, не демонстрирует устойчивой тенденции и за год составил 9,2 трлн руб.

Концентрация внутреннего биржевого оборота на первых десяти наиболее ликвидных инструментах, в отличие от предыдущих лет, незначительно выросла и составила 80% оборота.

Характерно, что в 2016 г. агрегированный коэффициент P/E российского рынка акций снизился до среднего уровня 3,9, что может свидетельствовать о его недооцененности, а показатель P/BV вышел на уровень 0,8–1,0. Соотношение риск-

<sup>6</sup> [http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015\\_1.pdf](http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015_1.pdf)

доходность для рынка акций оказалось в положительной области. Все это дает инвесторам и эмитентам определенные позитивные сигналы.

Рынок корпоративных облигаций.

На 5,7% увеличился объем новых выпусков корпоративных облигаций – до 2,4 трлн руб. (по номиналу).

Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций вырос на 17% – до 9,4 трлн руб. На организованном рынке представлено 336 эмитентов корпоративных облигаций против 349 годом ранее.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за год практически не изменился и составил 4,9 трлн руб.

Концентрация биржевого оборота увеличилась: на долю первых десяти ликвидных эмитентов корпоративных облигаций в общем объеме биржевых сделок с облигациями приходится 56% оборота против 47% годом ранее. Вместе с тем по соотношению риск/доходность рынок корпоративных облигаций дает определенные позитивные сигналы инвесторам. Рынок государственных, субфедеральных и муниципальных облигаций. Объем рынка государственных облигаций медленно растет: за год он увеличился на 9,5% – до 6,1 трлн руб.

Биржевой оборот резко вырос – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) увеличился на 33,5%, до 4,8 трлн руб. Сектор государственных облигаций на внутреннем долговом рынке по коэффициенту оборачиваемости остается самым ликвидным с 2012 г.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций не выходит из состояния глубокой стагнации, являясь самым неликвидным сектором внутреннего долгового рынка. Объем выпусков этих облигаций составляет 634 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 398 млрд руб. за 2016 г.

Рынок РЕПО.

Объем биржевых сделок РЕПО в отличие от предыдущих трех лет вырос сразу на 67% и составил 296 трлн руб. Резко увеличивается объем сделок РЕПО с центральным контрагентом, в 2016 г. он стал преобладающим – 56% общего объема.

Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы. В два раза увеличилось

количество опционных контрактов, количество фьючерсных контрактов практически не изменилось. Начался рост объемов торгов срочными контрактами на ценные бумаги

и фондовые индексы, в 2016 г. объем торгов увеличился на 31% и составил 33,2 трлн руб. Доля фондовых индексов в объеме торгов срочными контрактами по-прежнему доминирует: 87%

для фьючерсов и 97% для опционов.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке резко вырос и достиг исторического максимума – 199 млрд руб.

Эмитенты ценных бумаг.

Первичные публичные размещения.

Первичные публичные размещения акций российских эмитентов в 2016 г., как и годом ранее, носят эпизодический характер, IPO на Московской бирже провели две российские компании, объем привлеченных этими эмитентами средств оценивается в 44,1 млрд руб.

Наблюдается уменьшение числа эмитентов, допущенных к обращению на организованном биржевом рынке, по итогам декабря 2016 г. их количество составило 526 компаний против 567 годом ранее. Снизилась до 38% доля эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки высокого уровня.

Частные инвесторы. Темп роста уникальных клиентов на фондовом рынке ФБ ММВБ физических лиц – резидентов постепенно замедляется, по итогам 2016 г. общее число таких клиентов составило 1038 тыс. чел. (+0,9%). В сделках, совершаемых физическими лицами – резидентами на Московской бирже, операции с акциями традиционно играют основную роль и составляют 87% общего объема сделок физических лиц. Как и в прошлые годы, отмечается рост интереса к биржевым инвестиционным фондам – ETF. На Московской бирже продолжается позитивная динамика открытия ИИС. Число открытых счетов выросло до 195 тыс. шт., что в два раза больше результата предыдущего года. К концу 2016 г. на ИИС накопилось около 20 млрд руб.

Коллективные инвесторы.

Количество ПИФ стабилизировалось на уровне немногим более 1,5 тыс. фондов, наиболее распространенными остаются закрытые фонды (75% общего числа ПИФ), проявилась тенденция опережающего роста числа закрытых фондов и уменьшения числа открытых фондов. Среди всех фондов около 55% относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов.

Общее количество владельцев инвестиционных паев, по полученным оценкам, не превышает 400 тыс. Из них около 2,2 тыс. относятся к квалифицированным инвесторам, а 368,3 тыс. – владельцы паев открытых ПИФ. Среди открытых фондов только шесть имеют более десяти тысяч владельцев паев. Среди закрытых фондов для неквалифицированных инвесторов только три имеют более тысячи владельцев.

Негосударственные пенсионные фонды. Инвестирование пенсионных накоплений.

В конце 2016 г. инвестиционные ресурсы НПФ сложились в сумме 3,2 трлн руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 34%, они растут достаточно медленно, но стабильно, в среднем на 9%.

Динамика изменений объема пенсионных накоплений во многом носит искусственный характер, за 2016 г. пенсионные накопления в НПФ выросли на 19%. Наблюдается положительная динамика количества застрахованных лиц в системе НПФ. Суммарное число застрахованных лиц выросло на 13% и составило 29,8 млн человек. Число участников фондов по негосударственному пенсионному обеспечению, наоборот, снижается, клиентская база фондов сокращается в среднем на 8%, и в конце 2016 г. она уменьшилась до 5,3 млн человек.

Пенсионные накопления, переданные управляющим компаниям, сконцентрированы в государственной управляющей компании, суммарная стоимость чистых активов под ее управлением снизилась на 5% и составила 1,9 трлн руб.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании.

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг продолжает сокращаться. По данным на 2016 г., число юридических лиц, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами в любых сочетаниях, достигло 623, на 23% меньше, чем годом ранее.

Собственный капитал компаний группы «Московская биржа», непосредственно вовлеченных в поддержание фондового, срочного и валютного рынков, упал за год на 16,7% и составил 107,6 млрд руб. при балансовой стоимости 123,4 млрд руб. и рыночной капитализации 283,2 млрд руб.

Суммарный объем сделок со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке Московской биржи во всех режимах торгов по итогам года составил 311,2 трлн руб. – на 57,3% больше, чем годом ранее. Срочный рынок также продемонстрировал рост: обороты на рынке производных финансовых инструментов со всеми видами базовых активов выросли на 23,0%, до 115,3 трлн руб.

Выручка группы «Московская биржа» по итогам 2016 г. впервые за пять лет упала на 5,3% (для сравнения: годом ранее она выросла на 51,3%) и составила 43,6 млрд руб. Чистая прибыль упала на 9,6% – до 25,2 млрд руб. (для сравнения: годом ранее она выросла на 74,1%), а базовая прибыль на одну акцию уменьшилась на 10,3% – до 11,22 руб. на акцию номиналом 1,00 руб. Тем не менее дивидендная политика предусматривает постоянный рост дивидендов, по итогам 2016 г. планируется выплата дивидендов в размере 7,68 руб. на акцию.

### **Облигации**

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

В табл. 8 приведены сводные данные по корпоративным облигациям российских эмитентов, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

Таблица 8

#### Организованный рынок корпоративных облигаций российских эмитентов

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/ выпуски) I и II уровни	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/ выпуски) I и II уровни
2005	202	250	46/62	4	4	1/1
2006	316	414	69/98	77	118	0/0
2007	445	577	149/207	79	120	0/0
2008	455	622	198/280	74	108	2/2
2009	418	702	167/317	57	78	3/3
2010	357	648	168/332	43	52	0/0
<b>Группа «Московская биржа»</b>						
2011	309	673	177/410			
2012	364	793	212/495			
2012	308	793	185/495			
2013	328	937	187/548			
2014	323	950	194/536			
2015	349	1042	160/467			
2016	337	1100	132/460			

Источник: группа «Московская биржа».

В 2016 г. рост количества российских эмитентов корпоративных облигаций, представленных на организованном рынке, прекратился: 337 компаний против 349 годом ранее (падение на 3,4%). Если сравнивать с 2008 г., когда число публичных эмитентов корпоративных облигаций достигало максимального значения, то можно отметить достаточно глубокое сокращение – на 25,9%. Это может быть связано как с увеличением стоимости рыночных заимствований, так и с ужесточением требований к допуску облигаций на биржевой рынок.

Количество же выпусков облигаций имеет долгосрочную тенденцию к росту. Так, с 2008 по 2016 г. число выпусков облигаций, представленных на организованном рынке, возросло в 1,7 раза и уже превысило тысячу выпусков. Таким образом, в последние годы ярко проявилась тенденция сжатия внутреннего биржевого облигационного рынка – все меньшее количество эмитентов заимствует во все больших объемах.

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

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

На рис. 16 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости).

По итогам 2016 г. объем выпусков корпоративных облигаций достиг 9438 млрд руб., на 16,9% больше, чем годом ранее. Рынок корпоративных облигаций в номинальном объеме постоянно растет, тем не менее темп роста снижается год от года: так, в 2015 г. прирост объема выпусков корпоративных облигаций достигал 21,8%. Вместе с тем в сравнении с ВВП внутренний рынок корпоративных облигаций остается небольшим: в 2016 г. отношение объема рынка к ВВП составило 15,5%, увеличившись за год на 2,2 п.п.

Рис. 16

Объем внутреннего долгового рынка, млрд руб.



Отраслевая структура эмитентов корпоративных облигаций со временем значительно изменилась (см. рис. 17).

Рис. 17

Отраслевая структура долгового рынка, %



Если в 2006 г. 64,5% объема корпоративных облигаций относилось к секторам экономики, не связанным с рынком капиталов и нефтегазовой отраслью, то в 2014–2016 гг. этот показатель упал в среднем до 32,0%.

Замещение произошло за счет финансовых институтов (страховые, лизинговые компании, технические финансовые компании и пр.) и нефтегазовых компаний. Доля финансовых институтов выросла с 6,6% в 2006 г. до 20,5% в 2016 г. За этот же период доля компаний нефтегазовой отрасли увеличилась на 14,1 п.п., с 8,2 до

22,3%. Кредитные организации в общем объеме корпоративных облигаций за период 2006–2016 гг. в среднем составляют 26,1%. При этом максимальная доля облигационных заимствований кредитными организациями зафиксирована в 2014 г. – 30,9%, в следующие два года отмечается снижение, и по итогам 2016 г. доля кредитных организаций в общем объеме корпоративного долгового рынка опустилась до 24,4%, что может объясняться ужесточением политики Банка России в части банковского надзора.

В 2016 г. количество новых выпусков облигаций немного снизилось по сравнению с предыдущим годом. Доля эмитентов, разместивших рыночные и нерыночные выпуски, сместилась в сторону нерыночных.

Однако в денежном выражении объем нерыночных заимствований превысил рыночные выпуски почти на 31%. (см. рис. 18 и 19). Количество эмитентов, разместивших новые выпуски облигаций, в 2016 г. составило 236 компаний против 247 в предыдущем году.

Рис. 18

Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски облигаций

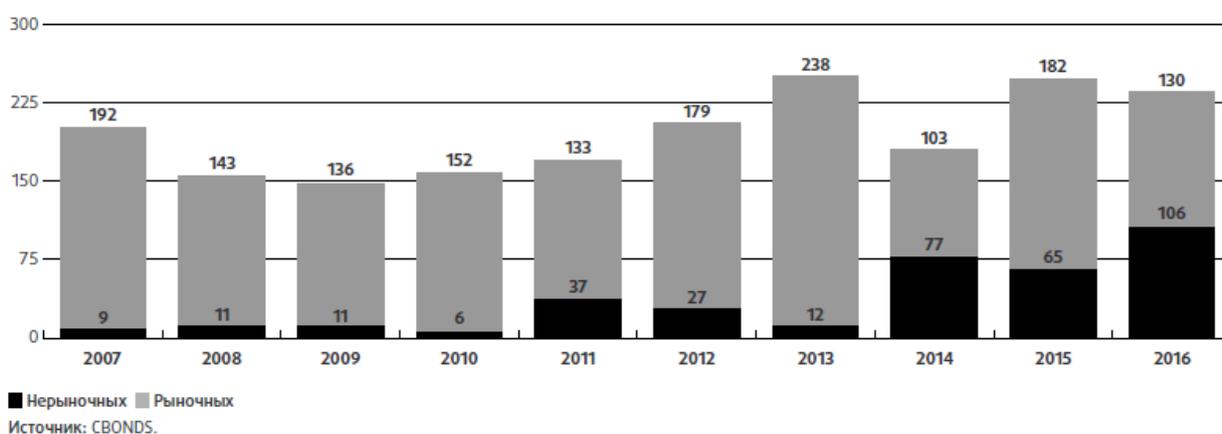
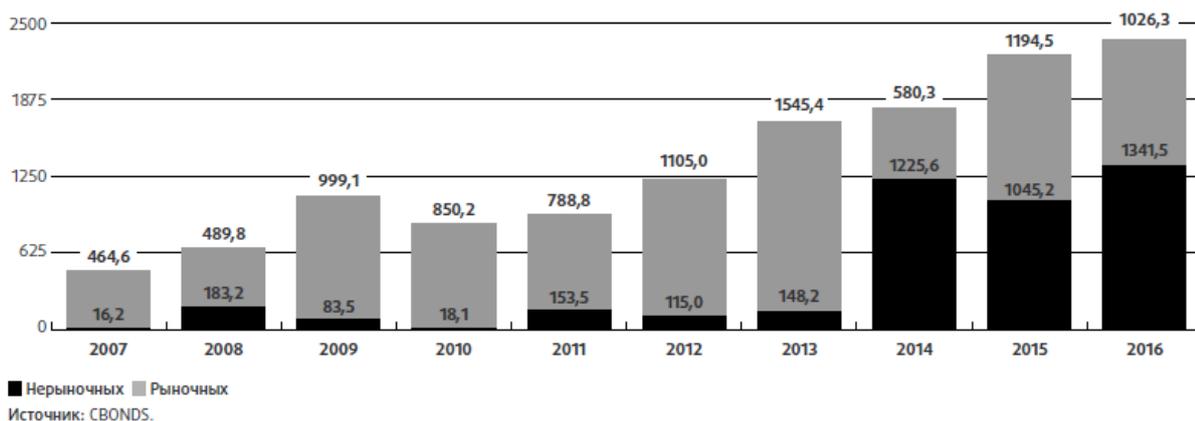


Рис. 19

Объем новых выпусков корпоративных облигаций, млрд руб.



В денежном выражении объем размещений на рынке корпоративного долга увеличился на 5,7% и составил 2367,8 млрд руб. Номинальный объем рыночных и нерыночных выпусков сложился в размере 1026 млрд руб. (минус 14,1% к предыдущему году) и 1341,5 млрд руб. (28,3%) соответственно.

Обращает на себя внимание очередное крупное размещение биржевых облигаций ПАО «НК «Роснефть» объемом 600 млрд руб., которое прошло в декабре.

Среди организаторов выпусков корпоративных облигаций достаточно высока концентрация по объемам выпуска (см. табл. 9).

Таблица 9

## Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (по итогам 2016 г.)

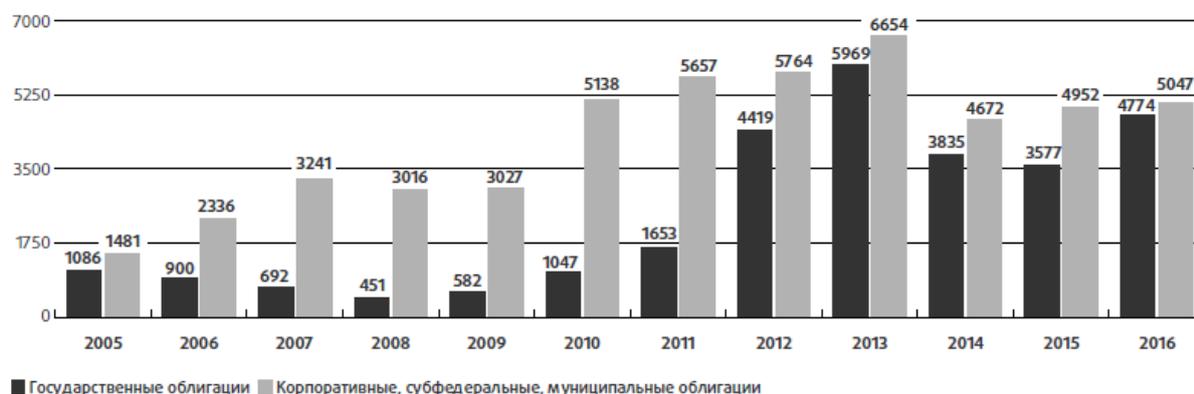
	Организатор размещения	Объем размещений, млрд руб.	Доля рынка, %
1	АО «Газпромбанк»	383	21,0
2	Группа «ВТБ»	329	18,0
3	ЗАО Sberbank CIB	249	13,6
4	ПАО Банк «ФК Открытие»	201	11,0
5	ПАО «Совкомбанк»	126	6,9
6	ПАО «РОСБАНК»	95	5,2
7	ГК БК Регион	73	4,0
8	ПАО «Промсвязьбанк»	51	2,8
9	АО «Райффайзенбанк»	47	2,6
10	АО «Альфа-Банк»	42	2,3
	<b>Итого</b>	<b>1597</b>	<b>87,5</b>
	<b>Индекс НН</b>	<b>1194</b>	

Источник: CBONDS.

Таким образом, на долю первых десяти организаторов облигационных выпусков корпоративных эмитентов пришлось в 2016 г. 87,5% суммарного объема новых выпусков (годом ранее – 88,1%). При этом на лидера (АО «Газпромбанк») пришлось 21,0%, годом ранее этот организатор также был лидером, и его доля составляла 15,3%. На рис. 20 приведены данные по вторичному биржевому обороту облигаций на фондовом рынке группы «Московская биржа» (по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков), включая облигации иностранных эмитентов.

Рис. 20

## Объем торгов на внутреннем долговом рынке, млрд руб.



■ Государственные облигации ■ Корпоративные, субфедеральные, муниципальные облигации

Источник: группа «Московская биржа».

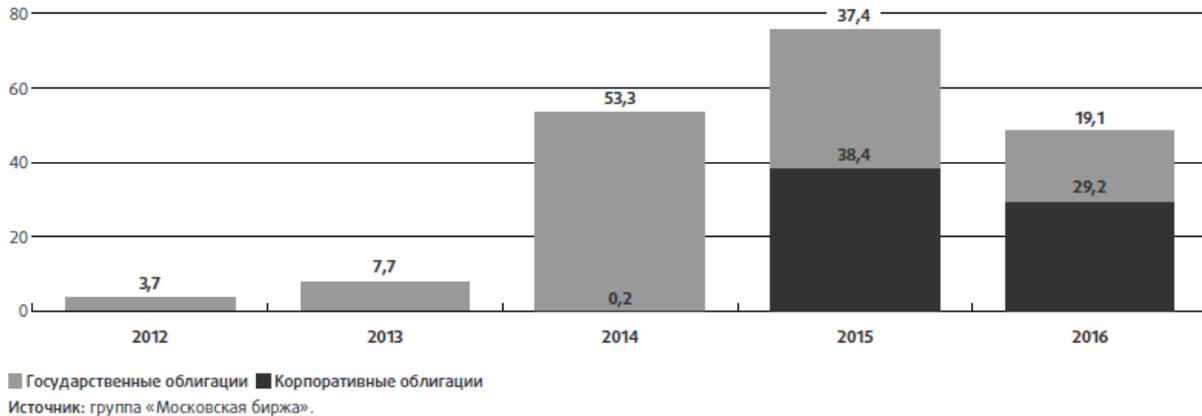
В связи с особенностями раскрытия информации объем сделок с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями показывается суммарно. Как показывает статистика предыдущих лет, оборот корпоративных облигаций при этом составляет около 97%.

Мы оцениваем вторичный биржевой оборот корпоративных облигаций в 2016 г. в 4,9 трлн руб. – практически столько же, что и годом ранее (рост не более 2%). Вместе с тем, если взять для сравнения 2013 г., когда объем сделок с корпоративными облигациями достигал максимального значения, то отмечается спад на 26%.

На рис. 21 отдельно приведены объемы торгов облигациями иностранных эмитентов и государственных ценных бумаг, хранящихся в международном депозитарии.

Рис. 21

Объем торгов облигациями иностранных эмитентов, млрд руб.

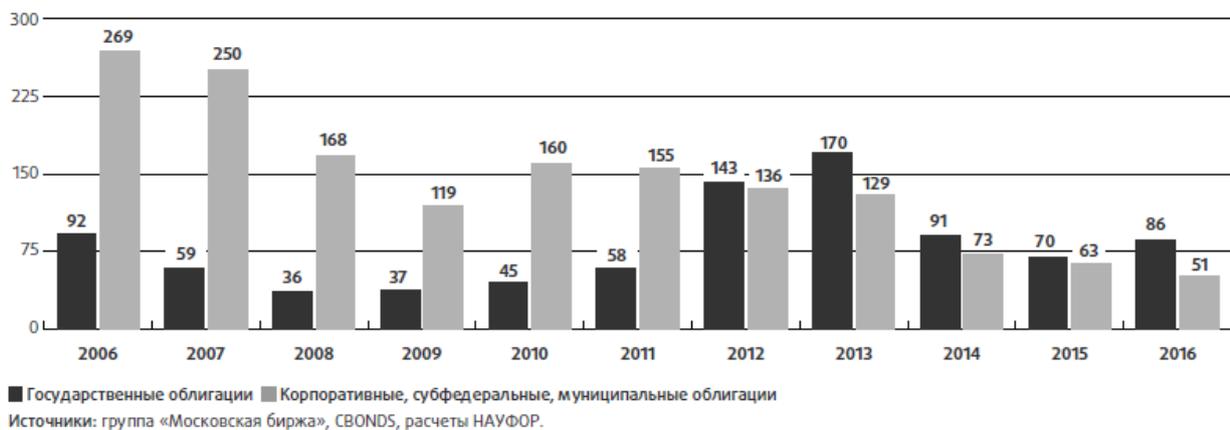


По итогам 2016 г. общий оборот облигаций иностранных эмитентов и государственных долговых бумаг, хранящихся в международном депозитарии, составил 48,3 млрд руб., что на 36% меньше прошлогоднего результата. Необходимо заметить, что доля торгов бумагами иностранных эмитентов за период с 2012 по 2016 г. не превышает 1% от общего объема торгов долговыми инструментами на внутреннем рынке.

Показатель ликвидности вторичного облигационного рынка – коэффициент оборачиваемости<sup>2</sup> на фоне значительного увеличения объема рынка снизился на 12 п.п., с 63 до 51%. (см. рис. 22).

Рис. 22

Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %



В целом коэффициент оборачиваемости имеет долгосрочный тренд к сокращению и с 2006 г. снизился в 5,3 раза. Концентрация на отдельных эмитентах на рынке облигаций намного ниже, чем на рынке акций. Доля десяти первых по оборотам эмитентов корпоративных облигаций (см. табл. 10) по итогам 2016 г., выросла и составляет 55,7%.

Таблица 10

Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2016 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ПАО «НК «Роснефть»	19,6
2	VEB Finance	6,4
3	АО «Россельхозбанк»	6,0
4	ОАО «Российские железные дороги»	5,3
5	Gaz Capital	5,1
6	VTB Capital	4,4
7	ПАО «Транснефть»	2,5
8	SB Capital	2,4
9	ММС Finance	2,0
10	Внешэкономбанк	2,0
	<b>Итого</b>	<b>55,7</b>
	<b>Индекс НН</b>	<b>593</b>

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

Список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных облигаций в сравнении с 2015 г. изменился незначительно. Отмечается рост доли ПАО «НК «Роснефть» в общем объеме биржевых сделок с корпоративными облигациями на 7 п.п. – до 19,6%.

В соответствии с документацией, предоставленной Заказчиком, а также анализом информации приведенной на сайте ЗАО "ФБ ММВБ" (<http://moex.com>), оцениваемые ценные бумаги обращаются на ЗАО "ФБ ММВБ", однако, данные о совершенных сделках за период отсутствуют с 01.01.2017г. по 30.04.2017г. отсутствуют.

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

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

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

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

Учитывая цель оценки данного отчета, оценка будет осуществляться:

- с позиций *рыночной стоимости имущества*;

Рыночная стоимость объекта - наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

#### 4. ОБЗОР ПОДХОДОВ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СТОИМОСТИ

В соответствии с ФСО №1, основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

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

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

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

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

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

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

Применяя доходный подход к оценке, оценщик должен:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Процедура согласования результатов**

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

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

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

#### Выбор подхода

Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.<sup>7</sup>

Затратный подход не используется для оценки облигаций, поскольку стои-

<sup>7</sup> Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ

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

Проведенный анализ представленной документации, а также материалов сайта [moex.com](http://moex.com) позволил установить, что оцениваемые ценные бумаги обращаются на ЗАО "ФБ ММВБ", но, проанализировав данные за период с 01.01.2017г. по 30.04.2017г. оценщик установил, что сделки с оцениваемыми облигациями не производились. В данной ситуации с учетом информационной обеспеченности, применение методов сравнительного подхода на основе использования данных о фактически заключенных сделках на бирже невозможно.

Таки образом, единственно возможным к применению является доходный подход.

## 5. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА МЕТОДАМИ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

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

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

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

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

Облигацию характеризуют три ключевые составляющие:

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

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

Существуют следующие виды облигаций:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Величина ставки дисконтирования для приведения стоимости определялась на уровне безрисковой - средней ставки альтернативных вложений в государственные ОФЗ, соответственно со сроком погашения до 3 лет включительно (в соответствии с оставшимся сроком до погашения оцениваемых облигаций) за период с 30.03.2017г. по 30.04.2017г. усредненное значение составило – 8,65%.<sup>8</sup>:

Расчет стоимости объекта в соответствии с описанной методикой приведен

<sup>8</sup> Значения кривой бескупонной доходности государственных облигаций (% годовых). [http://www.cbr.ru/hd\\_base/Default.aspx?Prtid=zycyc\\_params](http://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=zycyc_params)

ниже в таблице:

Наименование	Дата выплаты купона/погашения	Ставка купона годовая, %	Сумма выплаты, руб.	Дата оценки	Период	Коэффициент приведенной стоимости	Приведенная стоимость, руб.
выплата купона	24.10.2017	8,5	42,38	30.04.2017	0,485	0,96057	40,71
выплата купона	24.04.2018	8,5	42,38	30.04.2017	0,985	0,92154	39,05
выплата купона	24.10.2018	8,5	42,38	30.04.2017	1,485	0,88409	37,47
выплата купона	24.04.2019	8,5	42,38	30.04.2017	1,985	0,84817	35,95
выплата купона	24.10.2019	8,5	42,38	30.04.2017	2,485	0,81371	34,48
выплата купона	21.04.2020	8,5	42,38	30.04.2017	2,978	0,78109	33,1
погашение по номиналу	21.04.2020	8,5	1 000,00	30.04.2017	2,978	0,78109	781,09
ИТОГО	-	-	-	-	-	-	1001,85

В результате проведенных расчетов установлено, что стоимость объекта оценки:

1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация", по состоянию на 30.04.2017г., составляет (округленно):

**1000 (Одна тысяча) рублей.**

## 6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

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

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

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

В результате применения доходного подхода (метод дисконтирования денежных потоков) к оценке были получены следующие результаты стоимости: стоимость объекта оценки "1 (Одна) облигация (RU000A0JUL18, регистрационный номер выпуска 4B02-0100171-R) ООО "Интертехэлектро - Новая генерация", по состоянию на 30.04.2017г., составляет (округленно) - 1000 (Одна тысяча) рублей.

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

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

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

Дальнейшее согласование результатов и выведение итоговой рыночной стоимости предприятия осуществляется по формуле:

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

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

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

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

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

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

В результате проведенных расчетов установлено, что рыночная стоимость объекта оценки, по состоянию на 30.04.2017г., составляет:

**1000 (Одна тысяча) рублей.**

## 7. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Оценка объектов проведена с позиций рыночной стоимости по состоянию на 30.04.2017 г. Под датой оценки подразумевается состояние оцениваемых объектов в совокупности со сложившимися физическими факторами, влияющими на его стоимость, и состоянием рынка в Российской Федерации на вышеуказанную дату.

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

Объект оценки представляет собой:

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

В результате проведенных расчетов установлено, что рыночная стоимость объекта оценки, по состоянию на 30.04.2017г., составляет:

**1000 (Одна тысяча) рублей.**

Отчет  
подготовил оценщик:



Безденежных М. С.

## 8. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

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

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



**ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ТЕХНИЧЕСКОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ И МЕТРОЛОГИИ**  
**РОССИЙСКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ**

107004, Москва, 1-й Ботанический пер., 2А, 1250790, г. Москва, р/с 5010  
 Тел: (495) 443-74-25, (495) 354-67-01; Факс: (495) 267-07-10, 6-мал. 464-67-00-00; E-mail: info@rocc.ru; Сайт: www.rocc.ru



**СЕРТИФИКАТ**

К ДОГОВОРУ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОБЩЕСТВА  
 № 433-741-00140916 от 16.08.2016г.

«16» августа 2016г.

Настоящий Сертификат выдан в подтверждение того, что указанные ниже Страховщик и Страхователь, заключив Договор страхования №433-741-00140916 от 16.08.2016г. (далее - Договор страхования) в соответствии с Приложением страхования обязательности организации от 26.02.2016 (далее - Приложение страхования) Департамента Центрального банка Российской Федерации (СВ № 0023 от 22.09.2014). Настоящий Сертификат не имеет самостоятельного юридический силы.

**СТРАХОВАТЕЛЬ:** Безденежных Михаил Семенович  
 Паспортный номер: 3784 2630871 выдан УФД г.г. Курган 14.12.2004г.  
 Адрес регистрации: г. Курган, ул. Стырской, д. 52, кв. 74

**СТРАХОВЩИК:** Страховое общество с ограниченной ответственностью «ИНГОССТРАХ»  
 Рязань, Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2  
 Филиал в Курганской области (г. Новоуральск)  
 Адрес: Новоуральск, г. Курган, ул. Кривая, д. 31, оф. 17  
 Почтовый адрес: 645002, г. Курган, кв. 156  
 Тел: (3522) 44-71-62

**ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:** Объектом страхования по Договору страхования является ответственность страхователя, состоящая с - риски обязательности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба имуществу, принадлежащему договору на протяжении срока, и (или) иных причин ущерба.

**СТРАХОВЫЙ СЛУЧАЙ:** По Договору страхования страховая сумма является совокупностью обязательств Страхователя по возмещению ущерба, причиненного имуществу потерпевших в результате причинения ущерба, возмещению убытков (финансовый) Страхователя в результате нарушения графика выплаты страховых возмещений, выплаты, выплаты и право выплаты убытков, возмещения имущественной ответственности страхователя, также суммы выплаты Страхователя по выплате страхового ущерба.

**ОБЪЕМ СТРАХОВАНИЯ:** С «16» августа 2016 года по «31» августа 2017 года или до даты выплаты, при условии уплаты страховой премии в период, предусмотренный Договором страхования Страхователь обязан возмещать имущественный ущерб, причиненный имуществу потерпевших в результате причинения ущерба, возмещению убытков (финансовый) Страхователя в результате нарушения графика выплаты страховых возмещений, выплаты, выплаты и право выплаты убытков, возмещения имущественной ответственности страхователя, также суммы выплаты Страхователя по выплате страхового ущерба.

**ЛИМИТ ОБЯЗАННОСТИ СТРАХОВЩИКА:** Лимит ответственности Страховщика по Договору страхования по всем и каждому страховому случаю устанавливается в размере Рублей 400.000.000 (сто миллионов).  
**ПРОЧЕЕ УСЛОВИЕ:** В соответствии с условиями Договора страхования №433-741-00140916 от 16.08.2016г.

**СТРАХОВЩИК:** С/ОАО «Ингострах»  
 Филиал в Курганской области (г. Новоуральск)  
 Директор



**Выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков**

Настоящая выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков выдана по требованию:

Безденежных Михаил Семенович

(Ф.И.О. заявителя или полного наименования организации) о том, что Безденежных Михаил Семенович является членом Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков».

и включен(а) в реестр оценщиков с регистрационным № 002555 «01» января 2008г.

Дата выдачи «01» мая 2016г.

Президент саморегулируемой организации оценщиков С.А. Табаков



Пронумеровано, прошито и

скреплено печатью на 51



*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]* листам  
*[Handwritten signature]*