ООО «Межрегиональная компания «Союз»

664046 г. Иркутск
ул. Дальневосточная, 55б-1
тел. 8-908-648-34-11
тел. 8-902-51-22-184
E-mail: stal151@yandex.ru

Отчет об оценке № 125/26 от 13.10.2026г.

Заказчик: ООО «УК «Энергия-инвест» Д.У. Интервальным паевым инвестиционным фондом рыночных финансовых инструментов «Энергия-инвест»

Исполнитель: ООО «Межрегиональная компания «Союз»

Дата оценки: 13.10.2026г.

Содержание.

Наименование	**Страница**
1. Общая часть.	3
2. Краткое изложение существенных факторов и заключений.	9
3. Процедура оценки.	16
3.1. Описание методик при оценке дебиторской задолженности	17
3.2. Оценка стоимости доходным подходом	18
Приложения	
Документы, представленные для оценки	
Ссылки на информацию	
Документы оценщика	

1.ОБЩАЯ ЧАСТЬ

Основные факты и выводы.

Основание для проведения оценки: Дополнительное соглашение №5 от 02.10.2026г. к Договору от 21.02.2024г. на оказание услуг по оценке имущества с ООО «УК «Энергия-инвест» Д.У. Интервальным паевым инвестиционным фондом рыночных финансовых инструментов «Энергия-инвест»

Результаты оценки и итоговая величина оценки:

Справедливая стоимость дебиторской задолженности Euroclear Bank SA/NV (юридический адрес: 1 Boulevard du Roi Albert II -B1210 Brussels, Belgium), в размере 1 598 994,5 долларов США, из них: 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход, на 13.10.2026г. составляет

47 763 603,20 рублей

Задание на оценку.

Перечень документов, используемых при проведении оценки, предоставленных Заказчиком (pdf-файлы)

№ п/п	Наименование, вид документа
1	Постановление Четвертого арбитражного апелляционного суда (резолютивная часть) от 17.09.2024г. по делу № А19-15578/2023

Объект оценки: права требования - дебиторская задолженность Euroclear Bank SA/NV (юридический адрес: 1 Boulevard du Roi Albert II -B1210 Brussels, Belgium), в размере 1 598 994,5 долларов США, из них: 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход

Цель оценки: представляет собой предполагаемое использование результатов оценки - определение стоимости чистых активов Интервального паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «Энергия-инвест» (далее именуется - Фонд).

Вид стоимости: **справедливая** стоимость, согласно цели оценки, а также договора определена в рублях.

Оценка проводится в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», и Федеральные стандартами оценки: ФСО № I, II, III, IV, V, VI, утвержденные приказом Минэкономразвития РФ №200 от 14.04.2022г., ФСО №8, утвержденный приказом МЭРТ РФ № 326 от 01.06.15г, Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13.

МСФО (IFRS) 13 дает определение справедливой стоимости как цены, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в условиях операции, осуществляемой на организованном рынке, между участниками рынка на дату оценки.

Цель оценки справедливой стоимости определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

Оценка справедливой стоимости предполагает обмен актива или обязательства при проведении между участниками рынка операции на добровольной основе по продаже актива или передаче обязательства на дату оценки в текущих рыночных условиях.

Оценка справедливой стоимости предполагает проведение операции по продаже актива или передаче обязательства: (a) на рынке, который является основным для данного актива или обязательства; или (b) при отсутствии основного рынка на рынке, наиболее выгодном для данного актива или обязательства.

Справедливая стоимость – это цена, которая может быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена) независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки.

Дата оценки: **13 октября 2026г.**

Сроки проведения оценки: с 02 октября 2026г. по 13 октября 2026г.

Дата составления отчета: 13 октября 2026г.

Допущения, на которых должна основываться оценка.

Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных целях, принимая все приведенные ограничения и допущения. Отдельные части настоящего отчета не могут трактоваться раздельно, а только в связи с

полным его текстом. Ни Заказчик, ни Исполнитель не могут использовать Отчет или любую его часть иначе, чем предусмотрено в нем.

Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав на оцениваемое имущество, достоверность которых принимается на основе представленных документов.

От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного Отчета или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с Заказчиком или официального вызова суда.

При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.

Исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке Отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где возможно, делаются ссылки на источник информации.

Вся необходимая информация, предоставленная Заказчиком оценки в ходе проведения оценки, принимается без какой-либо проверки, как в полной мере и корректно отражающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Анализ законности получения Заказчиком и аффилированными с ним лицами имущества и имущественных прав предметом исследований Оценщика не являлся. Оценщик не берет на себя ответственность за полноту учета имуществ и имущественных прав, а также обязательств и обременений, которые могли иметь место на дату оценки в отношении имущества и имущественных прав Заказчика, а также за анализ юридических аспектов возникновения таких обязательств и обременений.

Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения рыночных условий (социальных, экономических, юридических, природных и иных), получения прочих документов на объект оценки, которые в дальнейшем могут повлиять на изменение количественных и качественных характеристик объекта оценки и соответственно на величину его рыночной стоимости. При этом Оценщик не обязан устанавливать скрытые факты и брать на себя несвойственные ему функции по инвентаризации имущества, а также по розыску и установлению правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при их наличии). Задача оценщика - сформировать объект оценки на основании имеющихся документов, представленных ему для оценки, при этом ответственность за представление этих документов несет Заказчик оценки.

Мнение Оценщика относительно стоимости объекта оценки действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого имущества.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости оцениваемого имущества и не является гарантией того, что оно перейдет из рук в руки по стоимости, равной указанной в Отчете.

Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения.

Расчеты в рамках проведения оценки Объекта осуществлялись с использованием программы Microsoft® Excel. В расчетных таблицах и формулах, представленных в настоящем Отчете, приведены округленные значения показателей. Итоговые значения получены также при использовании округленных показателей.

В отчете об оценке имеются ссылки на все источники информации, используемой в отчете об оценке, позволяющие делать выводы об авторстве соответствующей информации и дате ее подготовки, либо прилагаются копии материалов и распечаток.

Допущения, связанные с различными этапами расчетов, представлены далее по тексту отчета об оценки с пометной «допущение».

Специальные допущения: нет.

Ограничения оценки

Полученные результаты оценки (итоговая стоимость) не могут применяться для иных целей, кроме указанных в отчете. Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке объекта оценки отсутствуют.

Настоящий отчет достоверен лишь в рамках указанных в нем основных предположений, ограничивающих условий и допущений.

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

Никакие части настоящего отчета не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого документа, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.

Рыночная стоимость объекта оценки получена исключительно для предполагаемого использования. Во всех других случаях стоимость объекта оценки может отличаться от стоимости, полученной в настоящем отчете.

Отчет может быть использован только Заказчиком. Отчёт не может быть опубликован в открытых источниках.

Сведения о предполагаемых пользователях результатов оценки и отчета об оценке (помимо заказчика оценки)

На усмотрении Заказчика

Форма составления отчета об оценке

Отчет пронумерован постранично, прошит, подписан оценщиком, который провел оценку, а также скреплен печатью юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.

Сведения о Заказчике.

Наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Энергия-инвест» Д.У. Интервальным паевым инвестиционным фондом рыночных финансовых инструментов «Энергия-инвест»
Место нахождения:	г. Иркутск, ул. Ленина, дом 6, оф.313
ИНН	3808083878
ОГРН	1023801018922

Сведения об оценщике.

Барахтенко Эльвира Ивановна	Член Ассоциации СРО оценщиков «Союз» св-во № С-0055 от 22.07.2020
	Диплом о профессиональной переподготовке ПП № 193924 по оценке бизнеса, выдан 22.05.01.
	Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка недвижимости» №038143-1 от 07.06.2024г., действителен до 07.06.2027г.
	Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка движимого имущества» № 041597-2 от 15.07.2024г, действителен до 15.07.2027г.
	Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению «Оценка бизнеса» № 041603-3 от 15.07.2024г., действителен до 15.07.2027г.
	Страховой полис СПАО «Ингосстрах» № 433-233-169981/26 от 19.06.2026г. Лимит ответственности 5 000 000руб. Период страхования с 01.07.2026г. по 30.06.2027г.
	Стаж работы в оценочной деятельности с 1998г.
	Местонахождение 664007, г. Иркутск, ул. Дальневосточная, 55б-1, тел. 8-908-648-34-11, E-mail: stal151@yandex.ru
	Является независимым в соответствии с требованиями ст.16 ФЗ-135
Сведения об организации, с которой оценщик заключил трудовой договор	
Наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Межрегиональная компания «Союз»
Дата регистрации	26.11.1991г.
Место нахождения:	664007, г. Иркутск, ул. Дальневосточная, 55б-1
Телефон:	8-902-51-22-184
Электронная почта:	E-mail: stal151@yandex.ru
ОГРН	1033801017470
Дата присвоения ОГРН	07.02.2003г.
Страховой полис	Договор СПАО «Ингосстрах» № 433-233-188158/26 от 21.07.2026г. Лимит ответственности 5 000 000руб. Период страхования с 11.08.2026г. по 10.08.2027г.

*Другие специалисты не привлекались

Сертификат качества оценки

Подписавший данный отчет (далее – Оценщик) настоящим удостоверяет, что в соответствии с имеющимися у него данными:

1. Факты, изложенные в Отчете, верны.

2. Содержащиеся в Отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самому Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся часть настоящего отчета.

3. Оценщик не является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником заказчика, лицом, не имеет имущественный интерес в объекте оценки, не состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве, не является аффилированным лицом заказчика.

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

Основные этапы процесса оценки.

1) 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»;

2) сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;

3) применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;

4) согласование промежуточных результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке (в случае необходимости), и определение итоговой стоимости объекта оценки;

5) составление отчета об оценке объекта оценки.

Процесс оценки не включает финансовую, юридическую, налоговую проверку и (или) экологический, технический и иные виды аудита.

В процессе оценки соблюдены требования Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.

Основные термины и определения, используемые при оценке имущества

Виды определяемой стоимости объекта оценки.

В соответствии со ст. 7 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» «В случае, если в нормативном правовом акте, содержащем требование обязательного проведения оценки какого-либо объекта оценки, либо в договоре об оценке объекта оценки... не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта.

Указанное правило подлежит применению и в случае использования в нормативном правовом акте не предусмотренных настоящим Федеральным законом или стандартами оценки терминов, определяющих вид стоимости объекта оценки, в том числе терминов «действительная стоимость», «разумная стоимость», «эквивалентная стоимость», «реальная стоимость» и других».

В случае, если при проведении оценки объекта оценки определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости, в отчете должны быть указаны критерии установления оценки объекта оценки и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости объекта оценки (ст. 11 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»).

В соответствии с Федеральными стандартами оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности, определены следующие виды стоимости объекта оценки, отличные от рыночной стоимости:

- Равновесная представляет собой денежную сумму, за которую предположительно состоялся бы обмен объекта между конкретными хорошо осведомленными и готовыми к сделке сторонами на дату оценки, отражающая интересы этих сторон. Равновесная стоимость, в отличие от рыночной, отражает условия совершения сделки для каждой из сторон, включая преимущества и недостатки, которые каждая из сторон получит в результате сделки. Поэтому при определении равновесной стоимости необходимо учитывать предполагаемое сторонами сделки использование объекта и иные условия, относящиеся к обстоятельствам конкретных сторон сделки;
- Инвестиционная стоимость это стоимость объекта оценки для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. Инвестиционная стоимость не предполагает совершения сделки с объектом оценки и отражает выгоды от владения объектом. При определении инвестиционной стоимости необходимо учитывать предполагаемое текущим или потенциальным владельцем использование объекта, синергии и предполагаемый полезный эффект от использования объекта оценки, ожидаемую доходность, иные условия, относящиеся к обстоятельствам конкретного владельца;

- Иные виды стоимости, предусмотренные Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

С учетом цели оценки может потребоваться определение рыночной стоимости в предпосылке о текущем использовании, в предпосылке о ликвидации объекта оценки.

В предпосылке о ликвидации объекта определяется денежная сумма, которая может быть получена при продаже объекта по частям или его утилизации. При оценке стоимости при ликвидации объекта оценки учитываются расходы на предпродажную подготовку и распродажу его отдельных частей или их утилизацию.

Такая стоимость может быть определена в предпосылке добровольной либо вынужденной продажи частей. Рыночная стоимость в предпосылке о ликвидации предполагает добровольную продажу.

Если в соответствии с законодательством требуется определить рыночную стоимость объекта, при этом одна или обе стороны сделки вынуждены ее совершить, то стоимость объекта определяется исходя из рыночных предпосылок. При определении рыночной стоимости объекта не учитывается фактор вынужденности продажи.

Для целей оценки, требующих установления цены сделки в предпосылке вынужденной продажи, может быть определена ликвидационная стоимость согласно части четвертой статьи Федерального закона, под которой понимается расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции объекта оценки для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. При определении стоимости в предпосылке о вынужденной продаже необходимо установить конкретные чрезвычайные обстоятельства, вынуждающие продавца продавать объект способом, не соответствующим рыночным, и определить последствия влияния этих обстоятельств на стоимость.

Если законодательством, нормативными правовыми актами или иными документами, в соответствии с которыми действует заказчик оценки, предусмотрена оценка стоимости, вид которой не определен или отсутствует в пункте 12 настоящего федерального стандарта оценки, должны быть установлены предпосылки, подходящие цели оценки и соответствующие положениям настоящего федерального стандарта оценки. В этом случае в задании на оценку и отчете об оценке должны быть указаны предпосылки, основания для их установления и выбранный вид стоимости.

Основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки

- Оценка стоимости представляет собой определение стоимости объекта оценки в соответствии с федеральными стандартами оценки.
- Стоимость представляет собой меру ценности объекта для участников рынка или конкретных лиц, выраженную в виде денежной суммы, определенную на конкретную дату в соответствии с конкретным видом стоимости, установленным федеральными стандартами оценки.
- Цена представляет собой денежную сумму, запрашиваемую, предлагаемую или уплачиваемую участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки.
- Цель оценки представляет собой предполагаемое использование результата оценки, отражающее случаи обязательной оценки, установленные законодательством Российской Федерации, и (или) иные причины, в связи с которыми возникла необходимость определения стоимости объекта оценки.
- Допущение представляет собой предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки, целью оценки, ограничениями оценки, используемой информацией или подходами (методами) к оценке.
- Подход к оценке представляет собой совокупность методов оценки, основанных на общей методологии.
- Метод оценки представляет собой последовательность процедур, позволяющую на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки.
- Методические рекомендации по оценке представляют собой методические рекомендации по оценке, разработанные в целях развития положений утвержденных федеральных стандартов оценки и одобренные советом по оценочной деятельности при Минэкономразвития России.
- Результат оценки (итоговая стоимость объекта оценки) представляет собой стоимость объекта, определенную на основе профессионального суждения оценщика для конкретной цели оценки с учетом допущений и ограничений оценки. Результат оценки выражается в рублях или иной валюте в соответствии с заданием на оценку с указанием эквивалента в рублях. Результат оценки может быть представлен в виде числа и (или) интервала значений, являться результатом математического округления.
- Пользователями результата оценки, отчета об оценке могут являться заказчик оценки и иные лица в соответствии с целью оценки.

- Существенность представляет собой степень влияния информации, допущений, ограничений оценки и проведенных расчетов на результат оценки. Существенность может не иметь количественного измерения. Существенность зависит в том числе от цели оценки. Для определения уровня существенности требуется профессиональное суждение в области оценочной деятельности. В процессе оценки уровень существенности может быть определен в том числе для:

- информации, включая исходные данные (характеристики объекта оценки и его аналогов, рыночные показатели);

- проведенных расчетов, в частности, в случаях расхождений результатов оценки, полученных в рамках применения различных подходов и методов оценки;

- допущений и ограничений оценки.

Принципы оценки имущества.

Теоретическим фундаментом процесса оценки является единый набор оценочных принципов. В основу последних положены модели наблюдавшегося ранее экономического поведения людей, имевших дело с куплей-продажей имущества.

Принципы оценки могут быть объединены в следующие четыре группы:

- основанных на представлениях покупателя-инвестора;
- связанных с производством;
- связанные с рыночной средой;
- наиболее эффективного использования.

Все вышеперечисленные принципы взаимосвязаны. При оценке определенного объекта могут одновременно использоваться несколько из приведенных принципов, но не обязательно все. Однако следует отметить, что они применимы далеко не к каждой оценочной задаче. Люди часто поступают, не руководствуясь разумными доводами. Одному принципу может придаваться наибольшее значение за счет другого, что будет определяться конкретной ситуацией или заинтересованным лицом. Функционирование рынков может быть несовершенным, так как реализации того или иного принципа в полном объеме может помешать вмешательство государственных органов. По этим причинам упомянутые принципы лишь отражают тенденцию экономического поведения людей, однако, не гарантируют такое поведение.

> Принципы, основанные на представлениях покупателя-инвестора:

- полезность - это способность актива удовлетворять потребности пользователя в данном месте и в течение данного периода времени. Полезность для каждого собственника индивидуальна и выражается в способности актива приносить доход его потенциальному владельцу;

- замещение - расчетливый и осведомленный покупатель не заплатит за объект собственности больше, чем он может заплатить за другую собственность эквивалентного качества и полезности. Этот принцип лежит в основе всех трех подходов к оценке любого актива: затратного, рыночного и доходного;

- предвидение - стоимость создается ожиданием выгод, которые могут быть получены в будущем. Это очень важный принцип, определяющий логику любого покупателя-инвестора. Действительно, имеет смысл сегодня вкладывать деньги в тот объект, который в будущем гарантирует определенную выгоду, причем будущий доход, пересчитанный к сегодняшнему дню, должен оправдать сегодняшнее вложение. На этом принципе базируется доходный подход к оценке.

> Принципы, связанные с производством:

- вклад - стоимость отдельного компонента измеряется его вкладом в стоимость всего объекта собственности или той величиной, которая должна быть вычтена из стоимости всего объекта в случае его отсутствия. Стоимость самого компонента может не равняться величине вклада. Могут быть случаи, когда наличие компонента уменьшает стоимость всего объекта, а не увеличивает его;

- сбалансированность - все факторы производства должны находиться в таком соотношении, чтобы доходы от объекта были максимальны.

> Принципы, связанные с рыночной средой:

- соответствие - стоимость объекта создается и сохраняется тогда, когда его характеристики соответствуют потребностям рынка;

- предложение и спрос - цена собственности растет при увеличении спроса и снижается при увеличении предложения, а когда предложение и спрос сбалансированы, рыночная стоимость обычно отражает затраты на производство;

- конкуренция - существуют взаимовлияющие усилия двух или более потенциальных покупателей по обеспечению покупки, а между продавцами - взаимовлияющие усилия двух или более потенциальных продавцов по совершению продажи. Конкуренция - основа максимализации прибыли и экономического развития. Более высокие, чем обычно, прибыли стимулируют обострение конкуренции;

- изменение - стоимость объекта не остается постоянной и меняется с течением времени и под воздействием других факторов, влияющих на объект.

> Принцип наиболее эффективного использования - это тот вариант использования, который обеспечит объекту оценки наиболее прибыльное использование, на который ориентируются участники рынка (покупатели и продавцы) при формировании цены сделки. При определении рыночной стоимости оценщик руководствуется результатами этого анализа для выбора подходов и методов оценки объекта оценки и выбора сопоставимых объектов при применении каждого подхода.

Справочная и методическая литература

1. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса. - Москва, "Финансы и статистика", 1998.
2. "Оценка бизнеса": под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой - М.: Финансы и статистика, 2000.

2. КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ СУЩЕСТВЕННЫХ ФАКТОРОВ И ЗАКЛЮЧЕНИЙ.

Характеристика оцениваемого объекта.

Перечень документов, устанавливающих качественные и количественные характеристики объекта оценки

№ п/п	Наименование, вид документа
1	Постановление Четвертого арбитражного апелляционного суда (резолютивная часть) от 17.09.2024г. по делу № А19-15578/2023

Объект оценки: права требования - дебиторская задолженность Euroclear Bank SA/NV (юридический адрес: 1 Boulevard du Roi Albert II -B1210 Brussels, Belgium), в размере 1 598 994,5 долларов США, из них: 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход

Понятие дебиторской задолженности.

Образование дебиторской задолженности экономически объяснимо недостатком оборотных средств. Согласно исследований Всемирного банка, причиной возникновения неплатежей в России является несоответствие требований макро- и микроэкономической политики государства. Они, в свою очередь, являются следствием противоречивой экономической политики (имеющей в своей основе мягкие бюджетные ограничения для предприятий и быструю дезинфляцию, при неадекватности фискальных реформ). (Принцип лебедь, рак и щука).

Вместе с тем, необходимо иметь в виду, что дебиторская задолженность, как реальный актив играет достаточно важную роль в сфере предпринимательской деятельности.

Дебиторская задолженность в своей сути имеет два существенных признака:

- с одной стороны для дебитора - она источник бесплатных средств;

- с другой стороны для кредитора - это возможность увеличения ареала распространения его продукции, увеличение рынка распространения работ и услуг.

Третий аспект, который обычно не афишируется - это способ отсрочки налоговых платежей по схеме "взаимных долгов".

Дебиторская задолженность - это элемент оборотного капитала, т.е. сумма долгов, причитающихся организации от юридических или физических лиц. По существу увеличение дебиторской задолженности означает отвлечение средств из оборота предприятия.

Дебиторскую задолженность можно классифицировать по различным критериям, например, по причинам образования ее можно разделить на оправданную и неоправданную.

Так, к оправданной дебиторской задолженности следует отнести дебиторскую задолженность, срок погашения которой еще не наступил и составляет менее 1 месяца и которая связана с нормальными сроками документооборота. К неоправданной следует отнести просроченную дебиторскую задолженность, а также задолженность, связанную с ошибками в оформлении расчетных документов, с нарушением условий хозяйственных договоров и т.д.

Существует и так называемая безнадежная дебиторская задолженность, что представляют собой суммы неоплаченных задолженностей покупателей, потребителей, сроки исковой давности, по которым либо истекают, либо уже истекли.

У большинства предприятий в общей сумме дебиторской задолженности преобладают или занимают наибольший максимальный (удельный) вес - расчеты за товары (работы, услуги), т.е. счета к получению.

Величина дебиторской задолженности определяется многими разнонаправленными факторами. Условно эти факторы можно разделить на внешние и внутренние.

К внешним факторам следует отнести:

- состояние экономики в стране - спад производства, безусловно, увеличивает размеры дебиторской задолженности;

- общее состояние расчетов в стране - кризис неплатежей однозначно приводит к росту дебиторской задолженности;

- эффективность денежно-кредитной политики ЦБ РФ, поскольку ограничение эмиссии вызывает так называемый "денежный голод", что в конченом итоге затрудняет расчеты между предприятиями;

- уровень инфляции в стране, так при высокой инфляции многие предприятия не спешат погасить свои долги, руководствуясь принципом, чем позже срок уплаты долга, тем меньше его сумма;

- вид продукции - если это сезонная продукция, то риск роста дебиторской задолженности объективно обусловлен;

- емкость рынка и степень его насыщенности, так в случае малой емкости рынка и максимальной его насыщенности данным видом продукции естественным образом возникают трудности с ее реализацией, и как следствие ростом дебиторских задолженностей.

Внутренние факторы:

- взвешенность кредитной политики предприятия означает экономически оправданное установление сроков и условий предоставления кредитов, объективное определение критериев кредитоспособности и платежеспособности клиентов, умелое сочетание предоставления скидок при досрочной уплате ими счетов, учет других рисков, которые имеют практическое влияние на рост дебиторской задолженности предприятия. Таким образом, неправильное установление сроков и условий кредитования (предоставления кредитов), непредоставление скидок при досрочной уплате клиентами (покупателями, потребителями) счетов, неучет других рисков могут привести к резкому росту дебиторской задолженности.

- наличие системы контроля за дебиторской задолженностью.

- профессиональные и деловые качества менеджмента компании, занимающегося управлением дебиторской задолженностью предприятия.

- другие факторы.

Внешние факторы не зависят от организации деятельности предприятия и ограничить их влияние менее возможно или в отдельных случаях практически невозможно. Внутренние факторы целиком и полностью зависят от профессионализма финансового менеджмента компании, от владения им искусством управления дебиторской задолженностью.

Дебиторская задолженность подразделяется на:

- Текущая дебиторская задолженность — задолженность, срок неисполнения которой не превышает 90 дней.
- Проблемная задолженность — задолженность, срок неисполнения которой составляет от 90 дней до одного года.
- Хроническая задолженность — задолженность с просрочкой от одного до трех лет.
- Безнадежная задолженность — задолженность, срок неисполнения которой превышает три года.

Значение указанной классификации позволяет определить вероятность взыскания задолженности с дебитора. Так, срок 90 дней используется в бухгалтерском учёте при формировании резервов по сомнительным долгам. Кроме того, когда долг просрочен более чем на 90 дней, появляются признаки банкротства. Признание задолженности безнадежной объясняется истечением трехлетнего срока исковой давности, предусмотренного гражданским законодательством. В последнее время часто используют понятие токсичного долга, под которым понимается задолженность, выплата которой может привести лицо к полной финансовой несостоятельности (банкротству).

Специфика понимания дебиторской задолженности как высоколиквидного актива в отечественной литературе позволяет также рассматривать её качество как величину и степень ликвидности, которые определяются показателями оборачиваемости. Ряд исследователей определяют качество дебиторской задолженности как её относительную долю в общем объеме оборотных средств, которая характеризует мобильность структуры имущества организации. Часто значительное внимание уделяется вероятности и своевременности погашения дебиторской задолженности, а её качество определяется как риск невозврата по каждому сроку её возникновения.

Исследование коммерческого цикла предприятия рассматривает дебиторскую задолженность с позиции финансового инструмента и выделяет три составляющие её качества: ликвидность, рисковость и доходность. Их оценка происходит в соответствии с величиной сопутствующего риска и сводится к определению обоснованной ставки дисконтирования.

Обобщая существующие подходы к определению качества дебиторской задолженности, следует отметить, что она тесно связана с понятием ликвидности. Представляется важным разграничение этих понятий следующим образом:

— ликвидность дебиторской задолженностью характеризуется скоростью её обращения и сроками оборачиваемости;

— качество связано со степенью соответствия сроков давности задолженности условиям договора и определяется вероятностью погашения дебиторской задолженности с сопутствующим ей риском невозврата по каждому сроку давности.

Таким образом, качество дебиторской задолженности представляет собой обобщенную характеристику структуры дебиторской задолженности по срокам давности и определяется уровнем риска её невозврата. Ухудшение качества дебиторской задолженности опосредованно свидетельствует о снижении степени её ликвидности.

Следует отметить, что данный факт и обуславливает необходимость классификации дебиторской задолженности по уровням качества. По данному классификационному признаку предлагаем выделять следующие виды дебиторской задолженности:

— ликвидная задолженность с низким риском невозврата;

— ликвидная задолженность со средним риском невозврата;

— задолженность средней степени ликвидности с высоким риском невозврата;

— неликвидная задолженность с абсолютным риском невозврата.

Распределение дебиторской задолженности по уровням качества целесообразно проводить в соответствии с динамикой её жизненного цикла, каждая фаза которого обладает имманентно присущей ей качественной характеристикой. Так, реальную к взысканию задолженность можно определить как ликвидную задолженность с низким риском невозврата, сомнительную — как задолженность средней степени ликвидности с высоким риском невозврата и т.д.

Ликвидность дебиторской задолженности оценивается ее оборачиваемостью. Оборачиваемость дебиторской задолженности измеряет скорость погашения дебиторской задолженности организации, насколько быстро организация получает оплату за проданные товары (работы, услуги) от своих покупателей. Для оборачиваемости дебиторской задолженности, как и для других показателей оборачиваемости не существует четких нормативов, поскольку они сильно зависят от отраслевых особенностей и технологии работы предприятия. Но в любом случае, чем выше коэффициент, т.е. чем быстрее покупатели погашают свою задолженность, тем лучше для организации.

Описание объекта оценки. (По данным материалов дела № А19-15578/2023)

Как следует из материалов дела и установлено судом первой инстанции, общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «ЭнергияИнвест» действует в качестве доверительного управляющего паевых инвестиционных фондов рыночных финансовых инструментов «Энергия-инвест» (далее — Управляющая компания). Действуя в качестве доверительного управляющего, истец через своего брокера ООО «Атон» приобрел в состав активов паевого инвестиционного фонда ценные бумаги (еврооблигации), которые в последующем были погашены. Данные еврооблигации были выпущены Министерством финансов Российской Федерации, а также иностранными компаниями (Gaz Capital SA, Lukoil International Finance BV, GPN Capital SA), которые созданы российскими организациями (ПАО «Газпром», ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром нефть») для осуществления выпусков еврооблигаций. Полученные эмитентами в результате размещения еврооблигаций денежные средства направлялись в качестве займов соответствующим российским организациям (ПАО «Газпром», ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром нефть») для финансирования их текущей деятельности. Учет прав управляющей компании на ценные бумаги осуществляет депозитарий ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» на основании договора № 27/А-СД между управляющей компанией паевых инвестиционных фондов и специализированным депозитарием паевых инвестиционных фондов от 04.11.2002. Согласно выписке депозитария ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» с клиентского счета управляющей компании на 28.02.2022 и выписки депозитария ООО «Атон» по счету депо номинального держателя ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» на 28.02.2022 следует, что учет прав на еврооблигации осуществлялся следующим образом: управляющая компания имеет счет владельца № 1030 в Российском депозитарии ЗАО «Первый Специализированный

Депозитарий», который, в свою очередь, имеет счет номинального держателя № 330901-00 в Российском депозитарии ООО «Атон». ООО «Атон» имеет счет номинального держателя в иностранном депозитарии Atonline Limited, а последний - имеет счет номинального держателя в иностранном депозитарии Euroclear Bank SA/NV (Account of the Direct Participant in the Clearing System 14817). Еврооблигации учитывались на данных счетах. В марте - мае 2022 года облигации Министерства финансов Российской Федерации Gaz Capital, GPN Capital были погашены, что подтверждается уведомлениями депозитария ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» о погашении облигаций. Кроме того, по этим облигациям, а также по облигациям Lukoil International Finance, был выплачен купонный доход в соответствии с условиями выпусков данных облигаций (сами облигации Lukoil International Finance были проданы Управляющей компанией по оферте ПАО «Нефтяная компания «Лукойл»). Денежные средства в долларах США перечислены на счет в Euroclear Bank SA/NV в соответствии с условиями выпуска ценных бумаг. Euroclear Bank SA/NV заблокировал денежные средства от погашения еврооблигаций (выплаты купона) на счете Atonline Limited, тем самым причинил реальный ущерб в виде невыплаты полученных доходов по ценным бумагам. Размер ущерба на дату подачи настоящего иска составил 1 598 994,5 долларов США, из них: 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход.

Решением от 13 мая 2024 года по делу № А19-15578/2023 исковые требования удовлетворены, взыскана с ответчика в пользу истца сумма убытков, эквивалентная 1 598 994 долларам США 50 центам.

Постановлением Четвертого арбитражного апелляционного суда (резолютивная часть) от 17.09.2024г. по делу № А19-15578/2023 Решение от 13 мая 2024 года по делу № А19-15578/2023 оставлено без изменений.

Характеристика дебитора.

Использованы данные сайтов: https://www.euroclear.com/en.html, https://ru.ruwiki.ru/wiki/Euroclear, https://www.rbc.ru/finances/10/09/2024/66e00cfa9a7947555af7e4e4, https://www.banki.ru/news/lenta/?id=11003847, https://cbonds.ru/company/14239/, https://ria.ru/20240720/trebovanie-1960949947.html, https://www.kommersant.ru/doc/6212645, https://intana.legal/blog/perspectivesofrecovery и др.

Euroclear — базирующаяся в Бельгии международная компания, предоставляющая финансовые услуги, которая специализируется на клиринге и расчётах по сделкам с ценными бумагами, а также на хранении и обслуживании этих ценных бумаг. Она была основана в 1968 году как часть J.P. Morgan & Co.. для расчётов по сделкам на развивавшемся в то время рынке еврооблигаций. Это один из двух европейских международных центральных депозитариев ценных бумаг (второй — Clearstream).

Системой Euroclear управлял бельгийский филиал Morgan Guaranty Trust Company с момента ее основания в декабре 1968 года до начала 2001 года, когда они передали контроль Euroclear Bank. Kidder Peabody была первой крупной торговой фирмой, заявившей рынку, что она будет иметь дело только с фирмами, прошедшими клиринг через Euroclear. Создание Euroclear вызвало реакцию в Люксембурге среди фирм, которые были конкурентами Morgan и которые опасались, что Morgan может использовать их расчетные данные в своих торговых интересах. Это привело к запуску конкурента, люксембургской компании Cedel, в сентябре 1970 года. Euroclear также приобрела 20% акций в капитале LCH.Clearnet, британско-французской организации, ответственной за клиринг Euronext, Лондонской фондовой биржи и других биржевых транзакций.

Штаб-квартира Euroclear Bank находится в Кракове. Ранее головной офис располагался в Брюсселе.

Euroclear приобрела Sicovam (французский центральный депозитарий ценных бумаг или CSD) в 2001 году, Necigef (нидерландский центральный институт управления рисками) и CRESTCo Ltd, центральный депозитарий ценных бумаг Великобритании и Ирландии, а также приложение CREST в 2002 году. В 2007 году она приобрела Межпрофессиональную кассу депозитов и переводов ценных бумаг (CIK) бельгийского CSD. Эти местные CSD были переименованы в Euroclear Франция, Euroclear Нидерланды, Euroclear Великобритания и Ирландия и Euroclear Бельгия соответственно.

В 2005 году была создана новая бельгийская холдинговая компания Euroclear SA/NV, которая стала владельцем всех общих технологий и услуг, предоставляемых каждому из CSD Euroclear и ICSD.

CSD Финляндии (Suomen Arvopaperikeskus Oy (APK)) и Швеции (VPC AB), которые в настоящее время действуют как Euroclear Finland и Euroclear Sweden соответственно, были приобретены Euroclear в октябре 2008 года.

В январе 2010 года Тим Хауэлл стал генеральным директором Euroclear, сменив Пьера Франкотта, чей срок полномочий длился 10 лет.

В октябре 2012 года Euroclear предоставил доступ к Национальному расчетному депозитарию России, что упростило для других стран, подключенных к системе Euroclear, торговлю с Россией и сделало российский рынок капитала интегрированным в рынки Лондона и Нью-Йорка. 3 года спустя Россия скопировала систему Euroclear, чтобы создать систему обмена с Китаем.

В мае 2013 года Euroclear и Депозитарная трастовая и клиринговая корпорация США предложили друг другу доступ к обширным запасам залогового имущества. Хотя первоначальное предложение предусматривает двусторон-

нюю автоматическую передачу и хранение залогового имущества, оно предназначено для создания единого пула депозитариев.

В апреле 2014 года Euroclear связал свою систему с Central Latinoamericana de Valores, чтобы открыть Панаму для международных инвесторов, тем самым создав единый пул ликвидности. В феврале 2015 года Мексика открыла свои корпоративные облигации для торговой платформы Euroclear, надеясь, что это облегчит и увеличит сбор средств для своих программ развития.

В марте 2016 года центральный банк Франции заключил соглашение с Euroclear о кредитовании ценными бумагами[9], а также с Мексиканской фондовой биржей, чтобы связать мексиканский рынок взаимных фондов с бельгийской торговой компанией. 1 января 2017 года бельгийка Лив Мострей была назначена генеральным директором Euroclear, сменив Тима Хауэлла.

В последние годы Euroclear вышла на рынок фондов (включая биржевые фонды и активы частного рынка), запустив FundsPlace также благодаря приобретению MFEX в 2021 году и Goji в 2023 году. 15 января 2024 года бельгийка Валери Урбен была назначена генеральным директором Euroclear, заменив Лива Мостри.

Euroclear осуществляет расчеты по внутренним и международным сделкам с ценными бумагами, включая облигации, акции, деривативы и инвестиционные фонды. Euroclear предоставляет услуги по ценным бумагам финансовым учреждениям, расположенным более чем в 90 странах.

Помимо роли международного центрального депозитария ценных бумаг (ICSD), Euroclear также выступает в качестве центрального депозитария ценных бумаг (CSD) для ценных бумаг Бельгии, Нидерландов, Финляндии, Франции, Ирландии, Швеции и Великобритании. Euroclear также владеет EMXCo, ведущим британским поставщиком услуг по маршрутизации ордеров инвестиционных фондов.

Розничные инвесторы могут открывать прямые счета в местных CSD в соответствии с местными законами, правилами и процедурами.

Каждый из CSD Euroclear регулируется соответствующими органами власти в соответствующих странах происхождения. Компания Euroclear SA/NV, зарегистрированная в Бельгии, находится под надзором Бельгийского управления по финансовым услугам и рынкам (FSMA). Национальный банк Бельгии (НББ) также осуществляет надзор. Euroclear plc авторизована как сервисная компания Управлением по финансовому надзору в Соединенном Королевстве.

В статье в Foreign Affairs и в последующем интервью экономист Бенн Стайл, старший научный сотрудник и директор по международной экономике в Совете по международным отношениям (CFR), и аналитик CFR Бенджамин Делла Рокка утверждали, что Россия, возможно, - в рамках транзакций, проведенных через Центральный банк Китая, а затем, вероятно, через китайские государственные банки в качестве посредников - разместила 80 миллиардов долларов в виде казначейских облигаций США в Euroclear в рамках подготовки к российскому вторжению в Украину в 2022 году.

Euroclear заморозил российские активы из-за санкций в 2022 году. В декабре Национальный расчётный депозитарий (НРД) получил разрешение на разблокировку иностранных активов от Министерства финансов Люксембурга и Казначейства Бельгии. Однако в Центральном банке России тогда отмечали, что эти разрешения европейских властей на разблокировку активов не гарантируют их возврата инвесторам. После глава Центробанка России Эльвира Набиуллина заявила, что инвесторы вернули активы из-за рубежа примерно на 3 трлн рублей.

В июне 2022 года структуры Euroclear участвовали в блокировке российских средств, что привело к техническому дефолту, при этом Москва, как заявили в Минфине РФ, исполнила все обязательства по внешнему долгу в полном объёме. Средства не дошли до получателей из-за действий международных расчётно-клиринговых систем.

В 2023 году в России заблокировали активы Euroclear и Clearstream на сумму 2,9 млрд евро. Активы были заблокированы в Национальном расчётном депозитарии (НРД) в ответ на ограничения, которые Euroclear и Clearstream ввели в отношении НРД, выполняя европейские санкции после начала военной операции России на территории Украины.

В 2024 году группа Euroclear отчиталась, что заработала 4,4 млрд евро на замороженных российских активах — это около 80 % всех процентных доходов финансовой группы за весь год. Чистый процентный доход финансовой группы в 2023 году вырос на 70 %, достигнув 5,5 млрд евро против 1,17 млрд евро в 2022 году, большая часть доходов группы была получена в виде процентов от российских активов. После уплаты налогов эти доходы принесут бельгийскому государству поступления в размере 1,085 млрд евро.

05.04.2025г. издание «Коммерсантъ» со ссылкой на газету «Ведомости» сообщило, что Euroclear разморозит часть российских активов, соответствующее разрешение выдало депозитарию казначейство Бельгии. Деньги пойдут на выплату компенсаций инвесторам, которые понесли убытки из-за судебных решений в России и указа президента от 19 марта прошлого года. Документ допускает выплаты со счетов типа С россиянам и подконтрольным им компаниям, которые юридически считаются нерезидентами. Сейчас происходит фактически «обмен замороженными активами».

Данное решение бельгийского казначейства касается только тех иностранных клиентов Euroclear, чьи активы были затронуты российскими контрсанкционными мерами, решениями судов, вынесенными до 3 января 2024 года. То есть по указу президента № 198 от 19 марта НРД списал со счета типа С Euroclear денежные средства иностранных инвесторов и выплатил российским инвесторам. Теперь же бельгийский регулятор разрешил компенсировать эти средства иностранцам за счет аналогичных средств НРД, замороженных в Euroclear. https://eadaily.com/ru/news/2025/04/05/kaznacheystvo-dalo-dobro-belgiyskiy-euroclear-razmorozit-chast-rossiyskih-aktivov

Определение состояния задолженности.

Европейские страны в 2022 году ввели санкции против НРД (Национальный расчетный депозитарий). В результате денежные средства и ценные бумаги российских клиентов были заблокированы на счетах НРД в европейских депозитариях Euroclear и Clearstream. Также под блокировку подпали средства на счетах НРД в иностранных банках-корреспондентах. Многие российские банки, компании и физлица подали в российские суды иски к бельгийскому Euroclear Bank и люксембургской Clearstream Banking, связанные с заморозкой активов.

Бельгийский депозитарий Euroclear и люксембургский Clearstream не проводят никаких операций в интересах россиян с марта 2022 года. Сначала сделки были приостановлены из-за необходимости получения рекомендаций от европейских регуляторов. Но после того как в июне 2022-го Национальный расчетный депозитарий (НРД; участвует в цепочке учета иностранных активов россиян) попал под санкции ЕС, Euroclear и Clearstream окончательно разорвали отношения с российской стороной. По оценке Банка России, в результате этого оказались заморожены активы российских лиц на сумму 5,7 трлн руб., из них около 20% — активы физических лиц.

В пул заблокированных активов входят как ценные бумаги, так и все выплаты по ним — дивиденды по акциям, купоны и погашения по облигациям. Некоторым инвесторам удалось вернуть доступ к своим активам с помощью получения лицензий на разблокировку от европейских регуляторов, еще часть (на сумму около 8 млрд руб.) заблокированных активов россиян удалось продать иностранцам в рамках первого этапа так называемого обмена активами. Также инвесторы с замороженными в ЕС активами получали деньги по президентскому указу за счет выплат по российским еврооблигациям в обмен на средства на счетах НРД, заблокированных в международных депозитариях. Их сумма не раскрывалась.

Агентство Reuters в 2024 году указало, что возможные иски России и западных банков к иностранному депозитарию Euroclear, если будут удовлетворены, могут привести к мировому финансовому кризису, а также указал что в НРД находится еще 33 млрд. евро, принадлежавших компании Euroclear. При этом с 2023 года, несмотря на введённые против России санкции, компания начала разморозку средств России и частных лиц из России в рамках судебных разбирательств и решений властей Бельгии на достаточно существенные суммы.

В мае 2024 года в Euroclear впервые прокомментировали возможный обмен замороженных активов. «Мы не участвуем в этом процессе, а если кто-нибудь примет участие в такой процедуре, учтите, вы делаете это полностью на свой страх и риск», — сообщают «Ведомости», ссылаясь на бельгийскую компанию.

По данным Euroclear, специальный счёт типа «С» на имя депозитария, куда Россия перевела активы со счетов в НРД, не подпадает под действие 844-го указа президента РФ, согласно которому инвесторы могут продать иностранцам свои заблокированные бумаги. Планировалось, что специальный обмен затронет портфели стоимостью не более 100 тыс. рублей].

В июле 2024 года Euroclear сообщил российскому Национальному расчётному депозитарию (НРД), что для разблокировки части активов потребуется разрешение Министерства финансов США, требование распространяется даже на случаи, когда у инвестора уже есть разрешение на распоряжение этими активами от казначейства Бельгии.

Первый прецедент удовлетворения требований российским судом к Euroclear был сформирован с связи с обращением институционального инвестора – банка «Санкт-Петербург». Затем положительные решения получили еще ряд инвесторов: «Росбанк», «МТС банк», дочерняя управляющая компания (УК) «Газпрома» и ВЭБ.РФ – «Лидер», инвестор физическое лицо.

Помимо положительного решения некоторые инвесторы, а именно «Росбанк» и УК «Лидер», смогли взыскать средства со счетов типа «С» бельгийского депозитария Euroclear. Но в январе этого года президентский указ № 8 запретил накладывать взыскание на активы на счетах «С», при этом в начале апреля 2024 года новый указ № 244 вывел из-под запрета решения судов, принятые до 3 января 2024 года (дата принятия указа № 8). Запрет на взыскание денежных средств со счетов типа «С» может быть обусловлен тем, что в связи с возникшим прецедентом требования российских инвесторов к недружественным резидентам могут в разы превышать имеющиеся у последних активы на счетах типа «С».

В феврале 2025г. было 3 года с того момента, как Euroclear с НРД разорвали свои юридические отношения, заблокировав клиентов друг друга. С тех пор НРД попал под санкции США, а Euroclear затаскали по российским арбитражным судам. Все это еще более снизило надежды на налаживание связей.

Дело с мертвой точки сдвинул обмен активами по указу Президента РФ №844, в рамках которого инвесторы могли подать заявку на продажу активов стоимостью 100 тыс. рублей на человека, а иностранцам давали право откупать эти активы лотами.

В итоге: российские инвесторы совокупно предложили к выкупу лишь 35 млрд рублей (из 500 млрд возможных) , иностранцы выкупили порядка 10 млрд рублей в два подхода, потратив, на сегодняшний день, порядка 1% своих средств на счетах типа «С».

В апреле 2025г. Ситибанк разблокировал часть замороженных в Euroclear активов россиян и начал выдавать российским клиентам выплаты по ним — купоны и дивиденды, без лицензии от Euroclear. Однако это связано с тем, что у Ситибанка был прямой счет в Euroclear, без цепочки хранения SRD. С точки зрения Euroclear Ситибанк российский, но Ситибанк раскрывал конечных своих клиентов по признаку резидентства, но все с европейскими документами однозначно должны были получать, с российскими сложнее. При этом Ситибанк отказывался делать выплаты вообще абсолютно всем, и все пошли за разрешениями в Бельгию. Ситибанк тоже пошел за разрешениями в Бельгию и очень долго ждал, и, видимо, теперь они получили пояснения от бельгийского казначейства, что никаких ограничений нет. Ситибанк России не является санкционным лицом и имеет право отдавать клиентам их деньги.

Бельгийская Euroclear в мае 2025 г. планировала изъять и перераспределить около €3 млрд средств, замороженных на счетах российского Национального расчетного депозитария (НРД), сообщил Reuters со ссылкой на оказавшийся в его распоряжение документ и информированные источника. Деньги будут использованы для компенсации потерь западных инвесторов, пострадавших от действий России, отметили три собеседника агентства. По их словам, в последние месяцы Москва изъяла наличные на €3 млрд, которые Euroclear хранила в НРД, чтобы использовать их для компенсации потерь российских инвесторов, пострадавших от западных санкций. Собеседники Reuters отметили, что €3 млрд, которые разблокирует Euroclear, — это часть из наличных, акций и облигаций на сумму в €10 млрд, которые принадлежат российским компаниям и физлицам, попавшим под санкции ЕС.

В конце мая Банк России направил запрос российским брокерам и управляющим компаниям на предоставление информации о том, сколько средств их клиентов осталось заблокировано после компенсационных выплат в рамках указа президента №665, написало в четверг РБК. Согласно этому указу, российские инвесторы могут получать выплаты (доход) по иностранным ценным бумагам, которые заблокированы на счетах Национального расчетного депозитария (НРД) в иностранных депозитариях, за счет невостребованных выплат Минфина РФ по еврооблигациям. Выплаты производятся за счет части средств на счетах типа "И", на которые Минфин РФ в рамках графика обслуживания долга зачисляет выплаты по своим еврооблигациям. У инвесторов, держащих еврооблигации Минфина в иностранной инфраструктуре, есть возможность в течение 90 дней со дня платежа Минфина включиться в реестр держателей, который ведет НРД, чтобы получить выплаты в рублях. Невостребованные рубли со счета типа "И" идут на выплаты по иностранным бумагам.

Запрос ЦБ брокерам может означать, что регулятор разрабатывает новые контрсанкционные меры, связанные с компенсациями по заблокированным активам российских инвесторов. Первым на ум приходит расширение сферы действия указа №665. Еще один возможный вариант – изъятие денежных средств со счетов типа "С" с возможностью установления компенсации владельцам этих денежных средств из активов на счете НРД в Euroclear. В то же время при использовании денежных средств со счетов типа "С" нужно соблюдать осторожность, учитывая то, что на них хранится и значительное количество средств, принадлежащих российским резидентам.

Как сообщило 09.09.2025г. «Радио РБК» со ссылкой на четыре источника на финансовом рынке Центральный банк России начал обсуждать с участниками рынка механизм продления выплат по замороженным активам российских инвесторов, речь идет о возможном расширении действия президентского указа № 665, который завершил свое действие в сентябре прошлого года. Документ обеспечивал частичную разблокировку активов россиян через компенсацию выплат по иностранным ценным бумагам, заблокированным в европейских депозитариях Euroclear и Clearstream. Однако действие указа распространялось только на платежи, поступавшие в Национальный расчетный депозитарий (НРД) с 1 февраля 2022 года по 8 сентября 2023 года включительно. На рабочем уровне обсуждения продления указа № 665 и распространение его на выплаты после 9 сентября идут. Когда это наступит — вопрос непростой» сообщило издание.

Летом 2026 исполнится ровно четыре года с момента, как сотни тысяч российских частных инвесторов потеряли доступ к счетам. Речь идет о людях, которые не участвуют в политике и не находятся под персональными санкциями, но их акции, облигации и дивиденды остаются намертво заблокированными в международной инфраструктуре — прежде всего, в Euroclear и Clearstream.

Однако ни один банк, брокер или депозитарий не имеет права самостоятельно разблокировать активы. Даже если инвестор кристально чист перед санкционным законодательством, разморозка грозит европейским финансовым институтам потерей лицензии, многомиллионными штрафами и уголовной ответственностью. Единственное правовое «окно возможностей» в европейском законодательстве — дерогация. Так называется индивидуальная лицензия компетентного органа — Министерства финансов Бельгии. Документ выдается в рамках Регламента ЕС № 269/2014 и поз-

воляет провести операцию, запрещенную в обычном режиме. Схемы, которые вам сегодня предлагают на рынке — лишь конструкции вокруг получения этой лицензии.

Санкционные ограничения затронули тысячи российских инвесторов — замороженными в европейских депозитариях остаются портфели ценных бумаг на 13 миллиардов евро. В 2026 году подходы к возврату ценных бумаг стали яснее: регуляторы наработали практику, юристы систематизировали успешные кейсы, а депозитарии уточнили процедуры. Какие механизмы реально работают, а какие ведут в тупик, стало понятнее.

Массового автоматического возврата не произошло до сих пор — регуляторы ЕС изначально не предусмотрели коллективных механизмов разблокировки активов. Каждый случай требует разрешения от казначейства конкретной страны. Логика проста: санкционное законодательство Евросоюза построено на индивидуальных исключениях, а не на общих амнистиях, поэтому каждый инвестор вынужден проходить собственный путь — от сбора документов до подачи заявки.

Параллельно с этим в 2026 году усилилась юридическая защита самого Euroclear: двадцатый пакет санкций ЕС расширил иммунитет депозитария от исполнения решений российских судов за рубежом. Теперь любые попытки реализовать заблокированное имущество Euroclear в третьих юрисдикциях несут повышенный санкционный риск для всех участников процесса. Бельгийский законодатель прямо ограничил возможности взыскания, что сузило пространство для альтернативных стратегий.

Различия между Euroclear и Clearstream остаются значимыми. Основной массив замороженных бумаг осел именно в бельгийском Euroclear — сюда адресуется большинство заявок на получение индивидуальных лицензий. Clearstream, который контролируют власти Люксембурга, также требует разрешительной процедуры, но кейсов через него проходит кратно меньше. Статистика показательна: с 2022 года Минфин Люксембурга получил 95 заявлений, из которых отклонили 88. Практика по Clearstream менее наработана, а процент отказов заметно выше.

Но депозитарий — лишь один из факторов, определяющих перспективы возврата. Главный критерий, который регулятор проверяет в первую очередь, — санкционный статус самого инвестора. Если конечный владелец числится под персональными блокирующими санкциями ЕС, шанс получить положительное решение практически равен нулю. Без чистого персонального статуса даже хорошо подготовленное досье не сработает. Еще один важный нюанс — наличие у заявителя вида на жительство или гражданства страны ЕС. Такие держатели портфелей получают доступ к упрощенной процедуре, позволяющей разблокировать денежные остатки до 100 тысяч евро.

Индивидуальная лицензия европейского регулятора остается базовым рабочим механизмом возврата бумаг и денег. Процесс строится на дерогации: исключении из общего санкционного режима. Главная цель дерогации — позволить инвестору разорвать отношения с подсанкционным НРД и вывести имущество на чистый счет в европейском банке. Для получения лицензии требуется доказать происхождение капитала, подтвердить цепочку хранения и обосновать маршрут перевода.

Лицензия OFAC требуется не всегда. Если цепочка учета не затрагивает американскую инфраструктуру, а в портфеле нет бумаг с US-nexus, достаточно разрешения бельгийского Минфина. Практика 2026 года демонстрирует первые случаи возврата портфелей без участия американского регулятора. Представители брокерского сообщества и юристы подтвердили несколько успешных кейсов, когда Euroclear пропускал операции без одобрения OFAC. Это заметный сдвиг по сравнению с 2023–2024 годами, когда депозитарий требовал двойного согласования.

Судебные иски в российской юрисдикции создают давление на депозитарий, но не обеспечивают реальный возврат капитала. Арбитражные суды РФ выносят решения о взыскании убытков с Euroclear, параллельно идут процессы о понуждении к исполнению обязательств. Однако реализация таких вердиктов в Европе полностью заблокирована. У депозитария нет имущества в России, а новые санкционные пакеты ЕС прямо препятствуют признанию российских судебных актов. Иск в российском суде выступает скорее инструментом фиксации убытков, чем реального взыскания. Этот механизм стоит рассматривать как вспомогательный.

Обмен через российских брокеров остается спорной процедурой — с точки зрения европейского права такая операция не вписывается в логику санкционных дерогаций. Регулятор расценивает обмен как продолжение взаимодействия с подсанкционной инфраструктурой, а не разрыв с ней, в итоге инвестор рискует получить отказ по будущей лицензионной заявке. Для держателей небольших портфелей обмен может стать приемлемым компромиссом, но для тех, кто планирует полноценный возврат своих вложений, этот путь создает дополнительные препятствия.

Эксперты отмечают, что, несмотря на послабления, процесс остаётся сложным, а гарантии получения средств отсутствуют.

Сравнительная таблица.

Механизм	**Сроки**	**Стоимость**	**Вероятность успеха**
Обмен бумагами	3–6 месяцев	Условная	Средняя (риск блокировки будущих заявок)
Иск в суде РФ	6–12 месяцев	Низкая	Низкая (исполнение за рубежом невозможно)
Лицензия Минфина Бельгии	8–14 месяцев	Средняя (юридические издержки)	Средняя (зависит от полноты досье)
Лицензия OFAC	Более года	Высокая	Низкая (единичные случаи)

Помимо выбора механизма, на стратегию влияет тип инструмента в портфеле. Денежные остатки свыше 100 тысяч евро попадают под отдельные ограничения, связанные с запретом на депозиты для российских лиц. Ценные бумаги формально не считаются депозитом, что открывает дополнительные аргументы для заявки. Облигации с купонным доходом требуют пояснений по природе накопленных выплат. Акции американских эмитентов могут потребовать двойного согласования, если учет идет через DTC.

Кроме типа инструмента, регулятор обращает внимание на структуру владения. Прямая цепочка «брокер — Национальный расчетный депозитарий — Euroclear» поддается документированию быстрее. Многоуровневые схемы с участием нескольких брокеров и номинальных держателей затягивают сбор доказательной базы. Чем прозрачнее цепочка, тем выше шанс на положительное решение.

Отдельного внимания заслуживает позиция Euroclear по замороженным купонам и дивидендам. Депозитарий продолжает получать выплаты по бумагам, но не зачисляет их на счета клиентов — эти средства аккумулируются на отдельных счетах. Регуляторы пока не дали четкого ответа о судьбе накопленных доходов, что добавляет неопределенности в планирование.

Вероятность возврата портфеля определяется несколькими факторами, среди которых можно выделить пять основных.

- Отсутствие инвестора в персональных санкционных списках ЕС или США. Наличие статуса подсанкционного лица блокирует процесс на старте.

- Юрисдикция хранения бумаг. Основной массив кейсов проходит через бельгийский Минфин. У люксембургской процедуры для Clearstream своя специфика и меньший объем наработанной практики.

- Состав портфеля. Денежные остатки до 100 тысяч евро имеют больше шансов на одобрение даже без ВНЖ ЕС у владельца. Ценные бумаги европейских эмитентов в евро освобождаются от согласования с OFAC, что ускоряет процесс и снижает издержки.

- Полнота и достоверность документов. Брокерские отчеты должны подтверждать дату и способ приобретения, а депозитарные выписки — фиксировать цепочку хранения без разрывов.

- Отсутствие сомнительных операций после блокировки. Попытки перевести инструменты между счетами или участие в непрозрачных схемах воспринимаются как обход санкций. Чистая история операций напрямую повышает доверие к заявителю.

Перечисленные факторы не действуют по отдельности — регулятор оценивает их в совокупности, поэтому подготовка досье требует одинакового внимания к каждому элементу.

Разблокировка активов в Euroclear в 2026 году возможна, но для этого нужны системная работа юристов, индивидуальный подход к каждому кейсу.

https://companies.rbc.ru/news/5BzL9NMyvE/razblokirovka-aktivov-v-euroclear-chto-realno-rabotaet-v-2026-godu/

Выводы.

1. Дебитор на дату оценки является платежеспособным.

2. Срок получения задолженности определить затруднительно.

3. Перспективы получения имеются.

Дебиторская задолженность Euroclear Bank SA/NV (юридический адрес: 1 Boulevard du Roi Albert II -B1210 Brussels, Belgium) оценивается как ликвидная задолженность со средним риском невозврата.

Анализ рынка.

В мировой практике рыночных отношений погашение долговых обязательств перед кредиторами является безусловным и требующим немедленного исполнения. В противном случае деловая репутация дебитора резко упадет, и упущенная в результате этого выгода окажется намного больше любой величины непогашенных долгов.

Именно это предполагает высокую ликвидность этого актива в бизнесе. Это нашло свое отражение в коэффициентах ликвидности, которые широко используются в финансовом анализе деятельности предприятия. В соответствии с ними получается, что чем выше величина дебиторской задолженности в балансе предприятия, тем выше ликвидность этих активов и, как следствие, выше платежеспособность такого предприятия. Однако, практика российских предприятий показывает, что в действительности может иметь место прямо противоположная тенденция.

Существующая нестабильность экономической ситуации в России приводит к существенному увеличению рисков при продаже товаров, проведении работ, оказании услуг с отсрочкой платежа (получение предоплаты как формы платежа на региональных рынках используется в ограниченных размерах).

Имеющаяся низкая платежеспособность предприятий вызывает рост достаточных объемов дебиторской задолженности на балансах производителей.

Образование дебиторской задолженности экономически объяснимо недостатком оборотных средств.

Дебиторская задолженность в своей сути имеет два существенных признака:

- с одной стороны для дебитора - она источник бесплатных средств;

- с другой стороны для кредитора - это возможность увеличения ареала распространения его продукции, увеличение рынка распространения работ и услуг.

Третий аспект, который обычно не афишируется - это способ отсрочки налоговых платежей по схеме «взаимных долгов».

Дебиторская задолженность является товаром особого рода. Когда платежеспособность предприятия резко упала в связи с какими-либо хозяйственными проблемами, у организации может образоваться большой объем дебиторской задолженности. Для выхода из данной ситуации руководство хозяйствующего субъекта может принять решение о продаже дебиторской задолженности другому юридическому лицу. На практике обычно производится реализация просроченной (нереальной к взысканию) задолженности, как правило, по цене ниже номинальной. С точки зрения действующего законодательства продажа дебиторской задолженности представляет собой уступку права требования или цессию. Под договором цессии понимается соглашение о замене прежнего кредитора, который выбывает из обязательства, а другое лицо, к которому переходят все права и обязанности прежнего кредитора. Очень часто такую задолженность покупают предприятия, которые сами являются должниками дебитора. Они заинтересованы в том, чтобы приобрести дебиторскую задолженность со скидкой от номинала долга (дисконтом), а затем предъявить ее к погашению по полной стоимости. Однако, такие сведения редко попадают в открытые СМИ.

Стоимость дебиторской задолженности определяется многими факторами. Их можно разделить на внешние и внутренние.

Внешние факторы:

- состояние экономики в стране (спад производства увеличивает размеры дебиторской задолженности);

- состояние расчетов в стране (кризис неплатежей приводит к росту дебиторской задолженности);

- эффективность денежно-кредитной политики Центрального банка РФ (ограничение эмиссии вызывает «денежный голод» и затрудняет расчеты);

- уровень инфляции (при высокой инфляции не торопятся расстаться с долгами, чем позже срок уплаты долга, тем меньше его сумма);

- емкость рынка и степень его насыщенности (если рынок мал и насыщен данным видом продукции, то возникают трудности с реализацией).

Внутренние факторы:

- кредитная политика предприятия (неправильное установление сроков и условий предоставления кредитов, непредоставление скидки при досрочной оплате счетов, неверно установленные критерии кредитоспособности, ошибки в определении платежеспособности клиентов, неучтенные риски могут привести к резкому росту дебиторской задолженности);

- виды расчетов, используемых предприятиями (использование видов расчетов, гарантирующих платеж, сокращает размеры дебиторской задолженности);

- состояние контроля за дебиторской задолженностью;

- профессионализм финансового менеджера, занимающегося управлением дебиторской задолженностью предприятия;

- другие факторы.

По большей части продажа дебиторской задолженности осуществляется в процедурах банкротства и ликвидации предприятий на аукционах. Для этого арбитражный управляющий размещает объявления в газете «Коммерсант», являющейся одним из основных источников, а также на электронных торговых площадках, таких, как Закрытое акционерное общество «Сбербанк - Автоматизированная система торгов» (ЗАО «Сбербанк - АСТ») http://bankruptcy.sberbank-ast.ru 115184, г. Москва, ул. Большая Татарская д.9, тел.: +7 (495) 787-29-97 / 99, «Системы электронных торгов» http://bankruptcy.selt-online.ru 107143 г. Москва, ул. Вербная, д. 6, стр. 1. +7 (495) 988-8322, Закрытое акционерное общество «Вэллстон» 107045, г. Москва, ул. Сретенка, д. 12http://www.electro-torgi.ru (495) 645 10 90, Общество с ограниченной ответственностью «МЭТС», 302004, г. Орел, ул. 3-я Курская, 15 http://www.m-ets.ru/contacts.html, 8-800-555-7001, ООО «ТЕНДЕР ГАРАНТ»197760, г. Санкт-Петербург, г. Кронштадт, ул. Гидростроителей, д.8, литера А + 7 812 439 01 45 http://tendergarant.com и др. На этих площадках выставлены различные объекты, в том числе и дебиторская задолженность.

Проанализировав рынок прав требования (дебиторской задолженности), оценщиком не было обнаружено достаточно информации, позволяющей в полной мере или частично отобразить реальную ситуацию, сложившуюся в этой сфере.

3. ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ.

Согласно МСФО (IFRS) 13

Рыночный подход. При рыночном подходе используются цены и другая уместная информация, генерируемая рыночными операциями с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес. Например, в методах оценки, совместимых с рыночным подходом, часто используются рыночные множители, возникающие из комплекта сопоставимых показателей. Множители могут находиться в одних диапазонах с другим множителем по каждому сопоставимому показателю. Для выбора надлежащего множителя из диапазона требуется использовать суждение с учетом качественных и количественных факторов, специфических для оценки. Методы оценки, совместимые с рыночным подходом, включают матричное ценообразование. Матричное ценообразование – это математический метод, используемый преимущественно для оценки некоторых видов финансовых инструментов, таких как долговые ценные бумаги, не основываясь лишь на котируемых ценах на определенные ценные бумаги, а скорее на отношении ценных бумаг к другим котируемым ценным бумагам, используемым как ориентир.

Затратный подход. При затратном подходе отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемой текущей стоимостью замещения). С точки зрения продавца как участника рынка цена, которая была бы получена за актив, основана на той сумме, которую покупатель как участник рынка заплатит, чтобы приобрести или построить замещающий актив, обладающий сопоставимой пользой, с учетом морального износа. Причина этого заключается в том, что покупатель как участник рынка не заплатил бы за актив сумму больше, чем сумма, за которую он мог бы заменить производительную способность данного актива. Моральный износ включает в себя физическое ухудшение, функциональное (технологическое) устаревание и экономическое (внешнее) устаревание, и является более широким понятием, чем износ в целях подготовки и представления финансовой отчетности (распределение исторической стоимости) или налоговых целях (использование определенных сроков полезной службы). Во многих случаях метод текущей стоимости замещения используется для оценки справедливой стоимости материальных активов, которые используются в комбинации с другими активами или с другими активами и обязательствами.

Доходный подход. При использовании доходного подхода будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) преобразовываются в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм. Такие методы оценки включают, например, следующее: (a) методы оценки по приведенной стоимости; (b) модели оценки опциона, такие как формула Блэка-Шоулса-Мертона или биномиальная модель (то есть структурная модель), которые включают методы оценки по приведенной стоимости и отражают как временную, так и внутреннюю стоимость опциона; и (c) метод дисконтированных денежных потоков, который используется для оценки справедливой стоимости некоторых нематериальных активов.

Приведенная стоимость (то есть применение доходного подхода) – это инструмент, используемый для связывания будущих сумм (например, потоков денежных средств или значений стоимости) с существующей суммой с использованием ставки дисконтирования. Определение справедливой стоимости актива или обязательства с использованием метода оценки по приведенной стоимости охватывает все следующие элементы с точки зрения участников рынка на дату оценки: (a) оценка будущих потоков денежных средств от оцениваемого актива или обязательства.

(b) ожидания в отношении возможных изменений суммы и времени получения потоков денежных средств, представляющих неопределенность, присущую потокам денежных средств. (c) временная стоимость денег, представленная ставкой по безрисковым монетарным активам, сроки погашения или сроки действия которых совпадают с периодом, охватываемым потоками денежных средств, и которые не представляют никакой неопределенности в отношении сроков и риска дефолта для их держателя (то есть безрисковая ставка вознаграждения). (d) цена, уплачиваемая за принятие неопределенности, присущей потокам денежных средств (то есть премия за риск). (e) другие факторы, которые участники рынка приняли бы во внимание в сложившихся обстоятельствах. (f) в отношении обязательства, риск невыполнения обязательств, относящийся к данному обязательству, включая собственный кредитный риск предприятия (то есть лица, принявшего на себя обязательство).

3.1.Выбор подходов и методов оценки.

Главная задача оценки дебиторской задолженности – это определение денежного эквивалента, который ожидается получить в результате продажи дебиторской задолженности, полученной на основе анализа бухгалтерского учета.

Стоимость дебиторской задолженности на рынке, как и любого хозяйственного актива, может отличаться от его учетной стоимости и эти различия могут приводить к существенным искажениям в оценке эффективности работы предприятия и стоимости его активов. При проведении оценки стоимости дебиторской задолженности оценщик устанавливает денежную сумму, которая может быть уплачена потенциальным покупателем, если задолженность продается на открытом рынке и стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах.

При осуществлении оценки дебиторской задолженности должны учитываться факторы, влияющие на рыночную стоимость дебиторской задолженности:

- условия прекращения обязательств – расчет денежными средствами, ценными эмиссионными бумагами, зачетом встречных поставок товаров и т.д.;
- сроки расчетов, предусмотренные договорами;
- наличие обеспечения по соответствующему обязательству;
- наличие претензий дебитора по количеству и качеству поставленной ему продукции;
- финансовое состояние дебитора;
- другие сведения, учитываемые оценщиком при осуществлении оценки, и сообщенные должником и дебитором.

При осуществлении оценки дебиторской задолженности с учетом ее балансовой стоимости необходимы две корректировки:

- оценка и учет безнадежных долгов;
- оценка возможных возвратов товаров и скидок.

В настоящее время отсутствует единая методология оценки стоимости дебиторской задолженности.

Существующие и используемые в настоящее время методики оценки права требования дебиторской задолженности можно разделить на две группы:

- коэффициентные методики;
- расчетные методики, основанные, как правило, на методе дисконтирования.

Применение коэффициентных методик достаточно просто. Поскольку кто-то, когда-то провел статистические расчеты и рассчитал коэффициенты дисконтирования (например, еще в бытность Федерального долгового центра (1998 год) в Стандарте оценки СТО ФДЦ 13-05-98 рассчитаны коэффициенты дисконтирования на основании статистических данных о хозяйственной деятельности более 300 предприятий России в различных отраслях), то эти коэффициенты дисконтирования умножаются на номинальную стоимость дебиторской.

В экономическом смысле дебиторская задолженность представляет собой исторический показатель, выражающий стоимость использованных в прошлом денежных и материальных ресурсов предприятия, не возмещенных до настоящего времени, по которым предприятие сохраняет формально-юридические права на удовлетворение соответствующих требований. В этом смысле дебиторская задолженность является активом с убывающей полезностью: чем дальше от даты образования отстоит дата погашения задолженности, тем меньше ее стоимость.

Расчетные методики позволяют сформировать определенное мнение о стоимости права требования дебиторской задолженности с позиций использования как различных подходов к оценке, так и только метода дисконтирования денежных потоков. Вместе с тем, каждая методика дает в итоге уникальный результат (здесь также, как и в кластере коэффициентных методик, многое зависит от состава исходной информации).

Практика многолетней оценочной деятельности позволяет утверждать, что при оценке прав требования дебиторской задолженности, как правило, невозможно применить строго рыночный (сравнительный) подход к оценке. Ограниченность или просто отсутствие рыночных данных приводят к необходимости использования методов затрат-

ного и доходного подходов. Существующее состояние рынка прав требования и его недостаточная информационная прозрачность в абсолютном большинстве случаев не позволяют реализовать сравнительный подход к оценке стоимости дебиторской задолженности. Этот подход к оценке прав требования может быть использован в тех случаях, когда долги дебитора достаточно широко продаются на рынке, главным образом тогда, когда дебиторами являются крупные компании, рынок долгов которых достаточно развит, и стоимость задолженности можно достаточно точно определить по котировкам стоимости долговых обязательств дебитора. В условиях отсутствия фактов продаж прав требования дебиторской задолженности конкретного дебитора на рынке полноценное (не индикативное) применение сравнительного подхода следует признать невозможным.

Существуют некоторые объективные данные, которые должны учитываться при оценке права требования дебиторской задолженности.

Верхний уровень рыночной стоимости права требования дебиторской задолженности определяется ее номинальной (балансовой) стоимостью.

Нижний уровень рыночной стоимости дебиторской задолженности по истечении периода исковой давности равен нулю.

Период исковой давности права требования дебиторской задолженности определен ст. 196 ГК РФ и составляет три года - за этот период долг может быть погашен добровольно, либо по решению суда (это период времени, в течение которого можно предъявить иск должнику в связи с тем, что он не выполнил свои обязательства по договору; отсчет срока начинается после того, как прошел период, установленный договором для исполнения обязательства).

Однако, статьей 203 ГК РФ установлено, что срок исковой давности может прерываться, а после перерыва отсчитываться заново. Это происходит в тех случаях, когда кредитор обращается с иском в суд, либо должник признает свой долг. Если же суд оставляет иск без рассмотрения, то срок исковой давности по этому иску не прерывается.

Кредитор (и, при необходимости, суд) может сделать вывод, что должник признал свой долг, если тот частично оплатил задолженность; уплатил проценты за просрочку платежа; обратился к кредитору с просьбой об отсрочке платежа; подписал акт сверки задолженности; написал заявление о зачете взаимных требований.

Совершая определенные действия по признанию долга, срок исковой давности можно продлевать на неопределенный период времени.

Следовательно, рыночная стоимость права требования дебиторской задолженности в течение срока исковой давности может изменяться от ее номинальной стоимости до нуля, при этом, определенные действия сторон по подтверждению долга могут привести к увеличению срока исковой давности. Очевидно, что в таких условиях рыночная стоимость права требования дебиторской задолженности может быть представлена в виде пилообразного графика, имеющего пики в моменты пролонгации периода исковой давности.

Таким образом, *фактор времени следует отнести к ключевому фактору*, в значительной степени определяющему стоимость долга. В условиях абсолютной надежности должника – это основной фактор для формирования мнения о стоимости долга.

В качестве *второго ключевого фактора*, определяющего стоимость долга, следует рассматривать платежеспособность должника. Количественно этот фактор выражается в виде вероятности возврата долга, формируемой на основе финансового анализа должника.

Для оценки задолженоcти, учитывая платежеспособность дебитора и не определенность периода возврата, был выбран доходный подход

3.2. Оценка стоимости доходным подходом.

Для расчетов выбрана методика, предложенная Ильиным Максимом Олеговичем (к.э.н., Исполнительный директор НП «СРОО «Экспертный совет») в статье «Методические проблемы оценки стоимости прав требования дебиторской задолженности» https://srosovet.ru/content/editor/Articles/Metodicheskie-problemy-ocenki-DZ_Ilin.pdf

Предлагаемая далее методика основывается на следующих исходных положениях.

Дебиторская задолженность является активом с уменьшающейся полезностью: при прочих равных условиях чем дальше от даты оценки отстоит дата погашения задолженности, тем меньше ее стоимость.

В нашем случае рассматривается ДЗ со 100% вероятностью погашения. Ситуация представляет собой простую оценочную задачу по дисконтированию денежного потока, вызванного возвратом ДЗ (определение текущей стоимости будущих денежных потоков). В настоящей работе предполагается, что ДЗ будет погашена единым платежом.

Существует позиция, что при 100% вероятности погашения ДЗ ставка дисконтирования должна быть принята на уровне номинальной безрисковой ставки или ставки рефинансирования. Но это идет в разрез с поведением типичного субъекта рынка, которое моделируется при определении рыночной стоимости.

Основными факторами, влияющими на изменение стоимости денег во времени, являются риск (совокупность рисков), инфляция и упущенная выгода. Использование номинальной безрисковой ставки позволяет учесть только два первых из трех указанных факторов. Экономической сущностью упущенной выгоды является доход (снижение затрат), который мог быть получен при развитии событий по другому, «нормальному» сценарию. Применительно к оценке ДЗ таким сценарием является отсутствие задолженности на дату оценки – наличие соответствующей суммы средств на счету кредитора с возможностью свободного использования.

В общем виде, наиболее распространены следующие варианты использования свободных денежных средств хозяйствующими субъектами:

- использование в своей текущей финансово-хозяйственной деятельности, в том числе, ее расширении – ставка дисконтирования соответствует ставке дисконтирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия или его соответствующей бизнес-линии;

- размещение на срочном банковском депозите – ставка дисконтирования соответствует доходности банковских депозитов;

- обслуживание имеющихся обязательств (выплата процентов по кредитам, возврат основного тела кредита и пр.)

– ставка дисконтирования соответствует стоимости привлечения заемного финансирования.

Как было отмечено выше, настоящая методика предназначена для использования в условиях дефицита информации, когда у Оценщика отсутствуют данные, необходимые для полноценного анализа предприятий дебитора и кредитора, а значит и для обоснования ставки дисконтирования, соответствующей их финансово-хозяйственной деятельности.

Таким образом, реальными для анализа вариантами являются два – размещение на банковском депозите и погашение имеющихся обязательств.

На основании вышесказанного выбран вариант погашения имеющихся обязательств.

Определение суммы оцениваемой дебиторской задолженности по состоянию на дату проведения оценки

Дебиторская задолженность составляет 1 598 994,5 долларов США. К расчету принимается вся дебиторская задолженность.

Расчет ставки дисконтирования

С математической точки зрения ставка дисконта (дисконтирования) – это процентная ставка, используемая для пересчета будущих (отстоящих от настоящего времени на разные сроки) потоков доходов в единую величину текущей стоимости. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

Существуют две основные методики определения ставки дисконта:

- метод кумулятивного построения (Build-up Approach);
- модель оценки капитальных активов (Capital Assets Pricing Model – CAPM).

Формула метода кумулятивного построения ставки дисконта следующая:

$$R = R_f + R_{PM} + R_{PS} + R_{PU},$$

где R – ставка дисконта (ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал);

R_f – безрисковая ставка дохода;

R_{PM} – общая «рыночная» премия за риск для акций;

R_{PS} – премия за риск для малых компаний;

R_{PU} – премия за несистематический риск для конкретной компании.

В ряде случаев премию за несистематический риск для оцениваемой компании представляют в виде нескольких составляющих – премий за низкое качество управления компанией, недостаточную ликвидность (риск финансовой структуры), слабую диверсификацию клиентуры и т.д.

Расчет ставки дисконта по методу кумулятивного построения подразумевает вычисление и/или экспертное обоснование множества поправок, вследствие чего в практических расчетах возможно появление существенной погрешности.

Более точным, по мнению специалистов, является методика определения ставки дисконтирования по модели оценки капитальных активов (CAPM). Она использована в настоящей экспертизе. В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконтирования определялась по формуле:

$$R_N = R_f + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2 + S_3,$$

где R_f– безрисковая ставка доходности;

β – коэффициент бета, который характеризует риск, связанный с изменением конъюнктуры на рынке ценных бумаг или рыночный риск инвестиций;

$(R_m - R_f)$ – рыночная премия за риск;

R_m – среднерыночные ставки доходности на фондовом рынке;

S_1 – премия за страновой риск;

S_2 - премия за специфический риск оцениваемого проекта.

S_3 - премия за риск финансовой структуры.

Безрисковая ставка доходности (R_f). В качестве безрисковых активов (активов, вложения в которые характеризуются нулевым риском) принимаются 30-летние облигации Казначейства США, так как срок их обращения наиболее приближен к длительности горизонта планирования инвестиционного проекта. Соответственно, доходность по этим облигациям принимается в качестве безрисковой ставки доходности.

Коэффициент β (бета). В модели CAPM выделены две категории рисков: систематический риск и несистематический риск.

Систематический риск представляет собой риск, связанный с изменением ситуации на фондовых рынках в целом в связи с изменением таких макроэкономических и политических факторов, как процентные ставки, инфляция, изменение государственной политики и т.д. Данные факторы напрямую оказывают влияние на все компании, затрагивая экономические и рыночные условия, в которых действуют предприятия.

Систематический риск учитывается в модели CAPM с помощью коэффициента бета. Коэффициент бета дает количественное соотношение того, насколько колебания цены на акции конкретной компании (или отрасли) отклоняются от колебаний фондового рынка в целом. В качестве показателя, отражающего состояние того или иного фондового рынка, принимаются фондовые индексы РТС, ММВБ, DowJonesAverage (США) и другие фондовые индексы с широкой базой1.

Если $\beta>1$, то курс акций компании имеет более резкие колебания, чем фондовой индекс; если $\beta<1$, курс акций компании колеблется менее резко, чем фондовый индекс. Чем больше отклонение значения β в ту или иную сторону от единицы, тем более значительно изменения курса акций отличаются от изменения индекса. В качестве коэффициента бета для расчета ставки дисконтирования был использован среднеотраслевой коэффициент бета (рычажная бета), отражающая влияние структуры капитала.

Рыночная премия за риск ($R_m - R_f$). Рыночная премия за риск участия в предприятии (equityriskpremium) – это дополнительная доходность сверх уровня доходности, получаемого при безрисковой ставке. Рыночная премия за риск компенсирует инвестору дополнительный риск, связанный с инвестированием. Рыночная премия определяется как разница между средней ожидаемой доходностью корпоративных акций и доходностью казначейских обязательств Правительства США. Рыночную премию рекомендуется определять как среднегеометрическое значение за последние сорок лет до момента инвестиций.

Премия за страновой риск (S1). Премия за страновой риск отражает дополнительный доход, требуемый инвестором за риск, который связан с вложениями в российские компании по сравнению с компаниями, функционирующими в США. Для количественного измерения российского странового риска используется разница между доходностью российских еврооблигаций и доходностью по тридцатилетним облигациям Казначейства США.

Премия за специфический риск оцениваемого проекта (S2). Специфический риск – это набор несистематических рисков, сопутствующих реализации конкретного инвестиционного проекта (вложения капитала, в том числе в покупку бизнеса) и несвязанных с макроэкономической ситуацией. Несистематический риск учитывается при расчете стоимости капитала в виде дополнительных надбавок за риск. Согласно мировой практике размер премии за специфический риск оцениваемого проекта находится в диапазоне от 0–5%.

Премия за риск финансовой структуры вводится в тех случаях, когда структура финансирования проекта не соответствует среднеотраслевым нормам, например, когда в совокупном капитале предприятия завышена доля заемных средств.

Полное наименование параметра	Сокращенное наименование	Источник	Принятое или расчетное значение
Безрисковая ставка доходности	Rf	Economic Time Series Page	5,686%
		https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd30y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_tab	
Коэффициент бета	β	Damodaran	0,99
(бета безрычажная)		https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html	
Рыночная премия за риск (Equity risk premium), %	Rm - Rf	Damodaran	8,13%
		https://pages.stern.nyu.edu › datasets › ctryprem	
Премия за страновой риск	S1	Damodaran	3,09%
		https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html	
Премия за размер компании	S2	Рекомендуемый диапазон значения премии составляет 0-5%.	2%
Премия за риск финансовой структуры	S3	Рекомендуемый диапазон значения премии составляет 0-5%.	4%
Ставка дисконтирования по модели оценки капитальных активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM):	RN	По формуле:	22,82%
		RN = Rf + β*(Rm - Rf) + S1 + S2 + S3	
Инфляция США	IUSA	https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi	3,40%
Реальное значение годовой ставки дисконтирования	RГ	По формуле Фишера: $R = \frac{R_N + 1}{1 + I_{USA}} - 1$	18,79%

Определение прогнозного периода

Время от момента оценки до момента платежа определено на основании прогнозного периода, при котором предприятие или организация планирует свои проекты или программы действий, обычно сроком в пять — семь лет, (Брейли Р.л.], Майерс С. Принципы корпоративных финансов (7 изд.) — М.: Олимп-Бизнес, 2015 — 1008с., Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. — 2-е изд. — М.: ИНФРА-М, 1999 — 479с.). Для расчета применено среднеарифметическое значение - 6лет.

Расчет стоимости дебиторской задолженности

В общем случае математическая зависимость текущей приведенной стоимости одного будущего денежного потока с его номинальной величиной и ставкой дисконтирования выражается формулой: V = A / (1 + R)^T, где V – текущая приведенная стоимость будущего денежного потока; A – номинальная величина будущего денежного потока; R – ставка дисконтирования; T – время от момента оценки до момента платежа.

Курс доллара на 13.10.2026г. – 83,9153

Дебиторская задолженность, $	1 598 994,50
Курс доллара США ЦБ РФ на дату оценки	83,9153
Дебиторская задолженность, руб.	134 180 103,17
Ставка дисконтирования	18,79%
Прогнозный период, лет	6
Стоимость ДЗ, руб.	47 763 603,20

Согласование результатов.

Т.к. для расчета применен только один подход, согласование результатов не требуется.

Заключение о стоимости.

Справедливая стоимость дебиторской задолженности Euroclear Bank SA/NV (юридический адрес: 1 Boulevard du Roi Albert II -B1210 Brussels, Belgium), в размере 1 598 994,5 долларов США, из них: 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход на 13.10.2026г. составляет

47 763 603,20 рублей

Оценщик **Э.И.Барахтенко**

Генеральный директор
ООО «Межрегиональная компания «Союз» **Э.И.Барахтенко**

ПРИЛОЖЕНИЯ
Документы, представленные для оценки

1129_1604165

Четвертый арбитражный апелляционный суд
улица Ленина, дом 145, Чита, 672007, http://4aas.arbitr.ru

ПОСТАНОВЛЕНИЕ

г. Чита Дело № А19-15578/2023
«17» сентября 2024 года

Резолютивная часть постановления объявлена 10 сентября 2024 года.
Полный текст постановления изготовлен 17 сентября 2024 года.

Четвертый арбитражный апелляционный суд в составе:
председательствующего судьи Жегаловой Н. В.,
судей Каминского В. Л., Луценко О. А.,

при ведении протокола судебного заседания секретарем судебного заседания Белкиным А. А., рассмотрев в открытом судебном заседании апелляционную жалобу Euroclear Bank SA/NV на решение Арбитражного суда Иркутской области от 13 мая 2024 года по делу № А19-15578/2023 по исковому заявлению общества с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «ЭнергияИнвест» (ИНН: 3808083878, ОГРН: 1023801018922, адрес: 664025, Иркутская область, Иркутск город, Ленина улица, дом 6, офис 313) к Euroclear Bank SA/NV (юридический адрес: 1 Boulevard du Roi Albert II - B1210 Brussels, Belgium), третьи лица: закрытое акционерное общество «Первый Специализированный Депозитарий» (ИНН 7710198911, ОГРН: 1027700373678, адрес: 125167, г.Москва, ул. 4-я 8 Марта, д.6А), ООО «Атон» (ИНН 7702015515), Atonline Limited, о взыскании 1 598 994,5 долларов США,

при участии в судебном заседании:

от Euroclear Bank SA/NV – Бондаренко В.Ю. представитель по доверенности от 13.10.2023, Кипаренко А.Ю. представитель по доверенности от 09.07.2024.

установил:

общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «ЭнергияИнвест» (далее – ООО «Управляющая компания «ЭнергияИнвест», истец) обратилось в арбитражный суд с иском к Euroclear Bank SA/NV (далее - ответчик) о взыскании убытков в размере 1 598 994,5 долларов США, из них: 2 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход.

Определением суда к участию в деле в качестве третьих лиц, не заявляющих самостоятельных требований относительно предмета спора, привлечены ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий», ООО «Атон», Atonline Limited.

Решением от 13 мая 2024 года исковые требования удовлетворены, взыскана с ответчика в пользу истца сумма убытков, эквивалентная 1 598 994 долларам США 50 центам, в рублях по курсу Центрального банка Российской Федерации на дату платежа, 200 000 руб. расходов по уплате государственной пошлины.

Не согласившись с решением суда первой инстанции, ответчик обжаловал его в апелляционном порядке, указав, что спор подлежал рассмотрению в суде по месту нахождения ответчика в Бельгии; суд ошибочно отказал в применении норм права Бельгии и ЕС; суд неправомерно установил противоправность действий Euroclear Bank SA/NV.

В материалы дела поступил письменный отзыв, в котором ООО «Управляющая компания «ЭнергияИнвест» выводы суда первой инстанции поддержало, просило решение оставить без изменения, апелляционную жалобу – без удовлетворения.

О месте и времени судебного заседания лица, участвующие в деле, извещены надлежащим образом в порядке, предусмотренном главой 12 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации. Информация о времени и месте судебного заседания по апелляционной жалобе размещена в картотеке арбитражных дел в сети «Интернет».

Руководствуясь пунктами 2, 3 статьи 156, пунктом 1 статьи 123 АПК РФ, суд считает возможным рассмотреть жалобу в отсутствие неявившихся лиц.

Представители ответчика в судебном заседании доводы апелляционной жалобы поддержали, просили решение отменить.

Оценив доводы апелляционной жалобы, судебная коллегия не находит оснований для отмены или изменения обжалуемого судебного акта.

Как следует из материалов дела и установлено судом первой инстанции, общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «ЭнергияИнвест» действует в качестве доверительного управляющего паевых инвестиционных фондов рыночных финансовых инструментов «Энергия-инвест» (далее — Управляющая компания).

Действуя в качестве доверительного управляющего, истец через своего брокера ООО «Атон» приобрел в состав активов паевого инвестиционного фонда ценные бумаги (еврооблигации), которые в последующем были погашены.

Данные еврооблигации были выпущены Министерством финансов Российской Федерации, а также иностранными компаниями (Gaz Capital SA, Lukoil International Finance BV, GPN Capital SA), которые созданы российскими организациями (ПАО «Газпром», ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром нефть») для осуществления выпусков

еврооблигаций. Полученные эмитентами в результате размещения еврооблигаций денежные средства направлялись в качестве займов соответствующим российским организациям (ПАО «Газпром», ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром нефть») для финансирования их текущей деятельности.

Учет прав управляющей компании на ценные бумаги осуществляет депозитарий ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» на основании договора № 27/А-СД между управляющей компанией паевых инвестиционных фондов и специализированным депозитарием паевых инвестиционных фондов от 04.11.2002.

Согласно выписке депозитария ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» с клиентского счета управляющей компании на 28.02.2022 и выписки депозитария ООО «Атон» по счету депо номинального держателя ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» на 28.02.2022 следует, что учет прав на еврооблигации осуществлялся следующим образом: управляющая компания имеет счет владельца № 1030 в Российском депозитарии ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий», который, в свою очередь, имеет счет номинального держателя № 330901-00 в Российском депозитарии ООО «Атон».

ООО «Атон» имеет счет номинального держателя в иностранном депозитарии Atonline Limited, а последний - имеет счет номинального держателя в иностранном депозитарии Euroclear Bank SA/NV (Account of the Direct Participant in the Clearing System 14817). Еврооблигации учитывались на данных счетах.

В марте - мае 2022 года облигации Министерства финансов Российской Федерации Gaz Capital, GPN Capital были погашены, что подтверждается уведомлениями депозитария ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий» о погашении облигаций.

Кроме того, по этим облигациям, а также по облигациям Lukoil International Finance, был выплачен купонный доход в соответствии с условиями выпусков данных облигаций (сами облигации Lukoil International Finance были проданы Управляющей компанией по оферте ПАО «Нефтяная компания «Лукойл»).

Денежные средства в долларах США перечислены на счет в Euroclear Bank SA/NV в соответствии с условиями выпуска ценных бумаг.

Euroclear Bank SA/NV заблокировал денежные средства от погашения еврооблигаций (выплаты купона) на счете Atonline Limited, тем самым причинил реальный ущерб в виде невыплаты полученных доходов по ценным бумагам.

Размер ущерба на дату подачи настоящего иска составил 1 598 994,5 долларов США, из них: 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход.

В обоснование иска истец указал, что статьей 8.7. Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» установлено, что эмитент исполняет

обязанность по осуществлению выплат по ценным бумагам, права на которые учитываются депозитарием, путем перечисления денежных средств депозитарию, зарегистрированному в реестре в качестве номинального держателя, или депозитарию, осуществляющему централизованный учет прав на облигации.

Указанная обязанность считается исполненной эмитентом с даты поступления денежных средств в кредитную организацию, в которой открыт специальный депозитарный счет депозитария (на счет депозитария, являющегося кредитной организацией), зарегистрированного в реестре, или депозитария, осуществляющего централизованный учет прав на облигации.

Вместе с тем операции по счету были ограничены в целях реализации Постановления (ЕС) 833/2014, с поправками и обновлениями, внесенными Постановлением Совета (ЕС) 2022/328 от 25.02.2022.

Таким образом, счет истца останется под ограничениями до получения Euroclear разъяснений, связанных с введенными санкциями, от европейских регуляторов - Минфина Бельгии и Еврокомиссии.

В письме от 18.09.2023 Минфин Бельгии сообщил, что средства, находящиеся в Euroclear, заморожены на основании статьи 5b, параграфа 1 Регламента Совета (ЕС) № 833/2014 от 31 июля 2014 года, касающегося ограничительных мер в связи с действиями России, дестабилизирующими ситуацию на Украине.

Разблокировка возможна только при определенных обстоятельствах, описанных в статьях 5c и 5d Регламента Совета (ЕС) № 833/2014 от 31 июля 2014 года, которые в данном в случае не соблюдены.

В соответствии с пунктом 1 статьи 15 Гражданского кодекса Российской Федерации лицо, право которого нарушено, может требовать полного возмещения причиненных ему убытков, если законом или договором не предусмотрено возмещение убытков в меньшем размере.

Под убытками понимаются расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, утрата или повреждение его имущества (реальный ущерб), а также неполученные доходы, которые это лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода) (пункт 2 статьи 15 Гражданского кодекса Российской Федерации).

Реализация такого способа защиты нарушенного права как возмещение убытков возможна лишь при наличии общих условий гражданско-правовой ответственности: совершения противоправного действия (бездействия), возникновения у потерпевшего убытков и их размер, причинно-следственной связи между действиями и наступившими последствиями.

5

Согласно пунктам 1, 2 статьи 1064 Гражданского кодекса Российской Федерации, определяющей общие основания гражданско-правовой ответственности за причинение вреда, вред, причиненный личности или имуществу гражданина, а также вред, причиненный имуществу юридического лица, подлежит возмещению в полном объеме лицом, причинившим вред. Лицо, причинившее вред, освобождается от возмещения вреда, если докажет, что вред причинен не по его вине.

Статьей 1064 Гражданского кодекса Российской Федерации установлена презумпция вины причинителя вреда. Отсутствие вины подлежит доказыванию лицом, привлекаемым к ответственности.

В пункте 12 постановления Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» отмечено:

По делам о возмещении убытков истец обязан доказать, что ответчик является лицом, в результате действий (бездействия) которого возник ущерб, а также факты причинения вреда, наличие убытков.

Размер подлежащих возмещению убытков должен быть установлен с разумной степенью достоверности. По смыслу пункта 1 статьи 15 Гражданского кодекса Российской Федерации в удовлетворении требования о возмещении убытков не может быть отказано только на том основании, что их точный размер невозможно установить. В этом случае размер подлежащих возмещению убытков определяется судом с учетом всех обстоятельств дела, исходя из принципов справедливости и соразмерности ответственности допущенному нарушению;

Бремя доказывания отсутствия вины лежит на лице, причинившем вред. Вина в нарушении обязательства или в причинении вреда предполагается, пока не доказано обратное.

Возмещение убытков в полном размере означает, что в результате их возмещения кредитор должен быть поставлен в положение, в котором он находился бы, если бы обязательство было исполнено надлежащим образом (п. 2 ст. 393 ГК РФ).

Верховный Суд Российской Федерации в пункте 1 постановления от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений разд. I части первой Гражданского кодекса РФ» разъяснил, что добросовестным поведением является поведение, ожидаемое от любого участника гражданского оборота, учитывающего права и законные интересы другой стороны.

Под злоупотреблением правом понимается поведение управомоченного лица по осуществлению принадлежащего ему права, сопряженное с нарушением, установленных в ст. 10 Гражданского кодекса Российской Федерации пределов осуществления гражданских прав, осуществляемое незаконными средствами, нарушающее при этом

6

права и законные интересы других лиц и причиняющее им вред или создающее для этого условия.

Под злоупотреблением субъективным правом следует понимать любые негативные последствия, явившиеся прямым или косвенным результатом осуществления субъективного права.

Одной из форм негативных последствий является материальный вред, под которым понимается всякое умаление материального блага, уменьшение или утрата дохода, необходимость новых расходов.

В определении Верховного Суда РФ от 28.11.2017 № 309-ЭС-13269 по делу № А07-27391/2016 отмечено, что одним из частных случаев нарушения принципов публичного порядка Российской Федерации является нарушение запрета на злоупотребление правом.

Согласно пункту 1 статьи 1219 ГК РФ к обязательствам, возникающим вследствие причинения вреда, применяется право страны, где имело место действие или иное обстоятельство, послужившие основанием для требования о возмещении вреда.

Ссылки ответчика нарушение судом первой инстанции подсудности отклоняются как противоречащие нормам действующего законодательства, апелляционный суд полностью поддерживает выводы суда первой инстанции в указанной части.

Судом правомерно отклонена ссылка ответчика на применение к настоящему спору норм права Бельгии и Европейского союза как личного закона ответчика в связи со следующим.

Согласно пункту 1 статьи 1186 Гражданского кодекса Российской Федерации право, подлежащее применению к гражданско-правовым отношениям с участием иностранных граждан или иностранных юридических лиц либо гражданско-правовым отношениям, осложненным иным иностранным элементом, в том числе в случаях, когда объект гражданских прав находится за границей, определяется на основании международных договоров Российской Федерации, настоящего Кодекса, других законов и обычаев, признаваемых в Российской Федерации.

Если в соответствии с п. 1 настоящей статьи невозможно определить право, подлежащее применению, применяется право страны, с которой гражданско-правовое отношение, осложненное иностранным элементом, наиболее тесно связано (п. 2 ст. 1186 Гражданского кодекса РФ).

В силу п. 1 ст. 1187 Гражданского кодекса Российской Федерации при определении права, подлежащего применению, толкование юридических понятий осуществляется в соответствии с российским правом, если иное не предусмотрено законом.

В соответствии с пунктом 15 постановления Пленума Верховного Суда РФ № 23 от 27.06.2017 арбитражный суд устанавливает наличие тесной связи спорного

7

правоотношения с территорией Российской Федерации в каждом конкретном случае с учетом всей совокупности обстоятельств дела.

Согласно пункту 6 Постановления Пленума Верховного Суда РФ № 24 при определении наиболее тесной связи суд на основе изучения существа возникших правоотношений сторон, а также совокупности иных обстоятельств дела определяет преобладающую территориальную связь различных элементов правоотношения с правом конкретного государства и, в частности, учитывает место жительства и гражданство сторон - физических лиц; основное место деятельности и место учреждения сторон - юридических лиц: место нахождения обособленного подразделения юридического лица, участвовавшего в заключении договора: место нахождения объекта гражданских прав, по поводу которого возникло правоотношение: место исполнения обязательств. При определении наиболее тесной связи суд также может принимать во внимание, применение права какой страны позволит наилучшим образом реализовать общепризнанные принципы гражданского права и построения отдельных его институтов.

Принимая во внимание изложенное, с учетом того, что истец уже длительное время не получает купонных доходов по ценным бумагам, эмитентом которых является Министерство финансов Российской Федерации, осуществляющий все выплаты добросовестно и в обусловленные эмиссионной документацией сроки, иск предъявлен к ответчику, как к лицу, на счет которого поступали соответствующие купонные выплаты, но не выплатившему денежные средства законным владельцам ценных бумаг.

В пункте 52 постановления Пленума Верховного Суда Российской Федерации № 24 от 09.07.2019 «О применении норм международного частного права судами Российской Федерации» указано, что, если требование возникло из причинения вреда действием или иным обстоятельством, имевшим место на территории Российской Федерации, или при наступлении вреда на территории Российской Федерации, суд вправе применить к отношениям сторон право Российской Федерации. Кроме того, при определении государства, в котором наступили последствия причиненного вреда, суд учитывает место осуществления деятельности истца, а также адрес его регистрации, а именно, территорию Российской Федерации. Суд приходит к выводу, что наступление неблагоприятных последствий от причиненного вреда состоялось именно в России.

Экономические санкции в отношении Российской Федерации, ее граждан или российских юридических лиц отнесены к числу недружественных действий, представляющих угрозу территориальной целостности Российской Федерации, направленных на ее экономическую и политическую дестабилизацию (п. 1 ст. 1 Федерального закона от 04.06.2018 № 127-ФЗ «О мерах воздействия (противодействия) на недружественные действия Соединенных Штатов Америки и иных иностранных государств»).

8

Из содержания указанной нормы, являющейся императивной, следует, что соблюдение контрагентами российских резидентов установленного санкционного режима представляет собой угрозу стабильности как политической, так и экономической ситуации в Российской Федерации, в связи с чем не может быть признано правомерным подобное поведение, что фактически является злоупотреблением правом.

Санкции, вводимые в отношении российских юридических и физических лиц, изначально имеют своей целью причинение вреда Российской Федерации, то есть направлены на наступление негативных экономических последствий на конкретной территории.

Данные факты также являются общеизвестными обстоятельствами и не требуют доказывания (ч. 1 ст. 69 Арбитражного процессуального кодекса РФ), поскольку, начиная с февраля 2022 года, находят свое подтверждение в многочисленных публикациях в СМИ и высказываниях должностных лиц Европейского Союза и США.

Таким образом, все лица, соблюдающие санкционный режим в отношении российских резидентов, осведомлены о месте наступления предполагаемого вреда и цели принятых экономических санкций.

Действия Euroclear Bank по блокированию счетов и денежных средств российских резидентов повлекли причинение ущерба истцу, не имеющему возможности иным образовать восстановить свое нарушенное право. Следовательно, в настоящем случае местом наступления вреда (последствий от причиненного вреда) является Российская Федерация.

Осведомленность Euroclear Bank о наступлении вреда на территории Российской Федерации подтверждается следующим.

Целью санкционных ограничений являлось принятие политических и экономических мер против России, включая также принятие ограничений в отношении юридических и физических лиц Российской Федерации.

Нормы иностранного права в любом случае не подлежат применению при рассмотрении настоящего дела в связи с противоречием последствий от их применения публичному порядку Российской Федерации

В соответствии со ст. 1193 Гражданского кодекса РФ норма иностранного права, подлежащая применению в соответствии с правилами настоящего раздела, в исключительных случаях не применяется, когда последствия ее применения явно противоречили бы основам правопорядка (публичному порядку) Российской Федерации с учетом характера отношений, осложненных иностранным элементом. В этом случае при необходимости применяется соответствующая норма российского права.

При решении вопроса о необходимости использования механизма защиты публичного порядка суд должен исходить не из противоречия содержания иностранной

9

нормы основополагающим принципам (контроле за содержанием норм иностранного права), а из неприемлемости для страны суда последствий применения иностранной нормы.

В информационном письме Президиума ВАС РФ от 26.02.2013 № 156 разъяснено, что под публичным порядком понимаются фундаментальные правовые начала (принципы), которые обладают высшей императивностью, универсальностью, особой общественной и публичной значимостью, составляют основу построения экономической, политической, правовой системы государства. К таким началам, в частности, относится запрет на совершение действий, прямо запрещенных сверхимперативными нормами законодательства Российской Федерации (ст. 1192 Гражданского кодекса РФ), если этими действиями наносится ущерб суверенитету или безопасности государства.

В настоящем случае принятые санкционные ограничения, которые препятствовали перечислению денежных средств истца, являются заведомо незаконными и противоречат основополагающим принципам, которые предусмотрены в Конституции РФ.

Так, согласно п. 3 ст. 55 Конституции РФ введение запретов (ограничений) в отношении российских юридических лиц в части реализации ими своих прав на территории Российской Федерации возможно только на основании федерального закона. Действующее законодательство Российской Федерации не устанавливает обязанность российских юридических лиц исполнять ограничения, введенные международными организациями или иностранными государствами против Российской Федерации и российских организаций.

Согласно разъяснениям Банка России (Разъяснения Банка России правил выплат по внешнему долгу российских эмитентов от 06.03.2022) выплаты в адрес кредиторов из стран, которые ввели санкции против России, в погашение долговых обязательств должны зачисляться на счета типа «С». В этой связи исполнение обязательств перед Недружественным кредитором осуществляется должником путем перечисления средств в рублях на счет типа «С», открытый такому кредитору. Режим счетов типа «С» определен Решением Совета Директоров Банка России от 08.03.2022 (https://www.cbr.ru/about_br/dir/rsd_2022-03-08/) (далее - Решение).

В соответствии с Решением предусмотрены следующие виды счетов типа «С»: (i) банковские счета типа «С», (ii) счета депо типа «С», (iii) специальные брокерские счета типа «С», (iv) клиринговые банковские счета типа «С», (v) клиринговые счета депо типа «С».

Доводы ответчика относительно исключительно иных обстоятельств данного спора, а также того, что истец, минуя иных лиц в цепочке владения/хранения ценных бумаг и невозможности исполнения указанного решения, в случае его удовлетворения, правильно отклонены судом в связи со следующим.

10

К счетам типа «С» также относятся счета депо, ранее открытые на имя нерезидента, являющегося Недружественным кредитором, либо на имя иностранного номинального держателя. На основании указанных нормативных актов России можно сделать следующий вывод: принимая во внимание тот факт, что депозитарием, учитывающим права истца на ценные бумаги, является ответчик, с учетом того, что ответчик является иностранным номинальным держателем -резидентом недружественного государства по отношению к России, все выплаты купонного дохода, произведенные Минфином России по ценным бумагам, осуществлены на счет типа «С» ответчика.

Из материалов дела следует, что учет прав на ценные бумаги истца осуществляло ООО «Атон».

В соответствии с письмом, полученным от ООО «Атон»,:

- облигации GAZ-22 (ISIN XS0290580595). Дата фиксации по погашению 04.03.2022. Количество - 500 шт. - место хранения Atonline Limited/Euroclear Bank.

Денежные средства в размере 500 000 долларов США заблокированы в Atonline Limited/Euroclear Bank.

- облигации RUSS-22 (ISIN XS0767472458). Дата фиксации по погашению 01.04.2022. Количество - 3 шт. - место хранения Atonline Limited/Euroclear Bank.

Денежные средства в размере 600 000 долларов США заблокированы в Atonline Limited/Euroclear Bank.

- облигации GPN-23 (ISIN XS0997544860). Дата фиксации по погашению 11.05.2022. Количество - 450 шт., место хранения Atonline Limited/Euroclear Bank.

Денежные средства в размере 450 000 долларов США заблокированы в Atonline Limited/Euroclear Bank.

В связи с запретом на перевод денежных средств, установленным для Atonline Limited законодательством страны его регистрации, указанные выше денежные средства от погашения облигаций на счет номинального держателя ООО «Атон» не зачислялись.

Доводы ответчика сводятся к тому, что у истца есть иные способы восстановления нарушенного права. Вместе с тем данные доводы носят предположительный характер.

Доводы ответчика, что Euroclear Bank был обязан подчиняться санкционному законодательству ЕС и Бельгии, также правильно не приняты во внимание, поскольку, применяя российское материальное право, суд не может дать оценку поведения ответчика на основании иностранных санкционных норм и правил. Иное означало бы признание российским судом антироссийских санкций, что противоречит публичному порядку РФ.

В информационном письме Президиума ВАС РФ от 26.02.2013 № 156 разъяснено, что под публичным порядком понимаются фундаментальные правовые начала (принципы), которые обладают высшей императивностью, универсальностью, особой общественной и публичной значимостью, составляют основу построения экономической,

11

политической, правовой системы государства.

Таким образом, в данном случае в соответствии со статьями 15, 1082 ГК РФ убытки являются денежной формой выражения вреда и надлежащим способом реализации восстановления своего нарушенного права.

Таким образом, апелляционный суд соглашается с выводом суда первой инстанции, что действия (бездействие) Euroclear Bank по блокированию денежных средств являются недобросовестными, повлекли причинение ущерба как истцу, так и лицам, перед которыми истец как доверительный управляющий паевыми инвестиционными фондами несет ответственность за исполнение обязательств.

Верховный Суд Российской Федерации в пункте 1 Постановления от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений разд. I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» разъяснил, что добросовестным поведением является поведение, ожидаемое от любого участника гражданского оборота, учитывающего права и законные интересы другой стороны.

Под злоупотреблением правом понимается поведение управомоченного лица по осуществлению принадлежащего ему права, сопряженное с нарушением, установленных в статьи 10 Гражданского кодекса Российской Федерации пределов осуществления гражданских прав, осуществляемое незаконными средствами, нарушающее при этом права и законные интересы других лиц и причиняющее им вред или создающее для этого условия. Под злоупотреблением субъективным правом следует понимать любые негативные последствия, явившиеся прямым или косвенным результатом осуществления субъективного права.

Одной из форм негативных последствий является материальный вред, под которым понимается всякое умаление материального блага, уменьшение или утрата дохода, необходимость новых расходов.

В определении Верховного Суда РФ от 28.11.2017 по делу №А07-27391/2016 отмечено, что одним из частных случаев нарушения принципов публичного порядка Российской Федерации является нарушение запрета на злоупотребление правом.

Так, основанием для незаконного поведения ответчика послужило введение санкций, соблюдение которых ответчик фактически подтверждает в своем отзыве.

При этом признание иностранным судом обязательности соблюдения сторонами спора по рассматриваемому делу установленных постановлениями Европейского Союза и США экономических санкций будет означать нарушение основополагающих принципов, включая нарушение запрета на злоупотребление правом, то есть будет противоречить публичному порядку Российской Федерации.

В связи с изложенным постановления Европейского Союза не подлежат исполнению на территории Российской Федерации, а нормы иностранного права,

12

устанавливающие санкционные ограничения в отношении российских резидентов и исполненные Euroclear Bank, не подлежат применению. При указанных обстоятельствах к правоотношениям сторон подлежат применению нормы российского законодательства вне зависимости от основания и предмета иска.

Доводы об отсутствие в действиях ответчика злоупотребления правом, так как ответчик обязан подчиняться требованиям бельгийского и европейского законодательства также получили надлежащую оценку.

Так, согласно части 1 статьи 1 Федерального закона от 04.06.2018 № 127-ФЗ «О мерах воздействия (противодействия) на недружественные действия Соединенных Штатов Америки и иных иностранных государств» экономические санкции в отношении Российской Федерации, ее граждан или российских юридических лиц отнесены к числу недружественных действий США и иных иностранных государств, представляющих угрозу территориальной целостности Российской Федерации, и направленных на ее экономическую и политическую дестабилизацию.

Относительно доводов ответчика о том, что иск предъявлен к ненадлежащему ответчику, так как между истцом и ответчиком отсутствуют договорные отношения, судом указано следующее.

Собственником ценных бумаг и лицом, которому предназначались денежные средства в качестве купонных выплат (погашения облигаций), является общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Энергия-Инвест»», как владелец ценных бумаг, по которым эмитент - Министерство финансов Российской Федерации, выплачивал в оспариваемый период купонный доход.

В силу организации рынка ценных бумаг, особенностей учета ценных бумаг и получения дохода по ним между собственником ценной бумаги и эмитентом в указанной области экономических отношений присутствует цепочка специализированных институтов-посредников (депозитариев), которые осуществляют учет ценных бумаг, получают денежные средства, а затем доводят их до конечных владельцев ценных бумаг. К таким лицам относится и ответчик.

Вместе с тем с экономической и правовой точки зрения Euroclear Bank, получив денежные средства в качестве купонных выплат на свой счет и не перечислив такие выплаты их владельцу, причинил ущерб и совершил противоправные действия в отношении истца как законного владельца ценных бумаг и лица, имеющего правовые основания в получении купонного дохода.

Обязательство эмитента по выплате купонного дохода держателю облигации по своей природе является уплатой заемщиком процентов на сумму займа для целей статьи 809 ГК РФ. Право на получение купонного дохода принадлежит владельцу облигаций и не зависит от наличия или отсутствия договорных отношений между лицами, через которых

13

проходят денежные средства, полагающиеся владельцу ценной бумаги.

Сам факт того, что денежные средства, заявленные ко взысканию, находятся на счетах ответчика как раз свидетельствует о наступлении ущерба для истца, поскольку в силу специфики экономических ограничений заморожены там до получения соответствующих публичных разрешений со стороны государственных органов.

Судебная защита нарушенных прав не может осуществляться в зависимости от будущих событий, носящих вероятностный характер в обстоятельствах, при которых права лица уже являются нарушенными (поскольку истец уже не получил имущество, на которое он имел законное право в даты выплат купонов), а также не может быть поставлена в зависимость от реализации административных процедур, поскольку такие процедуры являются лишь дополнительным правом, а не обязанностью лица и не являются условием для обращения за судебной защитой.

В то же время истцом своевременно предприняты все возможные меры в целях получения купонного дохода при появлении такой возможности с принятием Федерального закона от 19.12.2022 № 519-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации», которым Федеральный закон от 14 июля 2022 года № 319-ФЧ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» дополнен статьей 5.1., предусмотревшей возможность принудительного перевода учета прав на ценные бумаги, централизованный учет прав на которые (обязательное централизованное хранение которых) осуществляется российским депозитарием, учитывающихся в иностранной организации, имеющей право осуществлять учет и переход прав на ценные бумаги, на счете лица, действующего в интересах других лиц, открытом российскому депозитарию (далее - клиентский депозитарий).

На основании указанного нормативного акта был осуществлен принудительный перевод учета прав на спорные ценные бумаги, принадлежащие истцу, на счет клиентского депозитария, являющегося российской организацией. С указанного момента истцом осуществляется получение выплат купонного дохода по спорным ценным бумагам, и данные суммы не включены в исковые требования.

В подтверждение обоснованности требований истцом в материалы дела истцом предоставлены: выписки депозитария ЗАО «Первый специализированный депозитарий», ООО «Атон», письма ЗАО «Первый специализированный депозитарий», ООО «Атон», отчеты брокера, проспекты эмиссии; ответчиком представленные документы не оспорены, как и размер задолженности.

Сам факт отсутствия во всей цепочки владения/хранения информации от иностранного депозитария Atonline Limited и ЗАО «Первый специализированный депозитарий» не влияет на возможность установления факта не перечисления купонных

14

выплат и правомерность на притязания истца. Данные документы ответчиком не оспорены, об их фальсификации не заявлено.

Следовательно, истец подтвердил свои требования всеми доказательствами, необходимыми для установления размера и его права на получение денежных средств.

Ответчик, как лицо, которое располагает полной информацией о ценных бумагах иностранных эмитентов, принадлежащих истцу, и осуществляющее их учет и хранение в Euroclear Bank, а также выплаты по этим ценным бумагам, имеет возможность предоставить соответствующие документы при несогласии с размером заявленных требований либо их неправомерности.

Расчет истца судом проверен, признан не нарушающим прав ответчика, ответчиком контррасчет не представлен.

На основании изложенного с ответчика в пользу истца взыскано 1 598 994,5 долларов США, из них: 1 550 000 долларов США – сумма от погашения еврооблигаций, 48 994,5 долларов США – купонный доход.

Доводы, изложенные в апелляционной жалобе, не содержат фактов, которые не были бы проверены и не учтены судом первой инстанции при рассмотрении дела и имели бы юридическое значение для вынесения судебного акта по существу, влияли на обоснованность и законность судебного акта, либо опровергали выводы суда первой инстанции, в связи с чем признаются судом апелляционной инстанции несостоятельными и не могут служить основанием для отмены или изменения решения.

При вынесении обжалуемого решения нарушений норм процессуального законодательства допущено не было.

Поскольку оснований, предусмотренных статьей 270 АПК РФ, для отмены обжалуемого судебного акта не имеется, апелляционная жалоба удовлетворению не подлежит.

Настоящее постановление выполнено в форме электронного документа, подписанного усиленной квалифицированной электронной подписью судьи, в связи с чем, направляется лицам, участвующим в деле, посредством его размещения на официальном сайте суда в сети «Интернет».

По ходатайству указанных лиц копии постановления на бумажном носителе могут быть направлены им в пятидневный срок со дня поступления соответствующего ходатайства заказным письмом с уведомлением о вручении или вручены им под расписку.

Руководствуясь статьями 268-271 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации,

ПОСТАНОВИЛ:

Решение Арбитражного суда Иркутской области от 13 мая 2024 года по делу № А19-15578/2023 оставить без изменения, апелляционную жалобу без удовлетворения.

15

Постановление вступает в законную силу с момента его принятия.

Постановление может быть обжаловано в Арбитражный суд Восточно-Сибирского округа в течение двух месяцев с даты принятия через арбитражный суд первой инстанции.

Председательствующий Н.В. Жегалова

Судьи В.Л. Каминский

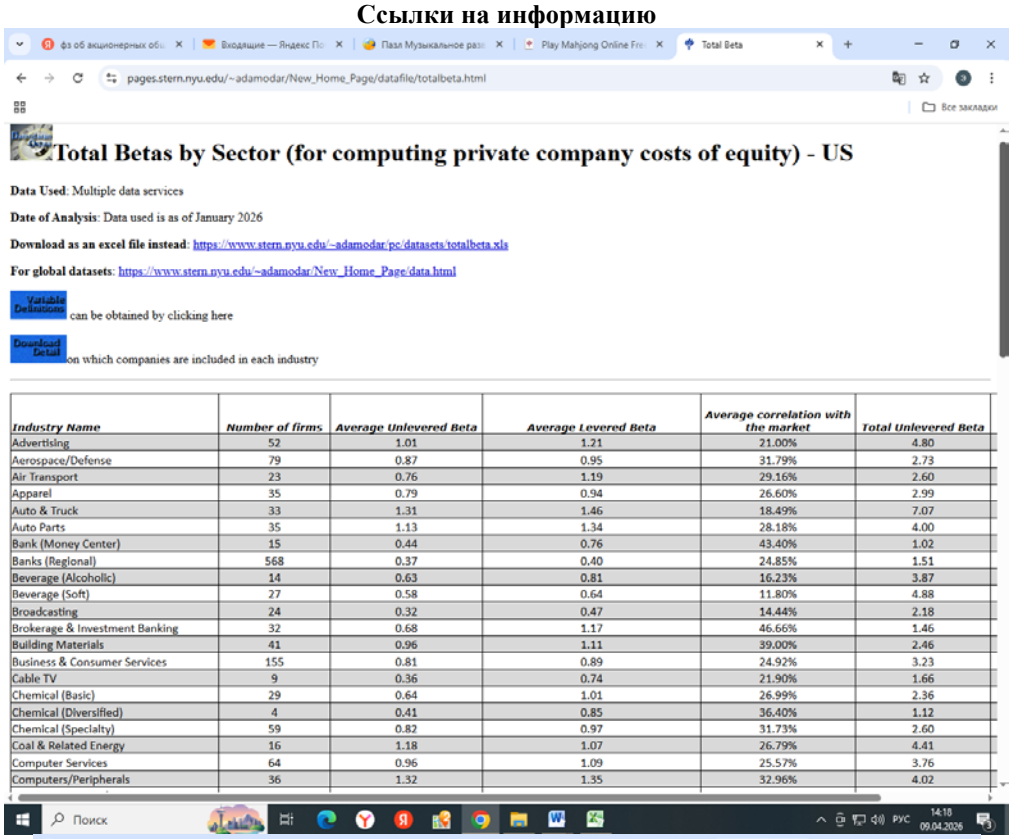
О.А. Луценко

Электронная подпись действительна.
Данные ЭП: Удостоверяющий центр Казначейство России
Дата 09.01.2024 21:13:00
Кому выдана Луценко Оксана Анатольевна

Электронная подпись действительна.
Данные ЭП: Удостоверяющий центр Казначейство России
Дата 08.04.2024 21:19:17
Кому выдана Каминский Виталий Леонидович

Электронная подпись действительна.
Данные ЭП: Удостоверяющий центр Казначейство России
Дата 05.03.2024 21:01:26
Кому выдана ЖЕГАЛОВА НАТАЛЬЯ ВЛАДИМИРОВНА

Ссылки на информацию



pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

Total Betas by Sector (for computing private company costs of equity) - US

Data Used: Multiple data services

Date of Analysis: Data used is as of January 2026

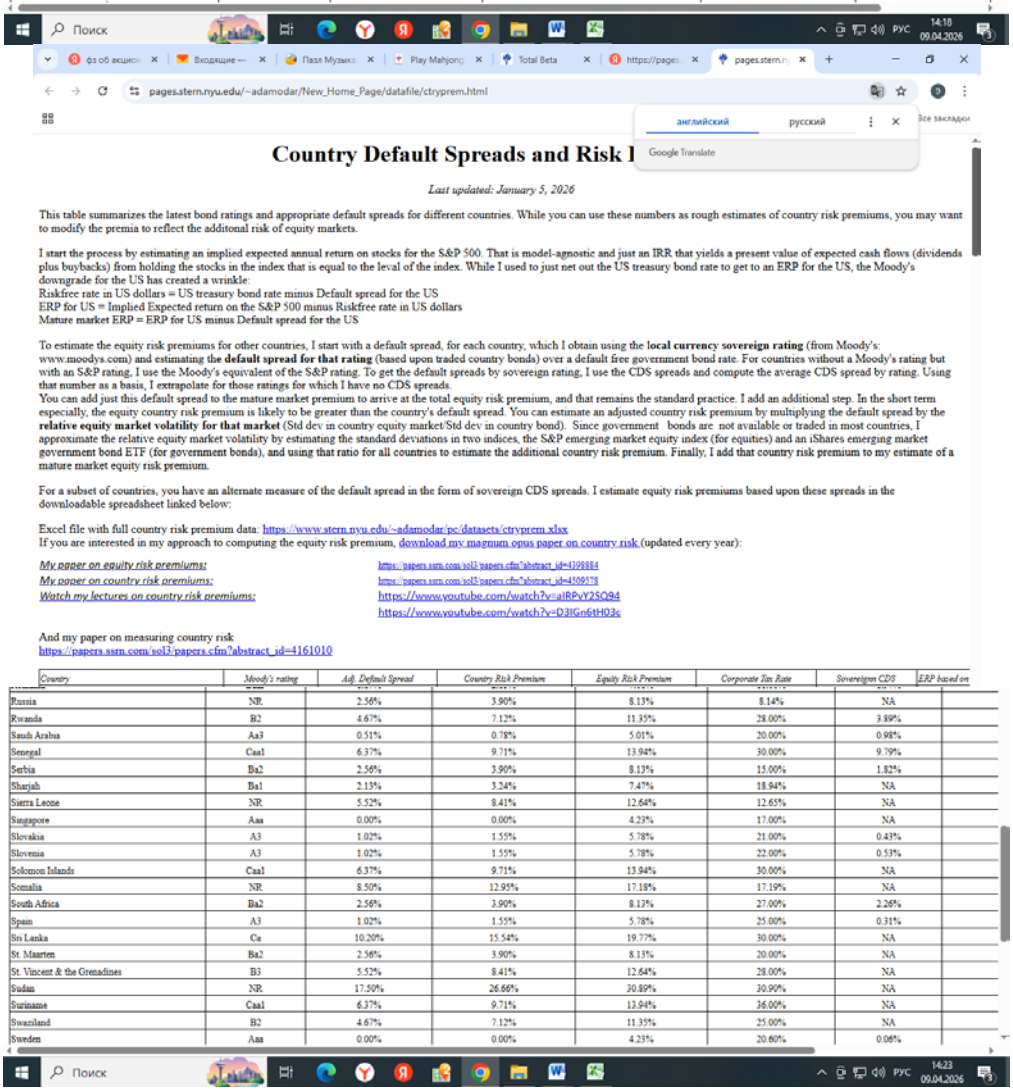
Download as an excel file instead: https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbeta.xls

For global datasets: https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

Variable Definitions can be obtained by clicking here

Download Detail on which companies are included in each industry

Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta	Average correlation with the market	Total Unlevered Beta
Advertising	52	1.01	1.21	21.00%	4.80
Aerospace/Defense	79	0.87	0.95	31.79%	2.73
Air Transport	23	0.76	1.19	29.16%	2.60
Apparel	35	0.79	0.94	26.60%	2.99
Auto & Truck	33	1.31	1.46	18.49%	7.07
Auto Parts	35	1.13	1.34	28.18%	4.00
Bank (Money Center)	15	0.44	0.76	43.40%	1.02
Banks (Regional)	568	0.37	0.40	24.85%	1.51
Beverage (Alcoholic)	14	0.63	0.81	16.23%	3.87
Beverage (Soft)	27	0.58	0.64	11.80%	4.88
Broadcasting	24	0.32	0.47	14.44%	2.18
Brokerage & Investment Banking	32	0.68	1.17	46.66%	1.46
Building Materials	41	0.96	1.11	39.00%	2.46
Business & Consumer Services	155	0.81	0.89	24.92%	3.23
Cable TV	9	0.36	0.74	21.90%	1.66
Chemical (Basic)	29	0.64	1.01	26.99%	2.36
Chemical (Diversified)	4	0.41	0.85	36.40%	1.12
Chemical (Specialty)	59	0.82	0.97	31.73%	2.60
Coal & Related Energy	16	1.18	1.07	26.79%	4.41
Computer Services	64	0.96	1.09	25.57%	3.76
Computers/Peripherals	36	1.32	1.35	32.96%	4.02



pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Country Default Spreads and Risk P

Last updated: January 5, 2026

This table summarizes the latest bond ratings and appropriate default spreads for different countries. While you can use these numbers as rough estimates of country risk premiums, you may want to modify the premia to reflect the additonal risk of equity markets.

I start the process by estimating an implied expected annual return on stocks for the S&P 500. That is model-agnostic and just an IRR that yields a present value of expected cash flows (dividends plus buybacks) from holding the stocks in the index that is equal to the leval of the index. While I used to just net out the US treasury bond rate to get to an ERP for the US, the Moody's downgrade for the US has created a wrinkle:
Riskfree rate in US dollars = US treasury bond rate minus Default spread for the US
ERP for US = Implied Expected return on the S&P 500 minus Riskfree rate in US dollars
Mature market ERP = ERP for US minus Default spread for the US

To estimate the equity risk premiums for other countries, I start with a default spread, for each country, which I obtain using the **local currency sovereign rating** (from Moody's: www.moodys.com) and estimating the **default spread for that rating** (based upon traded country bonds) over a default free government bond rate. For countries without a Moody's rating but with an S&P rating, I use the Moody's equivalent of the S&P rating. To get the default spreads by sovereign rating, I use the CDS spreads and compute the average CDS spread by rating. Using that number as a basis, I extrapolate for those ratings for which I have no CDS spreads.
You can add just this default spread to the mature market premium to arrive at the total equity risk premium, and that remains the standard practice. I add an additional step. In the short term especially, the equity country risk premium is likely to be greater than the country's default spread. You can estimate an adjusted country risk premium by multiplying the default spread by the **relative equity market volatility for that market** (Std dev in country equity market/Std dev in country bond). Since government bonds are not available or traded in most countries, I approximate the relative equity market volatility by estimating the standard deviations in two indices, the S&P emerging market equity index (for equities) and an iShares emerging market government bond ETF (for government bonds), and using that ratio for all countries to estimate the additional country risk premium. Finally, I add that country risk premium to my estimate of a mature market equity risk premium.

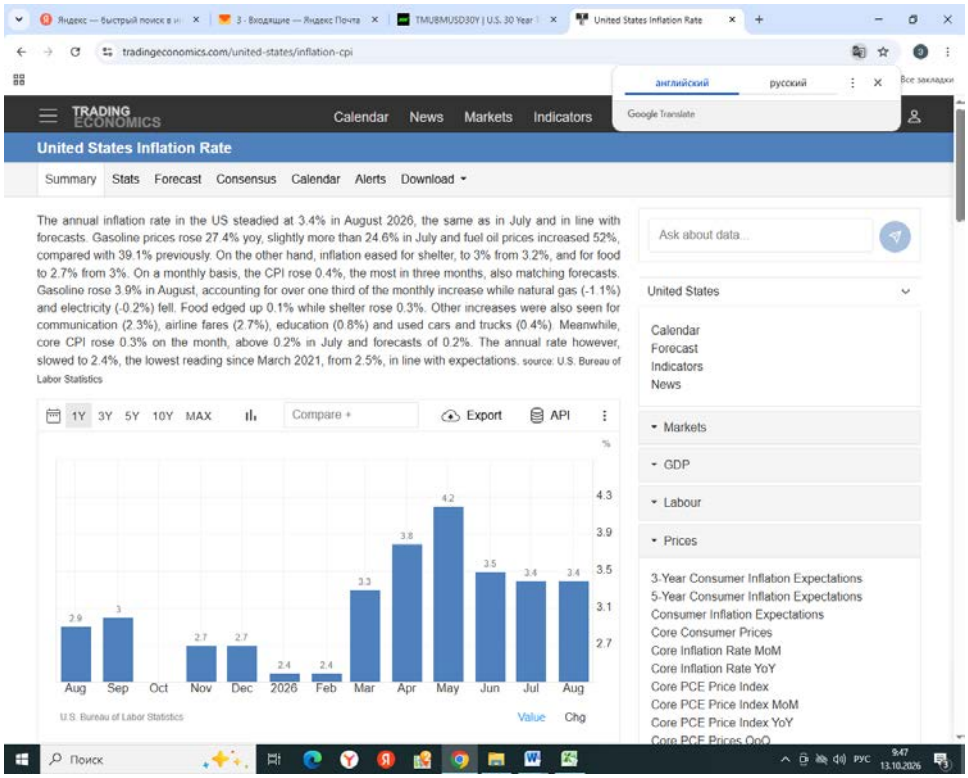
For a subset of countries, you have an alternate measure of the default spread in the form of sovereign CDS spreads. I estimate equity risk premiums based upon these spreads in the downloadable spreadsheet linked below:

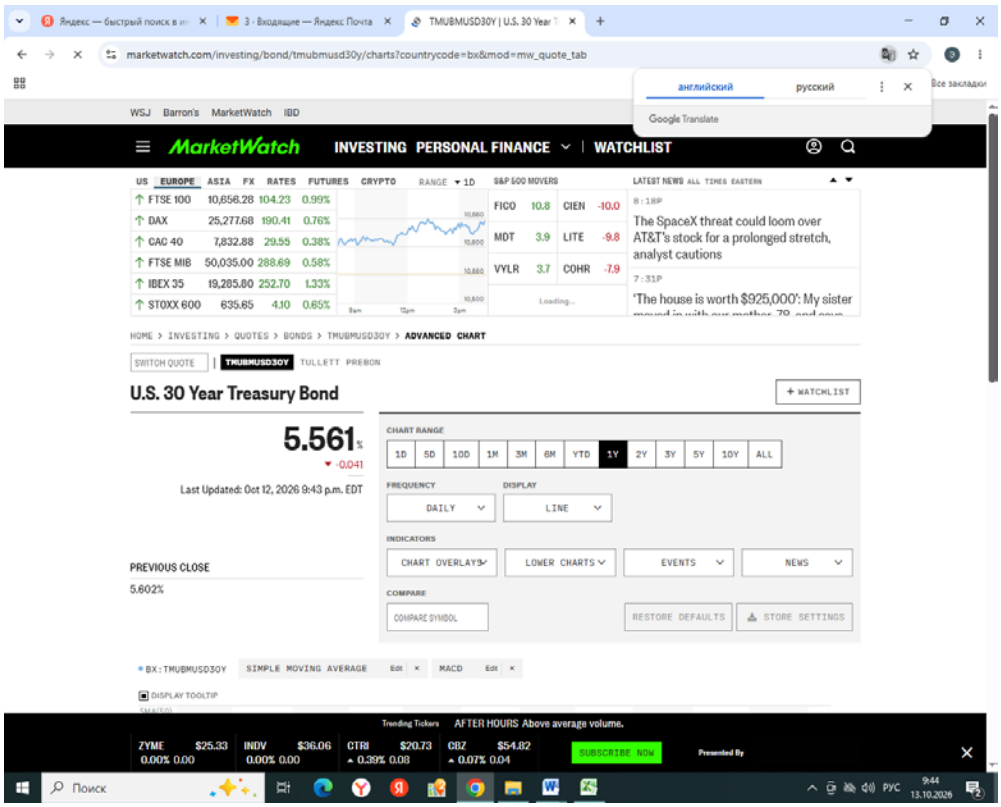
Excel file with full country risk premium data: https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx
If you are interested in my approach to computing the equity risk premium, download my magnum opus paper on country risk (updated every year):

My paper on equity risk premiums: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4398884
My paper on country risk premiums: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4509178
Watch my lectures on country risk premiums: https://www.youtube.com/watch?v=aIRPvY2SQ84
https://www.youtube.com/watch?v=D3fGn6tH03c

And my paper on measuring country risk
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4161010

Country	Moody's rating	Adj. Default Spread	Country Risk Premium	Equity Risk Premium	Corporate Tax Rate	Sovereign CDS	ERP based on
Russia	NR	2.56%	3.90%	8.13%	8.14%	NA	
Rwanda	B2	4.67%	7.12%	11.35%	28.00%	3.89%	
Saudi Arabia	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	20.00%	0.98%	
Senegal	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	30.00%	9.79%	
Serbia	Ba2	2.56%	3.90%	8.13%	15.00%	1.82%	
Sharjah	Ba1	2.13%	3.24%	7.47%	18.94%	NA	
Sierra Leone	NR	5.52%	8.41%	12.64%	12.65%	NA	
Singapore	Aaa	0.00%	0.00%	4.23%	17.00%	NA	
Slovakia	A3	1.02%	1.55%	5.78%	21.00%	0.43%	
Slovenia	A3	1.02%	1.55%	5.78%	22.00%	0.53%	
Solomon Islands	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	30.00%	NA	
Somalia	NR	8.50%	12.95%	17.18%	17.19%	NA	
South Africa	Ba2	2.56%	3.90%	8.13%	27.00%	2.26%	
Spain	A3	1.02%	1.55%	5.78%	25.00%	0.31%	
Sri Lanka	Ca	10.20%	15.54%	19.77%	30.00%	NA	
St. Maarten	Ba2	2.56%	3.90%	8.13%	20.00%	NA	
St. Vincent & the Grenadines	B3	5.52%	8.41%	12.64%	28.00%	NA	
Sudan	NR	17.50%	26.66%	30.89%	30.90%	NA	
Suriname	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	36.00%	NA	
Swaziland	B2	4.67%	7.12%	11.35%	25.00%	NA	
Sweden	Aaa	0.00%	0.00%	4.23%	20.60%	0.06%	


tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi
TRADING ECONOMICS
Calendar News Markets Indicators
United States Inflation Rate
Summary Stats Forecast Consensus Calendar Alerts Download
The annual inflation rate in the US steadied at 3.4% in August 2026, the same as in July and in line with forecasts. Gasoline prices rose 27.4% yoy, slightly more than 24.6% in July and fuel oil prices increased 52%, compared with 39.1% previously. On the other hand, inflation eased for shelter, to 3% from 3.2%, and for food to 2.7% from 3%. On a monthly basis, the CPI rose 0.4%, the most in three months, also matching forecasts. Gasoline rose 3.9% in August, accounting for over one third of the monthly increase while natural gas (-1.1%) and electricity (-0.2%) fell. Food edged up 0.1% while shelter rose 0.3%. Other increases were also seen for communication (2.3%), airline fares (2.7%), education (0.8%) and used cars and trucks (0.4%). Meanwhile, core CPI rose 0.3% on the month, above 0.2% in July and forecasts of 0.2%. The annual rate however, slowed to 2.4%, the lowest reading since March 2021, from 2.5%, in line with expectations. source: U.S. Bureau of Labor Statistics
Ask about data...
United States
Calendar
Forecast
Indicators
News
Markets
GDP
Labour
Prices
3-Year Consumer Inflation Expectations
5-Year Consumer Inflation Expectations
Consumer Inflation Expectations
Core Consumer Prices
Core Inflation Rate MoM
Core Inflation Rate YoY
Core PCE Price Index
Core PCE Price Index MoM
Core PCE Price Index YoY
1Y 3Y 5Y 10Y MAX
Compare
Export
API
2.9 3 2.7 2.7 2.4 2.4 3.3 3.8 4.2 3.5 3.4 3.4
Aug Sep Oct Nov Dec 2026 Feb Mar Apr May Jun Jul Aug
U.S. Bureau of Labor Statistics
Value Chg


marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd30y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_tab
MarketWatch
INVESTING PERSONAL FINANCE | WATCHLIST
US EUROPE ASIA FX RATES FUTURES CRYPTO
FTSE 100 10,656.28 104.23 0.99%
DAX 25,277.68 190.41 0.76%
CAC 40 7,832.88 29.55 0.38%
FTSE MIB 50,035.00 288.69 0.58%
IBEX 35 19,285.80 252.70 1.33%
STOXX 600 635.65 4.10 0.65%
S&P 500 MOVERS
FICO 10.8 CIEN -10.0
MDT 3.9 LITE -9.8
VYLR 3.7 COHR -7.9
LATEST NEWS
The SpaceX threat could loom over AT&T's stock for a prolonged stretch, analyst cautions
'The house is worth $925,000': My sister
HOME > INVESTING > QUOTES > BONDS > TMUBMUSD30Y > ADVANCED CHART
U.S. 30 Year Treasury Bond
+ WATCHLIST
5.561%
-0.041
Last Updated: Oct 12, 2026 9:43 p.m. EDT
PREVIOUS CLOSE
5.602%
CHART RANGE
1D 5D 10D 1M 3M 6M YTD 1Y 2Y 3Y 5Y 10Y ALL
FREQUENCY DAILY
DISPLAY LINE
INDICATORS
CHART OVERLAYS LOWER CHARTS EVENTS NEWS
COMPARE
COMPARE SYMBOL
RESTORE DEFAULTS STORE SETTINGS
SIMPLE MOVING AVERAGE
MACD
DISPLAY TOOLTIP
Trending Tickers AFTER HOURS Above average volume.
ZYME $25.33 0.00% 0.00
INDV $36.06 0.00% 0.00
CTRI $20.73 0.39% 0.08
CBZ $54.82 0.07% 0.04
SUBSCRIBE NOW
Presented By

Документы оценщика.

Ассоциация Саморегулируемая организация оценщиков «СОЮЗ»

СВИДЕТЕЛЬСТВО

Барахтенко Эльвира Ивановна

является действительным членом Ассоциации Саморегулируемой организации оценщиков «СОЮЗ»

Свидетельство № С-0055

Дата выдачи 22 июля 2020 г.

Генеральный директор СРО «СОЮЗ» И.П. Зык

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 041603-3 « 15 » июля 20 24 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан Барахтенко Эльвире Ивановне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от « 15 » июля 20 24 г. № 360

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до « 15 » июля 20 27 г.

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 041597-2 « 15 » июля 20 24 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка движимого имущества»

выдан Барахтенко Эльвире Ивановне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от « 15 » июля 20 24 г. № 360

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до « 15 » июля 20 27 г.

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 038143-1 « 07 » июня 20 24 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка недвижимости»

выдан Барахтенко Эльвире Ивановне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр»

от « 07 » июня 20 24 г. № 352

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до « 07 » июня 20 27 г.

ИНГОССТРАХ

ДОГОВОР (ПОЛИС)
обязательного страхования ответственности оценщика
(электронное страхование)
№ 433-233-169981/26 от «19» июня 2026 г.

1. СТРАХОВАТЕЛЬ:	1.1. **Барахтенко Эльвира Ивановна,** Паспорт Гражданина РФ серии 25 03 №182211 выдан ОВД города Москвы 28.06.2002 г. Адрес регистрации: 664079 г.Иркутск, ул.Дальневосточная, д.55Б, кв.1 Эл. адрес: stal151@yandex.ru Тел.:+79025122184
2. СТРАХОВЩИК:	2.1. **Страховое публичное акционерное общество «Ингосстрах»** 115035, г. Москва, ул. Пятницкая, 12 стр.2. эл. адрес: prof-msk@ingos.ru тел. +7(499)973-92-03 Лицензия Центрального Банка Российской Федерации СИ № 0928 от 23.09.2015 г.
3. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ:	3.1. Период страхования по настоящему Договору (Полису) (далее-Договор) устанавливается с **«01» июля 2026 г.** по **«30» июня 2027** г., обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором.
4. СТРАХОВАЯ СУММА. ФРАНШИЗА:	4.1. Страховая сумма по настоящему Договору устанавливается в размере **5 000 000,00 (пять миллионов рублей 00 копеек).** 4.2. Франшиза по настоящему Договору не установлена.
5. СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	5.1. Размер страховой премии по настоящему Договору составляет **2 100,00 (две тысячи сто рублей 00 копеек)** за период страхования. 5.2. Оплата страховой премии производится единовременным платежом в соответствии с выставленным счетом в срок по **«01» июля 2026 г.** 5.3. При неуплате страховой премии в срок, установленный в настоящем Договоре как дата уплаты страховой премии, настоящий Договор считается не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон. 5.4. Страхователь – физическое лицо уплачивает страховую премию (страховой взнос) после ознакомления с условиями, содержащимися в настоящем Договоре и Правилах страхования, подтверждая тем самым свое согласие заключить этот Договор на предложенных Страховщиком условиях, а также подтверждая, что он полностью проинформирован об условиях страхования, все условия страхования ему разъяснены и понятны, ему предоставлен соответствующий выбор объема страхового покрытия, и что он самостоятельно выбирает указанный в Договоре вариант страхового покрытия с имеющимися ограничениями и исключениями за соответствующую плату (страховую премию).
6. УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ:	6.1. Настоящий Договор заключен и действует в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков СПАО «Ингосстрах» от 07.10.2024 г. (далее – Правила страхования). Перечисленные в настоящем пункте Правила страхования прилагаются к настоящему Договору и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Договор, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила страхования, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.
7. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	7.1. Объектом страхования по настоящему Договору являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) иным третьим лицам.
8. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	8.1. По настоящему Договору страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страхователем с письменного согласия Страховщика факт причинения ущерба действием (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является Страхователь на момент причинения ущерба. 8.2. Страховая защита по настоящему Договору распространяется на страховые случаи, произошедшие в результате действий (бездействия) Страхователя, имевших место в течение Периода страхования. 8.3. Настоящий Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) о возмещении реального ущерба, причиненного в Период страхования, заявленные Страхователю в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации.
9. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ:	9.1. В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Страховщиком при наступлении страхового случая по настоящему Договору, включаются расходы, указанные в п.п. 10.4.1.1., 10.4.2. Правил страхования.
10. ОСОБЫЕ УСЛОВИЯ:	10.1. Страхователь подтверждает, что в случае регистрации в Личном кабинете на сайте СПАО «Ингосстрах», он дает свое согласие на открытие доступа к своим персональным данным (публикацию) путем ввода идентификаторов Страхователя данных при регистрации в соответствующем разделе сайта www.ingos.ru. 10.2. Страхователь уведомлен и дает свое согласие на то, что после прекращения действия Договора (в том числе при его расторжении), а также в случае отзыва им как субъектом персональных данных согласия на обработку своих персональных данных, Страховщик обязуется уничтожить такие персональные данные в срок, не превышающий 50 лет с момента прекращения действия настоящего Договора либо с момента получения Страховщиком заявления об отзыве согласия на обработку персональных данных. Страхователь уведомлен о том, что согласие на обработку персональных данных может быть отозвано Страхователем как субъектом персональных данных полностью или в части информирования о других продуктах и услугах в любой момент направлением письменного заявления Страховщику. При этом Страховщик вправе продолжить обработку персональных данных только в случаях, когда для такой обработки не требуется согласие субъекта персональных данных. 10.3. Настоящий Договор считается заключенным Страхователем на основании его заявления, отправленного Страховщику через его официальный сайт www.ingos.ru, подписанного простой электронной подписью Страхователя – физического лица, и на указанных в Договоре условиях с момента уплаты страховой премии (страхового взноса). Факт ознакомления Страхователя с условиями страхования подтверждается в том числе специальными отметками (подтверждениями), проставляемыми в электронном виде на сайте СПАО «Ингосстрах». Оплачивая страховую Премию по настоящему Договору (ст. 438 ГК РФ), Страхователь подтверждает, что при заключении настоящего Договора ему была предоставлена вся необходимая информация, с условиями страхования, Правилами страхования (получен) и информацией о Страховщике, страховом продукте, порядке обращения к Страховщику, а также иной информацией в объеме, предусмотренном Базовыми стандартами Всероссийского союза страховщиков (ВСС), ознакомлен и обязуется исполнять свои обязанности согласно положениям Договора. 10.4. В соответствии с п. 4 ст. 6.1 «Закона РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» № 4015-1 от 27.11.1992 г. настоящий Договор, составленный в виде электронного документа, подписан усиленной квалифицированной электронной подписью Представителя и признается Сторонами электронным документом, равнозначным документу на бумажном носителе, подписанному собственноручной подписью полномочного представителя СПАО «Ингосстрах». 10.5. Согласованными способами взаимодействия Страхователя и Страховщика по настоящему Договору является телефонная и почтовая связь, а также электронная почта, кроме направления документов, относящихся к событиям, имеющим признаки страхового случая. Контактные данные Страхователя и Страховщика указаны в п.1.3. и п.2.1. настоящего Договора. 10.6. Стороны обязуются соблюдать требование локализации баз данных на территории Российской Федерации, предусмотренное п.5 ст. 18 Федерального закона от 27.07.2006 № 152-ФЗ "О персональных данных".

Договор страхования оформлен Страхователем на сайте СПАО «Ингосстрах»

Настоящий Договор, включает текст Правил страхования, заверенных УКЭП Представителя СПАО «Ингосстрах»

ИНГОССТРАХ

Воспользуйтесь услугой продления Договора страхования на сайте www.ingos.ru

ДОГОВОР

СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
№ 433-233-188158/26

21 июля 2026 г. г. ИРКУТСК

Настоящий Договор выдан на основании информации, отправленной Страхователем Страховщику через его официальный сайт www.ingos.ru, является официальным предложением СПАО «Ингосстрах» лицу, указанному как Страхователь, о заключении Договора на нижеуказанных условиях и подтверждает заключение Договора страхования ответственности при осуществлении оценочной деятельности. Заключение, исполнение, изменение условий и прекращение настоящего Договора осуществляются на основании «Правил страхования ответственности оценщиков» от 07.10.2024 г. Страховщика (далее – Правила страхования), в редакции, действующей на дату акцепта. Указанные Правила страхования являются неотъемлемой частью настоящего Договора.
В соответствии с п. 4 ст. 6.1 Закона РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» № 4015-1 от 27.11.1992 г. настоящий Договор, составленный в виде электронного документа, подписан усиленной квалифицированной электронной подписью физического лица – представителя СПАО «Ингосстрах» и признается Сторонами электронным документом, равнозначным документу на бумажном носителе, подписанному собственноручной подписью полномочного представителя СПАО «Ингосстрах».

1. СТРАХОВАТЕЛЬ	1.1. **ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ "МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ КОМПАНИЯ "СОЮЗ"** Иркутск, ул. Дальневосточная, д. 55Б, кв. 1 ИНН: 3812022035 E-mail: stal151@yandex.ru Тел.: +79025122184
2. СТРАХОВЩИК	2.1. **Страховое публичное акционерное общество «Ингосстрах»** 115035, Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2 ИНН: 7705042179 E-mail: prof-msk@ingos.ru Тел.: +7(499)9739203 Лицензия Центрального банка Российской Федерации СИ № 0928 от 23.09.2015 г.
3. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ).	3.1.С **«11» августа 2026 г.** по **«10» августа 2027 г.,** обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором.
4. СТРАХОВАЯ СУММА (ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ, ФРАНШИЗА)	4.1.Страховая сумма (лимит ответственности) по настоящему Договору устанавливается в размере **5 000 000,00 рублей**, в том числе: 4.2.Лимит ответственности Страховщика по настоящему Договору по одному страховому случаю устанавливается в размере **5 000 000,00 рублей.** 4.3.Франшиза по настоящему Договору не устанавливается.
5. СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ	5.1.Страховая премия устанавливается в размере **4 020,00 рублей** за период страхования. 5.2.Страховая премия подлежит уплате единовременным платежом в полном объеме в соответствии с выставленным Страховщиком счетом в срок по **«11» августа 2026 г.** Единовременная уплата страховой премии в полном объеме является акцептом (заключением) Договора страхования. При уплате премии не в полном объеме поступившие Страховщику денежные средства возвращаются Страхователю. Подтверждением уплаты страховой премии и заключения (акцепта) настоящего Договора страхования является оригинал чека об оплате страховой премии или иной платёжный документ.
6. ЗАСТРАХОВАННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	6.1.Под Застрахованной деятельностью в рамках настоящего Договора понимается оценочная деятельность – профессиональная деятельность субъекта оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной, ликвидационной, инвестиционной или иной предусмотренной федеральными стандартами оценки стоимости.
7. ТРЕТЬИ ЛИЦА (ВЫГОДОПРИОБРЕТАТЕЛИ)	7.1.Третьими лицами по настоящему Договору являются Заказчик, заключивший договор на проведение оценки со Страхователем и иные третьи лица, которым могут быть причинены убытки при осуществлении Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) оценочной деятельности, за исключением Страхователя, работников Страхователя при исполнении ими трудовых (служебных, должностных) обязанностей, вытекающих из трудовой

1