



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

ОТЧЕТ №250124
об оценке справедливой стоимости
облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью
1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт.

Исполнитель: **ООО «Центр корпоративных решений»**

Заказчик: **ООО «УК «Реальные инвестиции» Д.У.**
Закрытого паевого инвестиционного фонда
недвижимости «Краснопресненский»

Дата оценки: **29 января 2025 г.**

Дата составления отчета: **29 января 2025 г.**

Москва, 2025 г.

Заключение об оценке

Генеральному директору
ООО «УК «Реальные инвестиции»
Д.У. Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Краснопресненский»
Асееву А.А.

На основании Договора об оценке №ОЦ0902-04 от 23.03.2009 г. и Дополнительного соглашения №ОЦ0902-04/ДС93 от 23.01.2025 г. оценщики ООО «Центр корпоративных решений» (далее – Оценщики) провели оценку справедливой стоимости облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт., в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н (далее – МСФО 13).

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

Работа по оценке была проведена в соответствии с вышеназванным договором, дополнительным соглашением, профессиональными стандартами оценки, действующим российским законодательством, а также МСФО 13. Оценка проведена по состоянию на 29.01.2025 г. Датой составления Отчета является 29.01.2025 г. Целью оценки является определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н, на основании требований п. 2, п. 4 ст. 37 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

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

По мнению Оценщиков, справедливая стоимость облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. в соответствии с МСФО 13, с учетом ограничений и сделанных допущений, по состоянию на 29.01.2025 г. составляет

48 982,90 руб. (Сорок восемь тысяч девятьсот восемьдесят два рубля 90 копеек).

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

Оценочная стоимость признается действительной на дату оценки: 29.01.2025 г. В соответствии с действующим законодательством итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, является рекомендуемой для целей определения начальной цены предмета аукциона или конкурса, совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета (29.01.2025 г.), за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации. Использование итоговой величины стоимости объекта для целей определения стоимости чистых активов фонда допускается, если с даты оценки (29.01.2025 г.) прошло не более 6 месяцев.

29 января 2025 г.

Генеральный директор

ООО «Центр корпоративных решений»



Г.Р. Григорян

Оглавление

1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ	6
1.1. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	6
1.2. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ОБОСНОВАНИЕ ИХ ПРИМЕНЕНИЯ	8
1.3. ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ.....	9
1.4. ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ.....	10
1.5. СОДЕРЖАНИЕ И ОБЪЕМ РАБОТ, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ.....	10
1.6. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКАХ.....	11
1.6.1. Сведения о Заказчике.....	11
1.6.2. Сведения об Оценщиках, работающих на основании трудового договора.....	11
1.6.3. Сведения о юридическом лице, с которым оценщики заключили трудовой договор	12
1.6.4. Информация обо всех специалистах (экспертах), привлекаемых к проведению оценки	12
1.7. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	12
1.7.1. Основание для проведения оценки	12
1.7.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки.....	12
1.7.3. Вид стоимости	13
1.7.4. Цель оценки	13
1.7.5. Дата оценки	13
1.7.6. Дата составления отчета	13
1.7.7. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке.....	13
1.7.8. Итоговая величина стоимости объекта оценки.....	13
1.7.9. Ограничения и пределы применения полученной стоимости	14
2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	15
2.1. ПЕРЕЧЕНЬ УЧИТЫВАЕМЫХ ДАННЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	15
2.2. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ, ПРИНЯТЫХ К РАССМОТРЕНИЮ ОЦЕНЩИКАМИ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	15
2.3. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЪЕКТЕ ОЦЕНКИ.....	15
2.4. ИНФОРМАЦИЯ О ТЕКУЩЕМ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	16
2.5. ИМУЩЕСТВЕННЫЕ ПРАВА, ОБРЕМЕНЕНИЯ НА ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ	16
3. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	17
3.1. АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ	17
3.2. ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ	27
4. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА	42
4.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА С ПРИМЕНЕНИЕМ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА	42
4.1.1. Методология оценки с применением затратного подхода	42
4.1.2. Применимость затратного подхода.....	42
4.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА С ПРИМЕНЕНИЕМ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА	43
4.2.1. Методология оценки с применением сравнительного подхода	43
4.2.2. Применимость сравнительного подхода и выбор метода	43
4.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА С ПРИМЕНЕНИЕМ ДОХОДНОГО ПОДХОДА.....	44
4.3.1. Методология оценки с применением доходного подхода.....	44
4.3.2. Применимость подхода и выбор метода.....	44
4.3.3. Описание текущего состояния Заемщика	44
4.3.4. Расчет справедливой стоимости объекта оценки	45
4.4. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ.....	45
5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ И ВЫВОДЫ О СТОИМОСТИ	46

ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ	47
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ ОЦЕНЩИКОВ	49
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ, ОТНОСЯЩИХСЯ К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ	61

1. Общие сведения

1.1. Задание на оценку

Задание на оценку №ОЦ0902-04/ДС93

г. Москва

«23» января 2025 г.

Заказчик: ООО «УК «Реальные инвестиции» Д.У. Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Краснопресненский».

Исполнитель: ООО «Центр корпоративных решений».

Основание: Договор №ОЦ0902-04, от 23.03.2009 г., дополнительное соглашение №ОЦ0902-04/ДС93 от 23.01.2025 г.

Объекты оценки, включая права на объект оценки	Облигации VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. Право общей долевой собственности.
Цель оценки	Определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н, на основании требований п. 2, п. 4 ст. 37 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»
Вид стоимости	Справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н
Предпосылки стоимости	1) предполагается сделка с объектом оценки; 2) участники сделки являются неопределенными лицами (гипотетические участники); 3) дата оценки: 29.01.2025 года; 4) предполагаемое использование объекта – текущее использование; 5) характер сделки – добровольная сделка в типичных условиях (без влияния факторов вынужденной продажи).
Основания для установления предпосылок стоимости	Предпосылки установлены в соответствии с требованиями п. 22 Федерального стандарта оценки «Виды стоимости (ФСО II), утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. № 200. Вид стоимости «справедливая» подлежит установлению в соответствии с целями оценки.
Дата оценки	29.01.2025 г.
Специальные допущения	Отсутствуют
Иные существенные допущения	Оценщик не проводит юридическую экспертизу прав на оцениваемый (-ые) объект (объекты). Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме ограничений, оговоренных в Отчете об оценке. Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на результаты оценки. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых. Исходные данные (информация, показатели, характеристики и т.д.), использованные Оценщиком при подготовке Отчета об оценке и содержащиеся в Отчете об оценке, были получены из надежных источников, которые, по мнению Оценщика, являются достоверными. Тем не менее, Оценщик не предоставляет гарантии или иные формы подтверждения их полной достоверности. Все использованные Оценщиком в Отчете об оценке данные, снабженные ссылками на источники информации, не могут рассматриваться как его собственные утверждения.

	<p>Все расчеты в рамках Отчета об оценке проводятся с использованием встроенных средств программы Excel из пакета Microsoft Office. Результаты расчетов приводятся в удобной для восприятия форме (округление с точностью, зависящей от абсолютной величины числа), однако сами расчеты выполняются как с округлением, так и без округления с точностью, определяющейся внутренней архитектурой указанной программы.</p> <p>В случае если в объекте-аналоге отсутствует информация о какой-либо его характеристике, являющейся элементом сравнения, Оценщик при оценке исходит из предположения (допущения), что данная характеристика равнозначна соответствующей характеристике объекта (объектов) оценки.</p>
Ограничения оценки	<p>Заказчик гарантирует, что любая информация, суждения, аналитические разработки Оценщика и другие материалы Отчета об оценке будут использованы им исключительно в соответствии с предполагаемым использованием результата оценки.</p> <p>Все прогнозы, сделанные в Отчете об оценке, базируются на существующей рыночной ситуации на дату оценки. Однако эти предположения могут измениться с течением времени. Оценщик не несет ответственности за изменения социальных, экономических, юридических, физических, природных и иных факторов, а также изменения местного или федерального законодательства, которые могут произойти после даты оценки и повлиять на рыночные факторы, и, таким образом, на стоимость объекта (объектов) оценки.</p>
Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке	<p>Ни Заказчик, ни Исполнитель, ни Оценщик не могут использовать Отчет об оценке иначе, чем это предусмотрено Договором.</p> <p>От Оценщика не требуется давать показания или появляться в суде или других уполномоченных органах, вследствие проведения оценки объекта (объектов) оценки, иначе как по официальному вызову суда или других уполномоченных органов.</p>
Указание на форму составления отчета об оценке объекта оценки;	<p>На бумажном носителе или в форме электронного документа.</p>
Прочая информация	<p>Оценка проводится в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»</p>
Срок проведения оценки	<p>Не позднее 29.01.2025 г.</p>
Формы представления итоговой стоимости	<p>В виде единого числа для каждого объекта, без указания возможных границ интервалов стоимости.</p>
Сведения об оценщиках, которые будут проводить оценку	<p>Фамилия, имя, отчество оценщика: Григорян Гарегин Рафаэлович СНИЛС: 02397528168, ИНН: 504009619639 Наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик: Ассоциация «Русское общество оценщиков», ИНН 9701159733, ОГРН 1207700240813 Включен в реестр оценщиков за регистрационным №000507 от 31.07.2007 г.</p>



Оценщик Заказчика:

А.А. Асеев



Оценщик Исполнителя:

Г.Р. Григорян

1.2. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование их применения

1. Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».
2. Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».
3. Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».
4. Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».
5. Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».
6. Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. №200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».
7. Стандарты и правила осуществления оценочной деятельности Ассоциации «Русское общество оценщиков» (РОО).
8. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенный в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н.

Федеральные стандарты оценки обязательны к применению на территории Российской Федерации.

Применение стандартов РОО обусловлено действительным членством Оценщиков в РОО.

Применение стандарта МСФО 13 обусловлено предполагаемым использованием результатов оценки.

1.3. Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения

Допущения оценки

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

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

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

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

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

Ограничения оценки

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

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

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

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

Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке

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

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

1.4. Заявление о соответствии

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

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

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

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

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

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

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

Защита прав Заказчика обеспечивается страхованием гражданской ответственности Оценщиков.

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

1.5. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки

В соответствии с Федеральным стандартом оценки «Процесс оценки (ФСО III)», процесс оценки включает следующие действия:

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

1.6. Сведения о Заказчике оценки и об Оценщиках

1.6.1. Сведения о Заказчике

Табл. 1. Информация о Заказчике оценки

Заказчик	ООО «УК «Реальные инвестиции» Д.У. Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Краснопресненский»
Реквизиты	ОГРН 1057747030000 от 17.05.2005 г. ИНН 7703551413; КПП 770301001; Адрес юридического лица: 123022, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Пресненский, ул. 2-я Звенигородская, д. 13, стр. 43, помещ. 1, ком. 1 Сведения о регистрирующем органе: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве

Источник информации: данные Заказчика

1.6.2. Сведения об Оценщиках, работающих на основании трудового договора

Табл. 2. Сведения об Оценщиках

Оценщик	Григорян Гарегин Рафаэлович
Страховой номер индивидуального лицевого счета оценщика в системе обязательного пенсионного страхования	023-975-281-68
Идентификационный номер налогоплательщика	504009619639
Почтовый адрес	119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16
Контактные данные	+7 (495) 646-04-62 info@cs-center.ru
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Ассоциации «Русское общество оценщиков». Включен в реестр оценщиков за регистрационным №000507 от 31.07.2007 г. Место нахождения: 105066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2А
Сведения о квалификационных аттестатах в области оценочной деятельности	Квалификационный аттестат по направлению «Оценка недвижимости» № 035665-1 от 19.01.2024 г. Квалификационный аттестат по направлению «Оценка движимого имущества» № 035666-2 от 19.01.2024 г. Квалификационный аттестат по направлению «Оценка бизнеса» № 035667-3 от 19.01.2024 г.
Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Государственный университет по землеустройству, диплом о профессиональной переподготовке ПП №656739 выдан 20.12.2006 г.
Сведения о гражданской ответственности оценщика	Страховщик – ПАО «Группа Ренессанс Страхование», полис № 001PIL-680129/2024, от 21.06.2024 г., срок действия полиса: с 28.06.2024 г. по 27.06.2025 г. Страховая сумма 10 000 000,00 руб.
Стаж работы в оценочной деятельности	Стаж работы в оценочной деятельности с 02.2007 г.

Источник информации: данные Оценщиков

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

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

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

Табл. 3. Сведения о юридическом лице

Полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Центр корпоративных решений»
ОГРН, дата присвоения	ОГРН 5147746403239 от 24.11.2014 г.
Адрес юридического лица	119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16
Сведения о страховании гражданской ответственности	Страховщик – ПАО «Группа Ренессанс Страхование», полис №001PIL-676196/2024, от 28.03.2024 г., срок действия полиса: с 15.04.2024 г. по 14.04.2025 г. Страховая сумма 100 000 000,00 руб.

Источник информации: данные Оценщиков

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

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

Дополнительные специалисты (эксперты) не привлекались.

1.7. Основные факты и выводы

1.7.1. Основание для проведения оценки

Оценка Объекта была проведена на основании Договора об оценке №ОЦ0902-04 от 23.03.2009 г. и Дополнительного соглашения №ОЦ0902-04/ДС93 от 23.01.2025 г.

1.7.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Проведена оценка облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. (далее – Объект оценки).

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

1.7.3. Вид стоимости

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

Согласно стандарту МСФО 13 «Оценка справедливой стоимости»,

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

1.7.4. Цель оценки

Цель оценки – определение справедливой стоимости объекта оценки в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н, на основании требований п. 2, п. 4 ст. 37 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

1.7.5. Дата оценки

Дата оценки – 29 января 2025 г.

1.7.6. Дата составления отчета

Дата составления Отчета – 29 января 2025 г.

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

Затратный подход

Не применялся.

Сравнительный подход

Не применялся.

Доходный подход

Справедливая стоимость облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. в соответствии с МСФО 13, определенная доходным подходом, на 29.01.2025 г. составляет

48 982,90 руб. (Сорок восемь тысяч девятьсот восемьдесят два рубля 90 копеек).

1.7.8. Итоговая величина стоимости объекта оценки

Справедливая стоимость облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. в соответствии с МСФО 13, на 29.01.2025 г. составляет

48 982,90 руб. (Сорок восемь тысяч девятьсот восемьдесят два рубля 90 копеек).

1.7.9. Ограничения и пределы применения полученной стоимости

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

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

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

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

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

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

Итоговая величина стоимости объекта оценки может является рекомендуемой для целей определения начальной цены предмета аукциона или конкурса, совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации. Использование итоговой величины стоимости объекта для целей определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда допускается, если с даты оценки прошло не более 6 месяцев.

2. Описание объекта оценки

2.1. Перечень учитываемых данных при проведении оценки объекта оценки

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

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

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

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

- копия Отчета по сделкам и операциям, совершенным в интересах клиента в течение 25.07.2024 г.;
- копия резюме Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 12.11.2013 г. и Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента 26.11.2013 г.;
- копия сведений об организации-эмитенте;
- копия анкеты выпуска облигаций;
- копия сообщения об обесценении ценных бумаг из-за банкротства.

Копии основных документов приведены в Приложении 2 настоящего Отчета.

2.3. Общие сведения об Объекте оценки

Объектом оценки являются облигации VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт.

Табл. 4. Общие сведения об эмитенте

Показатель	Значение
Полное наименование эмитента	VPB Funding Limited
Страна местонахождения	Ирландия
Адрес местонахождения	2 nd floor, Palmerston House, Fenian Street, Dublin 2, Ireland

Источник информации: данные Заказчика

Табл. 5. Общие сведения об облигациях

Показатель	Значение
Код ISIN	XS0993279958
Код CFI	DBFUCR
Наименование выпуска ценной бумаги	VPB Funding Ltd. 9.00 14/11/16
Валюта номинала	USD
Номинальная стоимость, долл. США	1 000,00
Процент	На Облигации производится начисление процентов по ставке 9% годовых, выплачиваемых по итогам полугодия 14 мая и 14 ноября, начиная с 14 мая 2014 г
Расчетная дата погашения	14.11.2016 г.
Состояние выпуска	Размещен
Дополнительная информация о состоянии выпуска	Дефолт

Источник информации: данные Заказчика

Согласно информации, представленной в резюме Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 12.11.2013 г. и Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 26.11.2013 г., все средства от размещения Облигаций будут использованы эмитентом для единственной цели – финансирования займа, предоставляемого «ВПБ». Средства полученного займа будут использованы «ВПБ» для диверсификации источников фондирования и на общекорпоративные цели.

2.4. Информация о текущем использовании объекта оценки

Текущим использованием объекта оценки является его использование в инвестиционных целях.

2.5. Имущественные права, обременения на объект оценки

Табл. 6. Имущественные права, обременения

Субъект права	Владельцы инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Краснопресненский» под управлением ООО «Управляющая компания «Реальные инвестиции»
Реквизиты управляющей компании	ОГРН 1057747030000 от 17.05.2005 г. ИНН 7703551413; КПП 770301001; Адрес юридического лица: 123022, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Пресненский, ул. 2-я Звенигородская, д. 13, стр. 43, помещ. 1, ком. 1 Сведения о регистрирующем органе: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве
Вид имущественного права	Право общей долевой собственности
Обременения	Доверительное управление

Источник информации: данные Заказчика

3. Анализ рынка объекта оценки

3.1. Анализ макроэкономического развития России

Анализ макроэкономического развития России служит основой для определения общих тенденций и перспектив развития рынка.

Опережающие индикаторы системных, финансовых и макроэкономических рисков

Вероятность реализации различных видов системных рисков:

- возникновения системного банковского кризиса (до ноября 2024 г.) - высокая (формально - риск пока не реализовался);
- возникновения новой экономической рецессии (до ноября 2025 г.) - низкая;
- системных кредитных рисков (до июля 2025 г.) - средняя;
- системных валютных рисков (до ноября 2025 г.) - низкая;
- системных рисков ликвидности (до ноября 2025 г.) - низкая.

Индикаторы продолжения системного банковского кризиса

Под системным банковским кризисом в соответствии с используемым определением понимается ситуация, при которой реализуется, по крайней мере, одно из следующих условий: 1) доля проблемных активов в общих активах банковской системы превышает 10%; 2) происходит изъятие клиентами и вкладчиками значительной доли средств со счетов и депозитов; 3) с целью предотвратить последствия 1-2 проводится вынужденная реорганизация/национализация значительной части (более 10%) банков или масштабная (в объеме более 2% ВВП) единовременная рекапитализация банков государством и/или компаниями.

Наиболее вероятно, что будет выполнено первое условие - рост доли проблемных активов до уровня свыше 10% (в настоящее время она составляет 8%). Второе условие, с учетом складывающихся трендов, вряд ли реализуется. Исходя из проведенных нами стресс-тестов, потребность в экстренной рекапитализации банков в следующем году едва ли превысит 2% ВВП (а скорее всего, будет существенно меньше). Выполнения третьего условия - масштабного изъятия клиентами и вкладчиками своих средств - судя по динамике соответствующего сводного опережающего индикатора (см. раздел СОИ «бегства вкладчиков») в ближайшее время не ожидается. Однако нужно иметь в виду, что этот шок возникает очень спонтанно и в наименьшей степени (по сравнению с другими видами финансовых шоков) поддается предсказанию.

Поскольку после произошедших в IV кв. на кредитном рынке сдвигов возникновение банковского кризиса во многом предопределено, то дальнейшее отслеживание поведения сводного опережающего индикатора (СОИ) этого события утрачивает смысл. Тем более, что ранее этот индикатор уже просигналил, предупреждая о возможности кризиса.

Наоборот, приобретает смысл отслеживание сводного опережающего индикатора (СОИ) продолжения системного банковского кризиса, который индицирует вероятность того, что кризис затянется более, чем на 1 год. На начало ноября значение этого СОИ составляло 0.063, что существенно ниже критического порога (0.19) - т.е. вероятность затяжного кризиса мала.

Однако за месяц значение этого СОИ немного выросло (на начало октября оно составляло 0.062). И если анализировать поведение входящих в состав СОИ частных опережающих индикаторов, то можно заметить, что этот рост был вызван замедлением динамики производства, а также некоторым снижением обеспеченности банковской системы абсолютно ликвидными рублевыми активами (с поправкой на фактор сезонности).

Индикаторы входа в рецессию

За скользящий год (ноябрь 2023 г. - октябрь 2024 г.) темп прироста физического объема ВВП относительно аналогичного периода предшествующего года, в соответствии с данными Росстата по III кв. 2024 г. включительно и оценкой Минэкономразвития за октябрь составил +4.2%.

Значение сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию в октябре сохранялось на отметке 0.01 и по-прежнему находилось далеко от своего критического порога (0.18).

Однако, судя по динамике входящих в состав СОИ частных опережающих индикаторов, большая часть из них обладает негативной динамикой и действует в сторону повышения риска рецессии:

- тенденция роста ставок денежного рынка, обусловленная последовательным ужесточением денежно-кредитной политики;
- снижение сальдо текущих операций платежного баланса России;
- рост вероятности реализации системного банковского кризиса в России (СОИ возникновения системного кризиса банковского сектора);
- ухудшение значения индикатора уверенности российского бизнеса (рассчитываемого в методологии OECD).

Единственный фактор, удерживающий значение СОИ вдали от критической отметки - это фактор позитивной инерции (существенный рост ВВП за предшествующий скользящий год). По мере исчерпания действия этого фактора отмеченные выше негативные факторы могут привести к повышению вероятности возникновения рецессии.

Индикаторы системных кредитных рисков

В октябре значение обновленного сводного опережающего индикатора (СОИ) системных кредитных рисков вновь вернулось к нулевой отметке, оставаясь в зоне низкой вероятности реализации риска. Тем не менее, в соответствии с применяемой нами методологией, несмотря на текущее нулевое значение индикатора, вероятность реализации системного кредитного риска будет оцениваться как средняя в течение двенадцати месяцев с последнего момента превышения СОИ пограничного значения средней зоны риска (до июля 2025 г.).

По состоянию на 1 ноября 2024 г., доля проблемных и безнадежных ссуд в совокупном кредитном портфеле банковского сектора составила 5.3%, что на 1.9 п.п. ниже значения аналогичного периода прошлого года.

Однако в ближайшее время ухудшению фактического качества кредитного портфеля будет способствовать резкое ужесточение условий и сокращение объема выдач новых ссуд. Это существенно затруднит привлечение новых кредитов для обслуживания ранее накопленного долга и поставит под удар текущую платежеспособность закредитованных заемщиков. В ноябре появились все признаки «кредитного сжатия»: впервые за долгое время месячный темп прироста корпоративного кредитного портфеля упал ниже отметки в 1%, а темпы прироста розничного кредитного портфеля оказались околонулевыми.

На этом фоне Банк России объявил о смягчении требований к графику перехода системно значимых банков на соблюдение норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) собственными силами с 1 января 2025 г., ввел мораторий на ограничение полной стоимости кредита (ПСК) по всем видам розничных ссуд (кроме автокредитов) в I квартале 2025 г., а также снизил надбавки к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам, выданным со 2 декабря текущего года. Кроме того, регулятор объявил о своей готовности уточнять объявленные сроки формирования антициклической надбавки к нормативу достаточности капитала банков (0.25% с 1 февраля 2025 г. и 0.5% с 1 июля 2025 г.) в случае, если это будет необходимо «для поддержания возможностей банков по обеспечению сбалансированного роста кредита экономике».

Индикаторы системных валютных рисков

По состоянию на начало ноября значение индекса валютного давления на рубль (EMR) подскочило до +0.69 с -0.38 в сентябре. В ноябре на фоне введения нового пакета антироссийских санкций индекс валютного давления продолжал быстро расти и достиг +1.2, и, хотя, он по-прежнему оставался ниже критического значения, равного +1.86, он заметно приблизился к этой отметке. Это свидетельствует о том, что в октябре и ноябре наблюдалось сильное рыночное давление в сторону ослабления рубля, близкое к тому уровню, который означает наступление системного валютного кризиса.

При этом, значение сводного опережающего индикатора (СОИ) системных валютных рисков по состоянию на начало ноября по-прежнему оставалось на нулевой отметке, находясь на максимальном расстоянии от своего критического уровня (0.3). Это пока что позволяет нам оценивать вероятность реализации валютного кризиса в течение предстоящего скользящего года как низкую. Однако, несмотря на то, что ни один из частных опережающих индикаторов, входящих в состав СОИ, еще не подал тревожного сигнала, четыре из них продолжали демонстрировать негативную динамику (индекс РТС; индекс уверенности российского бизнеса, рассчитанный в методологии OECD; TED-спред; соотношение кредитов к ВВП).

Индикаторы системных рисков ликвидности

Уже на протяжении восьми месяцев подряд значение сводного опережающего индикатора (СОИ) «бегства вкладчиков» сохраняется на нулевой отметке, оставаясь в зоне низкой вероятности реализации соответствующего риска.

В октябре продолжился активный рост остатков средств на счетах и депозитах населения (+0.7 трлн, руб., +1.3%, что соответствует динамике сентября). Увеличивались только рублевые остатки (+768 млрд, руб., +1.6%), а средства в валюте продолжили сокращаться (-93 млрд, руб. в рублевом эквиваленте, -2.4%). Рублевые средства выросли только на срочных вкладах (+1444 млрд, руб., +4.4%), тогда как остатки на текущих счетах уменьшились (-675 млрд, руб., -4.5%). Всего с начала текущего года средства населения выросли на +7.4 трлн, руб. (+16.3%), что более чем в два раза превышает результат за тот же период прошлого года (+3.6 трлн, руб., +9.6%).

Источник информации: Центр макроэкономического анализа и среднесрочного прогнозирования, http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analytics/SOI/SOI_december_2024.pdf

Основные макроэкономические параметры

По данным Минэкономразвития темп роста ВВП страны в годовом выражении в ноябре 2024 года ускорился до 3,6% после повышения на 3,2% месяцем ранее. При этом за 11 месяцев 2024 года, по предварительной оценке, ВВП вырос на 4%.

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

По данным Росстата, в ноябре 2024 года рост промышленного производства замедлился до 3,7% (здесь и далее: по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года) после увеличения на 4,8% в октябре. По итогам января-ноября 2024 года промпроизводство выросло на 4,3%.

Рис. 1. Динамика финансового результата банковского сектора по месяцам



Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

Переходя к анализу динамики производства в разрезе сегментов, отметим, что в ноябре «Добыча полезных ископаемых» замедлила снижение до 1,3% после 2% в октябре. В сегменте «Обрабатывающие производства» рост составил 7,2% после 9,6% месяцем ранее. Что касается сегмента «Электроэнергия, газ и пар», то здесь рост выпуска ускорился до 1,2% после увеличения на 1% в октябре. В сегменте «Водоснабжение», в свою очередь, снижение выпуска на 1,4% месяцем ранее ускорилось до 1,9% в октябре.

Табл. 7. Динамика сегментов промышленного производства

Период / сегмент	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Электроэнергия, газ и пар	Водоснабжение
Июль 2024	-2,2	+6,6	+4,1	+2,5
Август 2024	+0,1	+4,7	+0,2	-1,2
Сентябрь 2024	-1,8	+6,6	+1,7	-3,1
Октябрь 2024	-2,0	+9,6	+1,0	-1,4
Ноябрь 2024	-1,3	+7,2	+1,2	-1,9
Январь-ноябрь 2024	-0,8	+8,0	+2,8	+0,2

Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

Таким образом, замедлению темпов роста совокупного индекса промышленного производства в ноябре способствовало, ухудшение динамики в сегментах Обрабатывающие производства и Водоснабжение. В то же время замедление снижения в добывающем секторе и небольшое ускорение роста в секторе Электроэнергия, газ и пар оказывали поддержку общему индексу промпроизводства. Изменение выпуска в разрезе отдельных позиций представлено в следующей таблице.

Табл. 8. Динамика выпуска отдельных видов продукции в добывающей отрасли и обрабатывающей промышленности

Вид продукции	Январь-ноябрь 2024	Ноябрь 2024 / Ноябрь 2023	Январь-ноябрь 2024 / Январь-ноябрь 2023
Добыча угля, млн тонн	386,0	+1,1%	-1,4%
Природный газ, млрд куб. м	523,0	+7,7%	+9,2%

Вид продукции	Январь-ноябрь 2024	Ноябрь 2024 / Ноябрь 2023	Январь-ноябрь 2024 / Январь-ноябрь 2023
Сжиженный природный газ (СПГ), млрд куб. м	31,4	-0,4%	+6,0%
Мясо скота, тыс. тонн	3,4	-1,4%	+2,2%
Мясо домашней птицы, тыс. тонн	4,3	+4,7%	+2,5%
Рыба и рыбные продукты, тыс. тонн	3,9	-8,1%	-5,3%
Трикотажные и вязаные изделия, млн штук	223,0	+13,7%	+2,7%
Спецодежда прочая, млрд руб.	71,5	+90,0%	+52,5%
Кирпич керамический, млн усл. ед.	5,12	+2,0%	+3,0%
Блоки и прочие сборные строительные изделия, млн куб. м	26,8	-6,4%	+0,3%
Цемент, млн тонн	61,5	-1,2%	+2,9%
Бетон товарный, млн куб. м	65,9	+3,3%	+3,8%
Прокат готовый, млн тонн	54,8	-6,8%	-7,5%
Трубы стальные, млн тонн	11,7	-9,7%	-6,3%
Автомобили легковые, тыс. штук	679,0	+25,1%	+39,3%
Автотранспортные грузовые средства, тыс. штук	178,0	-2,9%	+9,8%

Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

В добывающем секторе в ноябре ускорились темпы роста объемов добычи газа (+7,7% после +2,2% месяцем ранее) и перешла к увеличению после снижения месяцем ранее добыча угля (+1,1% после -1,5%). Темп роста добычи природного газа с начала года замедлился с 9,4% до 9,2%. При этом снижение добычи угля по итогам 11 месяцев 2024 года замедлилось до 1,4% после сокращения на 1,7% за январь-октябрь. Производство СПГ в ноябре сократилось на 0,4% после роста на 3,6% месяцем ранее (за 11 месяцев увеличение на 6,0% после увеличения на 6,7% в январе-октябре). В продовольственном сегменте динамика выпуска оказалась разнонаправленной. Выпуск мяса скота сократился на 1,4%, а мяса птицы - вырос на 4,7%, при этом производство рыбных продуктов перешло к снижению на 8,1% после увеличения на 1,7% в октябре. Отметим, что в продовольственном сегменте выпуск как мяса скота, так и мяса птицы с начала года показывает положительную динамику (на 2,2% и 2,5% соответственно), в то время как рыбные продукты демонстрируют снижение производства на 5,3%.

В легкой промышленности рост объемов производства спецодежды в ноябре вырос на 90% после роста в 2,1 раза месяцем ранее, при этом с начала года рост составляет 52,5% (месяцем ранее: 48,1%). При этом темпы роста объема выпуска трикотажных и вязаных изделий увеличились в ноябре до 13,7% с 12,1% месяцем ранее, а за 11 месяцев их производство увеличилось лишь на 2,7%. Динамика выпуска стройматериалов, в свою очередь, также оказалась разнонаправленной после положительной динамики месяцем ранее. Наибольший темп роста в ноябре продемонстрировал бетон (+3,3%), в то время как наихудшая динамика выпуска - у строительных блоков (-6,4%). По итогам 11 месяцев наиболее сильный рост выпуска отмечается у бетона (+3,8%, месяцем ранее: 3,9%), наиболее слабая динамика - у строительных блоков (+0,3% после +1,0% по итогам января-октября).

Переходя к тяжелой металлургии, отметим, что снижение производства готового проката в ноябре замедлилось до 6,8% после падения на 15,1% месяцем ранее. При этом падение выпуска стальных труб также замедлилось с 12,2% до 9,7%. По итогам января-ноября объемы производства готового проката и стальных труб показали снижение на 7,5% и 6,3% соответственно. Что касается автомобилестроения, то рост производства легковых автомобилей после октябрьского подскока до 54,1% в ноябре замедлился до 25,1%. В свою очередь, рост выпуска грузовых авто на 9,3% месяцем ранее сменился сокращением на 2,9%

в ноябре. По итогам января-ноября рост производства грузовых автомобилей составил 9,8% (11,4% за десять месяцев), в то время как выпуск легковых авто вырос на 39,3% (41,4% за десять месяцев).

Под конец прошедшего года Росстат опубликовал данные о сальдированном финансовом результате деятельности крупных и средних российских компаний (без учета финансового сектора) по итогам января-октября 2024 года. Этот показатель составил 24,25 трлн руб., в то время как за аналогичный период 2023 года сопоставимый круг предприятий заработал 29,28 трлн руб. Таким образом, сальдированная прибыль за десять месяцев 2024 года снизилась на 17,2% (за январь-сентябрь снижение составляло 19,1%).

Что касается доли убыточных организаций, то она увеличилась на 0,6 п.п. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до 27,3%. Динамика сальдированного результата в разрезе видов деятельности представлена в таблице ниже:

Табл. 9. Динамика сальдированного результата в разрезе видов деятельности

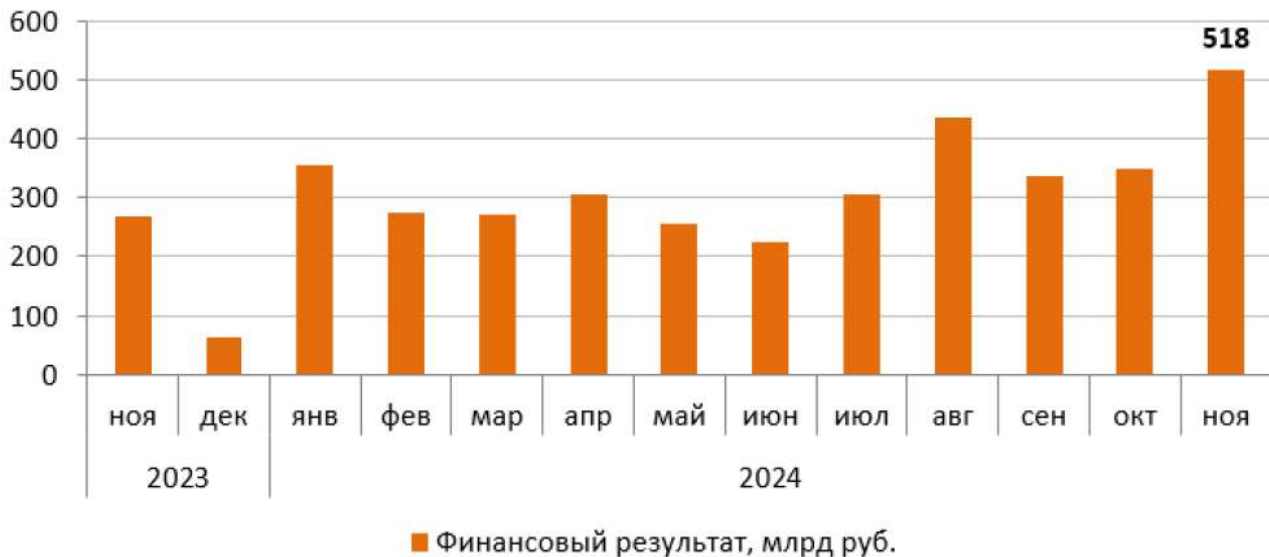
Вид продукции	Сальдированный результат в январе-октябре 2024 г., млрд руб.	Январь-октябрь 2024 г. / Январь-октябрь 2023 г.
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	+605,0	+6,0%
Добыча полезных ископаемых	+5 747,1	+1,6%
Обрабатывающие производства	+7 439,6	-9,9%
Обеспечение электроэнергией, газом и паром, в т.ч.: <i>производство, передача и распределение электроэнергии</i>	+969,8 +961,3	-42,6% -41,8%
Водоснабжение	+92,0	+0,7%
Оптовая, розничная торговля и ремонт	+2 485,9	-32,8%
Строительство	+526,4	-7,9%
Транспортировка и хранение, в т. ч.: <i>ж/д транспорт: пассажирские перевозки</i>	+1 722,0 +55,1	-9,3% +19,6%
Почтовая связь и курьерская деятельность	-25,0	-
Информация и связь	+807,5	-2,5%
Гостиницы и предприятия общественного питания	+70,4	+45,0%

Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

По итогам десяти месяцев 2024 года практически все представленные виды деятельности зафиксировали положительный сальдированный финансовый результат (далее - финрез). Убыточным опять оказался сектор Почтовая связь и курьерская деятельность, финрез в котором составил -25,0 млрд руб. Что же касается динамики финреза по отраслям, то ситуация оказалась разнонаправленной. Среди отраслей, показавших рост финреза, выделяются Гостиницы и предприятия общественного питания, нарастившие свой финрез на 45% (по итогам 9 месяцев: +56,9%). Также двузначный темп роста финреза был зафиксирован в Пассажирских перевозках на ж/д транспорте, +19,6% (динамика за 9 месяцев: +22,3%). Сельское хозяйство (+10,3%), нарастившее свой финрез за первые три квартала 2024 года на 10,3%, по итогам января-октября замедлило темпы роста этого показателя до 6%. Что касается негативных моментов, то наиболее сильное снижение финреза в относительном выражении произошло в виде деятельности Обеспечение электроэнергией, газом и паром (-42,6%), при этом его составляющая, Производство, передача и распределение электроэнергии показало схожую динамику (-41,8%). Отдельно стоит выделить сегмент Оптовая, розничная торговля и ремонт, финрез которого снизился на значительные 32,8% (в январе-сентябре зафиксировано снижение на 34,1%). Вероятно, негативное влияние на его результаты оказывает находящаяся на достаточно высоком уровне продуктовая инфляция.

Переходя к банковскому сектору, отметим, что его чистая прибыль в ноябре 2024 года составила 518 млрд руб., что в 1,5 раза выше результата октября в 348 млрд руб. В основном этому способствовала валютная переоценка (+140 млрд против +23 млрд руб. в октябре) на фоне сильного ослабления рубля. При этом прибыль оказалась на 93% выше, чем в ноябре 2023 года (268 млрд руб.). По итогам 11 месяцев 2024 года банковский сектор заработал 3,63 трлн руб. по сравнению с 3,19 трлн руб. в аналогичном периоде годом ранее.

Рис. 2. Динамика финансового результата банковского сектора по месяцам



Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

Банк России в обзоре ключевых тенденций ноября указывает, что темп роста корпоративного кредитования в этом месяце замедлился до 0,8% (или 0,7 трлн руб.) после октябрьского роста на 2,3% (+1,9 трлн руб.). Этот прирост соответствует среднему историческому уровню за 2018-2021 годы. Треть прироста кредитования пришлась на кредиты застройщикам жилья, остальная часть прироста пришлась на компании из широкого круга отраслей, в основном привлекавшие средства на оборотное кредитование, в том числе на исполнение госконтрактов. Охлаждение кредитования, вероятно, связано с жесткими денежно-кредитными условиями, а также традиционным для конца года увеличением расчетов по госконтрактам. По пояснениям ЦБ, банки в значительной мере уже использовали накопленный ранее запас капитала для финансирования роста бизнеса, и теперь они вынуждены более осмотрительно планировать свой рост с учетом ограниченных возможностей по пополнению капитала за счет прибыли. Также кредитные организации готовятся к соблюдению требования об антициклической надбавке (ужесточение нормативов достаточности капитала в размере 0,25% от активов, взвешенных по риску, вступающее в силу с 1 февраля 2025 года). По состоянию на 1 декабря объем корпоративного портфеля составил 88,7 трлн руб.

Что касается ипотечных кредитов, то по предварительным данным, в ноябре темп их прироста продолжил замедляться (до 0,4% после 0,7% месяцем ранее). Замедлились выдачи как льготных, так и рыночных кредитов. Объемы выдач ипотеки по сравнению с октябрём замедлились до 274 млрд руб. (367 млрд руб. месяцем ранее). По «Семейной ипотеке» предоставлено на 12% меньше кредитов, что отчасти объясняется временным исчерпанием лимитов. При этом выдачи рыночной ипотеки сократились сильнее (на 40%) из-за роста ставок. По состоянию на 1 декабря объем ипотечного портфеля составил 20,0 трлн руб. Переходя к потребительскому кредитованию, отметим, что по предварительным данным в ноябре темп его роста был околонулевым (+0,1%) после сокращения на 0,3% в октябре. По состоянию на 1 декабря объем портфеля потребительских кредитов составил 14,6 трлн руб.

Переходя к динамике цен на потребительском рынке в декабре 2024 года, отметим, что недельные темпы роста находились в диапазоне 0,33%-0,48%. За весь месяц рост цен составил 1,32% (в декабре прошлого года инфляция составила 0,73%) после 1,43% в ноябре. По итогам 2024 года инфляция составила 9,52%, ускорившись по сравнению с инфляцией в 8,88% по состоянию на 1 декабря (в годовом выражении).

Табл. 10. Динамика инфляции по месяцам в 2023-2024 гг.

Месяц	2024	2023
Сентябрь	0,48%	0,87%
Октябрь	0,75%	0,83%
Ноябрь	1,43%	1,11%
Декабрь	1,32%	0,73%

Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

Одним из ключевых факторов, влияющих на изменение потребительских цен, является динамика валютного курса. В декабре 2024 года среднее значение курса доллара выросло до 102,3 руб. после 100,7 руб. месяцем ранее. При этом к концу месяца курс доллара снизился до 101,7 руб. с 107,7 руб. на конец ноября. Такая динамика могла быть обусловлена тем, что во второй половине декабря ряд стран (Венгрия и Турция) добились исключения из санкций США, введенных в ноябре для Газпромбанка. Послабления касаются покупки газа, кроме того, отмечается, что их могут получить и другие клиенты банка в Европе. Напомним, через Газпромбанк идут расчеты зарубежных потребителей российского газа - преимущественно недружественных стран.

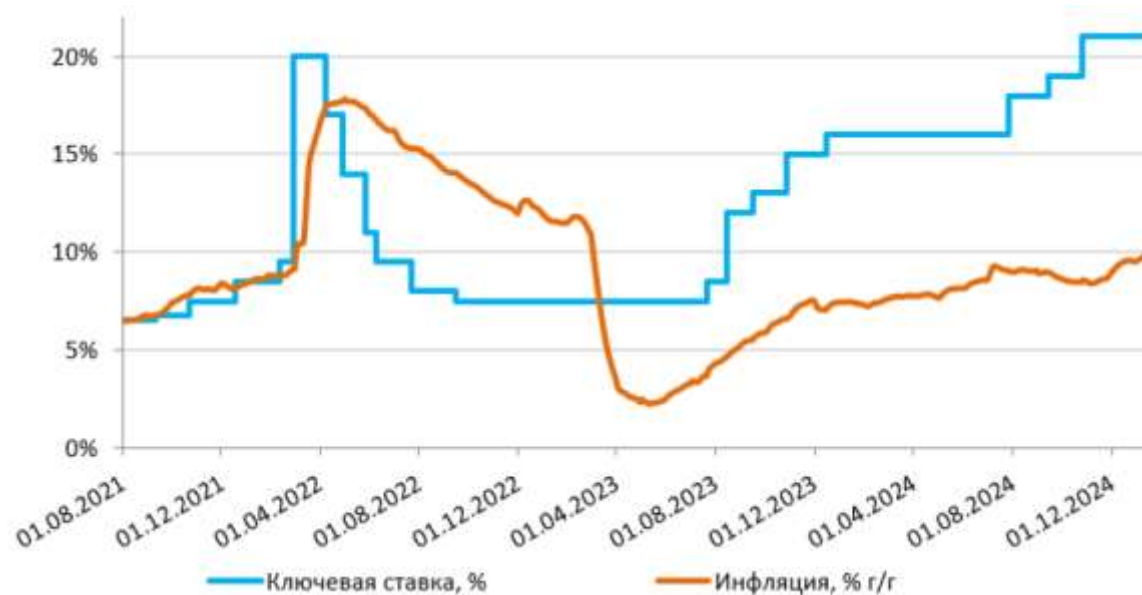
Табл. 11. Динамика официального курса доллара США в 2024 г.

Месяц	Курс на начало, руб.	Курс на конец, руб.	Средний курс, руб.
Август 2024	86,3	91,2	89,2
Сентябрь 2024	91,2	92,7	91,2
Октябрь 2024	92,7	97,1	96,2
Ноябрь 2024	97,1	107,7	100,7
Декабрь 2024	107,7	101,7	102,3

Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

Отметим, что 20 декабря состоялось очередное заседание Совета Директоров Банка России, по итогам которого ключевая ставка была сохранена на уровне 21% годовых. Регулятор отметил, что произошло более существенное ужесточение денежно-кредитных условий, чем предполагало октябрьское решение по ключевой ставке. Этому способствовали автономные от денежно-кредитной политики факторы, среди которых ужесточение макропруденциальной политики, плановая нормализация банковского регулирования, а также повышение требований банков к заемщикам. По оценке Банка России, с учетом значительного роста процентных ставок для конечных заемщиков и охлаждения кредитной активности, достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возобновления процесса дезинфляции и возвращения инфляции к цели, несмотря на повышенный текущий рост цен и высокий внутренний спрос.

Рис. 3. Динамика ключевой ставки и инфляции, %



Источник информации: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

В целом, необходимо отметить, что решение Банка России о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне оказалось неожиданным для участников рынка, при этом большинство экспертов ждали ее повышения до 23% годовых. Рынки акций и облигаций отреагировали существенным ростом на принятое решение ЦБ. Вместе с этим, регулятор, не изменив ставку вопреки ожиданиям рынка, сохранил достаточно жесткий сигнал на будущее, заявив, что будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании, которое состоится в феврале 2025 года.

В долгосрочной перспективе фундаментальная картина на валютном рынке должна определяться платежным балансом (в части потоков от торговли товарами и услугами, а также потоков капитала). Банк России в конце декабря опубликовал предварительную оценку результатов внешней торговли товарами по итогам января-октября 2024 года.

Экспорт товаров за десять месяцев 2024 года составил \$353,9 млрд, увеличившись на 0,5% к соответствующему периоду предыдущего года, в то время как товарный импорт снизился на 3,2% и составил \$242,8 млрд. Сальдо торгового баланса за этот же период на фоне опережающего снижения импорта выросло на 9,9% до \$111,2 млрд. Как можно видеть на графике, помесечная динамика экспорта товаров в феврале-июле 2024 года превышала соответствующую динамику импорта товаров, однако, начиная с августа, темпы изменения импорта год к году стали превышать темпы изменения экспорта. При сохранении такой тенденции это может в дальнейшем оказывать давление на величину сальдо внешней торговли. Кроме того отметим, что к октябрю 2024 года как экспорт, так и импорт товаров перешли в положительную область по темпам роста на годовом окне (экспорт: +6,2%; импорт: +17,0%).

Помимо статистики о внешней торговле товарами, в середине декабря Банк России опубликовал предварительные данные об основных агрегатах платежного баланса страны по итогам января-ноября 2024 года.

По данным ЦБ, профицит счета текущих операций платежного баланса в январе-ноябре 2024 года вырос на 16,0% по отношению к соответствующему периоду годом ранее до \$57,4 млрд на фоне расширения профицита торгового баланса, частично компенсированного ростом дефицита баланса услуг. Величина профицита торгового баланса за январь-ноябрь увеличилась на 7,1% до \$118,6 млрд, за счет снижения импорта. Дефицит баланса услуг увеличился на 10,3% до \$34,3 млрд в основном в результате роста импорта услуг по статье «Поездки», а также прочих услуг. Что касается баланса первичных и вторичных доходов, то его отрицательное сальдо сократилось на 10,6% до \$26,9 млрд главным образом за счет снижения сумм исходящих трансфертов.

Также отметим, что объем золотовалютных резервов по состоянию на начало декабря на годовом окне увеличился на 4,1 % до \$616,5 млрд.

Выводы:

- ВВП в ноябре 2024 года превысил уровень прошлого года на 3,6% после увеличения на 3,2% месяцем ранее. При этом по итогам 11 месяцев 2024 года Минэкономразвития оценило увеличение ВВП страны на 4% к соответствующему периоду годом ранее;
- Рост промпроизводства в ноябре в годовом выражении замедлился до 3,7% после увеличения на 4,8% месяцем ранее. За 11 месяцев 2024 года рост промпроизводства составил 4,3%;
- Сальдированный финансовый результат нефинансовых организаций по итогам января-октября 2024 года составил 24,25 трлн руб., снизившись на 17,2% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее;
- В банковском секторе прибыль в ноябре выросла до 518 млрд руб. после 348 млрд руб. за октябрь. С начала 2024 года кредитные организации заработали 3,63 трлн руб. по сравнению с 3,19 трлн руб. в соответствующий период предыдущего года;
- На потребительском рынке в декабре 2024 года цены выросли на 1,32% после увеличения на 1,43% в ноябре, при этом по итогам 2024 года инфляция составила 9,52%;
- Среднее значение курса доллара США в декабре 2024 года выросло до 102,3 руб. после 100,7 руб. месяцем ранее. При этом на конец месяца курс доллара снизился до 101,7 руб. после 107,7 руб. месяцем ранее;
- По итогам заседания Совета директоров 20 декабря 2024 года ключевая ставка была сохранена на уровне 21 % годовых;
- По данным ЦБ, экспорт товаров за январь-октябрь 2024 года составил \$353,9 млрд, увеличившись на 0,5%, в то время как товарный импорт снизился на 3,2% и составил \$242,8 млрд. Внешнеторговое сальдо при этом выросло на 9,9% и составило 111,2 млрд;
- Сальдо счета текущих операций, согласно предварительной оценке платежного баланса РФ, по итогам января-ноября 2024 года выросло на 16,0% по отношению к аналогичному периоду предыдущего года и составило \$57,4 млрд;
- Объем золотовалютных резервов по состоянию на 1 декабря 2024 года на годовом окне вырос на 4,1 % до \$616,5 млрд.

Источник обзора: <https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor-dannye-za-dekabr-2024>

3.2. Обзор рынка облигаций

Жесткие денежно-кредитные условия не сломили роста рынка корпоративных облигаций, который увеличился на 12% с начала 2024 года и достиг рекордных 28 трлн рублей. Экономика растет, и вместе с ней растут доходы корпоратов и их аппетит к долгу для новых проектов, что позволило выдержать рост процентных ставок. Рейтинговые изменения отражают благоприятные экономические предпосылки - при актуализации уровней рейтингов среди компаний корпоративного сектора на каждое негативное рейтинговое действие пришлось более четырех позитивных. При этом заемщики на себе пока что не ощутили в полной мере эффекта от роста процентных ставок из-за существенного объема кредитов и облигаций, выпущенных по фиксированным ставкам до цикла ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ РФ. Сохранение жестких денежно-кредитных условий на длительный период создает риск существенного истощения запаса прочности по уровню процентной нагрузки, особенно для закредитованных компаний, которым предстоит пересмотр ставки фондирования по мере приближения срока погашений/оферт по долгам в 2025 году.

Рынок вошел в 2024 год на цикле ужесточения денежно-кредитной политики и на фоне сильных макроэкономических данных. На протяжении всего года экономика России характеризовалась высокой деловой активностью, сильными мерами от государства по стимулированию совокупного спроса, рекордными объемами инвестиционной активности и темпами прироста реальных располагаемых доходов. Все это транслировалось в увеличение реального ВВП, темпы роста которого ускорились за 1-е полугодие 2024 года, составив 4,7%. На этом фоне высокие процентные ставки не парализовали долговые рынки - объемы кредитования и облигационных размещений увеличиваются, активность заимствований усиливается не столько для выживания, сколько для целей роста бизнеса. Рынок принял проинфляционную реальность и адаптировался к ней через флоатеры, обеспечив инвесторов на первичном рынке небывалой защитой от процентного риска. К 1 сентября 2024 года доля просроченной задолженности среди юридических лиц достигла минимума с 2019-го. Компании демонстрируют рост доходов и выдерживают повышение операционных затрат и процентных ставок.

Рейтинговые действия аккредитованных агентств за девять месяцев 2024 года отражают благоприятные экономические предпосылки. При актуализации уровня рейтинга среди компаний корпоративного сектора на одно негативное рейтинговое действие приходилось около четырех позитивных. Агентства гораздо чаще фиксировали рост операционных показателей, масштабов бизнеса и снижение долговой нагрузки, нежели противоположные явления. Большая часть первичных дефолтов на рынке облигаций, которые имели место в 2024 году, происходили по причине реализации корпоративных рисков, мер регуляторного воздействия, а не в результате реализации процентных и системных рисков.

Несмотря на в целом относительно позитивный фон 2024 года, заемщики еще не в полной мере ощутили последствия от роста уровня процентных ставок в силу существенного лага между ростом доходностей на рынке облигаций или ключевой ставкой Банка России и фактической стоимостью задолженности у заемщиков. Навес высоких ставок последует в будущем по мере рефинансирования старых займов, особенно валютных, в других денежно-кредитных условиях. Опасность несет не ставка сама по себе, а период сохранения высокой ставки и жестких денежно-кредитных условий. Ведь текущий рост ставок сопровождается увеличением объема долга предприятиями. Это может создать отложенный кумулятивный эффект, который стачивает запас прочности предприятий по показателю процентной нагрузки, особенно среди компаний низкой рейтинговой категории с высокой долговой нагрузкой. Рост средних ставок купона идет с ощутимым лагом, облигационным выпускам эмитентов категории *ruBBB+* и ниже удалось догнать уровень ключевой ставки ЦБ РФ лишь по прошествии двух кварталов.

Агентство «Эксперт РА» проанализировало агрегированные уровни ставок купона в разрезе отраслей по состоянию на 30.09.2024. К концу сентября наибольшую инертность стоимости фондирования по облигациям к текущему циклу роста ставок продемонстрировали компании из следующих отраслей - минеральные удобрения, горнодобывающие и металлургические предприятия, нефтехимическая и нефтегазодобыча. Это обусловлено существенным объемом долга в иностранной валюте, с низкой процентной ставкой, который покрывается поступлениями в иностранной валюте или привязкой поступлений к ценовым бенчмаркам в иностранной валюте. Тем не менее стоимость фондирования этих отраслей на облигационном рынке будет увеличиваться по мере погашения долгов в иностранной валюте,

заместить которые в сопоставимых объемах и ставках невозможно в силу дефицита валютной ликвидности на российском рынке. Их придется замещать в т. ч. с использованием заимствований в рублях по рублевым ставкам. С учетом оферт и потенциального рефинансирования старых займов в 2025 году средний уровень ставок купона окажется наиболее высоким среди предприятий целлюлозно-бумажной и деревообрабатывающей отрасли, оптовой торговли, АПК и сельского хозяйства. Это обусловлено близостью срока прохождения оферт и погашений по действующим облигационным займам, которые предстоит замещать по более высоким ставкам.

Цикл ужесточения денежно-кредитной политики совпал и частично явился следствием периода высокой экономической активности, бюджетных стимулов и доходов. Цикл ужесточения денежно-кредитной политики совпал и частично явился следствием периода высокой экономической активности, бюджетных стимулов и доходов. Рост доходов корпоратов и дополнительные налоговые инициативы помогли Минфину увеличить поступления в бюджет. По предварительным результатам Минфина за девять месяцев 2024 года фактические нефтегазовые и нефтегазовые доходы превысили плановые:

- нефтегазовые доходы бюджета увеличились на 26,9% г/г по сравнению с АППГ. Поступления оборотных налогов, включая НДС, по итогам января - сентября увеличились на 15,5% и превысили плановый уровень, что формирует устойчивую базу для дальнейшего опережающего роста доходов;
- нефтегазовые доходы увеличились на 49,4% г/г, превысив показатели аналогичного периода предыдущего года, преимущественно вследствие роста цен на российскую нефть.

Рис. 4. Динамика доходов федерального бюджета, трлн руб.



Источник информации: Минфин, расчеты агентства «Эксперт РА»

С учетом обозначенных результатов доходы бюджета демонстрируют существенный рост в 2024 году. По результатам девяти месяцев 2024 года темпы прироста доходов составили 33,2% г/г. Впервые с ноября 2022-го федеральный бюджет сложился с профицитом в размере 169 млрд рублей, что на 1 619 млрд рублей выше уровня аналогичного периода прошлого года. Опережающие темпы роста доходов Минфина позволяли ведомству увеличивать государственные расходы без острой потребности в привлечении ОФЗ по высоким ставкам, что наполняло экономику ликвидностью. Это позволяет стимулировать темпы роста ВВП, способствовать расширению производств, увеличивать реальные располагаемые доходы и совокупный спрос в экономике.

Рис. 5. Динамика расходов федерального бюджета, трлн руб.



Источник информации: Минфин, расчеты агентства «Эксперт РА»

В начале IV квартала 2024-го Минфином также были пересмотрены планы по объему го-расходов, которые предполагают еще большее увеличение планового дефицита по итогу текущего года до 3,3 трлн рублей (около 2% ВВП) против 2,1 трлн рублей (1,1% ВВП) до корректировки. Соответственно за оставшийся IV квартал ведомством будут понесены расходы на 13,3 трлн рублей, или на 34% от годового плана после пересмотра. Это позволит придать экономике более сильный импульс, чем наблюдался ранее, что в текущих условиях послужит мощным проинфляционным фактором и приведет к большему ужесточению денежно-кредитной политики.

Даже без учета бюджетного стимула инвестиционная активность за 2021-2023 годы находилась на значительном уровне и остается таковой даже в 2024-м вопреки высоким ставкам. Темпы прироста инвестиций в основной капитал составили почти 20% по итогу 2023-го, продолжили увеличение по результатам шести месяцев 2024-го, составив 22 против 17% относительно аналогичного периода прошлого года. Увеличение прироста в 2024 году было достигнуто с учетом высокой базы 2023-го, в который объем инвестиций также находился на пиковых уровнях.

Предприятия продолжают инвестировать в основной капитал, ожидая, что денежные потоки от долгосрочных проектов покроют стоимость фондирования. В наиболее выигрышной ситуации оказались те предприятия, которые находились на волне пика инвестиционной активности в 2021-2022 годах. Они смогли привлечь финансирование по более низким процентным ставкам и нести затраты в старых ценах, чтобы затем начать получать денежные потоки от инвестиций в ценовой конъюнктуре 2023-2024 годов.

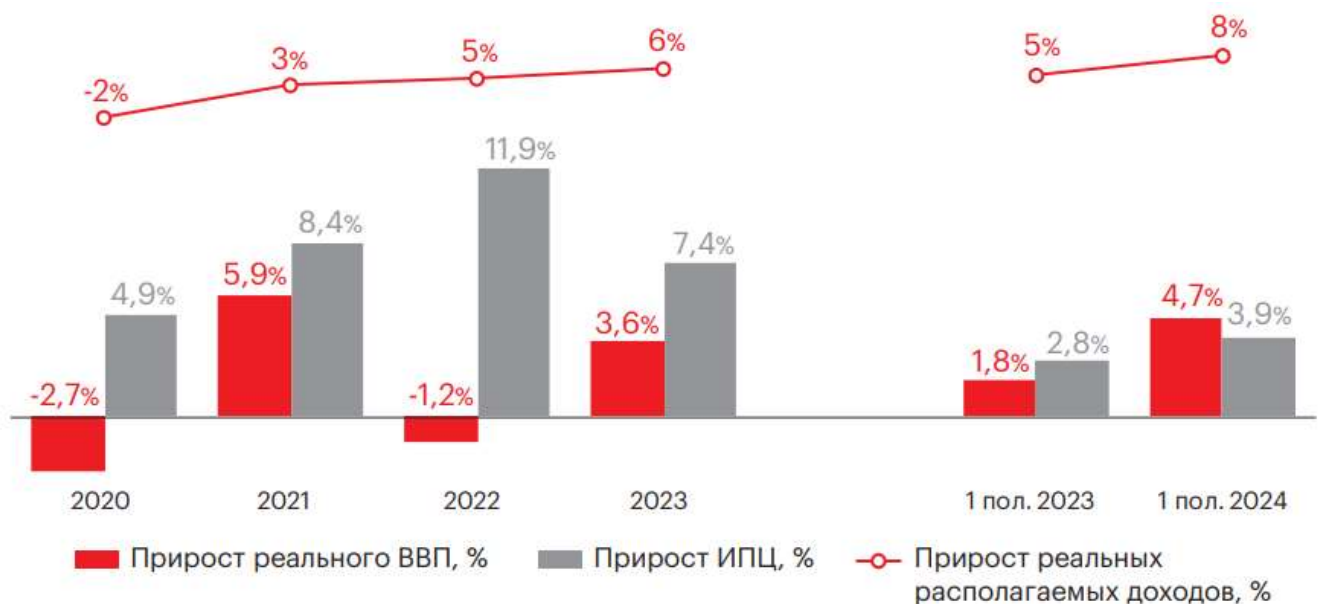
Рис. 6. Динамика инвестиций в основной капитал в 2023-2024 гг.



Источник информации: Росстат, расчеты агентства «Эксперт РА»

Значительный объем государственных расходов, бум инвестиционной активности транслировались в увеличение темпов роста экономики и сильные темпы прироста реальных располагаемых доходов, которые повышаются последние несколько лет и существенно ускорились в 1-м полугодии 2024 года. При этом рост реальных располагаемых доходов в II квартале составил 9,6%, что является рекордом с 2014 года. На текущий момент развитие экономики абсорбирует рост ставок. Однако стимулирование экономики в условиях низкой безработицы создает давление на уровень инфляции, которую пока что обуздать не удается.

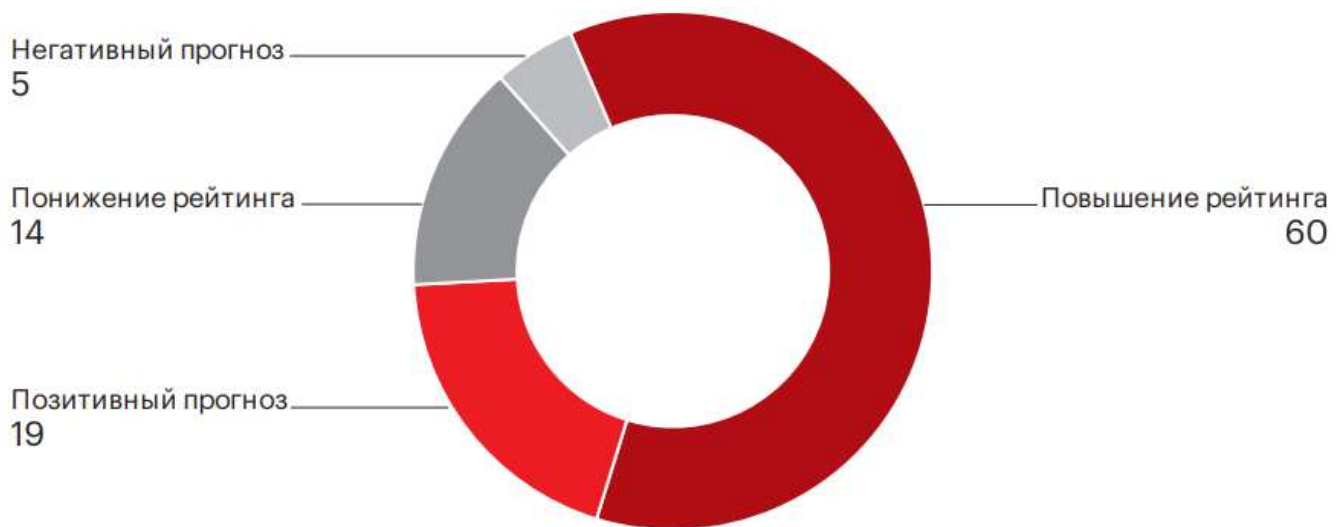
Рис. 7. Динамика основных показателей экономики



Источник информации: Росстат, расчеты агентства «Эксперт РА»

Позитивные рейтинговые изменения доминируют. В ходе актуализации кредитных рейтингов в течение девяти месяцев 2024 года среди компаний корпоративного сектора (нефинансовых и холдинговых организаций) российские рейтинговые агентства гораздо чаще фиксировали рост операционных показателей, масштабов бизнеса и снижение долговой нагрузки, нежели противоположные явления. Порядка 80% изменений уровня кредитного рейтинга или прогноза были позитивными, то есть фиксировалось повышение рейтинга и/или установление позитивного прогноза. Мы полагаем, что такой динамике способствует адаптация бизнесов к работе в условиях санкционных ограничений, а также увеличившаяся отдача от вложенного заемного капитала в рост бизнеса по старым процентным ставкам. Существенная часть долга привлекалась под рост бизнеса до цикла повышения процентных ставок в старых ценах, в то время как финансовые результаты от вложенного капитала признавались уже в действующей ценовой конъюнктуре.

Рис. 8. Динамика изменения рейтингов/прогнозов среди корпоративных облигаций



Источник информации: расчеты агентства «Эксперт РА»

Большая часть первичных дефолтов на рынке облигаций, которые имели место в 2024 году, происходили по причине реализации корпоративных рисков, мер регуляторного воздействия, а не в результате реализации процентных и системных рисков. Дефолты/технические дефолты были зафиксированы по компаниям ООО «КИВИ Финанс», АО «РКК», АО «01 Пропертиз Финанс», ООО «Кузина», ООО «Ника», ООО «Фабрика Фаворит», АО «Росгеология», ООО «Селлер», ООО «Завод КЭС». По трем компаниям или их связанным сторонам имели место воздействия регуляторных органов относительно блокировки счетов. Из представленных компаний у трех имели место технические дефолты до цикла ужесточения денежно-кредитной политики.

В связи с обозначенными факторами агентство обращает внимание на растущую важность обеспечения хорошего корпоративного управления среди эмитентов на облигационном рынке, которое бы характеризовалось взвешенным подходом к риск-менеджменту, прозрачной структурой собственности и прозрачной структурой группы, минимальными сделками со связанными сторонами, наличием консолидированной МСФО-отчетности с аудитом от надежных компаний. Агентства всегда оценивают качество корпоративного управления и исходят из того, что бизнес в большей степени защищен тогда, когда работает в интересах всех стейкхолдеров, наделен прозрачной и взвешенной корпоративной структурой и бизнес-моделью. Как показывает реализация дефолта по облигациям АО «Росгеология», отсутствие своевременно сформированного совета директоров сузило возможности управления дефолтным событием до даты погашения облигаций. Внести изменения в условия решения о выпуске в части продления срока погашения оказалось невозможным в связи с тем, что совет директоров не был сформирован. Из-за этого изменения в эмиссионную документацию могли последовать только после наступления даты выплат по облигациям.

Кредитование юридических лиц продолжило увеличиваться вопреки росту ключевой ставки. Объем задолженности по кредитам юридических лиц с начала цикла ужесточения денежно-кредитной политики (конца июля 2023 года) увеличился на 24%. Темпы роста кредитования российских компаний в 2024-м обеспечивались в основном за счет кредитов с плавающими процентными ставками - к началу сентября 2024-го их доля увеличилась до 53,1 против 46,3% годом ранее. Также объемы кредитования поддерживаются кредитованием экономики по различным льготным программам, ценообразование по которым осуществляется рыночными механизмами.

Помимо инструментов льготного финансирования, высокие государственные расходы стимулировали кредитование среди предприятий, формирующие свои доходы от государственного спроса. Такие компании могли привлекать финансирование под выполнение государственных контрактов, закладывая рост стоимости фондирования в конечную стоимость реализуемых товаров и услуг. Заемщики в целом готовы брать более дорогие кредиты из-за увеличивающихся инфляционных ожиданий, высоких прибылей, а также из расчета нарастить объемы бизнеса на фоне занятия ниш, которые освободили иностранные игроки.

Рис. 9. Динамика просроченной задолженности по кредитам юридическим лицам



Источник информации: Банк России, расчеты агентства «Эксперт РА»

Рост корпоративного кредитования не сопровождался ухудшением структуры кредитного портфеля, что выражается сокращением доли просроченной задолженности в структуре кредитного портфеля, которая поступательно снижалась с 2021 года, достигнув 3,7% по состоянию на 01.09.2024. Во многом это обусловлено эффектом очень высоких темпов кредитования, когда новые выдачи размывают проблемную задолженность быстрее, чем в портфеле вызревают проблемы. Однако по мере торможения кредитной активности уровень просроченной задолженности в портфелях, сформированных в 2021-2024 годах, будет существенно расти. Уже сейчас наблюдается рост абсолютного значения просроченной задолженности, с начала года по начало сентября она увеличилась на 0,7%.

Траектория движения безрисковых процентных ставок достигла невиданных вершин, но оказала слабое влияние на объемы сделок. Участники рынка облигаций входили в 2024-й в ожиданиях разворота денежно-кредитной политики в II-III кварталах текущего года, регулятор прогнозировал средний уровень КС ЦБ РФ в течение 2024 года в пределах 12,5-14,5% после 16% по состоянию на конец 2023 года. Однако реальность оказалась несколько иной, ставки росли весь год.

Рис. 10. Динамика индекса валовой доходности государственных облигаций Московской биржи RGBI

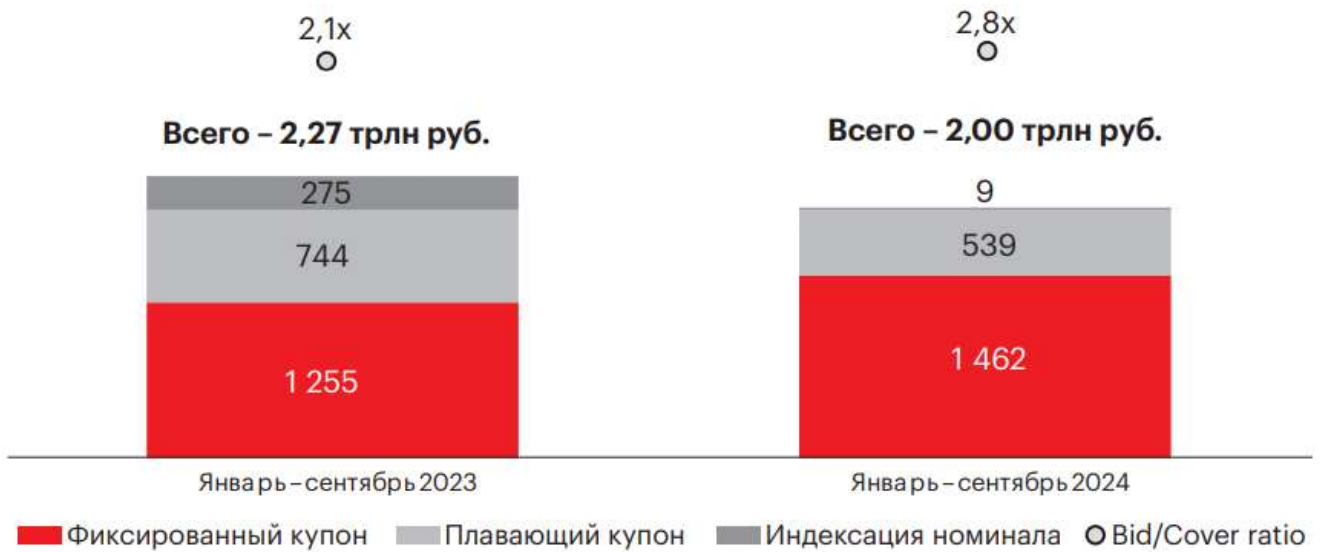


Источник информации: *Sbonds*, расчеты агентства «Эксперт РА»

К концу сентября 2024 года индекс валовой доходности государственных облигаций ММВБ RGBI достиг максимального значения, наблюдаемого с 2008 года, составив около 17,4%. Если предыдущие экстремумы индекса, наблюдаемые в 2009-м, в 2014-м и в 2022-м стабилизировались в пределах нескольких дней, отражая спекулятивную/ эмоциональную природу тех всплесков роста уровней доходностей, то пиковые уровни 2024 года обновлялись последние два месяца, указывая на сильное воздействие фундаментальных факторов в экономике на уровень доходностей и процентных ставок.

Высокие ставки ОФЗ способствовали проведению более избирательной политики Минфина - меньше премии ко вторичному рынку по доходности и меньше флоатеров. Интересы инвесторов - прямо противоположные. Высокие ставки на вторичном рынке ОФЗ оказали влияние на объемы проводимых сделок на аукционах Минфина. За январь -сентябрь 2024 года министерством было размещено облигаций на сумму 2,0 трлн рублей против 2,3 трлн рублей годом ранее, что демонстрирует снижение на 12%. Таким образом за девять месяцев 2024 года план по размещениям был выполнен лишь на 60%.

Рис. 11. Первичный рынок ОФЗ, млрд руб.



Источник информации: Sbonds, расчеты агентства «Эксперт РА»

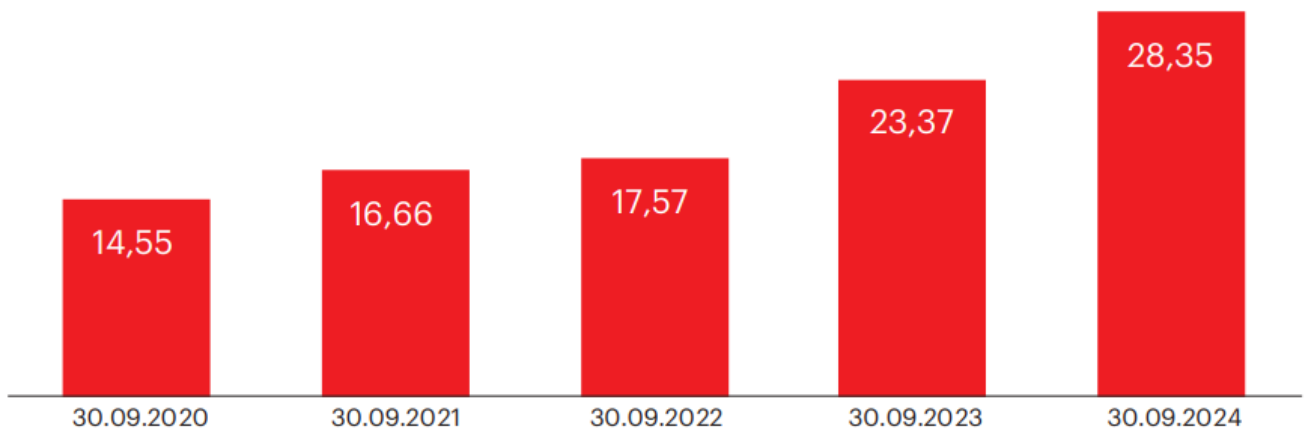
Снижение объемов обусловлено осторожностью Минфина. Со стороны инвесторов интерес к первичному рынку не только не угас, но объем спроса на аукционах в текущем году даже увеличился как в абсолютном, так и в относительном выражении.

В абсолютном выражении совокупный объем спроса на аукционах ОФЗ за девять месяцев 2024 года увеличился до 5,7 трлн рублей, на 18,9% г/г. Коэффициент bid/cover за девять месяцев 2024 года составил 2,8x, что выше уровня АППГ в 2,1x. Однако рост показателя был во многом обусловлен высоким интересом инвесторов к облигациям с плавающей процентной ставкой при низком коэффициенте удовлетворения спроса Минфином на такие бумаги на аукционах. Если рассматривать коэффициент отдельно по типам ставки купона, то среди выпусков с фиксированным купоном bid/cover за девять месяцев составил около 1,8x (1,9x АППГ), среди бумаг с плавающей процентной ставкой - 5,6x (2,6x АППГ). Колоссальный интерес к ОФЗ с переменным купоном служит индикатором того, что инвесторы воспринимают траекторию процентных ставок как более непредсказуемую. Опасаясь дальнейшего роста ставок, они стремятся застраховать процентный риск, допуская возможности уйти в фиксированные ставки, когда наступит смена цикла ДКП. В то же время пониженное удовлетворение спроса по облигациям с переменным купоном свидетельствует о нежелании ведомства брать на себя процентный риск или же занимать на рынке по высоким процентным ставкам.

Более низкие объемы размещения также могут быть обусловлены более позитивным исполнением федерального бюджета, чем планировалось. Это позволяло Минфину не проводить политику по заимствованиям любой ценой.

Ситуация на корпоративном рынке - устойчивость первичного рынка и сильная вовлеченность эмитентов вопреки рекордным ставкам. Размещения ушли во флоатеры. В отличие от предыдущих циклов жестких денежно-кредитных условий эмитенты практически не сбавляли активности на первичном рынке на фоне ужесточения денежно-кредитной политики и достаточно оперативно адаптировались к сложившейся рыночной ситуации, что способствовало сохранению высокого темпа роста облигационного рынка. Согласно данным Sbonds, объем рынка корпоративных облигаций достиг 28,35 трлн рублей, увеличившись на 12% с начала 2024 года.

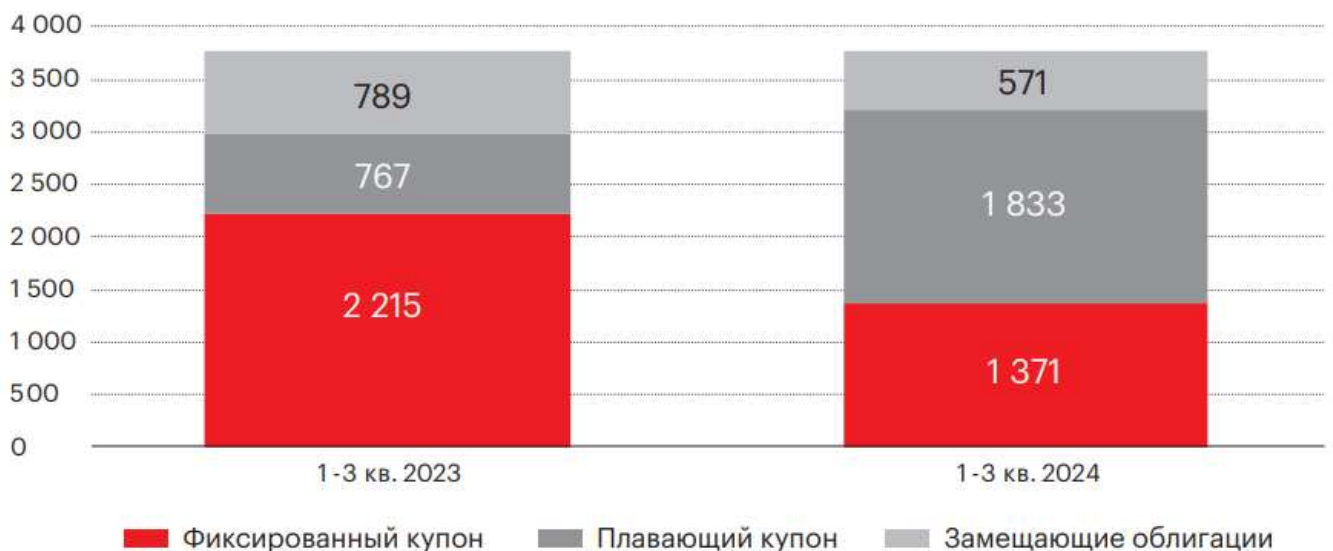
Рис. 12. Объем рынка корпоративных облигаций, трлн руб.



Источник информации: Cbonds, расчеты агентства «Эксперт РА»

В корпоративном сегменте наблюдается резкий всплеск размещений облигаций с защитой от процентного риска, что полностью отражает ситуацию со спросом на рынке ОФЗ. Инвесторы получили небывалую защиту от процентного риска. По расчетам агентства объемы размещений выпусков, отобранных по собственным критериям, за девять месяцев 2024-го оказались на уровне предыдущего года. Без учета замещающих облигаций объемы размещения увеличились на 7%. По аналогии с ситуацией на рынке ОФЗ инвесторы охотно идут на облигационный рынок, но в сложившихся условиях требуют повышенной премии за риск или же нивелирования процентного и рыночного рисков за счет облигаций с плавающей процентной ставкой. Эмитенты могли рассчитывать на сокращение процентной нагрузки в будущем при сценарии нормализации ключевой вместо фиксации высоких процентных ставок на длительный срок, а также сформировать широкий пул инвесторов в сложившихся условиях. Небывалое предложение флоатеров на рынке позволило инвесторам рассчитывать на такую защиту от процентного риска, которой раньше не наблюдалось на первичном рынке. Таким образом, доля флоатеров на первичном рынке без учета замещающих облигаций, которые окончили размещение в течение девяти месяцев 2024-го, резко увеличилась до около 57 против 26% годом ранее.

Рис. 13. Объемы сделок за 9 месяцев 2024 и 9 месяцев 2023 гг. в разрезе типов облигаций, млрд руб.

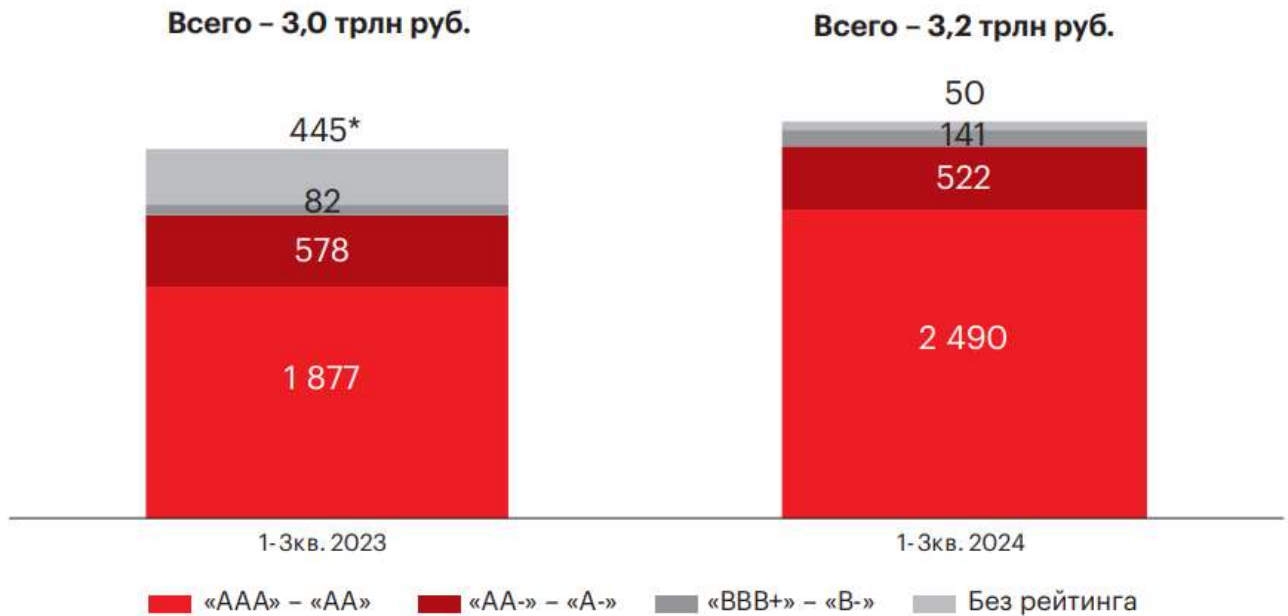


Источник информации: Cbonds, ММВБ, расчеты агентства «Эксперт РА»

Объемы сделок увеличивают эмитенты наиболее высоких и наиболее низких рейтинговых категорий. Первичный рынок корпоративных облигаций по расчетам агентства в большей степени обеспечивали эмитенты наивысших рейтинговых категорий. Доля эмитентов «AAA» - «AA» в структуре размещений

корпоратов за девять месяцев 2024 года (без учета замещающих облигаций) достигла 78% (63% АППГ). Наиболее уязвимая категория эмитентов - «BBB+» - «B-», для которой риски рефинансирования, как правило, стоят острее и для которой увеличение процентной ставки может служить непростым бременем, существенно нарастила объемы размещений. По расчетам агентства объем сделок среди эмитентов категории «BBB+» - «B-» увеличился до 141 против 82 млрд рублей в 2023-м вопреки высоким темпам роста ставок, которые для обозначенной категории эмитентов существенно ускорились в текущем году.

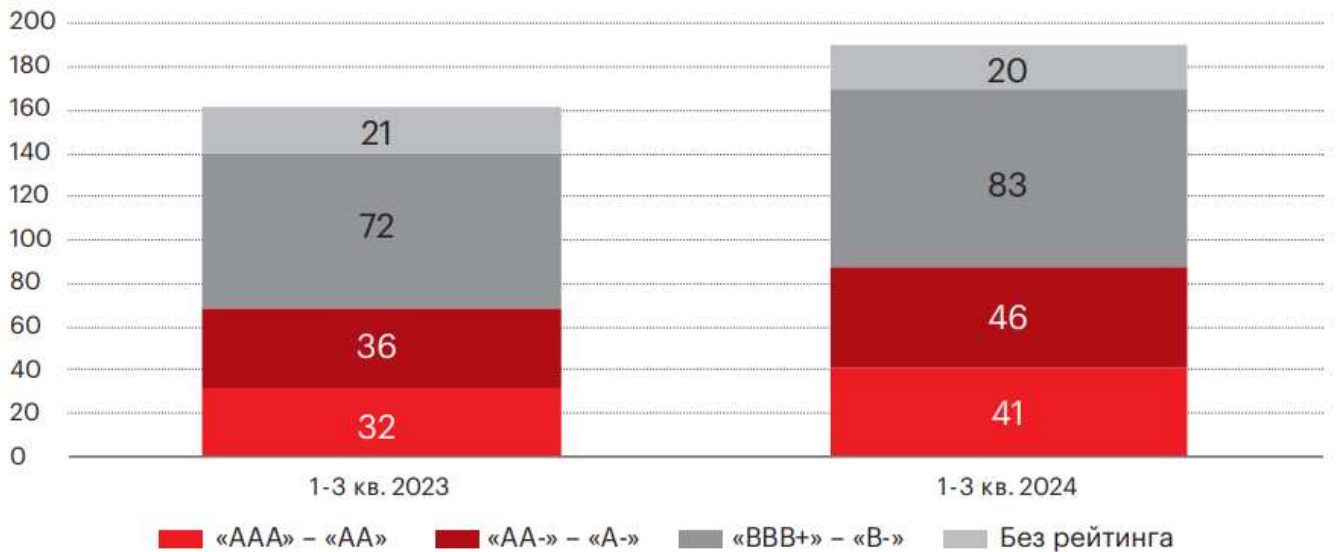
Рис. 14. Распределение эмитентов на первичном рынке по рейтингам, млрд руб.



Источник информации: Cbonds, ММВБ, расчеты агентства «Эксперт РА»

Количество эмитентов на облигационном рынке за девять месяцев 2024 года продемонстрировало увеличение до 190 эмитентов против 161 по сравнению с АППГ. Примечательно, что приток имен на первичный рынок обеспечили в большей мере эмитенты наиболее рискованной категории «BBB+» - «B-». Их число выросло с 72 до 83, несмотря на то что расширение кредитных спредов и повышение ставок были наиболее существенными для такой категории заемщиков.

Рис. 15. Количество эмитентов на первичном рынке по рейтингам, шт.



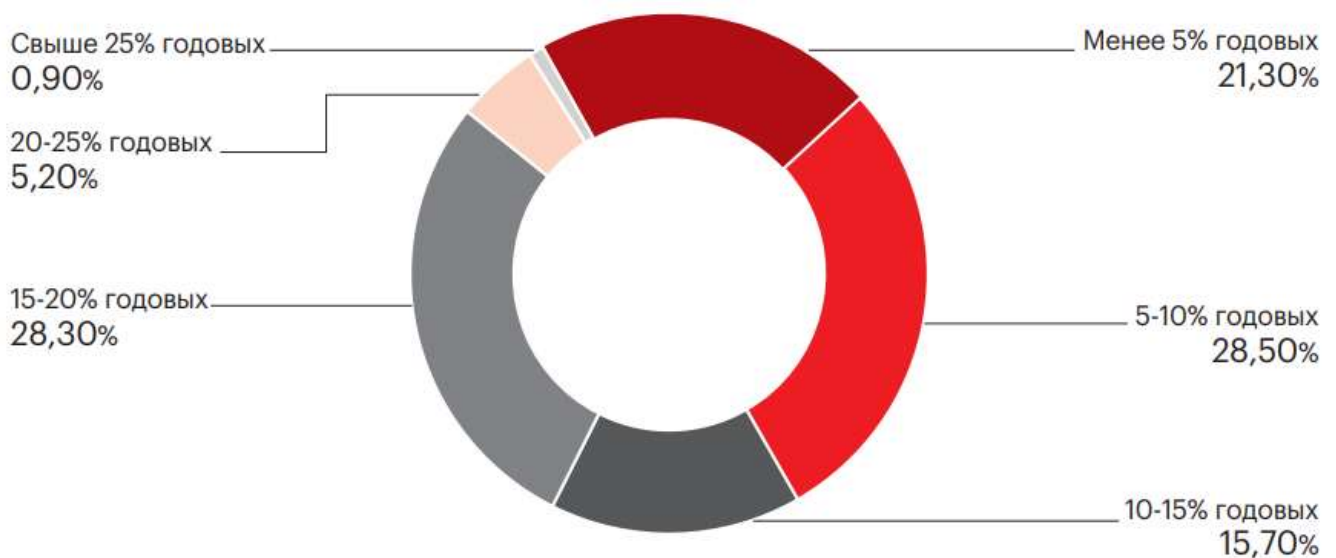
Источник информации: Cbonds, ММВБ, расчеты агентства «Эксперт РА»

Высокий интерес к облигационному рынку в 2024 году может свидетельствовать о желании эмитентов снизить стоимость фондирования за счет расширения пула инвесторов или же успеть зафиксировать ставки по фиксированному купону в течение 1-го полугодия 2024 года, когда это было еще допустимо. Когда стало ясно, что разворота ставок не произойдет в этом году, а регулятор продолжал нагнетать свою жесткую риторику, то многие поспешили разместиться по ставкам 16% с пониманием, что дальше будет дороже. Хотя в начале года такие ставки казались большинству эмитентов заградительными. Также участники рынка отмечают более понятные правила игры на рынке облигаций, которые предполагают большую предсказуемость в части траектории будущих процентных ставок, чем банковские кредиты.

Высокая доля кредитов с низкими процентными ставками сгладили эффект для компаний от роста процентных ставок. Несмотря на сохранение ключевой ставки ЦБ РФ на уровне 16% и выше в течение 2024 года, стоимость фондирования корпоратов меняется гораздо менее оперативно. Соответственно эффект от увеличения процентной ставки субъекты экономики ощутили на себе не в полной мере в силу лага между ростом доходностей, ключевой процентной ставкой Банка России и фактической стоимостью долга.

По данным Банка России, по состоянию на 01.07.2024 почти половина всех кредитов нефинансовых компаний в фиксированной процентной ставке имели процент по кредиту менее 10% годовых, что материально ниже ключевой ставки Банка России, которая к тому моменту на протяжении полугодия находилась на уровне в 16%.

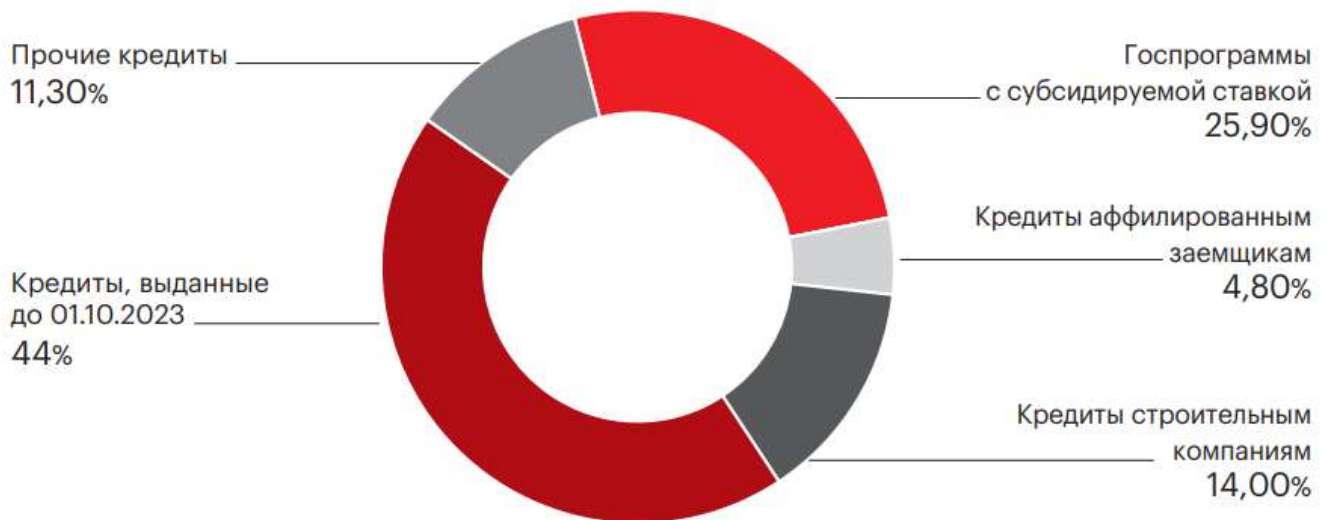
Рис. 16. Структура портфеля рублевых кредитов нефинансовым заемщикам по фиксированной ставке в зависимости от ставки по кредиту на 01.07.2024 г.



Источник информации: Банк России

Многие из этих кредитов носили рыночный характер - были выданы в период более низких ставок до 01.10.2023 (44% от кредитов нефинансовым заемщикам со ставкой менее 10%), были связаны с проектным финансированием застройщиков (14% от кредитов нефинансовым заемщикам со ставкой менее 10%) или кредитованием аффилированных с банком заемщиков (4,8% от кредитов нефинансовым заемщикам со ставкой менее 10%). Однако 25,9% этих кредитов связаны с альтернативными механизмами кредитной поддержки (госгарантии, льготное фондирование банков-кредиторов, прямое предоставление заемных средств по низким ставкам при участии государственных институтов развития, ФНБ или других государственных структур).

Рис. 17. Структура кредитов с фиксированной ставкой менее 10%



Источник информации: Банк России

По аналогии с ситуацией на рынке корпоративного кредитования на облигационном рынке также имеет место существенный лаг между ростом уровня ключевой ставки Банка России и ростом фактической стоимости фондирования. Однако обусловлено это в большей степени высокой долей облигаций с фиксированным купоном. По состоянию на 01.10.2024 на рынке корпоративных облигаций без учета краткосрочных выпусков, структурных продуктов, ипотечных бумаг и CDO доля выпусков с фиксированным купоном составляет около 76% по объемам и количеству выпусков (против 47% на рынке кредитования). Учитывая более низкую долю флоатеров на облигационном рынке, чувствительность стоимости фондирования по облигациям на фондовом рынке к изменению процентных ставок в экономике тоже ниже. Около 68% выпусков бумаг с фиксированным купоном были размещены до июля 2023 года, то есть до старта текущего цикла повышения ключевой ставки.

Если за девять месяцев 2024 года уровень ключевой ставки повысился на 3 п. п., то средний уровень купона среди эмитентов увеличивался несколько медленнее, в пределах 1-2 п. п. в зависимости от рейтинговой категории. Средний уровень ставок купона среди трех обозначенных категорий эмитентов был преимущественно ниже уровня КС ЦБ РФ по состоянию на конец марта, июня, сентября. Средний уровень ставок купона категории «гиВВВ+» - «гиВ-» достиг и превысил уровень КС ЦБ РФ лишь к 30.06.2024, то есть по прошествии около двух кварталов.

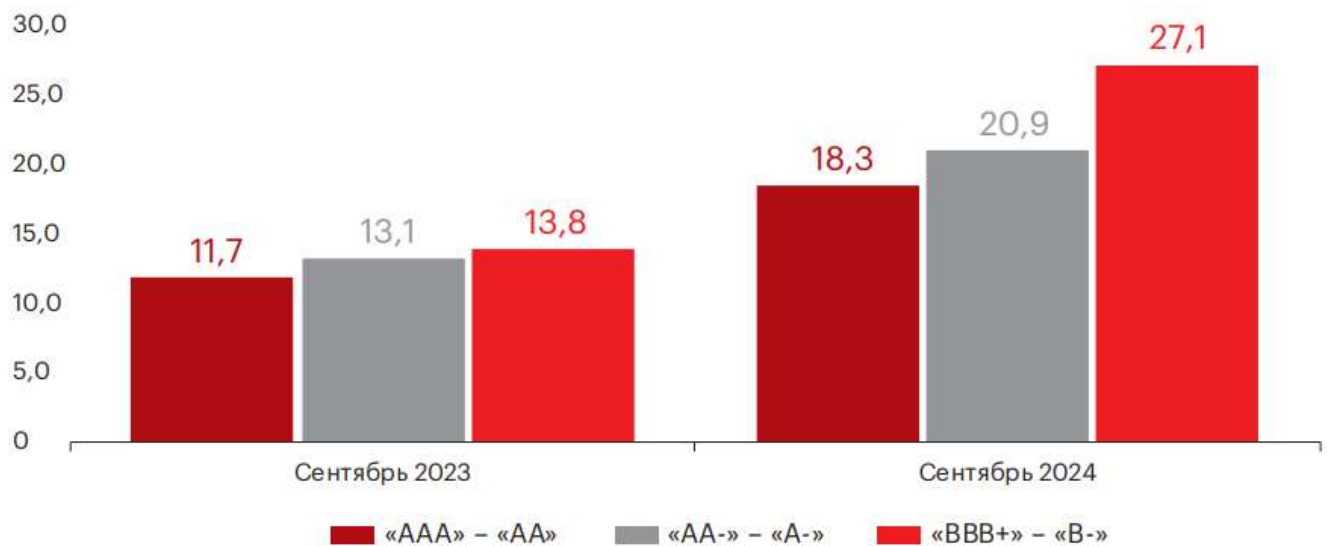
Рис. 18. Соотношение текущих рыночных ставок купона между различными рейтинговыми категориями, %



Источник информации: Cbonds, расчеты агентства «Эксперт РА»

Если ставки купона на рынке облигаций изменяются с ощутимым лагом, то ситуация с доходностью на организованных торгах совершенно другая. Уровни доходностей, очевидно, меняются существенно более оперативно, чем уровень ключевой ставки Банка России. При этом чем ниже уровень рейтинговой категории, тем более волатильной оказывалась процентная ставка. Уровень доходностей на вторичном рынке - ключевой бенчмарк по новым ставкам купона для эмитентов.

Рис. 19. Индекс Cbonds CBI-доходности на вторичном рынке, %



Источник информации: Cbonds, расчеты агентства «Эксперт РА»

В сентябре 2024 года средний уровень индекса доходностей Cbonds CBI для эмитентов категории «гиВВВ+» - «гиВ-» увеличился почти вдвое, на 13 п. п., до 27,1 против 13,8 в сентябре 2023 года. Среди других рейтинговых категорий рост доходностей относительно сентября прошлого года оказался скромнее, на 6,6-7,8 п. п. Более резкий рост доходностей для эмитентов категории «гиВВВ+» - «гиВ-» обусловлен существенной переоценкой рынком уровней кредитных спредов, особенно с II квартала 2024 года, когда начали наблюдаться дефолты в сегменте ВДО. Спреды к ОФЗ по сегменту выросли с 202 б. п. в сентябре 2023-го до 853 б. п. в сентябре 2024 года. То есть переоценка кредитных рисков всего сегмента внесла вклад

в повышение уровня доходностей больше, чем изменение уровня ключевой ставки Банка России за тот же период.

Рис. 20. Cbonds CBI-спреды к ОФЗ в б.п. на вторичном рынке



Источник информации: Cbonds, расчеты агентства «Эксперт РА»

Рефинансирование по новым ставкам уменьшит запас прочности по уровню процентной нагрузки. Это характерно для всех категорий заемщиков, однако агентство полагает, что основной риск жестких денежно-кредитных условий лежит на категории эмитентов «гиBBB+» - «гиB-» в силу наиболее низкой устойчивости к внешним шокам, повышенной частоты дефолтов с точки зрения рейтинговых наблюдений. При этом шок роста уровня ключевой ставки для них усугубляется кратной переоценкой уровня кредитных спредов для сегмента. Из-за этих факторов рефинансирование долга по действующим ставкам для этой категории эмитентов может быть проблематичным или проходить по запретительно высоким уровням. На конец сентября 2024 года агрегированные уровни доходностей для эмитентов категории «гиBBB+» и ниже на рынке облигаций достигают 27%. Для закредитованных компаний, чей уровень долга к EBITDA составляет 4,0 и выше, переоценка фактической стоимости фондирования по рыночным уровням поставит под вопрос саму возможность обслуживания их процентных затрат.

Опасность создает не высокая ставка сама по себе, а то, что рост ставки сопровождается увеличением долговой нагрузки с высокими рисками сохранения жесткой ДКП на длительное время. В результате этого старые кредиты и облигации рефинансируются по новым высоким ставкам, новые кредиты приобретаются с привязкой к новым высоким ставкам. Это может создать отложенный кумулятивный эффект, который стачивает запас прочности предприятиям по показателю процентной нагрузки. Последствия от этого зависят от сроков удержания жесткой денежно-кредитной политики ЦБ РФ, темпов роста экономики, дальнейших перспектив увеличения совокупного спроса и совокупного предложения.

Агентство «Эксперт РА» проанализировало агрегированные уровни ставок купона в разрезе отраслей по состоянию на 30.09.2024. На основании этих данных и оценок будущих ставок купона агентство подготовило индикатор запаса прочности среди отраслей нефинансовых компаний. Данные индикатора демонстрируют масштаб временного лага между фактическим уровнем ставок купона и уровнем ключевой ставки Банка России /рыночными доходностями на рынке долгового капитала. Предполагается, что индикатор отражает сравнительные преимущества одних отраслей относительно других по фактическим уровням купона, поскольку отдельные участники рынка получают большую выгоду от использования дешевого фиксированного фондирования. К концу сентября наибольшую инертность стоимости фондирования по облигациям к текущему циклу роста ставок продемонстрировали компании из следующих отраслей - минеральные удобрения, горнодобывающие и металлургические предприятия, нефтехимическая и нефтегазодобыча. Это обусловлено существенным объемом долга в иностранной валюте с низкой процентной ставкой, который покрывается поступлениями в иностранной валюте или привязкой поступлений к ценовым бенчмаркам в иностранной валюте. Тем не менее стоимость

фондирования этих отраслей на облигационном рынке будет увеличиваться по мере окончания срока для погашения долгов в иностранной валюте, заместить которые в сопоставимых объемах и ставках невозможно в силу дефицита валютной ликвидности на российском рынке. Их придется замещать в т. ч. с использованием заимствований в российской валюте.

Табл. 12. Отрасли и процентные ставки

Наименование отраслей	Средний уровень купона на 30.09.2024, %	Прогноз купона на 31.12.2025 - пересчет исходя из погашений/оферт по рыночным доходностям, %*
Минеральные удобрения	7,45	12,07
Химическая и нефтехимическая промышленность	7,86	12,25
Транспорт	11,39	13,53
Нефтесервис	12,89	14,10
Электроэнергетика	11,60	14,35
Горная добыча и металлургия	8,67	14,58
Нефтегазовая отрасль	10,50	14,86
ИТ и телекоммуникации	12,39	15,42
Строительство и девелопмент	13,27	16,70
Институты развития	13,95	16,72
Продуктовая промышленность	15,27	17,56
Тяжелая промышленность	14,75	17,69
Недвижимость и фонды недвижимости	17,98	18,00
Медицина и фарма	14,11	18,51
Ретейл	15,37	18,91
АПК и сельское хозяйство	16,71	20,19
Оптовая торговля	18,37	22,00
Целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	13,17	23,00

Источник информации: Cbonds, расчеты агентства «Эксперт РА»

С учетом оферт и потенциального рефинансирования старых займов в 2025 году средний уровень ставок купона окажется наиболее высоким среди предприятий целлюлозно-бумажной и деревообрабатывающей отрасли, оптовой торговли, АПК и сельского хозяйства. Это обусловлено близостью срока прохождения оферт и погашений по действующим облигационным займам, которые предстоит замещать по более высоким ставкам. Можно предположить, что в перспективе 2025 года при отсутствии значимых изменений в уровнях доходностей ставка фондирования для топ-5 отраслей с минимальным уровнем купона на 30.09.2024 может увеличиться на 5-6 п. п. Среди всех отраслей в целом рефинансирование облигационных выпусков до конца 2025 года приведет к увеличению средних ставок купона на 3-4 п. п., или на 27%.

Источник обзора: агентство «Эксперт РА», https://rusbonds.ru/rb-docs/analytics/RA_expert_1730276051.pdf

4. Описание процесса оценки объекта

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

В большинстве случаев оценка проводится с использованием всех трех подходов. Это позволяет определить стоимость объекта оценки тремя различными путями, каждый из которых имеет свои ограничения в конкретном использовании. Однако в ряде случаев некоторые подходы по тем или иным причинам не могут быть применены.

При выборе учитываются следующие факторы: цель оценки, вид оцениваемой стоимости, надежность, полнота и достаточность исходной аналитической информации, как уникальной для объекта оценки, так и общего характера.

4.1. Определение стоимости Объекта с применением затратного подхода

4.1.1. Методология оценки с применением затратного подхода

Использование затратного подхода осуществляется при наличии возможности восстановления или замещения объекта оценки. Затратный подход к оценке интеллектуальной собственности основан на определении затрат, необходимых для восстановления или замещения объекта оценки с учетом его износа. Оценка справедливой стоимости с использованием затратного подхода включает следующие основные процедуры:

- определение суммы затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки;
- определение величины износа объекта оценки по отношению к новому аналогичному объекту оценки;
- расчет справедливой стоимости объекта оценки путем вычитания из суммы затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки, величины износа объекта оценки.

Сумма затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки, включает в себя прямые и косвенные затраты, связанные с созданием интеллектуальной собственности и приведением ее в состояние, пригодное к использованию, а также прибыль инвестора – величину наиболее вероятного вознаграждения за инвестирование капитала в создание интеллектуальной собственности.

Сумма затрат на создание нового объекта, аналогичного оцениваемому объекту интеллектуальной собственности, может быть определена путем индексации фактически понесенных в прошлом правообладателем затрат на создание оцениваемого объекта интеллектуальной собственности или путем калькулирования в ценах и тарифах, действующих на дату оценки, всех ресурсов (элементов затрат), необходимых для создания аналогичного объекта.

При проведении индексации оценщик руководствуется индексами изменения цен по элементам затрат. При отсутствии доступной достоверной информации об индексах изменения цен по элементам затрат возможно использование индексов изменения цен по соответствующим отраслям промышленности или других соответствующих индексов.

4.1.2. Применимость затратного подхода

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

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

Поскольку объектом оценки является облигация, применение затратного подхода для определения справедливой стоимости Объекта оценки Оценщиками определено нецелесообразным.

4.2. Определение стоимости Объекта с применением сравнительного подхода

4.2.1. Методология оценки с применением сравнительного подхода

Сравнительный подход к оценке – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Сравнительный подход к оценке справедливой стоимости объектов основан на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают активы аналогичного типа.

Этапы проведения оценки сравнительным подходом сводятся к следующему:

- необходимо сравнить данные по сделкам с аналогичными объектами с данными по объектам оценки;
- преимущества и недостатки оцениваемых активов по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством соответствующих корректировок.

4.2.2. Применимость сравнительного подхода и выбор метода

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

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

Объектом оценки являются облигации, находящиеся в состоянии дефолта. Применение сравнительного подхода нецелесообразно по причине отсутствия данных о котировках аналогичных облигаций.

4.3. Определение стоимости Объекта с применением доходного подхода

4.3.1. Методология оценки с применением доходного подхода

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

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

4.3.2. Применимость подхода и выбор метода

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

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

Поскольку объектом оценки являются облигации, у Оценщиков имеется возможность спрогнозировать будущие денежные потоки, связанные с объектом оценки.

4.3.3. Описание текущего состояния Заемщика

Согласно информации, представленной в резюме Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 12.11.2013 г. и Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 26.11.2013 г., все средства от размещения Облигаций будут использованы эмитентом для единственной цели – финансирования займа, предоставляемого «ВПБ». Средства полученного займа будут использованы «ВПБ» для диверсификации источников фондирования и на общекорпоративные цели.

Общество с ограниченной ответственностью «Внешнеэкономический промышленный банк», (сокращенное наименование ООО «ВНЕШПРОМБАНК») – российский коммерческий банк, прекративший деятельность 21 января 2016 года в связи с отзывом лицензии Центральным банком РФ.

Совокупные активы Внешпромбанка в отчете временной администрации оцениваются в 40,43 млрд руб., обязательства – в 250,545 млрд руб.

Чистый убыток Внешпромбанка на 21 января 2016 года оценивается в 151,012 млрд руб., а непокрытые убытки прошлых лет – в 68,112 млрд руб.

По данным официальной статистики, по величине активов Внешпромбанк на 1 января 2016 занимал 40-е место в банковской системе Российской Федерации. Однако одной из причин отзыва у него лицензии на осуществление банковских операций в январе 2016 года был назван значительный дисбаланс между активами и обязательствами.

Совокупный объем требований к Внешпромбанку на 2 июня 2016 г. составил 214,9 млрд рублей.

Заявителей, которых можно будет отнести к кредиторам первой очереди (вкладчики, индивидуальные предприниматели, АСВ), оказалось более 10 тыс. человек, сумма их требований – почти 81 млрд. Требования второй очереди (задолженность по зарплате) не предъявлялись, а в третьей очереди – почти тысяча компаний с требованиями на сумму 133,9 млрд рублей.

По состоянию на дату оценки ООО «ВНЕШПРОМБАНК» признано несостоятельным (банкротом) и в отношении него открыто конкурсное производство/

4.3.4. Расчет справедливой стоимости объекта оценки

По оцениваемым облигациям 26.02.2016 г. был объявлен технический дефолт по причине нарушения финансовых ковенант. В последствии был объявлен дефолт по купонным платежам 16.05.2016 г. и 14.11.2016 г., а также по погашению облигации 14.11.2016 г., поскольку данное требование входит в третью очередь удовлетворения требований кредиторов.

Поскольку требования кредиторов первой очереди в 2 раза превышают совокупные активы банка, вероятность возврата займа, предоставленного ООО «ВНЕШПРОМБАНК», минимальна.

Таким образом, справедливая стоимость облигации VPB FUNDING LIMITED на 29.01.2025 г. была принята Оценщиками условно равной 1 долл. США.

Табл. 13. Расчет справедливой стоимости Объекта оценки

Показатель	Значение
Стоимость 1 облигации, долл. США	1,00
Количество облигаций, шт.	500
Курс USD/RUB на дату оценки, руб.	97,97
Справедливая стоимость Объекта оценки, руб.	48 982,90

Источник информации: расчет Оценщиков

Справедливая стоимость облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. в соответствии с МСФО 13, на 29.01.2025 г. составляет

48 982,90 руб. (Сорок восемь тысяч девятьсот восемьдесят два рубля 90 копеек).

4.4. Согласование результатов оценки

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

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

Справедливая стоимость облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. в соответствии с МСФО 13, на 29.01.2025 г. составляет

48 982,90 руб. (Сорок восемь тысяч девятьсот восемьдесят два рубля 90 копеек).

5. Заключение и выводы о стоимости

Справедливая стоимость облигаций VPB FUNDING LIMITED номинальной стоимостью 1 000 долл. США, ISIN XS0993279958, в количестве 500 шт. в соответствии с МСФО 13, на 29.01.2025 г. составляет

48 982,90 руб. (Сорок восемь тысяч девятьсот восемьдесят два рубля 90 копеек).

Оценщик

Г.Р. Григорян

29 января 2025 г.

Генеральный директор

ООО «Центр корпоративных решений»

Г.Р. Григорян



Источники информации

Федеральное законодательство

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

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

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

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

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

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

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

Данные, предоставленные Заказчиком

Копия Отчета по сделкам и операциям, совершенным в интересах клиента в течение 25.07.2024 г.

Копия резюме Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 12.11.2013 г. и Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента 26.11.2013 г.

Копия сведений об организации-эмитенте.

Копия анкеты выпуска облигаций.

Копия сообщения об обесценении ценных бумаг из-за банкротства.

Другие источники информации

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

Международные стандарты оценки (МСО), 2022 г.

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

Ермаченков С.Г. «Стоимость имущества и срок его реализации». М., 2010.

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

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

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

Приложение 1. Копии документов Оценщиков

**ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА
ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ,
КАДАСТРА И КАРТОГРАФИИ
(РОСРЕЕСТР)**

Чистопрудный бульвар, д. 6/19, стр.1, Москва, 101000
тел. (495) 917-15-24, факс (495) 983-40-22
e-mail: rosreestr@rosreestr.ru, <http://www.rosreestr.gov.ru>
20.12.2022 № **07-05889/22@**

на № 70839 от 15.12.2022

**АССОЦИАЦИЯ
«РУССКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ»**

Зюрикову В.В.

zurikov@srogo.ru

ВЫПИСКА

**из единого государственного реестра саморегулируемых организаций
оценщиков**

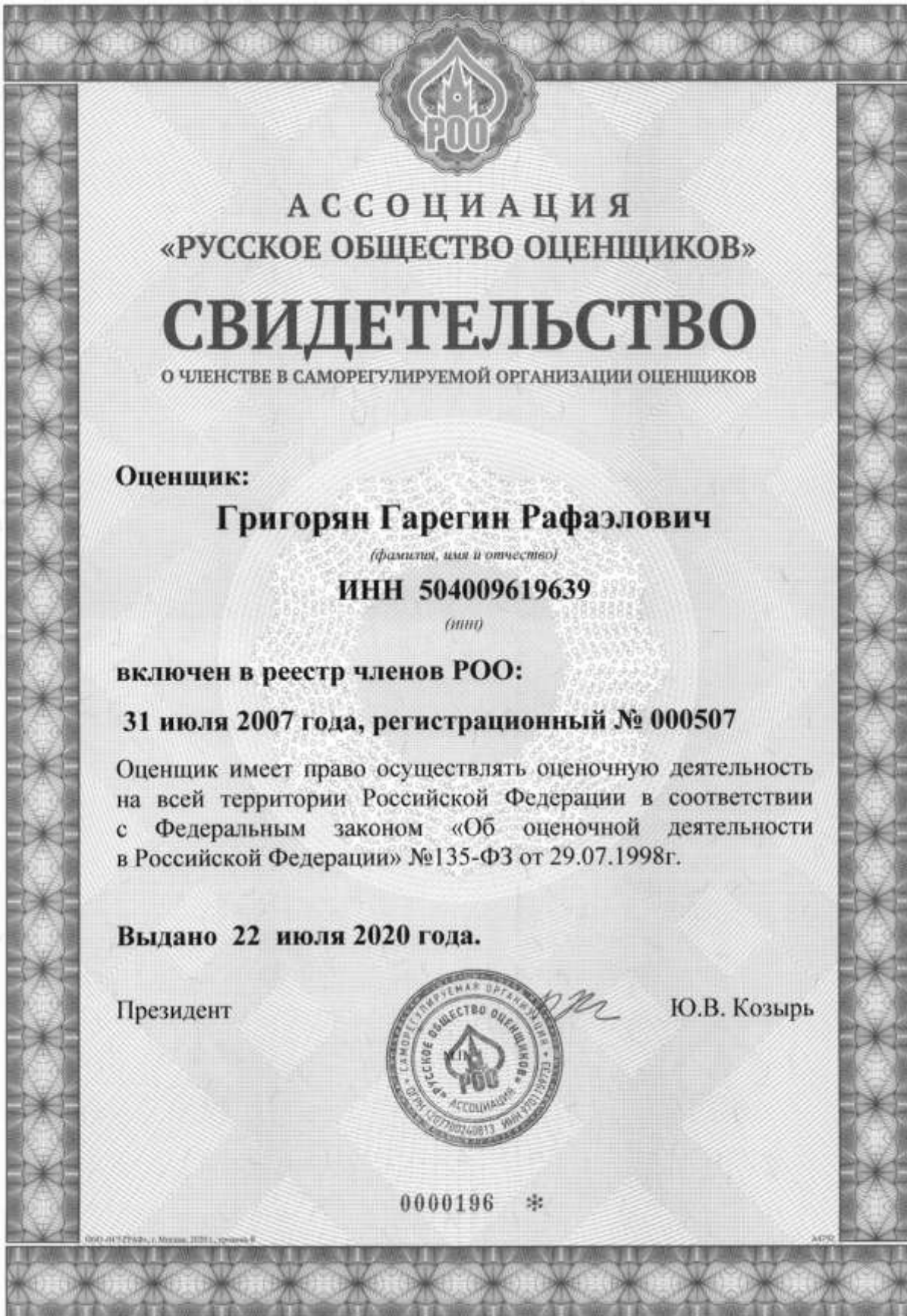
Полное наименование некоммерческой организации	АССОЦИАЦИЯ «РУССКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ»
Официальное сокращенное наименование некоммерческой организации	РОО
Место нахождения некоммерческой организации	105066, город Москва, 1-й Басманный пер., дом 2А
Руководитель некоммерческой организации (единоличный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

Начальник Управления
по контролю и надзору в сфере
саморегулируемых организаций



М.Г. Соколова

Фадеева Екатерина Владимировна
(495) 531-08-00 (14-19)





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



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



Ассоциированный член Европейской группы ассоциаций оценщиков (TEGoVA)



Член Торгово-промышленной палаты Российской Федерации



Член Международного комитета по стандартам оценки (IVSC)

Выписка
из реестра саморегулируемой организации оценщиков

Настоящая выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков выдана по заявлению

Григоряна Гарегина Рафаэловича

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

о том, что Григорян Гарегин Рафаэлович

(Ф.И.О. оценщика)

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

Добровольная приостановка права осуществления оценочной деятельности: нет

Приостановка права осуществления оценочной деятельности как мера дисциплинарного воздействия: нет

Квалификационный аттестат:

1. №035665-1 от 19.01.2024, Оценка недвижимости, действителен до 19.01.2027;
2. №035666-2 от 19.01.2024, Оценка движимого имущества, действителен до 19.01.2027;
3. №035667-3 от 19.01.2024, Оценка бизнеса, действителен до 19.01.2027

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

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

Стаж в области оценочной деятельности: 18 лет

Общий стаж: 29 лет

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

1. Диплом №ПП 656739 от 20.12.2006 Государственный университет по землеустройству (переподготовка в области оценки);
2. Диплом №ШВ 220636 от 25.06.1993 Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова (высшее)

Факты применения к члену РОО мер дисциплинарного воздействия за последние 2 (два) года:

1. Предупреждение. Приняв во внимание все обстоятельства рассматриваемой жалобы, членами Дисциплинарного комитета РОО коллегиально решено удовлетворить жалобу Службы анализа рисков Банка России от 10.04.2024 г. № 22-5-5/325 и применить к оценщикам-членам РОО Григоряну Гарегину Рафаэловичу (рег. № 000507) и Солодкому Илье Валерьевичу (рег. № 009837) следующую меру дисциплинарного воздействия: Предупреждение, Номер протокола: 182 от 30.05.2024

В РОО отсутствует информация о фактах взыскания средств из компенсационного фонда, а также причинении ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков.

Данные сведения предоставлены по состоянию на 28 января 2025 г.

Дата составления выписки 28 января 2025 г.

Руководитель Отдела ведения реестра

В.В. Зюриков

М.П.









Ренессанс
СТРАХОВАНИЕ

**ДОГОВОР (ПОЛИС)
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА**

Номер: 001PIL-680129/2024

СТРАХОВЩИК: ПАО «Группа Ренессанс Страхование»
121614, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Крылатское, ул. Крылатская, д. 17, к. 1
Лицензия БАНКА РОССИИ СИ № 1284 от 12.02.2024 г.

СТРАХОВАТЕЛЬ: Григорян Гарегин Рафаэлович,
паспорт 46 16 378867, выдан 26.10.2016г. ТП № 2 Межрайонного ОУФМС России по Московской обл. в
городском поселении Раменское. ИНН 504009619639
г. Москва, Волгоградский пр-т, д.78, кв.120

ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ
(СРОК ДЕЙСТВИЯ): с «28» июня 2024 г. по «27» июня 2025 г.
Обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором (Полисом).

СТРАХОВАНИЕ, обусловленное настоящим Договором (Полисом), распространяется на страховые случаи, происшедшие после 00 часов дня, следующего за днем оплаты наличными деньгами или поступления на расчетный счет Страховщика страховой премии, но не ранее 00 часов дня, указанного как дата начала действия настоящего Договора (Полиса). В случае, если страховая премия не поступит на расчетный счет Страховщика в размере и сроки, установленные настоящим Договором (Полисом), то настоящий Договор (Полис) считается не вступившим в силу.

РЕТРОАКТИВНАЯ ДАТА: Событие, в результате которого причинен ущерб заказчику, заключившему договор на проведение оценки и/или вред третьим лицам, имело место после «28» июня 2019 года.

УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ: Настоящий Договор (Полис) заключен и действует в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков, утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019 г. (далее – Правила страхования). В случае разногласий при толковании условий настоящего Договора (Полиса) и Правил страхования, приоритет имеют положения настоящего Договора (Полиса).

ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ: Имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и/или третьим лицам в результате оценочной деятельности.

СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ: Установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба (имущественного вреда) действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований: федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба (имущественного вреда).
Страховой случай считается наступившем при соблюдении всех условий, указанных в п. 4.2. Правил страхования.

ВЫГОДОПРИБРАТЕЛИ: Выгодоприобретателями по настоящему Договору (Полису) являются:
– заказчик, заключивший договор на проведение оценки со Страхователем или юридическим лицом, с которым у Страхователя заключен трудовой договор;
– иные третьи лица, которым может быть причинен ущерб при осуществлении Страхователем оценочной деятельности.

ОБЪЕМ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ: В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Страховщиком при наступлении страхового случая, по настоящему Договору (Полису) включаются расходы, указанные в п. 11.6.1 Правил страхования

ИСКЛЮЧЕНИЯ ИЗ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ: 1) В соответствии с Разделом 5 Правил страхования.

СТРАХОВАЯ СУММА (ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ): 10.000.000,00 (Десять миллионов) рублей по каждому страховому случаю и по всем страховым случаям в совокупности, произошедшим в период действия настоящего Договора (Полиса).
Не установлена

ФРАНШИЗА (БЕЗУСЛОВНАЯ):

СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ, ПОРЯДОК ОПЛАТЫ: 5.950,00 (Пять тысяч девятьсот пятьдесят) рублей.
Страховая премия подлежит оплате ООО «Центр корпоративных решений» единовременным платежом в срок до «28» июня 2024 года.
Настоящий Договор (Полис) составлен в г. Москва «21» июня 2024 года.

СПЕЦИАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ И ОГОВОРКИ:
- Форма, порядок и срок осуществления страховой выплаты предусмотрены разделом 10 и 11 Правил страхования.
- Подписывая настоящий Договор (Полис) страхования Страхователь подтверждает, что
- получил Правила страхования ответственности оценщика АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019г., ознакомлен, согласен с ними и обязуется их выполнять.
- в полном объеме получил информацию, предусмотренную пунктом 2.1.2. Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации, утв. Решением КФН ЦБ РФ, Протокол от 9 августа 2018 г. №КФНП-24
- согласен осуществлять взаимодействие со Страховщиком путем обращения в офисы Страховщика, посредством почтовой и телефонной связи, а также иными способами в случаях специально предусмотренных Правилами страхования;
- согласен получать сообщения и уведомления от Страховщика, в том числе в электронной форме, по адресам, телефонам, указанным в настоящем Договоре (Полисе).
Информация об адресах офисов Страховщика, в которых осуществляется прием документов при наступлении страховых случаев и иных сообщений, а также о случаях и порядке приема документов в электронной форме, размещена на официальном сайте Страховщика и может быть получена при обращении по телефонам Страховщика, указанным в настоящем Договоре (Полисе).
- Условия страхования, не оговоренные настоящим Договором (Полисом) и Приложениями к нему, регламентируются действующим законодательством Российской Федерации и Правилами страхования.

СТРАХОВЩИК: ПАО «Группа Ренессанс Страхование»
Одн. Страховщика: /Погорелая А.С./
Доверенность №2022/72 от 05.03.2022 г.
М.П.

СТРАХОВАТЕЛЬ: Григорян Гарегин Рафаэлович

Ренессанс.
СТРАХОВАНИЕ

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

Номер Договора	001PIL-676196/2024
Страховщик	ПАО «Группа Ренессанс Страхование» 121614, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Крылатское, ул. Крылатская, д. 17, корп. 1. Лицензия СИ №1284 выдана ЦБ РФ 12.02.2024г. бессрочно
Страхователь	ООО «Центр корпоративных решений» , ИНН 9705008380 119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б, этаж 3, пом. I, комн. 16.
Предмет Договора	По настоящему Договору Страховщик обязуется за обусловленную плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного в настоящем Договоре события (страхового случая) возместить причиненные вследствие этого события убытки в размере реального ущерба путем выплаты страхового возмещения в пределах установленной настоящим Договором суммы (страховой суммы).
Период страхования (срок действия Договора)	с «15» апреля 2024 г. по «14» апреля 2025 г. Обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором. Страхование, обусловленное настоящим Договором, распространяется на страховые случаи, происшедшие после 00 часов дня, следующего за днем оплаты наличными деньгами или поступления на расчетный счет Страховщика страховой премии, но не ранее 00 часов дня, указанного как дата начала действия Договора. В случае, если страховая премия не поступит на расчетный счет Страховщика в размере и сроки, установленные настоящим Договором, то настоящий Договор считается не вступившим в силу.
Ретроактивный период	- после «15» апреля 2016 г., в пределах лимитов ответственности, 100.000.000,00 рублей всем страховым случаям в совокупности за весь период страхования и 40.000.000,00 рублей по одному (каждому) страховому случаю; - после «15» апреля 2019 г., в пределах лимитов ответственности, установленных настоящим Договором страхования.
Лимит ответственности Страховщика	100.000.000,00 (Сто миллионов) рублей по одному (каждому) страховому случаю и всем страховым случаям в совокупности за весь период страхования. в том числе 5.000.000,00 (Пять миллионов) рублей по одному (каждому) страховому случаю, в части страхования ответственности за нарушение договора на проведение оценки. Все требования / иски Выгодоприобретателей, обусловленные одним событием или несколькими взаимосвязанными событиями, возникшими последовательно или одновременно, рассматриваются как один страховой случай.
Франшиза (безусловная)	0,1% от страховой суммы, по каждому страховому случаю.
Страховая премия, порядок оплаты	35.890,00 (Тридцать пять тысяч восемьсот девяносто) рублей. Страховая премия подлежит оплате единовременным платежом в срок до «15» апреля 2023 года. В случае неоплаты Страхователем всей суммы страховой премии или оплаты Страхователем страховой премии в размере меньшем, чем установлено настоящим Полисом, Полис считается не вступившим в силу, Стороны не несут по нему обязательств.

Андеррайтер
Баранова Е. И.

Ренессанс
Условия страхования
СТРАХОВАНИЕ

Условия страхования	Настоящий Договор заключен на основании устного Заявления Страхователя и Правила страхования ответственности оценщиков АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019 г. (Приложение 1) (далее – Правила страхования), являющихся неотъемлемыми частями настоящего Договора. В случае разногласий при толковании условий настоящего Договора и Правил страхования, приоритет имеет настоящий Договор.
Объект страхования	Имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском гражданской ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения убытков Выгодоприобретателям (Третьим лицам), включая причинение вреда имуществу, при осуществлении оценочной деятельности, за нарушение договора на проведение оценки и (или) в результате нарушения Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушения федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
Страховой случай	<p>Установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный Страховщиком факт причинения Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор), вреда имущественным интересам Третьих лиц, включая вред, причиненный имуществу Третьих лиц, в результате непреднамеренных ошибок, упущений (которыми по настоящему Договору являются нарушения Страхователем требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушения федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности), допущенных Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) и которые в том числе привели к нарушению договора на проведение оценки, при осуществлении оценочной деятельности.</p> <p>Событие, обладающее признаками страхового случая, признается таковым при выполнении всех перечисленных условий, указанных в п. 4.2. Правил страхования.</p>
Выгодоприобретатели	Выгодоприобретателями по настоящему Договору являются третьи лица, которым причинен вред, в связи с осуществлением Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор), оценочной деятельности.
Объем страхового покрытия	<p>В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Страховщиком при наступлении страхового случая, включаются:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Реальный ущерб (расходы, которое лицо, чье право было нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления своего нарушенного права), причиненный имущественным интересам третьих лиц; 2) Необходимые и целесообразные расходы, произведенные Страхователем по уменьшению ущерба, если такие расходы были необходимы или были произведены для выполнения указаний Страховщика; 3) Необходимые и целесообразные расходы, произведенные Страхователем (Лицом, ответственность которого застрахована) с письменного согласия Страховщика в целях предварительного выяснения обстоятельств и причин наступления страхового случая; 4) Расходы по ведению в судебных органах дел о возмещении причиненного ущерба по предполагаемым страховым случаям, в том числе, расходы на оплату адвокатов, в размере, оговоренном в договоре страхования; <p>Расходы, указанные в п.п. 3-4 настоящего Раздела, возмещаются Страховщиком только при условии, что они были произведены Страхователем (Лицом, ответственность которого застрахована) во исполнение письменных указаний Страховщика, или с его письменного согласия, в размере, не превышающем 10% от суммы реального ущерба.</p>

Договор (Полис) страхования ответственности юридического лица,

с которым оценщик заключил трудовой договор 001PIL-676196/2024

Андеррайтер
Баранова Е. И. 2

<p>Ренессанс. Исключения из страхового покрытия</p>	<p>В соответствии с Разделом 5 Правил страхования. Дополнительно к условиям, оговоренным в Разделе 5 Правил страхования не являются страховым случаем и не покрываются настоящим страхованием:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ущерб причиненный потерпевшему третьему лицу, вследствие осуществления Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) оценочной деятельности, направленной на установление в отношении объектов оценки кадастровой стоимости.
<p>Изменение условий Договора</p>	<p>Все изменения в условия настоящего Договора в период его действия могут вноситься по соглашению Сторон путем оформления дополнений к настоящему Договору, которые после их подписания становятся его неотъемлемой частью.</p>
<p>Специальные условия и оговорки</p>	<p>1. Форма, порядок и срок осуществления страховой выплаты предусмотрены разделом 10 и 11 Правил страхования.</p> <p>2. Подписывая настоящий Договор страхования Страхователь подтверждает, что:</p> <ul style="list-style-type: none"> - получил Правила страхования ответственности оценщика АО «Группа Ренессанс Страхование», утвержденные Приказом Генерального директора №181 от «03» октября 2019 г., ознакомлен, согласен с ними и обязуется их выполнять. - в полном объеме получил информацию, предусмотренную пунктом 2.1.2 Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц - получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации и иностранные страховые организации, утв. Банком России, Протокол от 03.08.2023 N КФНП-26. - согласен осуществлять взаимодействие со Страховщиком путем обращения в офисы Страховщика, посредством почтовой и телефонной связи, а также иными способами в случаях, специально предусмотренных Правилами страхования; - согласен получать сообщения и уведомления от Страховщика, в том числе в электронной форме, по адресам, телефонам, указанным в настоящем Договоре. <p>Информация об адресах офисов Страховщика, в которых осуществляется прием документов при наступлении страховых случаев и иных обращений, а также о случаях и порядке приема документов в электронной форме, размещена на официальном сайте Страховщика и может быть получена при обращении по телефонам Страховщика, указанным в настоящем Договоре.</p> <p>3. Условия страхования, не оговоренные настоящим Договором и Приложениями к нему, регламентируются действующим законодательством Российской Федерации и Правилами страхования.</p>

Настоящий Договор составлен в г. Москве 28 марта 2024 года в двух экземплярах на русском языке, имеющих равную юридическую силу по одному экземпляру для каждой из Сторон настоящего Договора.

Приложения:

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

АДРЕСА МЕСТА НАХОЖДЕНИЯ И РЕКВИЗИТЫ СТОРОН

Договор (Полис) страхования ответственности юридического лица,

с которым оценщик заключил трудовой договор 001PIL-676196/2024

Андеррайтер
Баранова Е. И. 3

Ренессанс.

Страховщик

ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ИНН/КПП 7725497022/773101001
 121614, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Крылатское, ул. Крылатская, д. 17, корп. 1.
 Расчетный счет 40702810600001400163 в АО «Райффайзенбанк»,
 Корреспондентский счет 30101810200000000700, БИК 044525700
 Тел.: (495) 725-1050, 740-0404; факс: (495) 967-3535; e-mail: info@renins.com

Страхователь:

ООО «Центр корпоративных решений», ИНН 9705008380
 КПП770501001, ОГРН 5147746403239.
 119049, Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Замоскворечье, пер. 1-й Люсиновский, д. 3Б,
 этаж 3, пом. I, комн. 16.
 р/с 40702810302200002695 в АО «Альфа-Банк» г. Москва
 к/с 30101810200000000593, БИК 044525593 тел. +7 495 646-0462

Страховщик:



(Баранова Е.И., на основании доверенности №2022/76 от 05.03.2022г..).

М.П.

Страхователь:



(_____)
 ФИО, должность, основание полномочий
 М.П.

Договор (Полис) страхования ответственности юридического лица,

с которым оценщик заключил трудовой договор 001PIL-676196/2024

Андеррайтер
 Баранова Е. И. 4

Приложение 2. Копии документов, относящихся к объекту оценки

Отчет по сделкам и операциям, совершенным в интересах клиента в течение 25.07.2024



Номер брокерского счета клиента
21958180
Договор о брокерском обслуживании
№21958180 от 07.08.2017
Дата составления отчета
25.07.2024

Справка о стоимости активов

	Валюта	На начало		На конец	
		Количество	В рубльк	Количество	В рубльк
Рыночная стоимость активов ¹	RUB	26 400,00	26 400,00	26 400,00	26 400,00
	USD	695,00	59 769,02	695,00	59 286,89
Денежные средства					
Доступно средств для заключения сделок ²		0,00	0,00	0,00	0,00

ЦБ³ зарезервированные для торгов на внебиржевом рынке и иностранных торговых площадках

ЦБ (эмитент / наименование ЦБ/эмис/ категория/тип/листок/ транш/серия/SIN код / по регистрации)	На начало				На конец				Планируемая позиция по ЦБ
	Количество ЦБ	Рыночная цена одной ЦБ (в валюте цены)	Рыночная стоимость ЦБ, доступные для торгов	Валюта	Количество ЦБ	Рыночная цена одной ЦБ (в валюте цены)	Рыночная стоимость ЦБ, доступные для торгов	Валюта	
Брокером Мэриффитбанк 15035093272958	500	1,37	695,00	USD	500	1,37	695,00	USD	500
Итого			695,00	0,00	USD		695,00	0,00	USD

ЦБ зарезервированные для торгов через российских организаторов торговли и на внебиржевом рынке с ЦК

Организатор торговли	ЦБ (эмитент / наименование ЦБ/эмис/ категория/тип/листок/ транш/серия/SIN код / по регистрации)	На начало				На конец				Планируемая позиция по ЦБ
		Количество ЦБ	Рыночная цена одной ЦБ (руб)	Рыночная стоимость ЦБ, доступные для торгов	Валюта	Количество ЦБ	Рыночная цена одной ЦБ (руб)	Рыночная стоимость ЦБ, доступные для торгов	Валюта	
ПАО Московская Биржа - Форвардный Бюрок	ТРАНСАСРО облигация EDRU (000A0J00001802-03-00/165-A	3000	8,8	26 400,00	USD	3000	8,8	26 400,00	USD	3000
Итого				26 400,00			26 400,00			

Номер брокерского счета 21958180.

Стр. 1 из 3

ДИСК. ОРГАНИЗАЦИИ (/RU/DISC/ORG)

АНКЕТА ОРГАНИЗАЦИИ - ЭМИТЕНТ

VPB FUNDING LIMITED

Общие сведения	Ценные бумаги	Собрания / Дивиденды	Сообщения
<u>Общая информация</u>			
Код НРД	VPBF		
Полное фирменное наименование (рус.)	VPB Funding Limited		
Краткое фирменное наименование (рус.)	VPB Funding Limited		
Код ОКСМ страны эмитента (для предоставления отчетности Банку России)	372		
Сектор рынка эмитента	Корпоративный		
Страна по местонахождению	ИРЛАНДИЯ		
Состояние организации	Действующий		
<u>Информация о регистрации юридического лица при создании</u>			
Регистрационный номер	533065		
<u>Контакты</u>			
Адрес местонахождения	2nd Floor, Palmerston House, Fenian Street, Dublin 2, Ireland		
<u>Статусы в НРД</u>			

НРД :: ДИСК. Ценные бумаги

Стр. 2 из 3

Общая информация

Код НРД облигации	XS0993279958
Код ISIN	XS0993279958
Код CFI	DBFUCR
Полное наименование Эмитента из Устава	VPB Funding Limited
Наименование Эмитента (англ.)	VPB FUNDING LIMITED
Код Эмитента	VPBF
Сектор рынка	Корпоративный
Форма выпуска ценных бумаг	Документарная именная
Наименование выпуска ценной бумаги	VPB Funding Ltd. 9.00 14/11/16
Валюта номинала	USD
Состояние выпуска	Размещен
Дополнительная информация о состоянии выпуска	Дефолт /
Включен в ломбардный список Банка России	Нет
Ц.б. предназначена для квал.инвесторов	Да
Необходимость сертификации владельцев	Нет
Код типа ц.б. по классификации Банка России	BON7
Тип ц.б. по классификации Банка России	Облигации прочих нерезидентов
Номинальная стоимость (в валюте номинала)	1000.00
Непогашенная часть основного долга на одну облигацию	1000.00
Текущий пул-фактор	1.000000
Включен в список внебиржевого РЕПО Банка России	Нет
Дата погашения (расч./план.) [?]	14.11.2016
Признак «Биржевая облигация»	Нет
Запрещены зачисления ценных бумаг из депозитариев или ICSD	Да

https://nsddata.ru/ru/disc/sec?type=bond_issue_id&id=20790

24.01.2018

ДИСК. ЦЕННЫЕ БУМАГИ (/RU/DISC/SEC)

АНКЕТА ВЫПУСКА - ОБЛИГАЦИЯ

Наименование эмитента VPB Funding Limited (/disc/org? type=1&id=20266)
 Наименование выпуска ценной бумаги VPB Funding Ltd. 9.00 14/11/16

Общие сведения		Объем / Дополнительные выпуски			
Организации, связанные с выпуском			Календарь КД	Сообщения	
Ценовой центр		Примечания			
Дата КД (план)	Код типа КД	Референс КД	Состояние КД	Наименование типа КД	Детали КД
14.11.2016	INTR	126538	Дефолт	Выплата купонного дохода	Перейти (/disc/ca? action_id=126538)
16.05.2016	INTR	126537	Дефолт	Выплата купонного дохода	Перейти (/disc/ca? action_id=126537)
16.11.2015	INTR	126536	Состоялось	Выплата купонного дохода	Перейти (/disc/ca? action_id=126536)
14.05.2015	INTR	126535	Состоялось	Выплата купонного дохода	Перейти (/disc/ca? action_id=126535)
14.11.2014	INTR	126534	Состоялось	Выплата купонного дохода	Перейти (/disc/ca? action_id=126534)
14.05.2014	INTR	126533	Состоялось	Выплата купонного дохода	Перейти (/disc/ca? action_id=126533)
14.11.2016	REDM/BN	126098	Дефолт	Погашение облигаций	Перейти (/disc/ca? action_id=126098)

ДИСК. СООБЩЕНИЯ (/DISC/NEWS)

Сообщение	Организации	Ценные бумаги	Корпоративное действие	Событие по организации			
<p>(BRUP) О КОРПОРАТИВНОМ ДЕЙСТВИИ "ОБЕСЦЕНИВАНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ ИЗ-ЗА БАНКРОТСТВА" ПО ОБЛИГАЦИЯМ VPB FUNDING LTD. 9.00 14/11/16, ISIN XS0993279958 – ИНФОРМАЦИЯ ПРЕДНАЗНАЧЕНА ДЛЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ</p>							
<p>Референты корпоративного действия</p>							
Референс корпоративного действия	215516						
Код типа корпоративного действия	BRUP						
Тип корпоративного действия	Обесценивание ценных бумаг из-за банкротства						
Дата КД (план.)	01 января 2111 г.						
<p>Информация о ценных бумагах (облигациях)</p>							
Эмитент	Номер государственной регистрации выпуска	Дата государственной регистрации выпуска	ISIN / Депозитарный код выпуска	Референс КД по ЦБ	Номинальная стоимость	Остаточная номинальная стоимость	Валюта номинала
VPB Funding Limited	XS0993279958		XS0993279958	215516X20790	1 000.0000	1 000.0000	Доллар США
<p>Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (далее - НКО ЗАО НРД) сообщает, что в адрес НКО ЗАО НРД поступила информация от вышестоящего депозитария о корпоративном действии «Обесценивание ценных бумаг из-за банкротства» по облигациям VPB Funding Ltd. 9.00 14/11/16, ISIN XS0993279958.</p> <p>Тип сообщения - NEW</p> <p>Признак добровольности/ обязательности – обязательное (MAND)</p> <p>Примечание: Дата КД неизвестна, в сообщении указана техническая дата.</p>							
<p>Настоящим уведомляем, что данные ценные бумаги предназначены для квалифицированных инвесторов, в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" № 39-ФЗ от 22.04.1996 (далее - Закон). Обращаем Ваше внимание, что брокер вправе совершать сделки с данными ценными бумагами и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, только если клиент, за счет которого совершается такая сделка (заключается такой договор), является квалифицированным инвестором в соответствии с пунктом 2 статьи 51.2 Закона или признан этим брокером квалифицированным инвестором в соответствии с Законом.</p>							

«27» февраля 2015

РЕЗЮМЕ ПРОСПЕКТА

**VPB FUNDING LIMITED
(ВПБ ФАНДИНГ ЛИМИТЕД)**

Облигации участия в займе со ставкой 9% и сроком погашения в 2016 году,
выпущенные компанией VPB FUNDING LIMITED, ISIN XS0993279958

Резюме проспекта является кратким изложением содержания Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 12 ноября 2013 г. и Проспекта ценных бумаг иностранного эмитента от 26 ноября 2013 г. (далее именуемые совместно «Проспекты») и составлено в соответствии с требованиями п. 21.6. ст. 51.1. Федерального закона от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Резюме проспекта).

Настоящее Резюме проспекта составлено в отношении облигаций участия в займе со ставкой 9% и сроком погашения в 2016 г., выпущенных компанией VPB FUNDING LIMITED, ISIN XS0993279958 (далее – Облигации).

Облигации, указанные выше, прошли процедуру листинга на иностранной бирже, входящей в перечень, утвержденный Банком России:

Наименование иностранной бирже:	Ирландская фондовая биржа
Наименование котировального листа (листа, рынка, сегмента) на иностранной бирже:	Основной рынок ценных бумаг (Main Securities Market)
Дата листинга:	14 ноября 2013 года

Если такая информация будет раскрыта эмитентом, потенциальные инвесторы должны внимательно ознакомиться с информацией, которая содержится в годовых отчетах, раскрытых эмитентом после завершения процедуры листинга на иностранной фондовой бирже. С данной информацией потенциальный инвестор может ознакомиться на сайте иностранной фондовой биржи или иной организации, уполномоченной на проведение действий по раскрытию информации среди иностранных инвесторов.

Осуществление инвестиций в Облигации связано с риском, описанным ниже. Существует риск потери потенциальными инвесторами своих вложений, поэтому они должны внимательно ознакомиться с информацией, содержащейся в Проспектах, полностью. В частности, перед тем как принять инвестиционное решение, они должны проанализировать все риски, связанные с осуществлением таких инвестиций, включая риски, описанные в Уведомлении о рисках, связанных с приобретением иностранных облигаций, утвержденном ЗАО «ФБ ММВБ» (Распоряжение № 1089-р от 24.09.2014г.), факторы риска, которые приведены ниже, а также внимательно ознакомиться с факторами риска, приведенными начиная со стр. 1 Проспекта от 12.11.2013 и со стр. 1 Проспекта от 26.11.2013. Инвесторы, планирующие осуществление любых инвестиций в Облигации, должны осуществлять свой собственный анализ кредитоспособности эмитента и заемщика (как они определены в Проспектах), а также принять свое собственное решение относительно приемлемости любых таких инвестиций, с учетом своих собственных инвестиционных задач и опыта, а также других факторов, которые могут быть важны для них в связи с такими инвестициями.

С содержанием Проспектов, можно ознакомиться по следующей ссылке:

http://www.ise.ie/Debt-Securities/Individual-Debt-Securities-Data/?action=SEARCH&search_word=*

*Для того, чтобы ознакомиться с инвестиционными документами эмитента необходимо в поисковой строке крайне важно указать наименование эмитента Облигаций (Name) или ISIN код Облигации, а также в отфильтрованном списке выбрать значок [L] (Debt Security Document) справа от наименования эмитента.

С содержанием договоров о предоставлении займа, заключенных между эмитентом Облигаций и заемщиком, можно ознакомиться в разделах «Договор займа» (The Loan Agreement) Проспектов.

Необходимо учитывать, что российские депозитарии, в которых может осуществляться учет прав на иностранные облигации, не могут гарантировать потенциальным инвесторам возможность участия во всех корпоративных действиях иностранных эмитентов облигаций и собраниях облигационеров, поскольку реализация указанных прав зависит от особенностей правового регулирования страны регистрации эмитента и/или страны регистрации иностранной биржи, на которой обращаются иностранные облигации, а также особенностей порядка учета прав в международных центральных депозитариях.

Проспекты Облигаций содержат нормы о минимальной деноминации, устанавливающие ограничение на обращение ценных бумаг в странах Европейского Союза (минимальный торговый лот, доступный к продаже). Данные положения могут означать, что международные центральные депозитарии смогут учесть торгово-расчетные операции только с объемом ценных бумаг, превышающим или равным минимальной деноминации и кратным шагу деноминации. Соответственно, наличие в Проспектах Облигаций таких ограничений может повлечь риски, связанные с отсутствием у инвестора возможности перевести бумаги и рассчитать сделки в международных центральных депозитариях, и необходимость приобрести дополнительно к своему пакету Облигации для выполнения требования к минимальной деноминации, в случае если он приобрел пакет Облигаций, общий объем которого меньше установленного размера минимальной деноминации. Указанные риски отсутствуют в случае расчетов в российском депозитарии.

Ничего из содержащегося в настоящем Резюме проспекта не является, и на него нельзя полагаться как на обещание, гарантию или заверение. Содержание настоящего Резюме проспекта не является, и на него нельзя полагаться как на правовую, коммерческую или налоговую консультацию, и каждый потенциальный инвестор должен проконсультироваться со своим брокером, юристом или иным консультантом для получения необходимой информации. ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» не представляет никаких прямых или косвенных гарантий, не принимает на себя никакой ответственности в отношении точности и полноты информации, содержащейся в Проспектах.

Распространение настоящего Резюме проспекта и предложение или продажа Облигаций в определенных юрисдикциях могут быть ограничены законом.

Отдельные части, составляющие Резюме проспекта, являются переводом соответствующих разделов Проспектов. В случае разночтения переведенных разделов Проспектов, выдержанных в Резюме проспекта, с оригинальным текстом Проспектов, преобладающее значение имеет текст Проспектов.

Для целей ознакомления с содержанием Проспектов далее приводится перевод оглавления Проспектов, а также выдержек из Проспектов, содержащих базовую информацию об Облигациях и Займе, и иную информацию, которая может иметь важное значение для потенциального приобретателя. Все ссылки на страницы и разделы, приведенные в выдержках, означают соответствующие страницы и разделы Проспектов.

Через страницу 111 Прозвонка (Прозвонки) от 12.11.2013

ОГЛАВЛЕНИЕ	
ФАКТОРЫ РИСКА	1
КРАТКИЙ ОБЗОР	24
ОПИСАНИЕ СДЕЛКИ	27
ДОКУМЕНТЫ, ВКЛЮЧЕННЫЕ ПОСРЕДСТВОМ ССЫЛКИ	28
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СРЕДСТВ	29
ИЗБРАННАЯ ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ	30
КАПИТАЛИЗАЦИЯ	32
ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ И ОПЕРАЦИОННЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ «ВПБ»	33
ПОСЛЕДНИЕ СОБЫТИЯ	59
ОПИСАНИЕ БИЗНЕСА	60
СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ	73
УЧАСТНИКИ	77
УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ	78
СДЕЛКИ СО СВЯЗАННЫМИ СТОРОНАМИ	89
ОПИСАНИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И РЕГУЛИРОВАНИЯ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ	90
ЭМИТЕНТ	110
ДОГОВОР ЗАЙМА	112
УСЛОВИЯ ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ	149
СВОДНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ОБЛИГАЦИЙ В ГЛОБАЛЬНОЙ ФОРМЕ	163
НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ	164
ПОДПИСКА И ПРОДАЖА	173
ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ	174
ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ АУДИТОРА	F-1

3

Через титульного листа Прозвонка (Прозвонки) от 12.11.2013

«ВНЕШПРОМБАНК»
Облигаций участия в займе со ставкой 9% и сроком погашения в 2016 г. общей номинальной стоимостью 200 000 000 долл. США,
выпускными «ВПБ ФАУНДИНГ ЛИМИТЕД» (VPB FUNDING LIMITED),
(общество с ограниченной ответственностью, зарегистрированное в Вирджинии),
с ограниченным правом регресса к «ВПБ ФАУНДИНГ ЛИМИТЕД» (VPB FUNDING LIMITED)
для целей финансирования займа в размере 200 000 000 долл. США, предоставляемого
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОМУ ПРОМЫШЛЕННОМУ БАНКУ
(Общество с ограниченной ответственностью)
(учрежденному в соответствии с законодательством России)
Цена размещения: 100%

«ВПБ ФАУНДИНГ ЛИМИТЕД» («Эмитент») осуществляет выпуск облигаций участия в займе со ставкой 9% общей номинальной стоимостью 200 000 000 долл. США, со сроком погашения в 2016 г. («Облигации») исключительно с целью финансирования займа в размере 200 000 000 долл. США («Заем»), предоставляемого Внешнеэкономическому промышленному банку (Общество с ограниченной ответственностью) («Заемщик» или «ВПБ») на основании договора займа от 12 ноября 2013 г. («Договор займа») между Эмитентом (действующим в качестве кредитора) и Заемщиком. Выпуск Облигаций осуществляется в сроки и на условиях («Условия»), приведенных в разделе «Условия обращения Облигаций», и вступивших в силу и одобренных положением Trustового договора от 14 ноября 2013 г. или близкой к этому дате («Trustовый договор»), заключенного между Эмитентом и Лондонским отделением «Саломбанк Н.А.» (Salobank, N.A.) в качестве доверительного управляющего (термин «Доверительный управляющий» также включает всех доверительных управляющих, назначаемых преем от времени и в соответствии с положениями Trustового договора). Эмитент передает Доверительному управляющему для обеспечения своих платежных обязательств по Облигациям свои права, титулы и доли в отношении и в связи с основной суммой займа, начисленных процентов, а также иных выплат, совершаемых Заемщиком в рамках Договора займа, а также передает Доверительному управляющему ряд административных прав по Договору займа (в каждом случае в соответствии с соответствующим сохранением прав) посредством завершения продажи Облигаций в пользу держателей Облигаций («Держатели Облигаций»). В рамках Trustового договора Эмитент передает в пользу Доверительного управляющего посредством твердого залога, являющегося обеспечением его платежных обязательств по Облигациям, а также ряд прав и процентов, установленных в Договоре займа и условиях Счета (в соответствии с определенным, приведенным в Trustовом договоре). Кроме того, Эмитент передает абсолютные административные права по Договору займа Доверительному управляющему.

Облигации являются обязательствами Эмитента с ограниченным правом регресса. Если сумма основного займа, процентов или иных средств (при наличии) подлежит выплате в отношении Облигаций, обязательства Эмитента по совершению таких платежей являются обязательствами, применимыми только в отношении Держателей Облигаций во все даты, когда такие суммы займа, процентов или иных средств (при наличии) подлежат выплате в отношении Облигаций. Сумма таких обязательств соответствует всем займам, процентам или иным средствам (при наличии) фактически полученным и выплаченным (за вычетом вычетов) Эмитентом или его представителям в рамках Договора займа за вычетом любых средств, полученных Эмитентом или его представителями в отношении Сохранения прав (в соответствии с определенным, приведенным в «Условиях обращения Облигаций»). Эмитент не имеет иных финансовых обязательств по Облигациям, и никакие иные активы Эмитента не будут переданы Держателям Облигаций.

ПРИОБРЕТАЯ ОБЛИГАЦИИ, ИХ ДЕРЖАТЕЛИ СЧИТАЮТСЯ ПРИЗНАВШИМИ И ПОДТВЕРДИВШИМИ, ЧТО ОНИ БУДУТ ПОЛАГАТЬСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ И ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ЗАЕМЩИКА В ОТНОШЕНИИ ФИНАНСОВОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ИНВЕСТИЦИИ В ОБЛИГАЦИИ СОПРЯЖЕНЫ С ВЫСОКОЙ СТЕПЕНЬЮ РИСКА. ПЕРЕД ПРИНЯТИЕМ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ НЕОБХОДИМО РАССМОТРЕТЬ ВСЕ ФАКТОРЫ РИСКА (ОПИСАНИЕ ПРИВЕДЕНО НА СТРАНИЦЕ 1).

За исключением положений настоящего проспекта («Прозвонка») и Trustового договора, Держатели не имеют никаких специальных или иных прав в отношении прав Эмитента по или в связи с Договором займа или Заемом. В соответствии с условиями Trustового договора никто из Держателей не имеет права преимущественного исполнения условий Договора займа или иных прав прямого регресса к Заемщику.

4

Перевод с английского языка Проспекта (Prospectus) от 12.11.2013

кроме как действовать через Доверительного управляющего. Никто из Держателей не обладает правами инициировать какие-либо действия в отношении Эмитента или правами регресса (прямое или косвенное) в отношении каких-либо активов (отличных от основного займа, начисленных процентов и иных дополнительных средств (если применимо), полученных Заемщиком в рамках Договора займа) Эмитента.

Если Облигации не будут погашены или аннулированы досрочно, срок выплаты номинальной стоимости – 14 ноября 2016 г. На основании решения Эмитента Облигации могут быть погашены полностью в любой момент времени при возникновении определенных изменений в налоговом законодательстве Ирландии или России. (См. раздел: «Условия обращения Облигаций – Погашение и выкуп»).

Начиная с 14 ноября 2013 г., на Облигации начисляются проценты со ставкой 9% годовых, выплачиваемые по итогам полугодия 14 мая и 14 ноября, начиная с 14 мая 2014 г. Расчеты в связи с Облигациями производятся в долларах США без учета или учета налогов, начисленных или взимаемых в Ирландии или России в случае, предусмотренной в «Условиях обращения Облигаций – Налогообложение». Досрочное погашение Займа допустимо только в отдельных случаях и производится вместе с начисленными процентами. С момента досрочного погашения (при условии получения соответствующих платежей Заемщиком, в зависимости от обстоятельств) номинальная стоимость выпущенных Облигаций, соответствующая сумме такого досрочного погашения, также будет погашена досрочно Эмитентом совместно с суммой начисленных процентов. (См. раздел: «Условия обращения Облигаций – Погашение и выкуп»).

Настоящий Проспект был одобрен Центральным банком Ирландии, который издавал такими полномочиями Директивой 2003/71/ЕС («Директива о проспектах»), Центральный банк Ирландии одобряет настоящий Проспект только в отношении соответствия требованиям, установленным законодательством Ирландии и ЕС во исполнение Директивы о проспектах. На Ирландскую фондовую биржу («Ирландский фондовый бирже») введена торговля с включением Облигаций в Официальный листинг («Официальный листинг») и об их допуске к торгам на регулируемом рынке («Основной рынок ценных бумаг»). Настоящий Проспект соответствует определению «проспекта» для целей Правил (Директива 2003/71/ЕС) о проспектах от 2005 г. («Правила о проспектах») (на основании которого в Ирландии была введена Директива о проспектах). Используемое в настоящем Проспекте ссылки на Облигации, «прощающие листинг» (а также все сопутствующие ссылки), означают, что такие Облигации были допущены к торгам на Основном рынке ценных бумаг. Настоящий Проспект не является публичной рекомендацией или стабильности рынка Облигаций.

ОБЛИГАЦИИ И ДОГОВОР ЗАЙМА НЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАНЫ И НЕ БУДУТ РЕГИСТРИРОВАНЫ В СООТВЕТСТВИИ С ЗАКОНОМ США О ЦЕННЫХ БУМАГАХ ОТ 1933 ГОДА В ДЕЙСТВУЮЩЕЙ РЕДАКЦИИ («ЗАКОН О ЦЕННЫХ БУМАГАХ»), И К НИМ НЕ ПРИМЕНИМЫ ТРЕБОВАНИЯ НАЛОГОВОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА США. ОБЛИГАЦИИ РАЗМЕЩАЮТСЯ РУКОВОДСТВОМ ЗА ПРЕДЕЛАМИ США (В СООТВЕТСТВИИ С ОПРЕДЕЛЕНИЕМ, ПРИВЕДЕННЫМ В РАЗДЕЛЕ «ПОДПИСЬ И ПРОДАЖА») В РАМКАХ ПОЛОЖЕНИЯ С ЗАКОНА О ЦЕННЫХ БУМАГАХ («ПОЛОЖЕНИЕ №»), И НЕ ПОДЛЕЖАТ ПРЕДЛОЖЕНИЮ И ПРОДАЖЕ В ПРЕДЕЛАХ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ, А ТАКЖЕ ПРЕДЛОЖЕНИЮ ИЛИ ПРОДАЖЕ АМЕРИКАНСКИМ ЛИЦАМ ЛИБО В СЧЕТ ИЛИ В ПОЛЬЗУ АМЕРИКАНСКИХ ЛИЦ, С УЧЕТОМ ОПРЕДЕЛЕННЫХ ИСКЛЮЧЕНИЙ, ИЛИ В РАМКАХ СДЕЛКИ, В ОТНОШЕНИИ КОТОРОЙ НЕ ПРИМЕНИМЫ ПРАВИЛА РЕГИСТРАЦИИ ЗАКОНА О ЦЕННЫХ БУМАГАХ.

Облигации выпускаются с номинальной в 200 000 долл. США. Облигации могут находиться во владении и передаваться, приобретаться на продажу и реализовываться с минимальной номинальной в 200 000 долл. США и кратными 1 000 долл. США, сверх указанного минимума. Облигации представляются в виде глобального сертификата облигаций в зарегистрированной форме («Глобальный Сертификат Облигаций»), зарегистрированной на имя «Ситибанк Юрс илс» (Citibank Europe plc), действующей в качестве общего депозитари «Евроклар Банк С.А./Н.В.» (Euroclear Bank S.A./N.V.) («Евроклар») и паевого общества «Кларстрим Банкинг, Люксембург» (Clearstream Banking, société à variable capital) («Кларстрим Люксембург»). Отдельные сертификаты облигаций («Отдельные Сертификаты Облигаций»), подтверждающие владение Облигациями, будут предоставляться только в исключительных случаях. (См. «Свободные положения относительно Облигаций в Глобальном Фидели»).

Организаторы выпуска

Банк «Открытие»

Дати Проспекта: 12 ноября 2013 г.

Raiffeisen Bank International

Перевод с английского языка Проспекта (Prospectus) от 26.11.2013

«ВНЕШПРОМБАНК»

Облигации участия в займе со ставкой 9% и сроком погашения в 2016 г. общей номинальной стоимостью 25 000 000 долл. США,
консолидированные и составляющие единую серию с
Облигациями участия в займе со ставкой 9% и сроком погашения в 2016 г. общей номинальной стоимостью 200 000 000 долл. США,

выпускаемые «ВПБ ФАУНДИНГ ЛИМИТЕД» (VPB FUNDING LIMITED),
(общество с ограниченной ответственностью, зарегистрированное в Ирландии),
с ограниченным кругом регресса к «ВПБ ФАУНДИНГ ЛИМИТЕД» (VPB FUNDING LIMITED),

для целей финансирования займов, предоставляемых
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОМУ ПРОМЫШЛЕННОМУ БАНКУ
(общество с ограниченной ответственностью)
(учрежденному в соответствии с законодательством России)

Цена размещения: 100%

(плюс проценты, начисленные с 14 ноября 2013 г. (включительно) до Даты эмиссии (не включительно))

«ВПБ ФАУНДИНГ ЛИМИТЕД» («Эмитент») осуществляет выпуск облигаций участия в займе со ставкой 9% общей номинальной стоимостью 25 000 000 долл. США, со сроком погашения в 2016 г. («**Новые облигации**»), консолидированные и составляющие единую серию с облигациями участия в займе со ставкой 9% со сроком погашения в 2016 г. общей номинальной стоимостью 200 000 000 долл. США, со сроком погашения в 2016 г. («**Первоначальные облигации**»), а вместе с Новыми облигациями – «**Облигации**». Новые облигации выпускаются исключительно с целью финансирования займа в размере 25 000 000 долл. США («**Новый заем**»), предоставленного Внешнеэкономическому промышленному банку (общество с ограниченной ответственностью) («**Заемщик**» или «**ВПБ**») на основании договора займа от 26 ноября 2013 г. или банковской к этому дате («**Новый договор займа**») между Эмитентом (действующим в качестве кредитора) и Заемщиком, в дополнение к договору займа на 200 000 000 долл. США от 12 ноября 2012 г. между Эмитентом (действующим в качестве кредитора) и Заемщиком («**Первоначальный договор займа**», а вместе с Новым договором займа – «**Договор займа**»). Выпуск Облигаций осуществляется в срок и на условиях («**Условия**»), приведенных в разделе «Условия обращения Облигаций», и вступивших в силу и подтвержденных положениями Трестового договора от 14 ноября 2013 г. с дополнением, внесенным 29 ноября 2013 г. («**Трестовый договор**»), заключенного между Эмитентом и Лондонским отделением «Ситибанк Н.А.» (Citibank, N.A.) в качестве доверительного управляющего (термин «**Доверительный управляющий**» также включает всех доверительных управляющих, назначаемых время от времени в соответствии с положениями Трестового договора). Эмитент передает (в отношении Первоначальных облигаций) и передает (в отношении Новых облигаций) Доверительному управляющему для обеспечения своих платежных обязательств по Облигациям свои права, титулы и доли в отношении и в связи с основной суммой займа, начисленных процентов, а также иных выплат, совершаемых Заемщиком в рамках Договора займа, и также передает Доверительному управляющему ряд административных прав по Договору займа (в каждом случае в полном объеме соответствующих сохранившимся заверениям заявлениям предложению Облигаций и пользу держателей Облигаций («**Держатели Облигаций**»). В рамках Трестового договора Эмитент передает (в отношении Первоначальных облигаций) и передает (в отношении Новых облигаций) в пользу Доверительного управляющего посредством твердого платя, включающего обеспечение его платежных обязательств по Облигациям, а также ряд прав и процентов, установленных в Договоре займа и условиях Счета (в соответствии с определенным, приведенным в Трестовом договоре). Кроме того, Эмитент передает (в отношении Первоначальных облигаций) и передает (в отношении Новых облигаций) абсолютные административные права по

Перевод с английского языка Проспекта (Prospectus) от 26.11.2013

Договору займа Доверительному управлению.

Облигации являются обязательствами Эмитента с ограниченным правом регресса. Если сумма основного займа, процентов или иных средств (при наличии) подлежит выплате в отношении Облигаций, обязательства Эмитента по совершению таких платежей являются обязательствами, применимыми только в отношении Держателей Облигаций во все даты, когда такие суммы займ, процентов или иных средств (при наличии) подлежат выплате в отношении Облигаций. Сумма таких обязательств соответствует всем займам, процентам или иным средствам (при наличии) фактически полученным и взысканным (за вычетом налогов) Эмитентом или его представителями в рамках Договора займа за вычетом любых средств, полученных Эмитентом или его представителями в отношении Сохраненных прав (и соответствии с определенным, приведенным в «Условиях обращения Облигаций»). Эмитент не имеет иных финансовых обязательств по Облигациям, и никакие иные активы Эмитента не будут переданы Держателям Облигаций.

ПРИБОРЕТАЯ ОБЛИГАЦИИ, ИХ ДЕРЖАТЕЛИ СЧИТАЮТСЯ ПРИЗНАВШИМИ И ПОДТВЕРДИВШИМИ, ЧТО ОНИ БУДУТ ПОЛАГАТЬСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ И ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ЗАЕМЩИКА В ОТНОШЕНИИ ФИНАНСОВОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ. ИНВЕСТИЦИИ В НОВЫЕ ОБЛИГАЦИИ СОВРЯЖЕНЫ С ВЫСОКОЙ СТЕПЕНЬЮ РИСКА. ПЕРЕД ПРИНЯТИЕМ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ НЕОБХОДИМО РАССМОТРЕТЬ ВСЕ ФАКТОРЫ РИСКА (ОПИСАНИЕ ПРИВЕДЕНО НА СТРАНИЦЕ 1).

За исключением возможностей настоящего проспекта («Проспект») и Трестового договора, Держатели не имеют юридических или иных прав и отношении прав Эмитента по или в связи с Договором займа или Заемом. В соответствии с условиями Трестового договора никто из Держателей не имеет права принудительного исполнения условий Договора займа или иных прав прямого регресса к Заемщику, кроме как действуя через Доверительного управляющего. Никто из Держателей не обладает правом инициировать какие-либо действия в отношении Эмитента или правами регресса (прямого или косвенного) в отношении каких-либо активов (отличных от основного займа, начисленных процентов и иных дополнительных средств (если применимо), полученных Заемщиком в рамках Договора займа) Эмитента.

Если Облигация не будет погашена или аннулирована досрочно, срок выплаты номинальной стоимости – 14 ноября 2016 г. На основании решения Эмитента Облигации могут быть погашены полностью в любой момент времени при возникновении определенных изменений в законодательстве Ирландии или России. (См. раздел «Условия обращения Облигаций – Погашение и выкуп»).

Начиная с 14 ноября 2013 г., на Облигации начисляются проценты со ставкой 9% годовых, выплачиваемые по итогам полугодия 14 мая и 14 ноября, начиная с 14 мая 2014 г. Расчеты в связи с Облигациями производятся в долларах США без учета или учета налогов, начисленных или взысканных в Ирландии или России в сумме, приведенной в «Условиях обращения Облигаций – Налогобложение». Досрочное погашение Займа допустимо только в отдельных случаях и производится вместе с начисленными процентами. С момента досрочного погашения (при условии получения соответствующих платежей Заемщика, в зависимости от обстоятельств) номинальная стоимость выкупленных Облигаций, соответствующая сумме такого досрочного погашения, также будет погашена досрочно Эмитентом совместно с суммой начисленных процентов. (См. раздел: «Условия обращения Облигаций – Погашение и выкуп»).

Настоящий Проспект был одобрен Центральным банком Ирландии, который выдал также полномочиями Директивы 2003/71/ЕС («Директива о проспектах»). Центральный банк Ирландии одобряет настоящий Проспект только в отношении соответствия требованиям, установленным законодательством Ирландии и ЕС во исполнение Директивы о проспектах. На Ирландскую

Перевод с английского языка Проспекта (Prospectus) от 26.11.2013

фондовую биржу («Ирландская фондовая биржа») подали заявки о включении Новых облигаций в Официальный листинг («Официальный листинг») и об их допуске к торгам на регулируемом рынке («Основной рынок ценных бумаг»). Первоначальные облигации включены в Официальный листинг и допущены к торгам на регулируемом рынке. Настоящий Проспект соответствует определению «проспекта» для целей Закона (Директива 2003/71/ЕС) о проспектах от 2005 г. («Правила о проспектах») (на основании которого в Ирландии были введены Директива о проспектах). Исключаемые в настоящем Проспекте ссылки на Облигации, «приведение листинга» (а также все сопутствующие ссылки), означают, что такие Облигации были допущены к торгам на Основном рынке ценных бумаг. Настоящий Проспект не является гарантией развития или стабильности рынка Новых облигаций.

НОВЫЕ ОБЛИГАЦИИ И НОВЫЙ ДОГОВОР ЗАЙМА НЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАНЫ И НЕ БУДУТ РЕГИСТРИРОВАТЬСЯ В СООТВЕТСТВИИ С ЗАКОНОМ США О ЦЕННЫХ БУМАГАХ ОТ 1933 ГОДА В ДЕЙСТВУЮЩЕЙ РЕДАКЦИИ («ЗАКОН О ЦЕННЫХ БУМАГАХ»), И К НИМ НЕ ПРИМЕНИМЫ ТРЕБОВАНИЯ НАДЛОГОВОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА США. ОБЛИГАЦИИ РАЗМЕЩАЮТСЯ РУКОВОДСТВОМ ЗА ПРЕДЕЛАМИ США (В СООТВЕТСТВИИ С ОПРЕДЕЛЕНИЕМ, ПРИВЕДЕННЫМ В РАЗДЕЛЕ «ПОДПИСКА И ПРОДАЖА») В РАМКАХ ПОЛОЖЕНИЯ С ЗАКОНА О ЦЕННЫХ БУМАГАХ («ПОЛОЖЕНИЕ S»), И НЕ ПОДЛЕЖАТ ПРЕДЛОЖЕНИЮ И ПРОДАЖЕ В ПРЕДЕЛАХ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ, А ТАКЖЕ ПРЕДЛОЖЕНИЮ ИЛИ ПРОДАЖЕ АМЕРИКАНСКИМ ЛИЦАМ ЛИБО В СЧЕТ ИЛИ В ПОЛЬЗУ АМЕРИКАНСКИХ ЛИЦ, С УЧЕТОМ ОПРЕДЕЛЕННЫХ ИСКЛЮЧЕНИЙ, ИЛИ В РАМКАХ СДЕЛКИ, В ОТНОШЕНИИ КОТОРОЙ НЕПРИМЕНИМЫ ПРАВИЛА РЕГИСТРАЦИИ ЗАКОНА О ЦЕННЫХ БУМАГАХ.

Новые облигации выпускаются с номинацией в 200 000 долл. США. Новые облигации могут выкупаться по номиналу и передаваться, предлагаться на продажу и реализовываться с минимальной номинацией в 200 000 долл. США и кратными 1 000 долл. США, сверх указанного минимума. Новые облигации представлены в виде глобального сертификата облигаций в зарегистрированной форме («Глобальный Сертификат Облигаций»), зарегистрированной на имя «Ситибанк Юрон пласо (Citibank Europe plc), действующей в качестве общего депозитария «Евроклир Банк С.А./Н.В.» (Euroclear Bank S.A./N.V.) («Евроклир») и акционерного общества «Кларстрем Банкинг, Люксембург» (Clearstream Banking, société anonyme, Luxembourg) («Кларстрем Люксембург»). Отдельные Сертификаты Облигаций («Отдельные Сертификаты Облигаций»), подтверждающие владение Облигациями, будут представляться только в исключительных случаях. (См. «Словные положения относительно Облигаций и Глобальной Формы»).

Организаторы выпуска

Банк «Открытие»

Raiffeisen Bank International

Дата Проспекта 26 ноября 2013 г.

Циркуляр от 24-26 Промисел (Промисел) от 12.11.2013

ОБЗОРНЫЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЛИГАЦИЯХ И ЗАЙМЕ

Настоящий обзор представляет собой вводную часть Проспекта. Любые инвестиционные решения должны быть приняты после ознакомления с текстом Проспекта в целом. Составитель настоящего Проспекта не несет юридической ответственности за его содержание ни в одной из стран – членов Европейской экономической зоны, в случае применения положений Директивы о проспектах исключительно в рамках настоящего обзорного документа (включая его перевод), если вся требуемая информация, содержащаяся в полном тексте Проспекта, является точной, достоверной и последовательной. В случае маркетинга ценных бумаг в связи с информацией, приведенной в настоящем Проспекте, в суд в любой стране – члене Европейской экономической зоны, в соответствии с национальным законодательством соответствующей страны, в отношении истца может быть установлено требование о переводе текста Проспекта за свой счет перед началом судебного разбирательства.

Все термины и выражения приведены и используются в настоящем разделе в соответствии с определениями, указанными в части «Условия обращения Облигаций» или далее в Проспекте.

Эмитент:	«ВПБ Финанс Лимитед» (VPB Funding Limited)
Заемщик:	«Внешнеэкономический промышленный банк (Общество с ограниченной ответственностью)»
Организаторы выпуска:	ОАО «Банк «Открытие» и «Райффайзен Банк Интернешнл АГ» (Raiffeisen Bank International AG)
Доверительный управляющий:	Лондонское отделение «Ситибанк Н.А.» (Citibank, N.A.)
Главный платежный агент, банк, трансфер-агент, банк размещения счета:	Лондонское отделение «Ситибанк Н.А.» (Citibank, N.A.)
Регистратор:	«Сигмагруп Глобал Маркетс Дойчланд АГ» (Sigma Group Global Markets Deutschland AG)
Листинговый агент:	«Артур Коукс Листинг Сервисес Лимитед» (Arthur Cox Listing Services Limited)
Облигации:	Облигаций участия в займе со ставкой 9% со сроком погашения в 2016 г. на общей номинальной стоимостью 200 000 000 долл. США, выпущенные Эмитентом с единственной целью – финансирование займа Заемщику в размере 200 000 000 долл. США.
Цена размещения:	100% от номинальной стоимости Облигаций.
Дата эмиссии:	14 ноября 2013 г.
Использование средств:	Все средства от размещения Облигаций будут использованы Эмитентом для единственной цели – финансирования займа, предоставляемого «ВПБ». Средства полученного займа будут использованы «ВПБ» для диверсификации источников финансирования и на операционные цели. (См. раздел «Использование средств».)
Процент:	На Облигации производится начисление процентов по ставке 9% годовых, выплачиваемых по итогам погашения 14 мая и 14 ноября, а также с 14 мая 2014 г.
Статус Облигаций и ограниченное право регресса:	Облигации будут представлять собой обеспеченные обязательства Эмитента с ограниченным регрессным правом, и будут обладать равным статусом по всем отношениям, без выделения какой-либо части специальных привилегий (см. раздел «Условия обращения Облигаций»). Облигации представляют собой обязательство Эмитента выплатить

9

Циркуляр от 24-26 Промисел (Промисел) от 12.11.2013

Статус займа:	Заем и все платежные обязательства, применимые на себя Заемщиком (согласно настоящему документу) представляют собой прямые, общие, безусловные, несубординированные и (в соответствии с Положением 1 (Статус и ограниченное право регресса)) необеспеченные обязательства Заемщика, имеющие равный статус со всеми прочими необеспеченными и несубординированными задолженностями, за исключением привилегий, которые могут быть представлены такой задолженности в соответствии с применимым законодательным регуляторным обязательным или рекомендательным актом.
Обеспечение:	Облигации обеспечиваются передачей в пользу Доверительного управляющего и Держателей Облигаций (i) прав и процентов, принадлежавших Эмитенту на основании Договора займа; и (ii) прав, титулов и долей в отношении всех средств, размещенных на Счете в каждом случае Сохраненных прав и любых связанных средств) в соответствии с процедурой, приведенной в разделе «Условия обращения Облигаций». Кроме того, Эмитент передает с полной гарантией права собственности абсолютные административные права на Договор займа (за исключением прав, подлежащих передаче или исключению в соответствии с приведенными выше положениями) в пользу Доверительного управляющего и Держателей Облигаций (в соответствии с процедурой, приведенной в разделе «Условия обращения Облигаций»).
Ковенанты Эмитента:	Пока какая-либо Облигация остается непогашенной, Эмитент без письменного согласия Доверительного управляющего, или Чрезвычайного решения или Письменного решения (в соответствии с определениями Трестового договора) не будет согласовывать никакие изменения, дополнения, отказы, а равно допускать любое нарушение или предполагаемое нарушение условий Договора займа, и также обязуется действовать в соответствии с распоряжениями Доверительного управляющего в отношении Договора займа, за исключением условий Трестового договора об обратном.
Форма и denomination:	Облигации выпускаются в зарегистрированной форме с denomination в 200 000 долл. США. Облигации могут переходить во владение и передаваться, а равно предлагаться на продажу и реализовываться с номинальной denomination в 200 000 долл. США и зрелыми 1 000 долл. США. Облигации представлены Глобальным Сертификатом Облигаций, зарегистрированным на имя компании «Ситибанк Юроп элс» (Citibank Europe plc), действующей в качестве общего депозитария «Евроклир Банк С.А.Н.В.» (Euroclear Bank S.A./N.V.) («Евроклир») и акционерного общества «Кларестрим Банкинг, Люксембург» («Кларестрим Люксембург»). Отдельные Сертификаты Облигаций, подтверждающие владение Облигациями, будут предоставляться только в исключительных случаях.
Дополнительное соглашение по решению Заемщика или Эмитента:	Допустимо только позднее соглашение Облигаций в любое время с выразившим уведомлением Держателями Облигаций при условии выплаты основной суммы с начисленными процентами, которые на момент погашения не были выплачены, и также любых иных средств (при наличии), подлежащих выплате, если Заемщик принимает решение

10

Циркуляр от 24-26 Прогноза (Прогнози) от 12.11.2013

о досрочном погашении Займа по причине налоговых обязательств или увеличения стоимости обслуживания такого, или же если Эмитент принимает решение о досрочном погашении ввиду изменений законодательного регулирования, приведшего к тому, что предоставление Займа или сохранение Займа неплатежеспособным будет признано незаконным (см. условия Договора займа).

См. также Положение б (Погашение) раздела «Условия обращения Облигаций».

Рейтинг:

Выпускаемые Облигации присваивается рейтинг:

Standard & Poor's: B+

Moodly's: B2

Агентство Standard & Poor's было зарегистрировано в ЕС в соответствии с Законом о рейтинговых агентствах.

Агентство Moody's было зарегистрировано в ЕС в соответствии с Законом о рейтинговых агентствах.

Налоги:

Все выплаты процентов и основного Займа осуществляются Заемщиком в соответствии с Договором займа без удержаний, вычетов или учета в отношении любых текущих или будущих налогов, сборов, удержаний или вычетов, установленных налоговыми органами, за исключением соблюдения требований об оборотах, установленных в применимом законодательстве.

Все выплаты процентов и основной суммы задолженности осуществляются Эмитентом в связи с Облигациями без удержаний, вычетов или учета в отношении любых текущих или будущих налогов, сборов, удержаний или вычетов, установленных налоговыми органами России, Ирландии или иных налоговых учреждений любых, за исключением соблюдения требований об оборотах, установленных в применимом законодательстве.

Если в соответствии с применимым налоговым законодательством в отношении Облигаций будут удержания и вычеты, то Эмитент обязан (с учетом отдельных исключений и получения соответствующих средств в рамках Договора займа) увеличивать выплаты Держателям Облигаций таким образом, чтобы при получении ими средств, суммы которых соответствовали указанное до совершения каких-либо обязательных вычетов и удержаний.

В подобных обстоятельствах Заемщик будет должен увеличить сумму выплат, совершенных по Договору займа, таким образом, чтобы Эмитент получил и выслал средства, достаточные для увеличения выплат Держателям Облигаций для получения ими средств, суммы которых соответствовали указанное до совершения каких-либо обязательных вычетов и удержаний.

Единственным обязательством Эмитента является обязанность отчитываться перед Держателями Облигаций за средства, эквивалентные суммы, полученным и выплаченным (за вычетом налогов) с Заемщика (см. раздел «Условия обращения Облигаций»).

Если (i) Заемщик обязан на основании налогового сбора, установленного любым компетентным налоговым органом, совершить увеличенные выплаты по Договору займа; или (ii) Эмитент обязан на основании налогового сбора, установленного любым компетентным налоговым органом России или Ирландии, совершить увеличенные выплаты по Облигациям – Заемщик получает право досрочно погасить Заем полностью (и не частично) по условиям Договора займа, направив

11

Циркуляр от 24-26 Прогноза (Прогнози) от 12.11.2013

Эмитенту уведомление не позднее, чем за 30 дней до указанной даты досрочного погашения. В подобных обстоятельствах Эмитент воспользуется правом погашения Облигаций.

Применимое право:

Облигации, Трестовый договор, Агентское соглашение и Соглашение о индексации регулируются нормами английского права.

Листинг и допуск к торгам:

Настоящий Проспект был одобрен Центральным банком Ирландии, который является уполномоченным органом согласно Директиве о проспектах. Центральный банк Ирландии одобряет настоящий Проспект только на соответствие требованиям, установленным законодательством Ирландии и ЕС во исполнение Директивы о проспектах. Такое утверждение относится только к Облигациям, которые будут допущены к торгам на Регулируемом рынке в целях Директивы 2004/39/ЕС, или которые будут предложены неограниченному кругу лиц в любом государстве-члене Европейской экономической зоны.

На Ирландскую фондовую биржу подана заявка о включении Облигаций в Официальный листинг и об их допуске к торгам на Основном рынке ценных бумаг. Основной рынок ценных бумаг означает определенно, приведенному в Директиве 2004/39/ЕС Европейского парламента и Совета по рынкам и финансовым инструментам. Нет никаких гарантий развития или стабильности рынка Облигаций.

Клиринговые системы:

«Еуроцлар» (Euroclear) и «Кларстрим, Люксембург» (Clearstream, Luxembourg)

Ограничения продаж:

См. раздел «Подписка и продажа».

Факторы риска:

Инвестиции в Облигации сопряжены с рисками. См. раздел «Факторы риска».

Финансовая информация:

См. разделы «Представление финансовой и прочей информации», «Избранные финансовые показатели», «Обзор финансовых и операционных показателей» «ВПБ», а также «Финансовая отчетность» «ВПБ».

12

Циркуляр от 24-26 Промисел (Промисел) от 26.11.2013

ОБЗОРНЫЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЛИГАЦИЯХ И ЗАЙМЕ

Настоящий обзор представляет собой вводную часть Промисела. Любые иные инвестиционные решения должны быть приняты после ознакомления с текстом Промисела в целом. Составитель настоящего Промисела не несет юридической ответственности за его содержание ни в одной из стран – членов Европейской экономической зоны, в случае временных повремений Директивами о проспектах исключительно в рамках настоящего обзорного документа (включая его перевод), если вся прочая информация, содержащаяся в данном тексте Промисела, является точной, корректной и последовательной. В случае нарушения протекции в связи с информацией, приведенной в настоящем Промиселе, в суд в любой стране – члене Европейской экономической зоны, в соответствии с национальным законодательством соответствующей страны, в конечном итоге может быть установлено требование о переводе текста Промисела за свой счет перед началом судебного разбирательства.

Все термины и выражения приведены и используются в настоящем разделе в соответствии с определениями, указанными в части «Условия обращения Облигаций» или даны в Промиселе.

Эмитент:	«ВПБ Финанс Лимитед» (VPB Funding Limited)
Заемщик:	«Внешнеэкономический промышленный банк (общество с ограниченной ответственностью)
Организаторы выпуска:	QAO «Банк «Открытие» и «Райффайзен Банк Интернашн AG» (Raiffeisen Bank International AG)
Доверительный управляющий:	Лондонское отделение «Ситибанк Н.А.» (Citibank, N.A.)
Главный платежный агент, банк, трансфер-агент, банк размещения счета:	Лондонское отделение «Ситибанк Н.А.» (Citibank, N.A.)
Регистратор:	«Ситигруп Глобал Маркетс Дойчланд AG» (Citigroup Global Markets Deutschland AG)
Листинговый агент:	«Артур Кош Листинг Сервисес Лимитед» (Arthur Cox Listing Services Limited).
Новые облигации, подлежащие к размещению наотменим документом:	Облигации участия в займе со ставкой 9% со сроком погашения в 2016 г. общей номинальной стоимостью 25 000 000 долл. США, консолидированные и составляющие единую серию с Облигациями участия в займе со ставкой 9% со сроком погашения в 2016 г. общей номинальной стоимостью 200 000 000 долл. США, выпущенными Эмитентом с единственной целью – финансирование займа Заемщику в размере 25 000 000 долл. США.
Цена размещения:	100% от номинальной стоимости Новых облигаций плюс проценты, начисленные с 14 ноября 2013 г. (включительно) до даты эмиссии (не включительно).
Дата эмиссии:	29 ноября 2013 г.
Использование средств:	Все средства от размещения Новых облигаций будут использованы Эмитентом для единственной цели – финансирование Нового займа, предоставляемого «ВПБ». Средства полученного Нового займа будут использоваться «ВПБ» для диверсификации источников финансирования и на операционные цели. (См. раздел «Использование средств».)

Циркуляр от 24-26 Промисел (Промисел) от 26.11.2013

Процент:	На Облигации производится начисление процентов по ставке 9% годовых, выплачиваемых по итогам полугодия 14 мая и 14 ноября, начиная с 14 мая 2014 г.
Статус Облигаций и ограниченное право регресса:	Новые облигации будут представлять собой обеспеченные обязательства Эмитента с ограниченным правом регресса, и будут обладать равным статусом по всем отношениям, без выделения какой-либо части специальных привилегий (см. раздел «Условия обращения Облигаций»). Новые облигации представляют собой обязательство Эмитента направить поступления от размещения Облигаций исключительно на предоставление Нового займа Заемщику в соответствии с условиями Договора займа. Эмитент отказывается перед Держателями Облигаций за все средства (при наличии), эквивалентные фактически полученным или взысканным (за вычетом налогов) с Заемщика в рамках Договора займа на Счет, за вычетом сумм в соответствии с Сохраненными правами (в соответствии с определением в «Условиях обращения Облигаций») в порядке, приведенном в разделе «Условия обращения Облигаций».
Статус займа:	Заем и все платежные обязательства, принимаемые им заемщиком (согласно настоящему документу) представляют собой прямые, общие, безусловные, несубординированные и (в соответствии с Положением 1 (Статус и ограниченное право регресса)) несобесценные обязательства Заемщика, имеющие равный статус со всеми прочими несобесценными и несубординированными задолженностями, за исключением привилегий, которые могут быть предоставлены такой задолженности в соответствии с применимым законодательным регулированием обязательного или рекомендательного характера.
Обеспечение:	Облигации обеспечиваются (в случае Первоначальных облигаций) и будут обеспечиваться (в случае Новых облигаций) передачей в пользу Доверительного управляющего и Держателей Облигаций (i) прав и процентов, принадлежащих Эмитенту на основании Договора займа; и (ii) прав, титулов и долей в отношении всех средств, размещенных на Счете (в каждом случае Сохраненных прав и любых связанных средств) в соответствии с процедурой, приведенной в разделе «Условия обращения Облигаций». Кроме того, Эмитент передает (в случае Первоначальных облигаций) и передает (в случае Новых облигаций) с полной привилегией права собственности абсолютные административные права на Договор займа (за исключением прав, подлежащих передаче или исключению в соответствии с приведенными выше оговорками) в пользу Доверительного управляющего и Держателей Облигаций (в соответствии с процедурой, приведенной в разделе «Условия обращения Облигаций»).
Каванита Эмитента:	Пока какая-либо Облигация остается непогашенной, Эмитент без письменного согласия Доверительного управляющего, или Чрезвычайного решения или Письменного решения (в соответствии с определенными Трестового договора) не будет согласовывать никакие

Проект, стр. 24-26 Проект (Проект) от 26.11.2013

изменения, дополнения, отказы, и равно допускать любое нарушение или предположимое нарушение условий Договора займа, а также обязуется действовать в соответствии с распоряжениями Доверительного управляющего в отношении Договора займа, за исключением условий Трестового договора об оборотах.

Форма и девоншизация: Новые Облигации выпускаются в зарегистрированной форме с девоншизацией в 200 000 долл. США. Новые облигации могут находиться во владении и передаваться, и равно предлагаться на продажу и реализовываться с минимальной девоншизацией в 200 000 долл. США и крестовки 1 000 долл. США. Новые облигации представлены Глобальным Сертификатом Облигаций, зарегистрированным в пользу компании «Ситибанк Юрис» (Citibank Europe plc), действующей и в качестве общего депозитария «Евроклир Банк С.А./Н.В.» (Euroclear Bank S.A./N.V.) («Евроклир») и паевого общества «Кларстрим Финанс, Люксембург» («Кларстрим Люксембург»). Отдельные Сертификаты Облигаций, подтверждающие владение Облигациями, будут представляться только в исключительных случаях.

Досрочное погашение по решению Заемщика или Эмитента: Допустимо только полное погашение Облигаций в любое время с направлением уведомления Держателям Облигаций при условии выплаты основной суммы с начисленными процентами, которые на момент погашения не были выплачены, а также любых иных средств (при наличии), подлежащих выплате, если Заемщик принимает решение о досрочном погашении Займа по причине налоговых обязательств или увеличения стоимости обслуживания такого, или же если Эмитент принимает решение о досрочном погашении ввиду изменения законодательного регулирования, приведшего к тому, что предоставление Займа или сохранение Займа менее выгодным будет признано незаконным (см. условия Договора займа).

См. также Положение 6 (Погашение) раздела «Условия обращения Облигаций».

Рейтинг: Выпускаемым Первоначальным облигациям присвоен рейтинг, Новым облигациям будет присвоен рейтинг:

Standard & Poor's: B+

Moody's: B2

Агентство Standard & Poor's было зарегистрировано в ЕС в соответствии с Законом о рейтинговых агентствах.

Агентство Moody's не было зарегистрировано в ЕС в соответствии с Законом о рейтинговых агентствах.

Налоги: Все выплаты процентов и основного Займа осуществляются Заемщиком в соответствии с Договором займа без удержаний, вычетов или учета в отношении любых текущих или будущих налогов, сборов, удержаний или вычетов, установленных налоговыми органами, за исключением соблюдения требований об оборотах, установленных в применимом законодательстве.

Все выплаты процентов и основной суммы задолженности

15

Проект, стр. 24-26 Проект (Проект) от 26.11.2013

осуществляются Эмитентом в связи с Облигациями без удержаний, вычетов или учета в отношении любых текущих или будущих налогов, сборов, удержаний или вычетов, установленных налоговыми органами России, Ирландии или иных налоговых учреждений таковых, за исключением соблюдения требований об оборотах, установленных в применимом законодательстве.

Если в соответствии с применимым налоговым законодательством в отношении Облигаций будут удержания и вычеты, то Эмитент обязан (с учетом отдаленных окончаний и получения соответствующих средств в рамках Договора займа) увеличить выплаты Держателям Облигаций таким образом, чтобы при получении ими средств, суммы которых соответствовали указанным до совершения каких-либо обязательных вычетов и удержаний.

В подобных обстоятельствах Заемщик будет обязан увеличить сумму выплат, совершаемых по Договору займа, таким образом, чтобы Эмитент получил и израсходовал средства, достаточные для увеличения выплат Держателям Облигаций для получения ими средств, суммы которых соответствовали указанным до совершения каких-либо обязательных вычетов и удержаний.

Единственным обязательством Эмитента является обязанность учитываться перед Держателями Облигаций за получение средств, эквивалентных суммам, полученным и израсходованным (за вычетом налогов) с Заемщика (см. раздел «Условия обращения Облигаций»).

Если (i) Заемщик обязан на основании налогового сбора, установленного любым компетентным налоговым органом, совершить увеличение выплаты по Договору займа; или (ii) Эмитент обязан на основании налогового сбора, установленного любым компетентным налоговым органом России или Ирландии, совершить увеличение выплаты по Облигациям – Заемщик включает право досрочно погасить Займ полностью (и не частично) по условиям Договора займа, направив Эмитенту уведомление не позднее, чем за 30 дней до планируемой даты досрочного погашения. В подобных обстоятельствах Эмитент пользуется правом погашения Облигаций.

Применимое право: Облигации, Трестовый договор, Агентское соглашение и Соглашение о подлинке регулируются нормами ирландского права.

Листинг и допуск к торгам: Настоящий Проект был одобрен Центральным банком Ирландии, который является уполномоченным органом согласно Директиве о проспектах. Центральный банк Ирландии одобряет настоящий Проект только на соответствие требованиям, установленным законодательством Ирландии и ЕС по исполнению Директивы о проспектах. Также утверждение относится только к Новым облигациям, которые будут допущены к торгам на Регулируемом рынке в целях Директивы 2004/39/ЕС, или которое будет предложено распространению кругу лиц в любом государстве-члене Европейской экономической зоны.

На Ирландскую фондовую биржу подана заявка о включении Новых

16

Перевод стр. 24-26 Протокола (Протокол) от 26.11.2013

	облигаций в Официальной листинг и об их допуске к торгам на Основном рынке ценных бумаг. Основной рынок ценных бумаг отвечает определению, приведенному в Директиве 2004/39/ЕС Европейского парламента и Совета по рынкам и финансовым инструментам. Нет никаких гарантий развития или стабильности рынка Новых облигаций.
Клиринговые системы:	«Еуроклир» (Euroclear) и «Клирстрим, Люксембург» (Clearstream, Luxembourg)
Ограничения продажи:	См. раздел «Подписка и продажа».
Факторы риска:	Инвестиции в Новые облигации сопряжены с рисками. См. раздел «Факторы риска».
Финансовая информация:	См. разделы «Предоставление финансовой и ключей информации», «Исбранная финансовая информация», «Обзор финансовых и операционных показателей «ВПБ», а также «Финансовая отчетность «ВПБ».

17

Перевод выдержки из стр. 1-23 Протокола (Протокол) от 12.11.2013 и Протокола (Протокол) от 26.11.2013

ФАКТОРЫ РИСКА

Инвестиции в Облигации сопряжены с определенными рисками. Перед принятием решения инвестор необходимо тщательно взвесить все факторы риска, связанные с вложением средств в Облигации, Занимателя и «ВПБ», а также характером округа, в котором работают «ВПБ», и равно всю ключевую информацию, приведенную в настоящем Протоколе, включая, в частности, факторы риска, описание которых приведено далее. Все термины и выражения приведены и используются в настоящем разделе в соответствии с определениями, указанными в части «Условия обращения Облигаций» или далее в Протоколе.

Потенциальный инвестор должен понимать, что риски, связанные с Занимателем и «ВПБ», а также отраслью деятельности «ВПБ», а также Облигациями, и включенные в перечень факторов риска, приведенной далее, представляют собой риски, которые, по мнению Занимателя и «ВПБ», имеют наибольшую значимость для потенциального инвестора, рассматривающего возможность вложения в Облигации. Возможны, также существуют дополнительные риски и неопределенности, связанные с Занимателем и «ВПБ», о которых мы не знаем или которые, по их мнению, являются несущественными по сравнению со всеми остальными рисками настоящего Протокола, но которые, тем не менее, могут (но не обязательно или совместно) также оказать существенное неблагоприятное воздействие на деятельность, финансовые и операционные показатели, финансовое состояние и перспективы «ВПБ». В этом случае, если какой-либо из подобных рисков осуществится, цена Облигаций может снизиться, а инвесторы могут потерять часть или все инвестиции. Инвесторы должны провести анализ и тщательно оценить целесообразность инвестирования в Облигации, используя сведения, приведенные в настоящем Протоколе, а также учитывая собственное финансовое положение.

Риски, связанные с Бизнесом «ВПБ» и Банковском сектором в России

Страновые риски России

Риски, связанные с Облигациями, Новыми Облигациями и Рынками

С более подробной информацией о ценных бумагах и эмитенте можно ознакомиться по следующим ссылкам:

<http://www.fcib.ru/about/investor/>

<http://www.ise.ie/Market-Data-Announcements/Announcements/> *

* для получения списка сообщений и информации об Облигациях, их эмитенте и эмитенте (если применимо) необходимо в поисковой строке конкретно указать наименование эмитента Облигаций (Company name), а также период времени, за который осуществляется поиск информации (Start/End date).

[http://www.ise.ie/Debt-Securities/Individual-Debt-Securities-Data/?action=SEARCH&search_word="](http://www.ise.ie/Debt-Securities/Individual-Debt-Securities-Data/?action=SEARCH&search_word=)

* для того, чтобы ознакомиться с эмиссионными документами эмитента необходимо в поисковой строке конкретно указать наименование эмитента Облигаций (Name) или ISIN код Облигаций, а затем в отфильтрованном списке выбрать значок [E] (Debt Security Document) справа от наименования эмитента.

18



Прошито, пронумеровано и скреплено печатью

77 (Семьдесят семь)

лист 06



Генеральный директор
ООО «Центр корпоративных решений»



Г.Р. Григорян