



УТВЕРЖДАЮ:

Генеральный директор ООО «ЭКО-Н»

Е.А. Казаринова

**ОТЧЕТ № 211  
ОБ ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

| <b>ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ:</b>   |  |
|---|--|
| 1. Акция обыкновенная именная ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г.             |  |
| 2. Акция привилегированная именная типа А ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г. |  |
| <b>ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ</b>  | Договор № 211/23 о возмездном оказании услуг по оценке от 18 декабря 2023 года |
| <b>ЗАКАЗЧИК</b>   | НПФ «Профессиональный» (АО)  |
| <b>ДАТА ОЦЕНКИ</b>  | 22 декабря 2023 года   |
| <b>ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА</b>  | 29 декабря 2023 года   |
| <b>ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР ОТЧЕТА</b>  | 211  |
| <b>ВИД ОПРЕДЕЛЯЕМОЙ СТОИМОСТИ</b>   | Справедливая   |
| <b>МЕСТО СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА</b>   | г. Тюмень  |
| <b>СТРАНИЦ В ОТЧЕТЕ</b>   | 79   |

## СОДЕРЖАНИЕ

|  |    |
|--|----|
| 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ .....   | 3  |
| 2. ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В ЗАДАНИИ НА ОЦЕНКУ .....  | 4  |
| 3. СВЕДЕНИЯ ОБ ОЦЕНЩИКЕ, ПРОВОДИВШЕМ ОЦЕНКУ .....  | 5  |
| 4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ .....   | 5  |
| 5. СВЕДЕНИЯ О ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР .....  | 6  |
| 6. СВЕДЕНИЯ О НЕЗАВИСИМОСТИ ОЦЕНЩИКА И ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР .....  | 6  |
| 7. СВЕДЕНИЯ О ВНЕШНИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ И СПЕЦИАЛИСТАХ.....   | 7  |
| 8. СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ И МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ.....   | 7  |
| 9. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ..... | 8  |
| 9.1. Перечень документов, использованных Оценщиком и устанавливающих характеристики Объекта оценки.....  | 8  |
| 9.2. Характеристика Объекта оценки .....   | 8  |
| 9.3. Краткая информация о компании-эмитенте .....  | 9  |
| 9.4. Информация о структуре акционерного капитала.....   | 10 |
| 9.5. Информация о распределении прибыли и дивидендная история.....   | 12 |
| 9.6. Анализ финансового состояния компании-эмитента.....   | 13 |
| 10. ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ .....   | 23 |
| 10.1. Специальные допущения.....   | 23 |
| 10.2. Существенные допущения, не являющиеся специальными .....   | 23 |
| 10.3. Ограничения оценки.....  | 24 |
| 11. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, А ТАКЖЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ .....                                    | 24 |
| 11.1. Анализ внешних факторов, влияющих на стоимость объекта оценки.....   | 24 |
| 11.2. Информация о состоянии и перспективах развития отрасли, в рамках которой функционирует эмитент .....   | 28 |
| 11.3. Информация о состоянии и перспективах развития рынка ценных бумаг в России .....   | 32 |
| 11.4. Основные выводы по результатам анализа внешних факторов, влияющих на стоимость Объекта оценки .....  | 34 |
| 12. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ .....   | 35 |
| 12.1. Характеристика основных подходов и методов к оценке рыночной стоимости долевых ценных бумаг.....   | 35 |
| 12.2. Обоснование выбора подходов и методов оценки .....   | 36 |
| 12.3. Иные сведения, необходимые для полного и достаточного представления результата оценки .....  | 38 |
| 12.4. Расчёт стоимости объекта оценки в рамках сравнительного подхода .....  | 38 |
| 12.5. Расчёт стоимости объекта оценки в рамках доходного подхода .....   | 40 |
| 12.6. Согласование результатов оценки.....   | 56 |
| 13. РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ .....  | 60 |
| 14. ПРИЛОЖЕНИЯ.....  | 61 |

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Таблица 1

|  |   |              |
|--|---|--------------|
| Общая информация, идентифицирующая объект оценки               | <p>1. Акция обыкновенная именная ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г.</p> <p>2. Акция привилегированная именная типа А ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.</p> |              |
| Дата оценки  | 22 декабря 2023 года  |              |
| Вид определяемой стоимости                                     | Справедливая  |              |
| Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки       | Договор № 211/23 о возмездном оказании услуг по оценке от 18 декабря 2023 года, заключённый между НПФ «Профессиональный» (АО) и ООО «ЭКО-Н»   |              |
| Порядковый номер отчёта  | 211   |              |
| Дата составления отчета  | 29 декабря 2023 года  |              |
| Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости | Оценка проводится для оценки стоимости активов в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». Результат оценки не применим для использования в любых других имущественных и юридических действиях, связанных с объектами оценки   |              |
| Итоговая величина стоимости Объекта оценки                     | Акция обыкновенная именная ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г.  | <b>52,57</b> |
|  | Акция привилегированная именная типа А ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.  | <b>49,69</b> |

**Оценщик:**

Казаринова Евгения Александровна



## 2. ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В ЗАДАНИИ НА ОЦЕНКУ

Таблица 2

|   |   |
|---|---|
| Объект оценки (п.3 ФСО IV)  | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Акция обыкновенная именная ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г.</li> <li>2. Акция привилегированная именная типа А ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.</li> </ol>  |
| Права на объект оценки (п.3 ФСО IV)   | Право собственности без ограничений (обременений) права   |
| Полное и сокращенное фирменное наименование организации, ее местонахождение, ОГРН. (п. 5 ФСО № 8) | <p>Публичное акционерное общество «Курганская генерирующая компания»<br/>         ПАО «КГК»<br/>         640000, г. Курган, проспект Конституции, 29А<br/>         ОГРН 1064501172416 от 01.07.2006 г.</p>  |
| Цель оценки (п.3 ФСО IV)  | Установление в отношении объекта оценки справедливой стоимости в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»  |
| Законодательная база проведения оценки (п.3 ФСО IV)   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. (в действующей редакции)</li> <li>2. Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)» (утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200);</li> <li>3. - Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)» (утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200);</li> <li>4. Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)» (утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200);</li> <li>5. Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)» (утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200);</li> <li>6. Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)» (утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200);</li> <li>7. Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)» (утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200);</li> <li>8. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» (утв. Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326, в редакции Приказа Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200);</li> <li>9. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (введен в действие на территории РФ Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н) (ред. от 11.07.2016)</li> <li>10. Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является Оценщик.</li> </ol> |
| Предпосылки стоимости (в случае необходимости в соответствии с п.17 и/или 22 ФСО II)              | <p>Вид стоимости подлежит установлению в соответствии с целями оценки:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Предполагается сделка с объектом оценки;</li> <li>2. Участники сделки являются неопределёнными лицами (гипотетические участники);</li> <li>3. Предполагаемое использование объекта – наиболее эффективное использование;</li> <li>4. Добровольная сделка в типичных условиях.</li> </ol>   |
| Вид стоимости (п.3 ФСО IV)  | Справедливая  |
| Дата оценки (п.3 ФСО IV)  | 22 декабря 2023 года  |
| Специальные допущения (при наличии) (п.3 ФСО IV)  | На момент составления Задания на оценку не выявлены   |
| Иные существенные допущения, не являющиеся специальными (раздел II ФСО III)                       | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Оценщик не принимает на себя какой-либо ответственности за вопросы юридического характера, оказывающие влияние на оцениваемое имущество или права собственности на него. Оцениваемое имущество рассматривается свободным от прав на него со стороны третьих лиц (за исключением тех, которые были оговорены в специальных допущениях).</li> <li>2. Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых факторов, касающихся объекта и способных повлиять на его стоимость. На оценщике не лежит ответственность ни по обнаружению подобных факторов, ни в случае их обнаружения.</li> <li>3. Мнение Оценщика относительно справедливой стоимости действительно только на дату проведения оценки. Оценщик не принимает на себя ответственность за</li> </ol>  |

|   |  |
|---|--|
|   | социальные, экономические, природные или иные факторы, которые могут произойти впоследствии и повлиять на стоимость объекта.<br>4. Информация, содержащаяся в документах, предоставленных Заказчиком, является достоверной   |
| Ограничения оценки (при наличии) (раздел III ФСО III)                                     | Не момент составления Задания на оценку не определены  |
| Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета об оценке (п. 3 ФСО IV) | Отчет об оценке может быть использован Заказчиком только в целях, предусмотренных настоящим Заданием на оценку   |
| Форма представления отчета об оценке (п.3 ФСО IV)   | Отчет об оценке составляется в форме электронного документа, в соответствии с требованиями ФСО-VI «Отчет об оценке», частью второй статья 11 Федерального закона об оценочной деятельности, стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подготовивший и подписавший отчет об оценке, подготовленный в соответствии с настоящим Заданием на оценку |
| Форма предоставления итоговой стоимости (пп. 4 п. 4 ФСО IV)                               | Итоговая стоимость Объекта оценки выражается в рублях в виде конкретного числа с учётом математического округления   |

### 3. СВЕДЕНИЯ ОБ ОЦЕНЩИКЕ, ПРОВОДИВШЕМ ОЦЕНКУ

Таблица 3

|   |   |
|---|---|
| Фамилия Имя Отчество<br>Оценщика  | Казаринова Евгения Александровна  |
| Местонахождение/контактные<br>данные Оценщика   | 625023, г. Тюмень, ул. Республики, 169, к. 1, офис 303<br>e-mail: <a href="mailto:ocenka@eko-n.com">ocenka@eko-n.com</a><br>Тел.: (3452) 549-101  |
| Информация о членстве в<br>саморегулируемой организации<br>оценщиков  | Член Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет»<br>Регистрационный номер 2213, дата вступления 09.12.2016 года, Ассоциация «СРОО «Экспертный совет» включена в ЕГРСОО 28 октября 2010 года №0011<br>Местонахождение СРО оценщиков «Экспертный совет»: 101000, г. Москва, Потаповский пер., д. 16/5, стр. 1<br>Телефоны: 8 (800) 200-29-50<br>Официальный сайт: <a href="http://www.srosovet.ru">www.srosovet.ru</a><br>Электронная почта: <a href="mailto:mail@srosovet.ru">mail@srosovet.ru</a> |
| Номер и дата выдачи<br>документа, подтверждающего<br>получение профессиональных<br>знаний в области оценочной<br>деятельности | Диплом о профессиональной переподготовке НОЧУО МФПУ «Синергия» по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» №772404666048, регистрационный №050921 от 30 сентября 2016 г.  |
| Сведения о квалификации<br>оценщика   | Квалификационный аттестат по направлению «Оценка бизнеса» № 026290-3 от 22.07.2021 г. (действителен до 22.07.2024 г.)   |
| Сведения о страховании<br>гражданской ответственности<br>оценщика   | Страховой полис САО «ВСК» № 2300SB40R4469, период страхования: 01.06.2023 – 31.05.2026, страховая сумма: 300 000 (Триста тысяч) рублей.<br><br>Страховой полис СПАО «РЕСО-гарантия» № 922/2427178361, период страхования: 29.08.2023 – 28.08.2024, страховая сумма: 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей.   |

### 4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ

Таблица 4

|                          |   |
|--------------------------|---|
| Полное наименование      | Негосударственный пенсионный фонд «Профессиональный» (Акционерное общество)           |
| Сокращённое наименование | НПФ «Профессиональный» (АО)   |
| ОГРН                     | 1147799010325   |
| Место нахождения         | 107045, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Красносельский, пер. Просвирин, д. 4 |

## 5. СВЕДЕНИЯ О ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР

Таблица 5

|                          |  |
|--------------------------|--|
| Полное наименование      | Общество с ограниченной ответственностью «ЭКО-Н»       |
| Сокращенное наименование | ООО «ЭКО-Н»  |
| ОГРН                     | 1207200003416  |
| Местонахождение          | 625023, г. Тюмень, ул. Республики, 169, к. 1, офис 303 |

## 6. СВЕДЕНИЯ О НЕЗАВИСИМОСТИ ОЦЕНЩИКА И ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР

Общество с ограниченной ответственностью «ЭКО-Н», а также оценщик, подписавший настоящий отчет, подтверждают полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей редакции).

ООО «ЭКО-Н» подтверждает соблюдение законодательства об оценочной деятельности, предъявляющего требования к юридическим лицам, оказывающим услуги по оценке.

ООО «ЭКО-Н» подтверждает соответствие требованиям ст. 15.1 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей редакции), в штате ООО «ЭКО-Н» состоят более двух оценщиков, право осуществления оценочной деятельности которых не приостановлено.

Настоящим ООО «ЭКО-Н» и оценщик, подписавший настоящий отчет, удостоверяют полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», при осуществлении оценочной деятельности и составлении настоящего отчета об оценке.

ООО «ЭКО-Н» и оценщик, подписавший настоящий отчет, не являются учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица - заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки. Оценщик не состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве.

ООО «ЭКО-Н» и оценщик не имеют в отношении объекта оценки вещных или обязательственных прав вне договора и не является участником (членом) или кредитором юридического лица – заказчика, равно как и заказчик не является кредитором или страховщиком оценщика.

Размер денежного вознаграждения за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.

Оценочная деятельность ООО «ЭКО-Н» застрахована СПАО «РЕСО-Гарантия», номер полиса 922/2318187110, дата выдачи 27.01.2023 г., срок действия с 11 февраля 2023 года по 10 февраля 2024 года. Страховая сумма 300 000 000 (триста миллионов) рублей РФ.

Оценщик не имеет ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом объекте оценки и действует непредвзято и без предубеждения к участвующим сторонам.

Размер оплаты оценщику за проведение оценки не зависит от итоговой величины стоимости, а также событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими лицами выводов и заключений, содержащихся в отчете.

Приведенные в отчете факты, на основе которых проводился анализ, делались предположения и выводы, были собраны оценщиком с наибольшей степенью использования знаний и умений оценщика, и являются, по его мнению, достоверными и не содержащими фактических ошибок.

Образование оценщика соответствует необходимым требованиям.

Оценщик, подписавший данный отчет, исходит из своих знаний и убеждений и в соответствии с имеющимися у него данными, настоящим удостоверяет, что при составлении настоящего отчета соблюдены: требования Федерального закона от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»; требования Федеральных стандартов оценки, обязательных к применению при осуществлении оценочной деятельности; требования саморегулируемой организации оценщиков, членом которой он является; правила деловой и

профессиональной этики, установленные саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является Оценщик, подписавший настоящий отчет.

Оценщик является членом саморегулируемой организации оценщиков:

Ассоциация «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет». Регистрационный номер 2213, дата вступления 09.12.2016 года

## **7. СВЕДЕНИЯ О ВНЕШНИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ И СПЕЦИАЛИСТАХ**

Информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации: непосредственно к проведению оценки и подготовке Отчета об оценке никакие сторонние организации и специалисты (в том числе оценщики) не привлекались. Обращение к сторонним организациям или специалистам происходило лишь в рамках использования их баз данных и знаний в качестве источников информации. Сведения обо всех специалистах (организациях), информация от которых была получена и использована в настоящем Отчете (в качестве консультирования), указаны далее по тексту. Квалификация привлекаемых специалистов (работников организаций), используемая только в целях получения открытой информации, признается достаточной – соответственно, данные специалисты могут быть привлечены в качестве источников информации, обладающей необходимой степенью достоверности.

## **8. СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ И МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ**

Настоящая оценка была выполнена в соответствии с требованиями следующих стандартов оценки:

1. Общие федеральные стандарты оценки, утвержденные Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200:

- федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)»;
- федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)»;
- федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)»;
- федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)»;
- федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)»;
- федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)».

2. Специальные стандарты оценки:

- федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России № 326 от 01 июня 2015 года.

3. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (введен в действие на территории РФ Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н, в ред. от 11.07.2016).

4. Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулирующей организации оценщиков, членом которой является Оценщик: свод стандартов оценки, утвержденных Советом Ассоциации оценщиков «ЭС» Протоколом №4/2010 от 31.08.2010 г. с изменениями и дополнениями, утверждёнными Протоколом № 19/2011 от 12.05.2011 г., Протоколом №59/2014 от 25.11.2014 г., Протоколом №57/2015 от 05.11.2015 г., Протоколом № 24/2017 от 06.04.2017 г., Протоколом № 36/2017 от 24.05.2017 г., Протоколом № 60/2022 от 07.11.2022 г.

## 9. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 9.1. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ОЦЕНЩИКОМ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Для установления качественных и количественных характеристик Объекта оценки оценщиком были использованы сведения, размещенные эмитентом в открытом доступе на сайте компании ПАО «Курганская генерирующая компания» <http://kgk-kurgan.ru/> и на сайте Центра раскрытия информации <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=17935>:

1. Финансовая отчетность ПАО «КГК» за 9 месяцев 2023 года.
2. Годовой отчет за 2022 год, утв. Протоколом Общего собрания акционеров б/н от 04.07.2023 года.
3. Отчет эмитента за 6 месяцев 2023 года.

Ссылки на использованные документы приведены по тексту настоящего Отчёта, в разделе 14. Приложения приведены графические изображения использованных источников не в полном объеме, а в части разделов, на которых оценщик ссылается в тексте Отчета. С указанными документами в полном объеме можно ознакомиться на сайте компании-эмитента в разделе Раскрытие информации [https://kgk-kurgan.ru/?page\\_id=35](https://kgk-kurgan.ru/?page_id=35) или на сайте Центра раскрытия корпоративной информации Интерфакс <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=17935>.

### 9.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Таблица 6

| <b>Объект оценки:</b> Акция обыкновенная именная ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г. |  |  |
|--|--|--|
| Наименование показателя  | Значение показателя для объекта оценки | Источник информации  |
| Ценная бумага  | Акция                                  | Проспект ценных бумаг № КГК-04/2012 от 28.04.2012 г.<br>Центр раскрытия корпоративной информации Интерфакс:<br><a href="https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&amp;type=7">https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&amp;type=7</a><br><br>Фондовая биржа ММББ: <a href="https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&amp;code=KGKC&amp;utm_source=www.moex.com&amp;utm_term=kgkc">https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&amp;code=KGKC&amp;utm_source=www.moex.com&amp;utm_term=kgkc</a> |
| Вид ценной бумаги  | Бездокументарная именная               |  |
| Категория  | Обыкновенная                           |  |
| Государственный (идентификационный) регистрационный номер  | 1-01-55226-Е                           |  |
| Дата присвоения государственного (идентификационного) регистрационного номера  | 26.09.2006                             |  |
| ISIN-код   | RU000A0JP120                           |  |
| Номинальная стоимость, руб.  | 7,20                                   |  |
| Объем выпуска, штук  | 122 453 406                            |  |
| Дата начала обращения на торгах  | 26.09.2012                             |  |
| Уровень листинга   | 3                                      |  |

Таблица 7

| <b>Объект оценки:</b> Акция привилегированная именная типа А ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г. |  |  |
|--|--|--|
| Наименование показателя  | Значение показателя для объекта оценки | Источник информации                                  |
| Ценная бумага  | Акция                                  | Проспект ценных бумаг № КГК-07/2012 от 29.08.2012 г. |
| Вид ценной бумаги  | Бездокументарная                       |  |



|   |                   |   |
|---|-------------------|---|
|   | именная           | Центр раскрытия корпоративной информации Интерфакс:<br><a href="https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&amp;type=7">https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&amp;type=7</a><br><br>Фондовая биржа ММВБ:<br><a href="https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TOBR&amp;code=KGKCP">https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TOBR&amp;code=KGKCP</a> |
| Категория   | Привилегированная |   |
| Тип   | А                 |   |
| Государственный (идентификационный) регистрационный номер                     | 2-01-55226-Е      |   |
| Дата присвоения государственного (идентификационного) регистрационного номера | 26.09.2006        |   |
| ISIN-код  | RU000A0JP138      |   |
| Номинальная стоимость, руб.   | 7,20              |   |
| Объём выпуска, штук   | 14 393 052        |   |
| Дата начала обращения на торгах   | 22.10.2012        |   |
| Уровень листинга  | 3                 |   |

### 9.3. КРАТКАЯ ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТЕ<sup>1</sup>

Полное фирменное наименование эмитента: Публичное акционерное общество «Курганская генерирующая компания»

Сокращенное фирменное наименование эмитента: ПАО «КГК»

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: 1064501172416

Дата государственной регистрации: 01.07.2006

Местонахождение компании-эмитента: 640000, обл. Курганская, г. Курган, пр-кт Конституции, 29А

ОАО «Курганская генерирующая компания» было образовано в результате реформирования ОАО «Курганэнерго» путем выделения. Созданная компания объединила генерирующие мощности – Курганскую ТЭЦ, магистральные тепловые сети и Шадринскую котельную. С 1 июля 2006 года ОАО «Курганская генерирующая компания» осуществляет функции по производству тепловой и электрической энергии.

С 1 июля 2010 года в связи с реорганизацией энергосетевого комплекса в городе Кургане в состав ОАО «Курганская генерирующая компания» вошло 26 котельных от СП «Энергетические сети» ОАО «ЭнергоКурган» и около 326,8 км разводящих трубопроводов от СП «Тепловые сети» и СП «Энергетические сети» ОАО «ЭнергоКурган», и путем слияния с Курганскими тепловыми сетями в ОАО «Курганская генерирующая компания» было образовано структурное подразделение «Тепловые сети» ОАО «Курганская генерирующая компания».

В 2016 г. в Кургане введена в эксплуатацию «Западная ТЭЦ», построенная на территории Курганского индустриального парка.

В соответствии с нормами законодательства 06.06.2016 г. компания стала публичным акционерным обществом.

В ноябре 2019 года на базе обособленных подразделений ПАО «КГК» с целью выделения территориально и технологически изолированных систем теплоснабжения, функционирование которых не связано с Тепловыми электростанциями, были созданы два дочерних предприятия: общество с ограниченной ответственностью «Курганские теплоэнергетические системы» и общество с ограниченной ответственностью «Шадринские тепловые сети».

На дату оценки в состав Публичного акционерного общества «Курганская генерирующая компания» (далее по тексту – Общество) входят следующие структурные подразделения: Курганская ТЭЦ (в том числе Западная ТЭЦ) и Тепловые сети.

<sup>1</sup> Источник информации: Годовой отчет за 2019 год, размещенный на официальном сайте ПАО «Курганская генерирующая компания» [http://kgk-kurgan.ru/?page\\_id=43](http://kgk-kurgan.ru/?page_id=43)

В соответствии с Уставом все структурные подразделения, входящие в состав Общества, не являются юридическими лицами, каждое имеет свою организационно-производственную структуру, зависящую от технологического процесса.

В 2015 году создано Представительство ПАО «КГК» в г. Москва, адрес местонахождения: 107045, г. Москва, Просвирина переулок, д. 4, офис 2109.

По состоянию на дату оценки Общество участвует в следующих хозяйственных обществах:

- Общество с ограниченной ответственностью «Курганские теплоэнергетические системы» в размере 100% уставного капитала;
- Общество с ограниченной ответственностью «Шадринские тепловые системы» в размере 100% уставного капитала;
- Открытое акционерное общество «Современные коммунальные системы» в размере 69,9297%;
- Общество с ограниченной ответственностью «Курганский индустриальный парк» в размере 22,71%.

Кроме того, в соответствии с Договором о передаче полномочий единоличного исполнительного органа Открытого акционерного общества «Современные коммунальные системы» управляющей организации №ДУ/2019 от 28.11.2019 г. ПАО «КГК» осуществляет полномочия единоличного исполнительного органа ОАО «СКС».

С 27.03.2017г. по 07.04.2022г. должность генерального директора Общества занимал Долгов Сергей Николаевич.

С 08.04.2022г. по 07.10.2022г. должность исполняющего обязанности генерального директора занимал Сергеев Игорь Васильевич.

С 08.10.2022г. по настоящее время должность генерального директора занимает Прибылев Александр Сергеевич.

Основными видами деятельности ПАО «КГК» являются:

- поставка (продажа) электрической и тепловой энергии по установленным тарифам в соответствии с диспетчерскими графиками электрических и тепловых нагрузок;
- производство электрической и тепловой энергии;
- организация энергосберегающих режимов работы оборудования электростанций, соблюдение режимов поставки энергии в соответствии с договорами;
- обеспечение эксплуатации энергетического оборудования в соответствии с действующими нормативными требованиями, проведение своевременного и качественного его ремонта, технического перевооружения и реконструкции энергетических объектов;
- обеспечение энергоснабжения потребителей, подключенных к электрическим и тепловым сетям Общества, в соответствии с заключенными договорами;
- эксплуатация энергетических объектов, не находящихся на балансе Общества, по договорам с собственниками данных энергетических объектов.

#### **9.4. ИНФОРМАЦИЯ О СТРУКТУРЕ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА<sup>2</sup>**

В соответствии с Приказом ФСФР России от «26» сентября 2006 года №06-2185/пз-и была осуществлена государственная регистрация выпусков и отчетов об итогах выпусков обыкновенных именных бездокументарных акций и именных привилегированных акций типа А.

Уставный (акционерный) капитал Общества составляет **985 294 497,6** (Девятьсот восемьдесят пять миллионов двести девяносто четыре тысячи четыреста девяносто семь целых шесть десятых) рубля.

Количество акционеров, зарегистрированных в реестре на 31.12.2022 года, составляет 1 433.

Обществом размещены следующие категории именных бездокументарных акций одинаковой номинальной стоимостью 7,2 (Семь целых две десятых) рубля каждая:

- 1) привилегированные акции типа А:

---

<sup>2</sup> Источник информации: Годовой отчет за 2022 год, размещенный на официальном сайте ПАО «Курганская генерирующая компания» <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&type=3>

- **14 393 052** (Четырнадцать миллионов триста девяносто три тысячи пятьдесят две) штуки на общую сумму по номинальной стоимости 103 629 974,4 (Сто три миллиона шестьсот двадцать девять тысяч девятьсот семьдесят четыре целых четыре десятых) рубля.

Дата государственной регистрации выпуска: 26.09.2006г., государственный регистрационный номер выпуска: 2-01-55226-Е; отчет об итогах выпуска зарегистрирован 26.09.2006г.;

2) обыкновенные акции:

- **122 453 406** (Сто двадцать два миллиона четыреста пятьдесят три тысячи четыреста шесть) штук на общую сумму по номинальной стоимости 881 664 523,2 рублей (Восемьсот восемьдесят один миллион шестьсот шестьдесят четыре тысячи пятьсот двадцать три целых две десятых) рубля.

Дата государственной регистрации выпуска: 26.09.2006г.; государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-55226-Е; отчет об итогах выпуска зарегистрирован 26.09.2006г.

Общее количество размещенных акций **136 846 458** штук.

Акции Общества оплачены полностью.

Таблица 8

### Структура акционерного капитала на дату оценки

| Владельцы ценных бумаг                   | Доля в уставном капитале, % |
|--|-----------------------------|
| Физические лица                          | 1,19                        |
| Юридические лица и номинальные держатели | 98,81                       |

Таблица 9

### Список акционеров, владеющих свыше 20% акций от уставного капитала ПАО «КГК»

| Владелец                        | Доля в уставном капитале на 31.12.2022, % |
|---------------------------------|---|
| Фонд развития электроэнергетики | 74,37                                     |

В 2012 году ценные бумаги Общества были допущены к торгам в процессе обращения без прохождения процедуры листинга путем включения в раздел «Перечень внесписочных ценных бумаг» Списка ценных бумаг фондовой биржи - Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа ММВБ» (место нахождения: 125009, г. Москва, Большой Кисловский пер., д. 13; ОГРН 1037789012414, ИНН 7703507076, КПП 775001001).

В соответствии с Правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ», Распоряжением ЗАО «ФБ ММВБ» № 1149-р от «25» сентября 2012 года принято решение об определении «26» сентября 2012г. датой начала обращения в ЗАО «ФБ ММВБ» обыкновенных именных бездокументарных акций (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01- 55226-Е от «26» сентября 2006г.); и, соответственно, Распоряжением ЗАО «ФБ ММВБ» № 1311-р от «19» октября 2012 года принято решение об определении «22» октября 2012 г. датой начала обращения в ЗАО «ФБ ММВБ» привилегированных именных бездокументарных акций, типа А (государственный регистрационный номер выпуска: 2-01-55226-Е от «26» сентября 2006г.).

В связи с реформой листинга, проведенной в 2014 году, с «09» июня 2014 г. обыкновенные и привилегированные акции типа А были отнесены к разделу «Третий уровень» Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ».

Распоряжением генерального директора ЗАО «ФБ ММВБ» №663-р от «03» июня 2015 г. принято решение перевести с «05» июня 2015 г. обыкновенные акции Общества из раздела «Третий уровень» в раздел «Второй уровень» Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ».

В 2019 году в соответствии с Правилами листинга ПАО Московская Биржа Председателем Правления 24 июня 2019 года принято решение о переводе с 26 июня 2019 года обыкновенных акций ПАО «КГК» из раздела «Второй уровень» в раздел «Третий уровень»<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Источник информации: <https://www.moex.com/n24093>

## 9.5. ИНФОРМАЦИЯ О РАСПРЕДЕЛЕНИИ ПРИБЫЛИ И ДИВИДЕНДНАЯ ИСТОРИЯ

В Уставе ПАО «КГК» (утв. Протоколом Внеочередного Общего собрания акционеров б/н от 14.08.2019 г.), опубликованном в открытом доступе на сайте Центра раскрытия корпоративной информации Интерфакс <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&type=1>, дивидендная политика Общества представлена следующими положениями:

1. Общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года и (или) по результатам отчетного года принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям. Решение о выплате (объявлении) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия и девяти месяцев отчетного года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода.

Общество обязано выплатить объявленные по акциям каждой категории (типа) дивиденды, если иное не предусмотрено Федеральным законом «Об акционерных обществах».

2. Решение о выплате (объявлении) дивидендов принимается Общим собранием акционеров. Указанным решением должны быть определены размер дивидендов по акциям каждой категории (типа), форма их выплаты, порядок выплаты дивидендов в неденежной форме, дата, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов. При этом решение в части установления даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, принимается только по предложению Совета директоров Общества.

Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом директоров Общества.

Общее собрание акционеров Общества вправе принять решение о невыплате дивидендов по акциям определенных категорий (типов), а также о выплате дивидендов в неполном размере по привилегированным акциям, размер дивидендов по которым определен настоящим Уставом.

3. Дата, на которую в соответствии с решением о выплате (объявлении) дивидендов определяются лица, имеющие право на их получение, не может быть установлена ранее 10 дней с даты принятия решения о выплате (объявлении) дивидендов и позднее 20 дней с даты принятия такого решения.

4. Порядок определения размера дивиденда по привилегированным акциям типа А: Общая сумма, выплачиваемая в качестве дивидендов по привилегированным акциям типа А, устанавливается в размере 15 (Пятнадцати) процентов чистой прибыли Общества по итогам последнего отчетного года.

При этом, если сумма дивидендов, выплачиваемая Обществом по каждой обыкновенной акции в определенном году, превышает сумму, подлежащую выплате в качестве дивидендов по каждой привилегированной акции типа А, размер дивиденда, выплачиваемого по последним, должен быть увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям.

5. Общество не вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по обыкновенным акциям, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по привилегированным акциям типа А, размер дивиденда по которым определен пунктом 7.4. настоящего Устава.

6. В случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, Общество не вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по акциям, а также не вправе выплачивать объявленные дивиденды по акциям.

7. Источником выплаты дивидендов является прибыль Общества после налогообложения (чистая прибыль Общества). Чистая прибыль общества определяется по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности Общества. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов также могут выплачиваться за счет ранее сформированных для этих целей специальных фондов Общества.

8. Общество не имеет права выплачивать дивиденды по привилегированным акциям типа А, иначе как в порядке, предусмотренном настоящим Уставом. Срок выплаты дивидендов номинальному держателю и являющемуся профессиональным участником рынка ценных бумаг доверительному управляющему, которые зарегистрированы в реестре акционеров, не должен превышать 10 рабочих дней, а другим зарегистрированным в реестре акционеров лицам - 25 рабочих дней с даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов.

Согласно информации, содержащейся в ежеквартальном отчёте компании-эмитента за 6 месяцев 2023 года, раскрытом в соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах, опубликованном на сайте Центра раскрытия корпоративной информации Интерфакс <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&type=5>, Обществом регулярно выплачивались дивиденды в следующем размере:

Таблица 10

| Дивидендный период | Дивиденды по обыкновенным акциям, руб. на 1 акцию | Дивиденды по привилегированным акциям, руб. на 1 акцию | Всего дивидендов по обыкновенным акциям, руб. | Доля объявленных дивидендов по обыкновенным акциям к чистой прибыли, % | Всего дивидендов по привилегированным акциям, руб. | Доля объявленных дивидендов по привилегированным акциям к чистой прибыли, % | Доля объявленных дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям к чистой прибыли, % |
|--------------------|---|--|---|--|--|---|--|
| 2017               | 2,6699  | 2,6724   | 326 944 996,56                                | 85%  | 38 464 117,24                                      | 15%   | 100%   |
| 2018               | 2,2075  | 2,2075   | 270 313 665,91                                | 89%  | 31 772 400,43                                      | 11%   | 100%   |
| 2019               | 2,2578  | 3,3898   | 276 472 152,24                                | 85%  | 48 789 203,34                                      | 15%   | 100%   |
| 2020               | 2,2496  | 3,4593   | 275 471 195,77                                | 85%  | 49 790 159,81                                      | 15%   | 100%   |
| 2021               | 0,8921  | 1,4427   | 109 235 154,18                                | 85%  | 20 764 845,82                                      | 15%   | 100%   |
| 2022               | 1,6716  | 3,1475   | 204 698 089,68                                | 67,78%   | 45 301 910,32                                      | 15%   | 82,78%   |

В результате анализа данных, представленных в Таблице выше, можно сделать вывод о том, что за анализируемый период вся чистая прибыль, полученная компанией-эмитентом, направлялась на выплату дивидендов, за исключением 2022 финансового года, когда на выплату дивидендов было направлено 82,8% от чистой прибыли. Средний размер доли чистой прибыли по привилегированным акциям за анализируемый период составлял 14,2%, по обыкновенным акциям – 82,8%.

## 9.6. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТА

В соответствии с п. 7 в ФСО № 8 оценщик должен проанализировать финансовую информацию, включая годовую и промежуточную финансовую (бухгалтерскую) отчетность организации, ведущей бизнес, информацию о результатах финансово-хозяйственной деятельности за репрезентативный период.

Анализ финансового состояния компании включал в себя изучение бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах за период 2019 – 9 месяцев 2023 года, размещенные на сайте Центра раскрытия корпоративной информации Интерфакс <http://www.e-disclosure.ru> в открытом доступе.

На их основании анализ осуществлен по следующим направлениям:

- оценка финансового положения предприятия (анализ ликвидности, финансовой устойчивости);
- анализ эффективности деятельности предприятия (анализ финансовых результатов, рентабельности и оборачиваемости);
- анализ инвестиционной привлекательности предприятия.

### Анализ финансовой устойчивости компании

Наиболее обобщающим абсолютным показателем финансовой устойчивости является соответствие либо несоответствие (излишек или недостаток) источников средств для формирования запасов величине запасов, получаемое в виде разницы между величиной источников средств и величиной запасов. При этом имеется в виду обеспеченность запасов источниками собственных и заемных средств.

Для характеристики источников средств для формирования запасов используется несколько показателей, отражающих различную степень охвата разных видов источников:



1) наличие собственного оборотного капитала ( $E^C$ ), определяемое как разность между величиной собственного капитала и внеоборотных активов;

2) наличие собственного оборотного и долгосрочного заемного капитала ( $E^T$ ), получаемое путем суммирования собственного оборотного капитала и долгосрочных займов;

3) общая величина основных источников средств для формирования запасов ( $E^Z$ ), равная сумме собственного оборотного капитала, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов.

Трем показателям наличия источников средств соответствуют три показателя обеспеченности ими запасов (включая НДС по приобретенным ценностям):

1) излишек (1) или недостаток (0) собственного оборотного капитала:

2) излишек (1) или недостаток (0) собственного оборотного и долгосрочного заемного капитала:

3) излишек (1) или недостаток (0) общей величины основных источников средств для формирования запасов:

Вычисление трех показателей обеспеченности запасов источниками их формирования позволяет классифицировать финансовые ситуации по степени их устойчивости. При определении типа финансовой ситуации используется трехмерный (трехкомпонентный) показатель, рекомендованный в экономической литературе.

Пользуясь этими формулами, можно выделить четыре типа финансовых ситуаций:

- абсолютная устойчивость финансового состояния, трехмерный показатель ситуации (1, 1, 1);

- нормальная устойчивость финансового состояния, гарантирующая его платежеспособность, трехмерный показатель ситуации (0, 1, 1);

- неустойчивое финансовое состояние, сопряженное с нарушением платежеспособности. Но при этом сохраняется возможность восстановления равновесия за счет пополнения источников собственных средств и дополнительного привлечения источников заемных средств, трехмерный показатель ситуации (0, 0, 1);

- кризисное финансовое состояние, поскольку в данной ситуации денежные средства, краткосрочные ценные бумаги и дебиторская задолженность предприятия не покрывают даже его кредиторской задолженности, трехмерный показатель ситуации (0, 0, 0).

Таблица 11

#### Анализ обеспеченности собственными оборотными средствами

| Показатель  | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 30.09.2023 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Источники собственных средств   | 5182231,0  | 5978517,0  | 6487412,0  | 6948513,0  | 7180695,0  |
| Внеоборотные активы   | 6755039,0  | 7024722,0  | 10020244,0 | 10883100,0 | 10992103,0 |
| Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат                 | -1572808,0 | -1046205,0 | -3532832,0 | -3934587,0 | -3811408,0 |
| Долгосрочные кредиты и займы  | 2326376,0  | 2089779,0  | 4706921,0  | 4195687,0  | 4681939,0  |
| Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств | 753568,0   | 1043574,0  | 1174089,0  | 261100,0   | 870531,0   |
| Краткосрочные кредитные и заемные средства  | 1227184,0  | 1461397,0  | 1502885,0  | 1602483,0  | 1485008,0  |
| Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств   | 1980752,0  | 2504971,0  | 2676974,0  | 1863583,0  | 2355539,0  |
| Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса                                  | 755174,0   | 690708,0   | 573160,0   | 746914,0   | 759437,0   |
| Излишек источников собственных оборотных средств  | -2327982,0 | -1736913,0 | -4105992,0 | -4681501,0 | -4570845,0 |
| Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников                  | -1606,0    | 352866,0   | 600929,0   | -485814,0  | 111094,0   |
| Излишек общей величины всех источников для формирования                                   | 1225578,0  | 1814263,0  | 2103814,0  | 1116669,0  | 1596102,0  |

|  |   |   |   |   |   |
|--|---|---|---|---|---|
| запасов и затрат                                   |   |   |   |   |   |
| 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   |
|  | 0   | 1   | 1   | 0   | 1   |
|  | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |
| <b>Финансовая устойчивость предприятия</b>         | <b>Допустимо неустойчивое состояние предприятия</b> | <b>Нормальная финансовая устойчивость</b> | <b>Нормальная финансовая устойчивость</b> | <b>Допустимо неустойчивое состояние предприятия</b> | <b>Нормальная финансовая устойчивость</b> |

В течение анализируемого периода финансовое состояние предприятия характеризовалось как нормально устойчивое, за исключением периодов 2019 и 2022 годов, когда наблюдался не только недостаток собственных оборотных средств, но и недостаток всех источников финансирования, в том числе и заемных на долгосрочной основе. Увеличение долгосрочных финансовых вложений повлекло за собой привлечение дополнительных заемных средств краткосрочного характера, что и повлияло на увеличение недостатка оборотных средств, так как характер вложений имеет иммобилизованную форму.

По итогам 9 месяцев 2023 года финансовое состояние эмитента стабилизировалось, оценивается как нормальное финансово устойчивое, что связано со снижением долговой нагрузки Общества по сравнению с 2022 годом.

Дополнительно, в качестве показателей финансовой устойчивости могут быть использованы коэффициенты, характеризующие структуру актива и пассива баланса, а также соотношения между отдельными статьями актива и пассива.

Таблица 12

#### Показатели платежеспособности и финансовой устойчивости

| Показатель   | Алгоритм расчета   | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 30.09.2023 |
|--|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Коэффициент концентрации собственного капитала (автономии)               | <u>Собственный капитал</u> Всего активов                           | 0,50       | 0,54       | 0,46       | 0,47       | 0,49       |
| Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг) | Долгосрочные и краткосрочные <u>пассивы</u><br>Собственный капитал | 0,99       | 0,86       | 1,18       | 1,15       | 1,04       |
| Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами            | Собственный капитал – <u>Внеоборотные активы</u><br>Текущие активы | -0,46      | -0,27      | -0,86      | -0,99      | -1,08      |

Важнейшим показателем оценки финансовой устойчивости является **коэффициент концентрации собственного капитала (автономии)**, который показывает долю активов организации, которые покрываются за счет собственного капитала (обеспечиваются собственными источниками формирования). Оставшаяся доля активов покрывается за счет заемных средств. Инвесторы и банки, выдающие кредиты, обращают внимание на значение этого коэффициента. Чем выше значение коэффициента, тем вероятнее, что организация погасит долги за счет собственных средств. Чем выше показатель, тем выше финансовая независимость предприятия.

Нормативным значением показателя является  $> 0,5$ . У компании-эмитента в начале анализируемого периода этот показатель был выше рекомендуемого значения, к концу периода продемонстрировал снижение, что свидетельствует о повышении уровня финансовой зависимости предприятия от внешних источников в связи с увеличением размера долгосрочных обязательств.

В сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* коэффициент автономии Общества был выше на протяжении всего анализируемого периода:

| Финансовый показатель   | Год  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|   | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| <b>Показатели финансовой устойчивости</b>                                     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| <a href="#">Коэффициент автономии</a>   | 0,2  | 0,22 | 0,2  | 0,23 | 0,23 | 0,28 | 0,28 | 0,3  | 0,31 | 0,32 | 0,34 |
| <a href="#">Коэффициент финансового левериджа</a>                             | 0,85 | 0,56 | 0,57 | 0,53 | 0,51 | 0,5  | 0,5  | 0,49 | 0,44 | 0,45 | 0,46 |
| <a href="#">Коэффициент мобильности имущества</a>                             | 0,83 | 0,89 | 0,9  | 0,91 | 0,91 | 0,91 | 0,89 | 0,87 | 0,86 | 0,84 | 0,83 |
| <a href="#">Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами</a> | 0    | 0,02 | 0,02 | 0,03 | 0,04 | 0,06 | 0,05 | 0,05 | 0,04 | 0,05 | 0,04 |

Источник информации: <https://www.testfirm.ru/otrasli/35/>

**Коэффициент соотношения заемных и собственных средств** (финансовый рычаг, финансовый леверидж) дает наиболее общую оценку финансовой устойчивости, показывая, сколько единиц привлеченных средств приходится на каждую единицу собственных. Рекомендуемое ограничение: не более единицы. Показатели предприятия в начале анализируемого периода незначительно превышали рекомендуемое значение, к концу периода коэффициент соотношения заемных и собственных средств приобрел значение выше нормативного, что свидетельствует об увеличении долговой нагрузки у Общества, а также о снижении доли более ликвидных активов.

В сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* коэффициент финансового рычага Общества был выше на протяжении всего анализируемого периода.

**Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами** показывает достаточность/недостаточность у предприятия собственных оборотных средств для финансирования своей деятельности. Нормативное значение этого коэффициента не менее 0,1. Показатели предприятия на протяжении всего анализируемого периода имели отрицательное значение, что ниже нормативного показателя. Такая ситуация свидетельствует о низкой степени обеспеченности обязательств предприятия собственными оборотными средствами, так как активы предприятия в большей степени имеют иммобилизованную форму (внеоборотные средства), в связи с чем в процессе хозяйственной деятельности для пополнения оборотных средств Общество использует краткосрочные заемные средства.

В сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами Общества был ниже на протяжении всего анализируемого периода, так как имел отрицательное значение.

### **Оценка вероятности банкротства**

Оценка вероятности банкротства компании-эмитента была проведена с помощью 2-х факторной модели.

Двухфакторная модель, ее также называют моделью Альтмана, является самой простой прогнозной моделью, которая позволяет быстро провести оценку банкротства конкретного предприятия и оценить возможность наступления ситуации, когда предприятие будет неспособно оплатить свои долги.

Двухфакторная модель относится к количественным методам и дает оценку, используя данные публичной отчетности.

Формула расчета, с помощью которой вычисляется вероятность банкротства по модели Альтмана, имеет следующий вид:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 * A + 0,0579 * B,$$

где А – коэффициент текущей ликвидности (рассчитывается как отношение общей суммы оборотных активов к текущим обязательствам);

В – коэффициент финансового левериджа (рассчитывается как отношение долгосрочных обязательств к собственному капиталу).



Таблица 13

| Наименование показателя | 31.12.2019                   | 31.12.2020                   | 31.12.2021                   | 31.12.2022                   | 30.09.2023                   |
|-------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Значение коэффициента   | -1,72                        | -1,80                        | -1,85                        | -1,50                        | -1,77                        |
| Вероятность банкротства | Вероятность банкротства мала | Вероятность банкротства мала | Вероятность банкротства мала | Вероятность банкротства мала | Вероятность банкротства мала |

#### Анализ ликвидности предприятия

Анализ ликвидности предприятия – анализ возможности для предприятия покрыть все его финансовые обязательства.

Активы предприятия отражаются в бухгалтерском балансе и имеют разную ликвидность. В зависимости от степени ликвидности, т.е. скорости превращения в денежные средства, активы предприятия разделяются на следующие группы:

А1) наиболее ликвидные активы – денежные средства предприятия и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги);

А2) быстро реализуемые активы – дебиторская задолженность сроком погашения в течение 12 месяцев и прочие оборотные активы;

А3) медленно реализуемые активы – запасы за исключением «Расходов будущих периодов», а также статья «Долгосрочные финансовые вложения» (уменьшенная на величину вложений в уставные фонды других предприятий);

А4) труднореализуемые активы – раздел актива баланса «Внеоборотные активы», за исключением статей этого раздела, включенных в предыдущую группу. Поскольку из итога раздела I вычитается только часть суммы, отраженной по статье «Долгосрочные финансовые вложения», в составе труднореализуемых активов учитываются вложения в уставные фонды других предприятий, а также дебиторы сроком погашения более 12 месяцев после отчетной даты.

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты:

П1) наиболее срочные обязательства – кредиторская задолженность и прочие краткосрочные пассивы.

П2) краткосрочные пассивы – краткосрочные кредиты и заемные средства.

П3) долгосрочные пассивы – долгосрочные кредиты и заемные средства.

П4) постоянные пассивы – капитал и резервы предприятия.

Таблица 14

#### Группировка активов и обязательств по степени ликвидности

| Показатель                          | 2019        | 2020        | 2021         | 2022         | 9 мес. 2023  |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>АКТИВЫ</b>                       |             |             |              |              |              |
| Наиболее ликвидные активы (А1)      | 381 383,0   | 775 180,0   | 700 451,0    | 70 391,0     | 257 878,0    |
| Быстро реализуемые активы (А2)      | 2 410 052,0 | 2 608 222,0 | 2 866 584,0  | 3 221 803,0  | 2 616 145,0  |
| Медленно реализуемые активы (А3)    | 739 170,0   | 680 000,0   | 566 512,0    | 702 443,0    | 754 722,0    |
| Трудно реализуемые активы (А4)      | 6 755 039,0 | 7 024 722,0 | 10 020 244,0 | 10 883 100,0 | 10 992 103,0 |
| <b>ПАССИВЫ</b>                      |             |             |              |              |              |
| Наиболее срочные обязательства (П1) | 1 613 874,0 | 1 612 329,0 | 1 508 200,0  | 2 214 732,0  | 1 277 921,0  |
| Краткосрочные обязательства (П2)    | 1 227 184,0 | 1 461 397,0 | 1 502 885,0  | 1 602 483,0  | 1 409 625,0  |
| Долгосрочные обязательства (П3)     | 1 136 314,0 | 701 062,0   | 350 663,0    | 421,0        | 4 681 939,0  |
| Постоянные пассивы (П4)             | 5 134 214,0 | 5 935 327,0 | 6 442 432,0  | 6 865 821,0  | 7 048 991,0  |

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место соотношения:

$$A1 > П1; A2 > П2; A3 > П3; A4 \leq П4$$

Выполнение первых трех неравенств влечет выполнение и четвертого неравенства, поэтому практически существенным является сопоставление итогов первых трех групп по активу и пассиву. Четвертое неравенство носит «балансирующий» характер; в то же время оно имеет экономический смысл: его выполнение свидетельствует о соблюдении минимального условия финансовой устойчивости – наличии у предприятия собственных оборотных средств.

## Анализ ликвидности баланса

| Балансовое уравнение | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 9 мес. 2023 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| A1>П1                | A1<П1  | A1<П1  | A1<П1  | A1<П1  | A1<П1       |
| A2>П2                | A2>П2  | A2>П2  | A2>П2  | A2>П2  | A2>П2       |
| A3>П3                | A3<П3  | A3<П3  | A3>П3  | A3>П3  | A3<П3       |
| A4≤П4                | A4≥ П4 | A4≥ П4 | A4≥ П4 | A4≥ П4 | A4≥ П4      |

В результате анализа данных, приведенных в Таблице, можно сделать вывод о том, что баланс предприятия не является абсолютно ликвидным, так как выполняется только одно неравенство из четырёх, отражающее превышение медленно реализуемых активов над долгосрочными обязательствами.

Сопоставление наиболее ликвидных средств и быстро реализуемых активов с наиболее срочными обязательствами и краткосрочными пассивами позволяет выяснить текущую ликвидность.

$$\text{Текущая ликвидность} = (A1 + A2) - (П1 + П2)$$

Сравнение медленно реализуемых активов с долгосрочными и среднесрочными пассивами отражает перспективную ликвидность.

$$\text{Перспективная ликвидность} = A3 - П3$$

Текущая ликвидность свидетельствует о платежеспособности (или неплатежеспособности) предприятия на ближайший к рассматриваемому моменту промежуток времени. Перспективная же ликвидность представляет собой прогноз платежеспособности на основе сравнения будущих поступлений и платежей (из которых в соответствующих группах актива и пассива представлена, конечно, лишь часть, поэтому прогноз достаточно приближенный).

Для комплексной оценки ликвидности баланса в целом следует использовать **общий показатель ликвидности**:

$$R = \frac{a_1 \times A1 + a_2 \times A2 + a_3 \times A3}{a_1 \times П1 + a_2 \times П2 + a_3 \times П3}$$

где  $a_{1-3}$  – весовые коэффициенты.

Для целей настоящего расчета использовались коэффициенты, рекомендованные методикой ГТК РФ:

$$R = \frac{A1 + 0,5 \times A2 + 0,3 \times A3}{П1 + 0,5 \times П2 + 0,3 \times П3}$$

Таблица 16

## Анализ ликвидности баланса (продолжение)

| Наименование показателя                            | 2019       | 2020      | 2021      | 2022       | 9 мес. 2023  |
|--|------------|-----------|-----------|------------|--------------|
| Текущая ликвидность                                | -49 623,0  | 309 676,0 | 555 950,0 | -525 021,0 | 186 477,0    |
| Перспективная ликвидность                          | -397 144,0 | -21 062,0 | 215 849,0 | 702 022,0  | -3 927 217,0 |
| Ликвидность баланса (общий показатель ликвидности) | 0,7040     | 0,8942    | 0,9741    | 0,6273     | 0,5291       |

Как видно из представленных данных, общий показатель ликвидности на протяжении всего периода имел положительное значение, что свидетельствует о способности предприятия в случае необходимости погасить немедленно свои текущие обязательства.

Показатели перспективной ликвидности имели отрицательное значение в начале анализируемого периода, с 2021 года продемонстрировали положительную динамику, в результате чего приобрели положительные значения, что свидетельствует о снижении степени зависимости предприятия от внешних долгосрочных источников. По итогам 9 месяцев 2023 года показатель приобрел отрицательное значение, что связано с привлечением заемных средств на долгосрочной основе для осуществления капитальных вложений.

Общий показатель ликвидности баланса показывает отношение суммы всех ликвидных средств предприятия к сумме всех платежных обязательств (краткосрочных, долгосрочных и среднесрочных) при условии, что различные группы ликвидных средств и платежных

обязательств входят в указанные суммы с весовыми коэффициентами, учитывающими их значимость с точки зрения сроков поступления средств и погашения обязательств. Данные общества за анализируемый период показали, что баланс не является абсолютно ликвидным, так как платёжные обязательства превышают размер всех ликвидных средств предприятия. При этом следует отметить отрицательную динамику показателя на протяжении всего периода, что свидетельствует о снижении уровня ликвидности баланса.

Для выяснения степени ликвидности баланса необходимо также осуществить расчет коэффициентов ликвидности.

Таблица 17

**Анализ коэффициентов ликвидности баланса**

| Показатель                         | Алгоритм расчета   | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 9 мес. 2023 | норм.               |
|------------------------------------|--|------|------|------|------|-------------|---------------------|
| Коэффициент текущей ликвидности    | <u>Текущие активы</u><br>Краткосрочные пассивы   | 1,27 | 1,34 | 1,40 | 1,07 | 1,32        | $\geq 2,0 \div 2,5$ |
| Коэффициент быстрой ликвидности    | Текущие активы – запасы – НДС <u>по приобретенным ценностям</u><br>Краткосрочные пассивы | 1,00 | 1,12 | 1,20 | 0,86 | 1,03        | $\geq 0,5 \div 1,5$ |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | Денежные средства и <u>краткосрочные фин.вложения</u><br>Краткосрочные пассивы           | 0,14 | 0,26 | 0,24 | 0,02 | 0,09        | $\geq 0,2 \div 0,5$ |

**Коэффициент общей ликвидности** (коэффициент текущей ликвидности), характеризующий общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных (текущих) обязательств предприятия, в течение анализируемого периода был ниже пороговых значений.

При этом, в сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* коэффициент текущей ликвидности Общества имел сопоставимые значения на протяжении всего анализируемого периода:

| Финансовый показатель                              | Год  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| <b>Показатели платежеспособности</b>               |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| <a href="#">Коэффициент текущей ликвидности</a>    | 1,03 | 1,06 | 1,06 | 1,08 | 1,1  | 1,14 | 1,14 | 1,15 | 1,16 | 1,19 | 1,2  |
| <a href="#">Коэффициент быстрой ликвидности</a>    | 0,89 | 0,93 | 0,94 | 0,96 | 0,98 | 1,01 | 1,01 | 1,01 | 1,01 | 1,03 | 1,05 |
| <a href="#">Коэффициент абсолютной ликвидности</a> | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,07 | 0,08 | 0,08 | 0,09 | 0,1  | 0,1  |

Источник информации: <https://www.testfirm.ru/otrasli/35/>

**Коэффициент срочной ликвидности** (коэффициент быстрой ликвидности), отражающий долю текущих обязательств, покрываемых за счет денежных средств и реализации краткосрочных финансовых вложений, имел показатели в пределах рекомендуемых нормативных значений и соответствовал среднеотраслевым значениям.

**Коэффициент абсолютной ликвидности**, отражающий долю текущих обязательств, покрываемых исключительно за счет денежных средств, к концу анализируемого периода вышел за пределы рекомендуемого диапазона (от 0,2 до 0,5), в связи с тем, что заемные средства на краткосрочной основе привлекались для покрытия затрат по внеоборотным вложениям, в связи с чем соотношение краткосрочных пассивов и оборотных активов приобрело значение ниже нормы.

В сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* коэффициент абсолютной ликвидности Общества был ниже по итогам 2022 года.

## Анализ эффективности деятельности предприятия

Эффективность деятельности предприятия можно оценить с помощью коэффициентов деловой активности и рентабельности. Для составления и анализа динамики коэффициентов использовались данные годовой бухгалтерской отчетности, отражающей полный цикл деятельности Общества.

Таблица 18

### Коэффициенты деловой активности

| Показатель   | Алгоритм расчета   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|--|--|--------|--------|--------|--------|
| Период погашения дебиторской задолженности (дней)  | Средняя за период величина дебиторской задолженности * $\frac{\text{длительность отчетного периода}}{\text{Выручка от реализации}}$  | 113,55 | 137,30 | 136,89 | 143,89 |
| Период погашения кредиторской задолженности (дней) | Средняя за период величина кредиторской задолженности * $\frac{\text{длительность отчетного периода}}{\text{Выручка от реализации}}$ | 73,82  | 85,83  | 74,15  | 84,88  |
| Период оборота запасов и затрат (дней)             | Средняя за период стоимость запасов * $\frac{\text{длительность отчетного периода}}{\text{Выручка от реализации}}$                   | 38,08  | 42,11  | 31,92  | 37,89  |
| Период оборота активов (дней)                      | Средняя за период величина активов * $\frac{\text{длительность отчетного периода}}{\text{Выручка от реализации}}$                    | 167,19 | 208,63 | 205,99 | 194,83 |

Период погашения дебиторской задолженностей, характеризующий сложившийся за период срок расчетов покупателей, в течение анализируемого периода был выше, чем период оборачиваемости кредиторской задолженности (разница более 30,0%). При этом период погашения кредиторской задолженности рассматривается как индикатор платежеспособности в краткосрочном периоде. Срок оборачиваемости позволяет предположить, что у предприятия недостаточно ресурсов для своевременного погашения своих обязательств перед кредиторами.

Динамика периода оборота активов, характеризующая эффективность их использования продемонстрировала увеличение оборачиваемости к концу анализируемого периода.

В сравнении со среднеотраслевыми показателями деловой активности по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* показатели Общества были значительно ниже на протяжении всего анализируемого периода:

| Финансовый показатель   | Год  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
|   | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |  |
| <b>Показатели оборачиваемости</b>                                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
| <a href="#">Оборачиваемость оборотных активов, в днях</a>         | 121  | 109  | 122  | 128  | 132  | 136  | 136  | 140  | 149  | 143  | 143  |  |
| <a href="#">Оборачиваемость запасов, в днях</a>                   | 9    | 7    | 7    | 7    | 7    | 7    | 6    | 7    | 7    | 6    | 6    |  |
| <a href="#">Оборачиваемость дебиторской задолженности, в днях</a> | 78   | 69   | 79   | 85   | 87   | 90   | 88   | 90   | 92   | 89   | 88   |  |
| <a href="#">Оборачиваемость активов, в днях</a>                   | 199  | 173  | 191  | 202  | 208  | 220  | 224  | 237  | 261  | 261  | 270  |  |

Источник информации: <https://www.testfirm.ru/otrasli/35/>

Для составления и анализа динамики коэффициентов рентабельности также использовались данные только годовой бухгалтерской отчетности, отражающей полный цикл деятельности Общества.

**Коэффициенты рентабельности**

| Показатель                                 | Алгоритм расчета  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|--|---|-------|-------|-------|-------|
| Общая рентабельность                       | $\frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Выручка от продаж}}$  | 4,29% | 6,62% | 2,89% | 5,83% |
| Рентабельность продаж (ROS)                | $\frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка от продаж}}$           | 6,35% | 7,46% | 6,74% | 3,24% |
| Рентабельность собственного капитала (ROE) | $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Величина собственного капитала}}$ | 5,13% | 5,93% | 2,22% | 4,50% |
| Рентабельность активов (ROA)               | $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Величина чистых активов}}$        | 2,58% | 2,98% | 0,98% | 2,02% |
| Чистая норма прибыли                       | $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Доходы}}$                         | 2,27% | 2,56% | 1,20% | 2,52% |

**Коэффициент общей рентабельности** на протяжении периода имел положительное значение, следовательно, хозяйственная деятельность предприятия на протяжении данного периода была прибыльной, приносила доход.

**Коэффициент рентабельности продаж** по основному виду деятельности также имел положительное значение на протяжении всего периода. Следовательно, основной вид деятельности предприятия является прибыльным.

В сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* коэффициент рентабельности продаж Общества был выше на протяжении всего анализируемого периода:

| Финансовый показатель                                   | Год   |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |  |
|---|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|   | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |  |
| <b>Показатели рентабельности</b>                        |       |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |  |
| <a href="#">Рентабельность продаж</a>                   | 1,5%  | 1,7%  | 1,8%  | 2%    | 2,5% | 2,4%  | 2,2%  | 2,4%  | 2,5%  | 2,4%  | 2,4%  |  |
| <a href="#">Рентабельность продаж по EBIT</a>           | 1,3%  | 1,5%  | 1,6%  | 1,7%  | 2,3% | 2,3%  | 2,1%  | 2,5%  | 2,5%  | 2,8%  | 2,6%  |  |
| <a href="#">Норма чистой прибыли</a>                    | 0,5%  | 0,7%  | 0,8%  | 0,8%  | 1,1% | 1,2%  | 1,1%  | 1,2%  | 1,2%  | 1,5%  | 1,3%  |  |
| <a href="#">Коэффициент покрытия процентов к уплате</a> | 2,02  | 2,09  | 1,91  | 1,71  | 2,3  | 2,51  | 2,69  | 3     | 2,94  | 4,1   | 3,48  |  |
| <a href="#">Рентабельность активов</a>                  | 0,9%  | 1,3%  | 1,3%  | 1,3%  | 1,9% | 1,9%  | 1,6%  | 1,8%  | 1,6%  | 2%    | 1,7%  |  |
| <a href="#">Рентабельность собственного капитала</a>    | 10,1% | 14,6% | 14,9% | 14,2% | 15%  | 14,1% | 12,6% | 13,4% | 11,4% | 12,8% | 10,8% |  |
| <a href="#">Фондоотдача</a>                             | 8,44  | 8,69  | 7,93  | 7,33  | 7,19 | 6,33  | 5,79  | 5,66  | 4,82  | 4,69  | 4,15  |  |

Источник информации: <https://www.testfirm.ru/otrasli/35/>

**Рентабельность собственного капитала** предприятия, определяющая эффективность использования вложенных в предприятие средств, и рентабельность активов, показывающая способность предприятия обеспечить необходимую отдачу на вложенный капитал, имели положительное значение на протяжении всего периода.

В сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* коэффициент рентабельности собственного капитала Общества был ниже на протяжении всего анализируемого периода.

Показатели **чистой нормы прибыли**, отражающей эффективность всей финансово-хозяйственной деятельности предприятия, включая неосновные виды деятельности и доходы от участия в других организациях, продемонстрировали примерно одинаковое значение на протяжении всего периода, что говорит о стабильности доходов и сохранении расходов на одном уровне.

В сравнении со среднеотраслевым показателем по виду деятельности *Обеспечение электрической энергией, газом и паром* показатель нормы чистой прибыли Общества был выше на протяжении всего анализируемого периода, за исключением 2021 года.

В целом, в результате анализа показателей рентабельности можно сделать вывод о том, что хозяйственная деятельность является рентабельной, как в части основного вида деятельности, так и в части прочих видов деятельности. На протяжении анализируемого периода показатели рентабельности сохраняли примерно одинаковые значения, что свидетельствует о стабильности хозяйственной деятельности предприятия, а также были выше среднеотраслевых значений, за исключением рентабельности собственного капитала.

#### **Анализ инвестиционной привлекательности компании**

Анализ инвестиционной привлекательности был рассчитан на основе анализа чистых активов компании-эмитента за анализируемый период.

Под стоимостью чистых активов общества понимается величина, определяемая путем вычитания из суммы активов компании, принимаемых к расчету, суммы ее пассивов, принимаемых к расчету.

Таблица 20

#### **Динамика чистых активов**

| Показатель  | Значение показателя, тыс. руб. |           |           |           |             | Изменение за период |       |
|---|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|---------------------|-------|
|   | 2019                           | 2020      | 2021      | 2022      | 9 мес. 2023 | тыс. руб.           | %     |
| 1. Чистые активы                                    | 5134214,0                      | 5935327,0 | 6442432,0 | 6909306,0 | 7048991,0   | 1914777             | 37,3% |
| 2. Уставный капитал                                 | 985294                         | 985294    | 985294    | 985294    | 985294      | 0                   | 0%    |
| 3. Превышение чистых активов над уставным капиталом | 4148920,0                      | 4950033,0 | 5457138,0 | 5924012,0 | 6063697,0   | –                   | –     |

Чистые активы организации на протяжении всего периода превышали уставный капитал. Такое соотношение положительно характеризует инвестиционную привлекательность предприятия, предприятие соответствует требованиям нормативных актов к величине чистых активов организации.

Необходимо отметить в качестве положительного момента с точки зрения инвестиционной привлекательности значительный рост чистых активов (на 37,3%) за анализируемый период, что связано с ростом показателя нераспределённой прибыли.

#### **Выводы по результатам финансового анализа**

1. Анализ платёжеспособности и финансовой устойчивости компании-эмитента показал, что в течение 5-ти летнего ретроспективного периода, предшествующего дате оценки, финансовое состояние предприятия характеризовалось как нормально устойчивое, за исключением периодов 2019 и 2022 годов, когда наблюдался не только недостаток собственных оборотных средств, но и недостаток всех источников финансирования, в том числе и заемных на долгосрочной основе. Увеличение долгосрочных финансовых вложений повлекло за собой привлечение дополнительных заемных средств краткосрочного характера, что и повлияло на увеличение недостатка оборотных средств, так как характер вложений имеет иммобилизованную форму.

2. Анализ ликвидности показал, что активы предприятия в большей части являются иммобилизованными, что не позволяет предприятию в краткосрочный период в случае необходимости погасить свои обязательства из-за недостатка оборотных средств. По сравнению со среднеотраслевыми показателями показатели ликвидности компании-эмитента выше, чем в среднем по отрасли.

3. Анализ деловой активности показал, что у предприятия не соблюдаются одинаковые доли и периоды оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности, что свидетельствует о нерациональности использования предприятием средств в обороте. Ускорение оборачиваемости активов на протяжении анализируемого периода свидетельствует о повышении деловой активности хозяйствующего субъекта. По сравнению со среднеотраслевыми показателями показатели деловой активности компании-эмитента были ниже, чем по отрасли, на протяжении всего анализируемого периода.

4. На протяжении анализируемого периода предприятие имело положительный финансовый результат по данным годовой финансовой отчетности, анализ показателей рентабельности показал, что деятельность компании-эмитента является рентабельной. При этом наблюдается положительная динамика коэффициентов рентабельности, что положительно характеризует эффективность хозяйственной деятельности. По сравнению со среднеотраслевыми показателями показатели рентабельности компании-эмитента были выше на протяжении всего анализируемого периода.

5. Отмечается существенный рост чистых активов к концу анализируемого периода на 37,3%, что положительно характеризует эмитента с точки зрения его инвестиционной привлекательности.

6. По оценке вероятности банкротства компании-эмитента по модели Альтмана вывод, что вероятность банкротства компании-эмитента мала.

## **10. ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ**

### **10.1. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ**

Основания для установления специальных допущений для определения стоимости Объекта оценки не выявлены.

### **10.2. СУЩЕСТВЕННЫЕ ДОПУЩЕНИЯ, НЕ ЯВЛЯЮЩИЕСЯ СПЕЦИАЛЬНЫМИ**

1. Исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность, поэтому Оценщик делает ссылки на источники информации.

2. Допускается, что выводы о характеристиках Объекта оценки, сделанные оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости, основанные на информации, предоставленной Заказчиком, правильные и позволяющие принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.

3. Оценщик не принимает на себя какой-либо ответственности за вопросы юридического характера, оказывающие влияние на оцениваемое имущество или права собственности на него. Оцениваемое имущество рассматривается свободным от прав на него со стороны третьих лиц (за исключением тех, которые были особо оговорены).

4. Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых факторов, касающихся объекта и способных повлиять на его стоимость. На Оценщике не лежит ответственность ни по обнаружению подобных факторов, ни в случае их обнаружения.

5. Мнение Оценщика относительно рыночной стоимости действительно только на дату проведения оценки. Оценщик не принимает на себя ответственность за социальные, экономические, природные или иные факторы, которые могут произойти впоследствии и повлиять на стоимость объекта оценки.

6. Оцениваемые акции имеют бездокументарную форму. Право собственности на акции в бездокументарной форме может быть подтверждено выпиской из реестра акционеров, или выпиской по счёту депо из депозитария. В связи с тем, что в процессе подготовки Отчёта Заказчиком не были предоставлены правоподтверждающие документы, право собственности Заказчика на оцениваемые ценные бумаги оценивается как достоверное, не имеющее на дату оценки каких-либо ограничений и обременений.

7. Согласно Методическим разъяснениям Ассоциации «СРОО «Экспертный совет» по определению стоимости в условиях высокой неопределенности внешних факторов, утв. МР-1/22 от 04.03.2022, Оценщикам рекомендовано в настоящее время вносить в Отчёт об оценке допущения, связанные с осуществлением оценочной деятельности в условиях высокой неопределенности внешних факторов, при которых по объективным, независящим от Оценщика причинам, величина стоимости не может быть определена «с разумной степенью достоверности» (ст. 393 ГК РФ). При этом причины являются внешними по отношению к объекту оценки и его рынку (политические, военные, макроэкономические, эпидемиологические). Оценщик в рамках современной методологии, правил делового оборота и отсутствия официальных прогнозов не может достоверно учесть характер и интенсивность влияния указанных причин на величину



стоимости. В связи с определением стоимости в условиях высокой неопределенности внешних факторов в рамках настоящего Отчёта, оценка Объекта оценки произведена на допущении того, что сценарные условия социально-экономического развития, представленные в разделе 10 настоящего Отчёта, являются корректными для оценки их влияния на стоимость Объекта оценки. При развитии ситуации по иному сценарию результат оценки может быть иным.

### 10.3. ОГРАНИЧЕНИЯ ОЦЕНКИ

Основания для установления ограничений в отношении источников информации и объема исследования при определении стоимости Объекта оценки не выявлены.

## 11. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, А ТАКЖЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ

### 11.1. АНАЛИЗ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

#### Анализ макроэкономической ситуации в ноябре 2023 года<sup>4</sup>

Минэкономразвития оценило рост ВВП страны в годовом выражении в октябре 2023 года в 5% после увеличения на 5,2% в сентябре. По итогам десяти месяцев 2023 года, по оценке ведомства, ВВП страны увеличился на 3,2%.

По данным Росстата, в октябре 2023 года рост промышленного производства продолжился, при этом его темп замедлился до 5,3% к соответствующему периоду 2022 года после роста на 5,6% в сентябре. По итогам января-октября промышленное производство показывает рост на 3,3%.



В октябре снижение в сегменте «**Добыча полезных ископаемых**» продолжило замедляться и составило 0,1% после падения на 0,7% в сентябре. В сегменте «**Обрабатывающие производства**» рост в октябре замедлился до 9,5% после 10,9% месяцем ранее. Что касается сегмента «**Электроэнергия, газ и пар**», то здесь падение в сентябре на 3% сменилось ростом на 1,3%. В сегменте «**Водоснабжение**» рост выпуска в сентябре составил умеренные 3,5% после околонулевой динамики месяцем ранее.

Динамика сегментов промышленного производства, % изм. год к году

| bf.arsagera.ru    | Добыча полезных ископаемых | Обрабатывающие производства | Электроэнергия, газ и пар | Водоснабжение |
|-------------------|----------------------------|-----------------------------|---------------------------|---------------|
| Период / сегмент  |                            |                             |                           |               |
| Июнь'23           | -2,0                       | +11,8                       | +2,2                      | +3,1          |
| Июль'23           | -1,5                       | +9,5                        | +2,7                      | +8,0          |
| Август'23         | -1,2                       | +10,3                       | +2,1                      | +2,3          |
| Сентябрь'23       | -0,7                       | +10,9                       | -3,0                      | +0,3          |
| Октябрь'23        | -0,1                       | +9,5                        | +1,3                      | +3,5          |
| Январь-октябрь'23 | -1,1                       | +7,4                        | +0,2                      | -2,0          |


Таким образом, замедлению темпов роста совокупного индекса промышленного производства в октябре было обусловлено исключительно замедлением положительной динамики в обрабатывающей промышленности. При этом остальные сегменты внесли положительный вклад

<sup>4</sup> Раздел подготовлен на основе информации, представленной на сайте Управляющей компании «Арсагера» [https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor\\_dannye\\_za\\_noyabr\\_2023/](https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroobzor_dannye_za_noyabr_2023/)



в общий результат индекса промышленного производства, так как ситуация с динамикой объемов выпуска там улучшилась.

**Динамика выпуска отдельных видов продукции в добывающей отрасли и обрабатывающей промышленности**

| <br>Вид продукции | Январь-<br>октябрь<br>2023 | Октябрь 2023 /<br>Октябрь 2022 | Январь-октябрь 2023 /<br>Январь-октябрь 2022 |
|--|----------------------------|--------------------------------|--|
| Добыча угля, млн тонн  | 353,0                      | -0,8%                          | +0,7%  |
| Природный газ, млрд м3   | 430,0                      | +7,4%                          | -9,6%  |
| Сжиженный природный газ (СПГ), млн тонн  | 26,6                       | -1,1%                          | -4,0%  |
| Мясо скота, млн тонн   | 3,0                        | +9,9%                          | +5,2%  |
| Мясо домашней птицы, млн тонн  | 4,2                        | -0,7%                          | +0,1%  |
| Рыба и рыбные продукты, млн тонн   | 3,8                        | -1,4%                          | +9,2%  |
| Трикотажные и вязаные изделия, млн штук  | 170,0                      | -3,2%                          | +1,7%  |
| Спецодежда прочая, млрд руб.   | 42,7                       | -11,0%                         | +37,5%                                       |
| Кирпич керамический, млрд усл. ед.   | 4,5                        | -6,4%                          | -6,1%  |
| Блоки и прочие сборные строительные изделия, млн м3  | 24,0                       | +4,5%                          | +2,1%  |
| Цемент, млн тонн   | 55,0                       | +4,0%                          | +2,5%  |
| Бетон товарный, млн м3   | 57,5                       | +14,7%                         | +12,8%                                       |
| Прокат готовый, млн тонн   | 53,9                       | +12,5%                         | +4,1%  |
| Трубы стальные, млн тонн   | 11,3                       | +1,4%                          | +2,8%  |
| Автомобили легковые, тыс. штук   | 417,0                      | +58,4%                         | +8,1%  |
| Автотранспортные грузовые средства, тыс. штук  | 134,0                      | +51,0%                         | +17,6%                                       |

В **добывающем сегменте** отметим продолжение умеренного снижения добычи угля на 0,8% (однако темпы снижения замедлились с 1,4% в сентябре), при этом с начала года по-прежнему отмечается слабое увеличение добычи на 0,7%. Динамика добычи **природного газа** в отчетном периоде оставалась положительной, причем темпы роста ускорились до 7,4% после 1,4-1,5% в августе-сентябре. Тем не менее, по итогам десяти месяцев отмечается падение добычи на 9,6% (сократилась с 11,4% за 9 месяцев). Что касается **СПГ**, то в последние месяцы объемы его добычи вели себя волатильно: так, в августе добыча падала на 12%, в сентябре - увеличилась на 3,2%, а в октябре объемы добычи вновь снизились (-1,1%). По итогам января-октября добыча снизилась на 4%.

В **продовольственном сегменте** в октябре динамика выпуска мясной продукции оставалась разнонаправленной. Так, производство **мяса скота** выросло на 9,9%, а с начала года выпуск увеличился на 5,2%. Производство **мяса птицы** снизилось на незначительные 0,7%, а по итогам десяти месяцев выпуск показывает околонулевую динамику (+0,1%). Производство **рыбной продукции** в октябре перешло к снижению на 1,4% после сентябрьского роста на 6,3%, при этом по итогам января-октября темпы роста производства составляют умеренные 9,2%.

В **легкой промышленности** прекратился рост производства **спецодежды** - в октябре выпуск снизился на 11% (в сентябре рост составлял 23,8%). За десять месяцев объемы производства спецодежды выросли на 37,5%. При этом выпуск **трикотажных и вязаных изделий** продолжил снижаться, в октябре сокращение составило 3,2%. Но, тем не менее, с начала года производство этой позиции увеличилось на 1,7%.

Динамика производства **стройматериалов** в октябре была положительной по большинству основных групп строительных товаров, за исключением **керамических кирпичей**. Их производство сократилось на 6,4%, а с начала года оно показывает снижение на 6,1%. В остальном, лидером по темпу роста среди строительных материалов остается **бетон** (+14,7% в октябре, с начала года рост составляет 12,8%), а с наименьшей скоростью увеличивается производство **цемента** (+4% в октябре, с начала года: +2,5%). В тяжелой промышленности динамика выпуска по всем рассматриваемым позициям также была положительной. Отдельно следует отметить, что в октябре перешло к росту производство **стальных труб** (+1,4% после снижения на 1,9% в сентябре, с начала года сохраняется рост на 2,8%). В остальном, производство **готового проката** выросло на 12,5% после увеличения на 6,4% в сентябре (по итогам января-октября рост выпуска составляет 4,1%). Что же касается выпуска автомобилей, то в октябре сохранились значительные темпы роста производства как по легковым, так и по грузовым

транспортным средствам. Так, выпуск **легковых авто** вырос в октябре на 58,4%, при этом рост с начала года ускорился до 8,1% после 2,7% по итогам девяти месяцев. Что же касается выпуска **грузовых авто**, то его рост в октябре ускорился до 51% после роста на 45,2% месяцем ранее, а рост с начала года составил 17,6% после увеличения на 14% за январь-сентябрь.

Росстат опубликовал данные о сальдированном финансовом результате деятельности крупных и средних российских компаний (без учета финансового сектора) по итогам девяти месяцев 2023 в конце ноября. Этот показатель составил 26,07 трлн руб., в то время как за аналогичный период 2022 года сопоставимый круг предприятий заработал 20,97 трлн руб. Таким образом, рост накопленной с начала года сальдированной прибыли значительно ускорился до 24,3% после увеличения на 2,6% по итогам января-августа 2023 года.

| Показатель                                     | Январь-сентябрь |                                       |
|--|-----------------|---------------------------------------|
|  | 2023 г.         | Справочно:<br>Январь-сентябрь 2022 г. |
| Сальдированный финансовый результат, млрд руб. | + 26 065,4      | + 20 974,5                            |
| Доля убыточных предприятий                     | 27,0%           | 28,5%                                 |

Что касается доли убыточных организаций, то она сократилась на 1,5 п.п. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до 27%. Динамика сальдированного результата в разрезе видов деятельности представлена в таблице ниже:

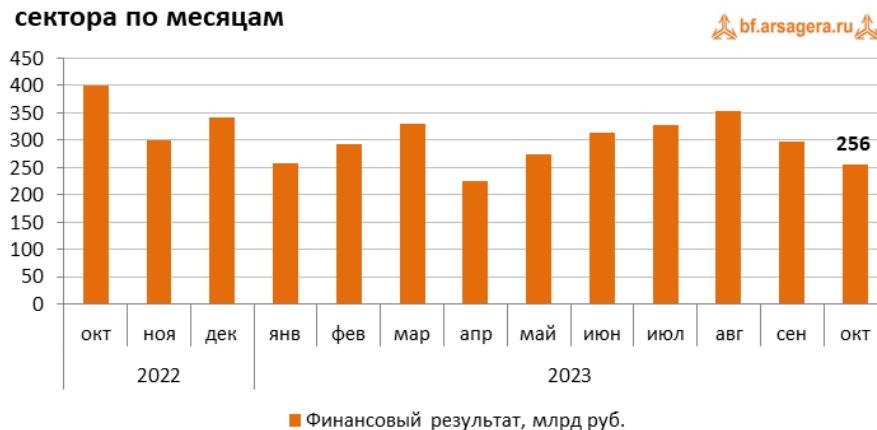
| Вид деятельности   | Сальдированный результат                |  |
|--|---|--|
|  | в январе-сентябре 2023 г.,<br>млрд руб. | Январь-сентябрь 2023 г. /<br>Январь-сентябрь 2022 г. |
| Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство | +473,9                                  | -15,9%   |
| Добыча полезных ископаемых                                   | +5 035,0                                | +3,0%  |
| Обрабатывающие производства                                  | +7 252,2                                | -8,4%  |
| Обеспечение электроэнергией, газом и паром, в т. ч.:         |   |  |
| производство, передача и распределение электроэнергии        | +1 607,6                                | > в 2,4 раза   |
| водоснабжение  | +1 568,7                                | > в 2,3 раза   |
| Водоснабжение  | +63,8                                   | +27,6%   |
| Оптовая, розничная торговля и ремонт                         | +3 422,8                                | -6,1%  |
| Строительство  | +488,4                                  | +80,1%   |
| Транспортировка и хранение, в т.ч.:                          | +1 518,0                                | +19,4%   |
| в т. ч. ж/д транспорт:                                       |   |  |
| пассажирские перевозки                                       | +44,1                                   | +88,7%   |
| Почтовая связь и курьерская деятельность                     | -1,5                                    | -  |
| Информация и связь   | +745,8                                  | > в 2,2 раза   |
| Гостиницы и предприятия общественного питания                | +59,6                                   | +8,7%  |

С начала 2023 года подавляющее большинство представленных Росстатом видов деятельности зафиксировали положительный сальдированный финансовый результат (далее – финрез). Убыточным оказался лишь сектор **Почтовая связь и курьерская деятельность** (зафиксирован убыток в 1,5 млрд руб.). Что же касается динамики финреза по отраслям, то ситуация оказалась разнонаправленной. Среди отраслей, показавших рост финреза, выделяется **Обеспечение электроэнергией, газом и паром** (рост в 2,4 раза) на фоне схожей динамики **Производства, передачи и распределения электроэнергии**. Кроме того, сегмент **Информация и связь** нарастил свой финансовый результат в 2,2 раза, **Строительство** – на 80,1%, финрез в **Пассажирских перевозках на ж/д транспорте** вырос на 88,7%. Что касается негативных моментов, то наиболее сильное снижение показателя в относительном выражении произошло в **Сельском хозяйстве** (-15,9%). В **Обрабатывающих производствах** снижение финреза составило 8,4%. При этом снижение финреза в **Оптовой и розничной торговле** по итогам девяти месяцев замедлилось до 6,1% после падения на 39,4% за январь-август.

Переходя к банковскому сектору, отметим, что его прибыль в октябре 2023 года составила 256 млрд руб. после 296 млрд руб. по итогам сентября. По пояснениям Банка России, прибыль снизилась в том числе из-за убытков от валютной переоценки на фоне укрепления рубля в пределах 5%, а также из-за отрицательной переоценки ценных бумаг. За десять месяцев 2023 года

сектор заработал 2,9 трлн руб. по сравнению с убытком в 416 млрд руб. за аналогичный период 2022 года.

### Динамика финансового результата банковского сектора по месяцам



Банк России в обзоре ключевых тенденций октября 2023 года отмечает, что, несмотря на рост процентных ставок, компании продолжали предъявлять активный спрос на кредиты. Так, за месяц **корпоративное кредитование** выросло на 2,3% (+1,6 трлн руб.) после увеличения на 2% в сентябре. При этом, около трети прироста пришлось на компании, занимающиеся добычей крабов, так как в октябре были проведены аукционы в рамках второго этапа продажи инвестиционных квот на их добычу. Кроме того, около 10% прироста пришлось на проектное финансирование строительства жилья. Вероятно, компании продолжали наращивать кредитование на фоне ожидания очередного повышения процентных ставок. Что касается **ипотечных кредитов**, то темпы роста ипотеки в октябре замедлились до 2,9% после рекордных 4,2% в сентябре, что, тем не менее, остается все еще очень высоким уровнем. С начала года прирост ипотечного портфеля составил 27%, что выше аналогичного показателя исключительного 2021 года (+23,7%), когда был зафиксирован предыдущий рекорд по объему выданных ипотечных кредитов. По объему в октябре было выдано 770 млрд руб., что на 19% ниже, чем в сентябре (955 млрд руб.). По состоянию на конец октября объем портфеля достиг 17,6 трлн руб. Снижение объемов выдач ипотеки, скорее всего, было связано с повышением первоначального взноса по льготным программам, ростом ставок по рыночной ипотеке, а также с ужесточением так называемых макронадбавок по наиболее рискованной ипотеке.

В секторе **потребительского кредитования** в октябре его рост продолжил замедляться, увеличившись всего на 1,1% после роста на 1,5% месяцем ранее. Способствовать этому также могло удорожание стоимости кредитования на фоне роста процентных ставок, а также ужесточение макропруденциального регулирования (лимиты на высокорисковые кредиты). В итоге общий объем кредитного портфеля физических лиц на конец октября составил 13,7 трлн руб. после 13,6 трлн руб. месяцем ранее.

В октябре **средства на счетах юридических лиц** показали слабую динамику, увеличившись на 0,2% после роста на 0,7% в сентябре. По пояснениям Банка России, динамика корпоративных средств была слабой из-за крупных налоговых выплат, в том числе квартального налога на дополнительный доход нефтегазовых компаний. Что же касается **средств населения**, то, по данным ЦБ, в октябре прирост средств населения ускорился до 1,4% по сравнению с сентябрем (+1%). При этом граждане активно размещали средства на срочных вкладах ввиду их привлекательности на фоне роста ставок, в то время как остатки на текущих счетах сокращались. На конец октября размер средств населения составил 41,3 трлн руб. Ускорение темпов роста объема средств населения на банковских счетах может свидетельствовать о некотором ограничении потребительской активности.

На **потребительском рынке** в ноябре 2023 года недельные темпы роста цен держались в пределах 0,20-0,42%. За весь ноябрь рост цен составил 1,11% (в ноябре прошлого года инфляция составила 0,37%). С начала года по состоянию на 1 декабря 2023 года потребительские цены выросли на 6,64% (за январь-ноябрь 2022 года рост цен составлял 11,07%). При этом в годовом

выражении по состоянию на конец ноября инфляция ускорилась до 7,5% по сравнению со значением в 6,7%, которое наблюдалось месяцем ранее.

**Динамика инфляции по месяцам в 2022-2023 гг.**



| Месяц         | 2023         | 2022         |
|---------------|--------------|--------------|
| Август        | 0,28%        | -0,52%       |
| Сентябрь      | 0,87%        | 0,05%        |
| Октябрь       | 0,83%        | 0,18%        |
| <b>Ноябрь</b> | <b>1,11%</b> | <b>0,37%</b> |

Одним из ключевых факторов, влияющих на изменение потребительских цен, является динамика валютного курса. Несмотря на снижение средней цены на нефть по итогам ноября до уровня в 83 долл. за баррель после 91 долл. месяцем ранее, средний курс рубля за месяц значительно укрепился. Так, среднее значение курса доллара в ноябре составило 90,4 руб. после 97,1 руб. месяцем ранее. При этом на конец ноября его значение снизилось до 88,9 руб. после 93,2 руб. месяцем ранее. Вероятно, укрепление рубля поддержала продажа экспортерами валютной выручки в рамках подписанного ранее указа. Напомним, сейчас крупнейшие экспортеры должны возвращать в страну не менее 80% валютной выручки, а 90% из поступившей на российские счета валюты – продавать.

**Динамика официального курса доллара США в 2023 г.**



| Месяц            | Курс на начало, руб. | Курс на конец, руб. | Средний курс, руб. |
|------------------|----------------------|---------------------|--------------------|
| Август'23        | 91,0                 | 95,9                | 95,3               |
| Сентябрь'23      | 95,9                 | 97,4                | 96,6               |
| Октябрь'23       | 97,4                 | 93,2                | 97,1               |
| <b>Ноябрь'23</b> | <b>93,2</b>          | <b>88,9</b>         | <b>90,4</b>        |

**11.2. ИНФОРМАЦИЯ О СОСТОЯНИИ И ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ, В РАМКАХ КОТОРОЙ ФУНКЦИОНИРУЕТ ЭМИТЕНТ**

Основным видом деятельности компании по коду ОКВЭД является «Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций». Дополнительными видами деятельности компании являются: «Производство электроэнергии, получаемой из возобновляемых источников энергии, включая выработанную солнечными, ветровыми, геотермальными электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению их работоспособности», «Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям», «Распределение электроэнергии», «Производство пара и горячей воды (тепловой энергии)» и т.д.

На основании представленной выше информации можно сделать вывод о том, что компания-эмитент осуществляет свою деятельность в сфере электроэнергетики в секторе производства и поставки электрической и тепловой энергии.

**Текущее состояние российской электроэнергетики и прогноз на 2023-2028 г.г.<sup>5</sup>**

По предварительным оценкам энергопотребление в России по итогам 2023 года выросло на 4%. Увеличение энергопотребления свидетельствует о росте экономики страны в целом. Росту энергопотребления способствовало развитие промышленности и реализация крупных проектов в отдельных регионах.

В текущем году был побит рекорд, связанный с максимальным потреблением электрической мощности. В связи с аномально холодным началом зимы в большинстве российских регионов было использовано более 170 тыс. МВт.

С учётом текущей ситуации в энергопотреблении энергетики прогнозируют дефицит свободной мощности на юге, в Сибири и на Дальнем Востоке в ближайшие 3 года в размере

<sup>5</sup> Раздел подготовлен по материалам статьи Р. Киндратышина «Энергетическая система России: прогноз на 2023-2028 г.г.» <https://conomy.ru/analysis/articles/1020>

примерно 3 ГВт. Дефицит может быть покрыт за счет строительства новых электростанций и магистральных линий электропередачи.

За 9 месяцев 2023 года производство электроэнергии выросло на 0,5%. Рост производства произошел на фоне увеличения внутреннего спроса и снижения экспорта.

| Показатель  | 01-09.<br>2023 г. | В %<br>к 01-09.2022 |
|---|-------------------|---------------------|
| Выработка электроэнергии, млрд. кВт ч                                       | 856,1             | 100,5               |
| Выработка электроэнергии на ТЭС, млрд. кВт ч                                | 540,1             | 102,2               |
| Выработка электроэнергии на ГЭС, млрд. кВт ч                                | 151,0             | 98,2                |
| Цена электроэнергии на оптовом рынке в Европейской ценовой зоне, руб./МВт ч | 1591,4            | 110,6               |

Источники: Росстат, АО «АТС»



Источник: Росстат

В 2023 году в электроэнергетике было подключено около 410 тысяч новых потребителей. 370 тысяч граждан получили присоединение к электроэнергетической инфраструктуре и около 40 тысяч юридических лиц. Количество подключенных абонентов соответствует уровню прошлого года.

Среди текущих проблем и «неприятных сюрпризов» энергетики отмечают усиление фискальной нагрузки на отрасль, в частности, введение налога на сверхприбыль для электросетевых компаний. Общая величина сбора с компаний отрасли составила 25 млрд. руб.

Также остаются актуальными вопросы по импортозамещению и технологическому суверенитету в электроэнергетике, особенно для генерирующих компаний. Компании продолжают испытывать сложности с эксплуатацией иностранных парогазовых турбин. Отечественное машиностроение на сегодняшний день пока не может удовлетворить объективные потребности энергетиков, а пути альтернативных поставок оборудования и комплектующих формируются медленнее, чем это необходимо.

Ещё одной проблемой электроэнергетики является перекрестное субсидирование, являющееся по сути механизмом сдерживания тарифов на электроэнергию путем дифференцированных тарифов для различных групп потребителей (промышленность и население). На текущий момент в тарифах для юридических лиц до 65% цены – это скрытые налоги на физических лиц, новую генерацию и др., что делает ЕЭС невыгодным поставщиком электроэнергии для крупных потребителей и подталкивает их к строительству собственной генерации, что в свою очередь снижает конкурентоспособность ЕЭС.



Источник: АО «Администратор торговой системы оптового рынка электроэнергии»



Источник: Росстат

В рамках перекрестного субсидирования для поддержания отрасли ФАС был разработан график ежегодного снижения уровня объема такого субсидирования, согласно которому к 2031 году в сетевых тарифах должен сократиться до 216,5 млрд. руб. Но в настоящее время ситуация развивается в обратном направлении: по итогам тарифной компании 2023 года ситуация с перекрестным субсидированием резко ухудшилась и достигла своего максимума за все время его официального опубликования – 294 млрд. руб.

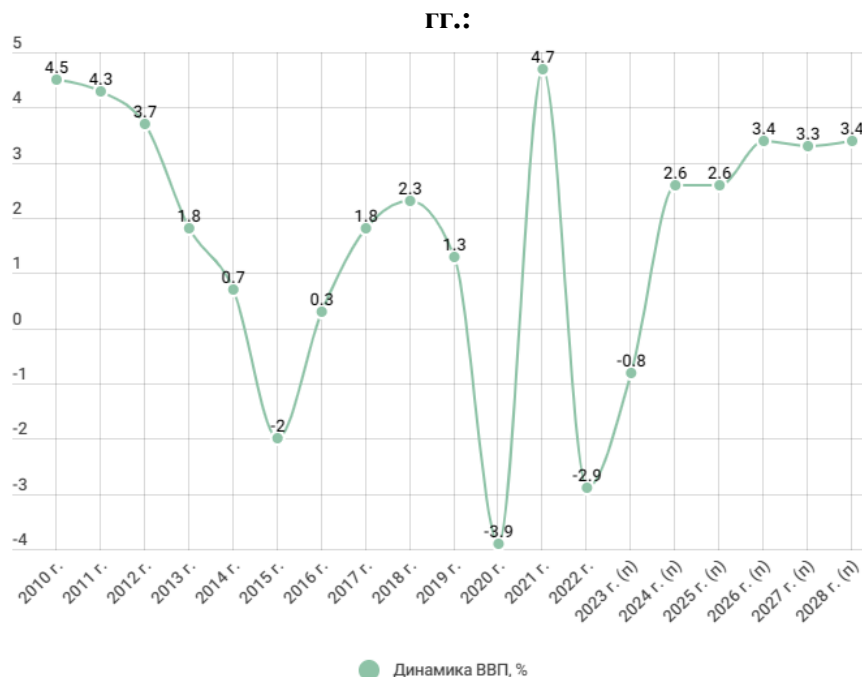


## Прогноз развития российской энергетической системы на 2023-2028 гг.

Прогноз потребления электроэнергии строится исходя из текущего состояния российской ЕЭС, сложившейся структуры потребления электроэнергии и планов крупных потребителей по изменению своих объемов, а также учитывает инвестиционные проекты по созданию новых и модернизации действующего генерирующего оборудования.

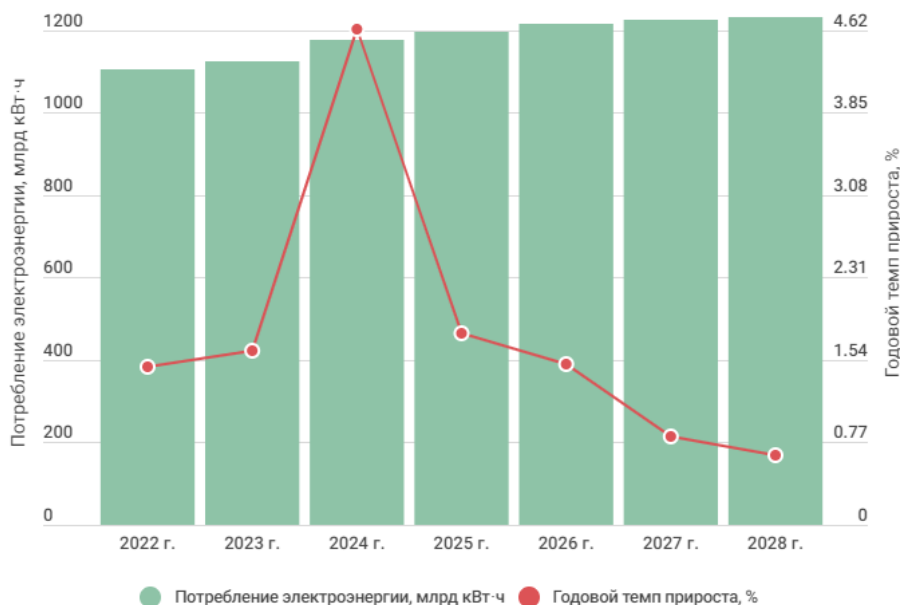
Для начала рассмотрим макроэкономические показатели, которые покажут общую картину развития экономики России.

### Прогноз динамики ВВП согласно социально-экономическому развитию РФ на 2023-2025 гг.:



Среди драйверов роста ВВП в прогнозном периоде будут отрасли обрабатывающей промышленности, сфера ИТ, строительство и транспорт.

### Прогноз динамики потребления электроэнергии по ЕЭС России на 2023-2028 гг.:



К 2028 году предполагается рост потребления электроэнергии на 11,48%, до 1 233 млрд кВт·ч, со среднегодовым приростом 1,83%.

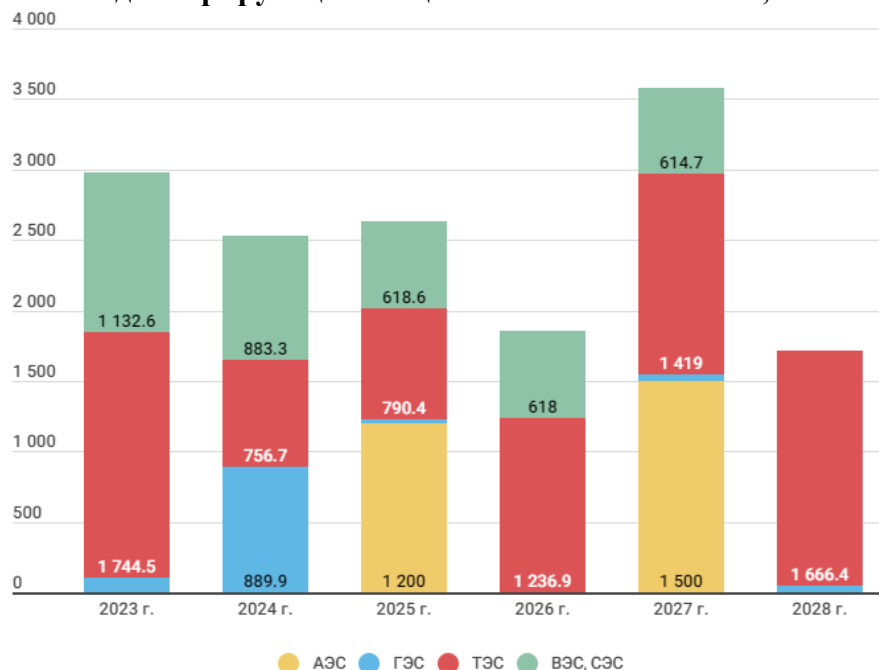
### Цены и тарифы в электроэнергетике:

Планируемая индексация регулируемых тарифов на электроэнергию составит с 1 декабря 2022 г. +9%, с 1 июля 2024 г. +6%, с 1 июля 2025 г. +5%. Стоит отметить, что в отдельных регионах могут быть установлены иные тарифы по решению Правительства РФ или ФАС России.

### Изменение установленной мощности генерирующего оборудования:

С 2023 г. по 2028 г. планируется вывести из эксплуатации 5 198,7 МВт, из которых 1 000 МВт приходится на АЭС, а все остальное на устаревшее оборудование ТЭС, которые нуждается в модернизации.

#### Ввод генерирующих мощностей на 2023-2028 гг., МВт

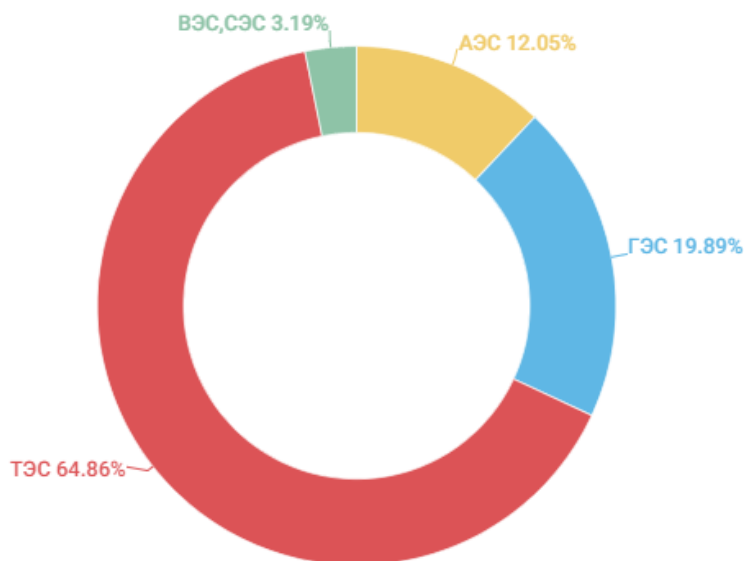


Всего за следующие 5 лет планируется ввести 15 289,6 МВт новых генерирующих мощностей. В итоге общая установленная электрическая мощность увеличится на 4,72% до 259 299,9 МВт.

Более 25% (3 867,2 МВт) от новых вводимых в эксплуатацию мощностей составит ВИЭ – ветряные и солнечные электростанции. Но нужно сделать уточнение, что в структуре вводимых ВЭС в 2024 году учитывается и ввод в эксплуатацию Чистопольской ВЭС в Татарстане мощностью 71,5 МВт, которая была заменена на Родниковскую ВЭС в Ставропольском крае, от строительства которой компания ПАО «ЭЛ5-Энерго» отказалась.

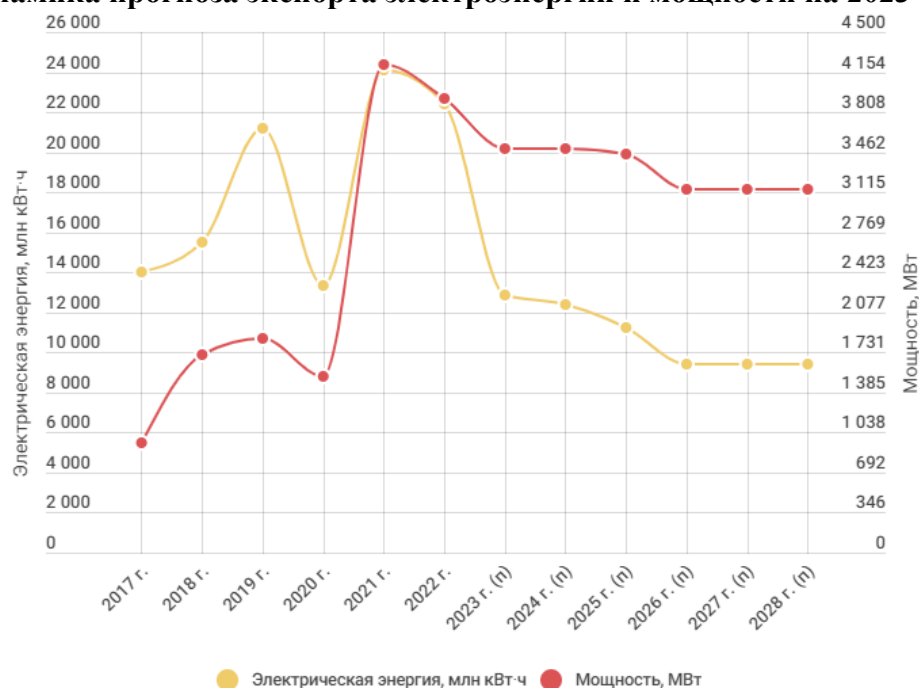
Из наиболее крупных проектов в 2024 году планируется окончание строительства Загорской ГАЭС мощностью 840 МВт, которая принадлежит ПАО «РусГидро».

#### Структура установленной мощности на конец 2028 г.:



В структуре установленной мощности особых изменений не ожидается, но стоит отметить увеличение доли ВИЭ с 1,78% до 3,19% и снижение доли ТЭС с 66,05% до 64,86%.

## Динамика прогноза экспорта электроэнергии и мощности на 2023-2028 гг.:



После 2022 года наблюдается резкое снижение экспорта электроэнергии. К 2028 году ожидается падение экспорта электроэнергии на 58% с 22 400 млн кВт·ч до 9 431 млн кВт·ч.

Основным направлением экспорта электроэнергии станет Китай, но Финляндия все также будет оставаться одним из основных покупателей. С 2026 года экспорт в страны Балтии полностью прекратится.

**Резюме:** В целом не стоит рассчитывать на какие-либо большие ожидания от прогнозов развития российской энергосистемы. Темпы роста ВВП в прогнозный период составят около 3%, где не делается ставка на отрасль электроэнергетики.

Среднегодовой темп роста потребления электроэнергии составит 1,8%, что ниже темпов роста ВВП. Но индексация тарифов на электроэнергию, а также ввод новых мощностей и модернизация старого генерирующего оборудования по программе ДПМ и КОММод окажет поддержку в росте выручки и финансовых показателей генерирующих компаний.

Очень мелкими шагами ЕЭС России движется в сторону «озеленения» производства электроэнергии. В структуре установленной мощности доля ВИЭ в виде ветряных и солнечных электростанций на конец 2028 года увеличится до 3%.

От сокращения экспорта электроэнергии в Европу пострадает «Интер РАО». Для восполнения потерь компания планирует перенаправить экспорт на восток и увеличить продажи в Китай.

### 11.3. ИНФОРМАЦИЯ О СОСТОЯНИИ И ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ

Так как оцениваемые ценные бумаги допущены к биржевым торгам, необходимо проанализировать состояние рынка ценных бумаг в том сегменте, которому относится Объект оценки, по состоянию на дату оценки и перспективы его развития. Учитывая текущую волатильность рынка, целесообразно проводить анализ рынка за короткий временной интервал, предшествующий дате оценки, и анализ прогнозов рынка только в краткосрочной перспективе.

#### Текущий мониторинг фондового рынка по итогам 9 месяцев 2023 года<sup>6</sup>

Девять месяцев 2023 года были благоприятными для российского фондового рынка. Из 240 акций и депозитарных расписок, которые торговались на бирже как в конце 2022 года, так и на

<sup>6</sup> Раздел подготовлен по материалам сайта РБК: <https://quote.rbc.ru/news/article/651f98329a79471df3f94b88>



конец сентября 2023 года, подорожали 237 бумаг. В среднем эти акции поднялись в цене на 168,29%. Снижение котировок за это время показали только акции двух компаний – «ВСМПО-Ависма» (-9,95%) – Росбанка (-6,11%).

Бумаги «Детского мира» на закрытии торгов в последний рабочий день сентября стоили ровно столько же, сколько в конце декабря 2022 года – 69,76 за акцию.

Индекс Мосбиржи за девять месяцев 2023 года поднялся на 45,45% с 2154,12 пункта до 3133,26 пункта.

При этом средний рост лучших десяти акций российских компаний составил 715% с разбросом от 1103,16% у Globaltrack до 570,89% у «Волгоградэнергообьта». Таким образом, лидеры рейтинга превзошли остальные бумаги рынка в 4,25 раза (715%/168,29%).

### Топ-10 акций российских компаний по росту котировок

За девять месяцев 2023 г.

★ Привилегированные акции

|                       | Изменение, % | Цена на конец 2022 г., Р | Цена на конец сентября 2023 г., Р |
|-----------------------|--------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Globaltruck           | +1 103,16    | 50,7                     | 610                               |
| ТНС энерго Ростов     | +900,33      | 0,6                      | 6,002                             |
| Саратовэнерго         | +725,93      | 0,108                    | 0,892                             |
| КСК                   | +680,94      | 0,598                    | 4,67                              |
| ГК ТНС энерго         | +666,67      | 600                      | 4600                              |
| Россети Кубань        | +649,56      | 56,5                     | 423,5                             |
| ТНС энерго Ярославль  | +631,46      | 178                      | 1302                              |
| ТГК-14                | +629,48      | 0,00251                  | 0,01831                           |
| ТНС энерго Марий Эл ★ | +591,78      | 14,6                     | 101                               |
| Волгоградэнергообьт   | +570,89      | 3,435                    | 23,045                            |
| Индекс МосБиржи*      | +45,45       | 2154,12                  | 3133,26                           |

\* Индекс показан для сравнения, значения индекса указаны в пунктах.

Источники: Московская биржа, расчеты «РБК Инвестиции»

© РБК, 2023

Девять из десяти самых подорожавших за три прошедших с начала года квартала – это представители сектора электроэнергетики. В подавляющем большинстве (восемь) – это акции энергообьтовых компаний.

Большое количество акций энергокомпаний в списке лидеров можно объяснить их низкой ликвидностью. По оценке аналитиков РБК, иногда рост происходил за счет срабатывания «эффекта толпы», так как сейчас на рынке акций более 80% сделок совершают физические лица. Кроме того, ранее Банк России именно в таких акциях элетроэнергетиков выявлял признаки манипулирования рынком.

Лидером роста за девять месяцев стали акции Globaltrack (ПАО ГТМ) – компании, занимающейся грузовыми автоперевозками. При этом, аналитики не относят такое резкое подорожание акций компании какими-либо корпоративными причинами.

Из списка лучших акций, какие-либо объективные предпосылки к росту их котировок аналитики увидели только у акций электрогенерирующей компании ТГК-14. В середине июня компания выплатила дивиденды за 2022 год с доходностью около 10%, при этом акции компании непропорционально быстро росли после объявления о дивидендах в начале мая, а также продолжили спекулятивное ралли в июле после отсечки.

В 2022 году на Мсбирже прошло всего одно первичное размещение — это была компания Whoosh. А вот в 2023 году на биржу вышли сразу 7 компаний: Genetico, CarMoney, «Астра», Henderson, «Евротранс», «Южуралзолото» и «Совкомбанк». В конце декабря к этому списку добавится «Мосгорломбард».

Такая активность первичных размещений может быть связана с тем, что компаниям выгоднее получить деньги через продажу акций, а не через выпуск облигаций, по которым сейчас придется предлагать высокую доходность.

Кроме того, в иностранные бумаги сейчас инвестировать сложно, а российских акций на бирже не так много. При этом российский рынок акций частично восстановился после 2022 года и в течение 2023 года принес около 50%. Соответственно, у инвесторов есть интерес к новым эмитентам, что дает шансы выгодно разместить акции на бирже.

В 2024 году тоже возможны IPO. Так, уже в январе может состояться первичное размещение ликеро-водочного завода «Кристалл», а АФК «Система» может выпустить на биржу сеть клиник и медицинских центров «Медси», агрохолдинг «Степь», фармкомпанию «Биннофарм» и гостиничную сеть Cosmos Hotel Group.

#### **11.4. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ АНАЛИЗА ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

На основании проведенного анализа внешних факторов, которые могут оказать влияние при определении рыночной стоимости Объекта оценки, можно сделать следующие выводы:

1. **ВВП в октябре вырос в годовом выражении на 5%**, как и месяцем ранее. При этом по итогам января-октября 2023 года Минэкономразвития оценило увеличение ВВП страны на 3,2% к соответствующему периоду годом ранее.

2. **Промпроизводство в октябре 2023 года в годовом выражении выросло на 5,3%** после увеличения на 5,6% месяцем ранее. За 10 месяцев 2023 года промпроизводство увеличилось на 3,3%.

3. Сальдированный финансовый результат нефинансовых организаций по итогам января-сентября 2023 года составил 26,07 трлн руб., **продемонстрировав рост на 24,3% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее.**

4. На потребительском рынке в ноябре 2023 года **цены выросли на 1,11% после увеличения на 0,83% в октябре**, при этом в годовом выражении по состоянию на 1 декабря инфляция ускорилась до 7,5% после 6,7% месяцем ранее.

5. Среднее значение **курса доллара США в ноябре 2023 года снизилось** до 90,4 руб. после 97,1 руб. месяцем ранее. При этом на конец ноября курс доллара снизился до 88,9 руб. на фоне продажи валютной выручки крупнейшими экспортерами

6. **Спрос на электроэнергию в России напрямую зависит от темпов развития экономики:** при снижении основных макропоказателей снижается спрос на электроэнергию и наоборот, при восстановлении экономики увеличивается загрузка генерирующих мощностей.

7. По предварительным оценкам **энергопотребление в России по итогам 2023 года выросло на 4%**. Увеличение энергопотребления свидетельствует о росте экономики страны в целом. Росту энергопотребления **способствовало развитие промышленности и реализация крупных проектов в отдельных регионах.**

8. За 9 месяцев 2023 года **производство электроэнергии выросло на 0,5%**. Рост производства произошел на фоне **увеличения внутреннего спроса и снижения экспорта.**

9. Среди текущих проблем энергетики отмечают усиление фискальной нагрузки на отрасль, в частности, **введение налога на сверхприбыль для электросетевых компаний.** Общая величина сбора с компаний отрасли в 2023 году составила 25 млрд. руб.

10. Не решена проблема по импортозамещению и технологическому суверенитету в электроэнергетике, особенно для генерирующих компаний. Компании продолжают **испытывать сложности с эксплуатацией иностранных парогазовых турбин.** Отечественное машиностроение на сегодняшний день пока не может удовлетворить объективные потребности энергетиков, а пути альтернативных поставок оборудования и комплектующих формируются медленнее, чем это необходимо.

11. Ещё одной проблемой электроэнергетики является **перекрестное субсидирование**, являющееся по сути механизмом сдерживания тарифов на электроэнергию путем дифференцированных тарифов для различных групп потребителей (промышленность и

население). На текущий момент в тарифах для юридических лиц до 65% цены – это скрытые налоги на физических лиц, новую генерацию и др., что делает ЕЭС невыгодным поставщиком электроэнергии для крупных потребителей и подталкивает их к строительству собственной генерации, что в свою очередь снижает конкурентоспособность ЕЭС.

12. Темпы роста ВВП в прогнозный период составят около 3%, где не делается ставка на отрасль электроэнергетики. Среднегодовой темп роста потребления электроэнергии составит **1,8%, что ниже темпов роста ВВП.**

13. **Индексация тарифов на электроэнергию, а также ввод новых мощностей и модернизация старого генерирующего оборудования** окажет поддержку в росте выручки и финансовых показателей генерирующих компаний. Планируемая индексация регулируемых тарифов на электроэнергию составит с 1 декабря 2022 г. +9%, с 1 июля 2024 г. +6%, с 1 июля 2025 г. +5%.

14. Девять месяцев 2023 года **были благоприятными для российского фондового рынка.** Из 240 акций и депозитарных расписок, которые торговались на бирже как в конце 2022 года, так и на конец сентября 2023 года, подорожали 237 бумаг. В среднем эти **акции поднялись в цене на 168,29%.**

15. Девять из десяти **самых подорожавших** за три прошедших с начала года квартала – это **представители сектора электроэнергетики.** В подавляющем большинстве (восемь) – это **акции энергосбытовых компаний.**

16. Объективными **предпосылками к росту котировок акций сектора электроэнергетики были объявленные по итогам 2022 финансового года дивиденды.** Так, электрогенерирующей компанией ТГК-14 были объявлены и выплачены дивиденды за 2022 год с доходностью около 10%, что поспособствовало росту цен на акции компании-эмитента.

17. В 2023 году отмечена **активность первичных размещений на Мосбирже,** которая связана с тем, что компаниям выгоднее получить деньги через продажу акций, а не через выпуск облигаций, по которым сейчас придется предлагать высокую доходность. Кроме того, в иностранные бумаги сейчас инвестировать сложно, а российских акций на бирже не так много. При этом **российский рынок акций частично восстановился после 2022 года и в течение 2023 года принес около 50%.**

## **12. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ**

### **12.1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНЫХ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ К ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ДОЛЕВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Стоимость ценной бумаги, определяемая на основе **затратного подхода,** базируется на расчёте стоимости чистых активов, приходящихся на одну акцию.

Стоимость чистых активов предприятия выявляются на основе методов оценки ценных бумаг через оценку бизнеса.

В рамках оценки бизнеса применяется метод накопления чистых активов или метод ликвидационной стоимости. Выбор метода определяется финансовым состоянием оцениваемой компании. Если компания действующая, финансовое положение устойчивое и вероятность банкротства мало, применяется метод накопления активов. Если компания находится в состоянии банкротства или финансовое состояние близко к кризисному и вероятность банкротства велика, применяется метод ликвидационной стоимости.

Метод накопления чистых активов применяется, если имеется достоверная информация об имущественных и финансовых активах компании, ведущей бизнес, а также достоверная информация о её текущих обязательствах для определения рыночной стоимости собственного капитала.

При оценке долевых ценных бумаг, к которым относятся акции, **доходный подход** является основным, так как отвечает основным инвестиционным свойствам акции как вида финансовых вложений, так как именно величина, способ и время получения дохода и выгод от владения ценными бумагами интересует инвестора прежде всего.

Доходный подход к оценке акций базируется на принципе того, что цена любого финансового инструмента равна приведённой стоимости его ожидаемых денежных потоков.

Приведённая стоимость рассчитывается путём дисконтирования ожидаемых денежных потоков. Денежными потоками при владении акциями являются дивидендные выплаты. В рамках доходного подхода применяются методы дисконтирования или капитализации дивидендов, которые являются аналогами методов ДДП и капитализации дохода при оценке бизнеса.

Использование **сравнительного подхода** к оценке акций возможно при наличии достоверной и доступной информации о ценах на другие облигации этого же выпуска или облигации других эмитентов, которые могут быть признаны компаниями-аналогами.

Под компаниями-аналогами понимаются компании, которые представляют собой базу для сопоставления с оцениваемой компанией-эмитентом по сравнительным инвестиционным характеристикам. Компании-аналоги действуют в той же отрасли, что и оцениваемая компания, однако, если по предприятиям данной отрасли отсутствует достаточная информация о сделках, может оказаться необходимым рассмотреть другие компании, схожие с оцениваемой компанией по таким инвестиционным характеристикам, как рынки сбыта, продукция, темпы роста, зависимость от циклических колебаний, а также по другим существенным параметрам.

На сравнительном подходе основаны **методы: фактический, статистический и метод пробных сделок**<sup>7</sup>.

Фактический метод оценки акций основан на рыночной информации о сделках с акциями этого же выпуска при условии, что рынок данных ценных бумаг является активным и сделки не носят единичный характер. При этом активным рынок признаётся, когда количество сделок за последние 10 торговых дней составляет 10 и более, а совокупный объём сделок за этот же период превышает 500 000 руб.

Если у оцениваемых акций рынок не активен, то возможно применение **статистического метода**, который построен на информации о ценах сделок по акциям компаний, аналогичных эмитенту, активно торгующимся на фондовом рынке. Этот метод применяется, если имеются достоверные сведения по ценам фактически совершённых сделок с акциями компаний-аналогов.

**Метод пробных сделок** применяется, когда в качестве цен на облигации компании-эмитента при отсутствии активного рынка могут использоваться цены по сделкам, заключаемым с акциями эмитента на внебиржевом рынке ценных бумаг. В качестве дополнительной информации могут выступать индикативные котировки на оцениваемые акции, то есть котировки спроса на покупку и предложения на продажу.

## 12.2. ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

В связи с тем, что оценка акций в рамках затратного подхода осуществляется на основе оценки рыночной стоимости активов, принадлежащих оцениваемой компании-эмитенту, и текущей стоимости обязательств, применение методов затратного подхода к оценке Объекта оценки не представляется возможным в связи с отсутствием достоверной информации об активах и обязательствах ПАО «КГК» на дату оценки.

Анализ биржевой информации показал, что рынок продажи идентичных аналогов, то есть акций этого же эмитента и выпуска, на дату оценки можно признать активным (в соответствии с положениями Порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчётной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы налогового кодекса Российской Федерации, утверждённого Приказом ФСФР от 9 ноября 2010 года № 10-65/пз-н). Так, по данным Московской фондовой биржи за 10 торговых дней июля, включая торговый день, приходящийся на дату оценки, было зарегистрировано 1 334 сделки с обыкновенными акциями ПАО «КГК» с регистрационным номером 1-01-55226-Е объёмом 5 696 034 руб., средневзвешенная цена по итогам каждого торгового дня за указанный период находилась в диапазоне от 49,6 до 56,8 руб. за одну акцию.

---

<sup>7</sup> Источник информации: Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / И.В. Косорукова, С.А. Секачёв, М.А. Шуклина – М.: МФПУ «Синергия», 2016

Главная > Ход/Итоги торгов

Группа Инструмент

КГКС

Основные режимы торгов

T+: Основной режим - без

Итоги торгов

Начало 11.12.2023

Окончание 22.12.2023

Обновить

Биолетени итогов торгов  
Файловые архивы итогов торгов

РЕКЛАМА

Скидка

10%

Итоги торгов с 11.12.2023 по 22.12.2023  
КурганГКао / КГКС

| Дата торгов | Код инструмента | Сделок, шт. | Объем     | Сред.цена | Первая | Минимум | Максимум | Закрытие |
|-------------|-----------------|-------------|-----------|-----------|--------|---------|----------|----------|
| 2023-12-22  | КГКС            | 77          | 233 242   | 56,8      | 57,2   | 56      | 57,4     | 56       |
| 2023-12-21  | КГКС            | 171         | 870 144   | 57,2      | 55,8   | 55,2    | 58,4     | 56,4     |
| 2023-12-20  | КГКС            | 120         | 554 838   | 55,2      | 56,2   | 52,2    | 57,6     | 55,6     |
| 2023-12-19  | КГКС            | 176         | 690 878   | 57,8      | 56     | 56      | 60,4     | 56,2     |
| 2023-12-18  | КГКС            | 224         | 737 604   | 55,8      | 52,6   | 52      | 58,2     | 57       |
| 2023-12-15  | КГКС            | 22          | 103 990   | 52        | 51,6   | 51,2    | 52,6     | 52       |
| 2023-12-14  | КГКС            | 242         | 1 192 044 | 52,8      | 51,6   | 51      | 55,4     | 51,2     |
| 2023-12-13  | КГКС            | 171         | 886 910   | 50,4      | 49,8   | 48,6    | 51,8     | 51,6     |
| 2023-12-12  | КГКС            | 50          | 152 280   | 49,6      | 50     | 49,2    | 50,6     | 50,2     |
| 2023-12-11  | КГКС            | 81          | 284 104   | 51,2      | 51,8   | 50      | 52,4     | 50,4     |

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

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

Источник информации:

[https://www.moex.com/ru/marketdata/#/mode=instrument&secid=KГКС&boardgroupid=57&mode\\_type=history&date\\_from=2023-12-11&date\\_till=2023-12-22](https://www.moex.com/ru/marketdata/#/mode=instrument&secid=KГКС&boardgroupid=57&mode_type=history&date_from=2023-12-11&date_till=2023-12-22)

Диапазон цен на обыкновенные акции ПАО «КГК» по данным Московской биржи за период с 11.12.2023 до даты оценки – 22.12.2023 года включительно составил от 49,6 руб. (минимальная цена) до 57,8 руб. (максимальная цена) за одну акцию.

В отношении привилегированных акций ПАО «КГК» на фондовом рынке сделки совершались более активно, чем в отношении обыкновенных акций. По данным Московской фондовой биржи за последние 10 торговых дней, предшествующих дате оценки, в отношении привилегированных акций с регистрационным номером 2-01-55226-Е было зарегистрировано 2 327 сделок объемом 9 941 360 руб., средневзвешенная цена по итогам каждого торгового дня за указанный период находилась в диапазоне от 42,4 до 46,4 руб. за одну акцию.

Главная > Ход/Итоги торгов

Группа Инструмент

КГКСР

Основные режимы торгов

T+: Основной режим - без

Итоги торгов

Начало 11.12.2023

Окончание 22.12.2023

Обновить

Биолетени итогов торгов  
Файловые архивы итогов торгов

РЕКЛАМА

Скидка

10%

Итоги торгов с 11.12.2023 по 22.12.2023  
КурганГКап / КГКСР

| Дата торгов | Код инструмента | Сделок, шт. | Объем     | Сред.цена | Первая | Минимум | Максимум | Закрытие |
|-------------|-----------------|-------------|-----------|-----------|--------|---------|----------|----------|
| 2023-12-22  | КГКСР           | 184         | 540 758   | 45        | 45,4   | 44,2    | 45,4     | 45       |
| 2023-12-21  | КГКСР           | 176         | 547 372   | 45,4      | 45,4   | 44,6    | 46,4     | 45,4     |
| 2023-12-20  | КГКСР           | 464         | 2 397 474 | 45        | 45,4   | 43,8    | 46,8     | 44,8     |
| 2023-12-19  | КГКСР           | 531         | 2 168 094 | 46,4      | 44,6   | 44,2    | 49,4     | 46       |
| 2023-12-18  | КГКСР           | 297         | 1 150 764 | 44        | 44     | 43      | 45       | 44,4     |
| 2023-12-15  | КГКСР           | 326         | 1 954 708 | 42,4      | 43     | 41,2    | 44       | 43,6     |
| 2023-12-14  | КГКСР           | 138         | 555 914   | 43,8      | 43,8   | 42,8    | 45       | 43       |
| 2023-12-13  | КГКСР           | 32          | 77 000    | 43,2      | 42,8   | 42,4    | 43,8     | 43,6     |
| 2023-12-12  | КГКСР           | 70          | 205 356   | 42,6      | 42,8   | 41,8    | 43,6     | 43,2     |
| 2023-12-11  | КГКСР           | 109         | 343 920   | 43,6      | 43,2   | 42,8    | 44,4     | 43,6     |

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

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

Источник информации:

[https://www.moex.com/ru/marketdata/#/mode=instrument&secid=KГКСР&boardgroupid=57&mode\\_type=history&date\\_from=2023-12-11&date\\_till=2023-12-22](https://www.moex.com/ru/marketdata/#/mode=instrument&secid=KГКСР&boardgroupid=57&mode_type=history&date_from=2023-12-11&date_till=2023-12-22)

Диапазон цен на привилегированные акции ПАО «КГК» по данным Московской биржи за период с 11.12.2023 до даты оценки – 22.12.2023 года включительно составил от 42,4 руб. (минимальная цена) до 46,4 руб. (максимальная цена) за одну акцию.

В результате анализа биржевой информации по состоянию на дату оценки, а также руководствуясь положениями Порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчётной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы налогового кодекса Российской Федерации, утверждённого Приказом ФСФР от 9 ноября 2010 года № 10-65/пз-н, Оценщик пришёл к выводу, что в отношении обыкновенных и привилегированных акций ПАО «КГК» есть возможность применения фактического метода в рамках сравнительного подхода.

Методы доходного подхода к оценке акций применимы, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые способен приносить оцениваемый объект.

Прогноз будущих доходов по отношению к акции производится на основе имеющейся информации о дивидендной истории, а также ретроспективной информации о результатах финансово-хозяйственной деятельности компании-эмитента, на основе которой есть возможность построить прогноз по результатам деятельности компании в будущем и, соответственно, прогноз дивидендных выплат.

Оценщик располагает всей необходимой информацией для применения метода дисконтирования дивидендов в рамках применения доходного подхода к оценке Объекта оценки.

**Вывод: проанализировав все возможные подходы и методы к оценке акций, оценщик пришёл к выводу о невозможности применения методов затратного подходов в виду отсутствия необходимой информации об активах и обязательствах эмитента в полном объеме, и возможности применения метода дисконтирования дивидендов в рамках доходного подхода и фактического метода в рамках сравнительного подхода.**

### **12.3. ИНЫЕ СВЕДЕНИЯ, НЕОБХОДИМЫЕ ДЛЯ ПОЛНОГО И ДОСТАТОЧНОГО ПРЕДСТАВЛЕНИЯ РЕЗУЛЬТАТА ОЦЕНКИ**

1. Расчеты выполнены в программе MS Excel с настройкой «по умолчанию». Режим «задать указанную точность» не применялся. В приведенных в настоящем Отчете таблицах отображаются числовые значения в объеме, комфортном для зрительного восприятия.

2. Используемые в расчетах справочные показатели, полученные из независимых источников, могут отображаться на экране при обращении к сайтам (источникам, ссылки на которые приведены в тексте настоящего Отчета), а также при использовании сведений из того же источника, но опубликованных в другом издании с меньшим числом значащих цифр (разрядов), чем данные, полученные из того же источника, но содержащиеся в загружаемых файлах формата MS Excel (\*.xlsx или \*.xls). В расчетах используются значения, приведенные в загруженных файлах, без округления.

3. В соответствии с требованиями п. 8 ФСО VI в приложении к Отчету приведены в том числе копии исходных документов, представленных Заказчиком (их графические изображения). На указанных копиях могут быть не видны (не полностью видны) следы заверения соответствующих материалов Заказчика, в т.ч. в связи с их предоставлением в электронном виде. При этом Оценщик гарантирует, что все материалы, предоставленные Заказчиком, были оформлены в соответствии с требованиями п. 13 ФСО III, их оригиналы хранятся в архиве Оценщика.

### **12.4. РАСЧЁТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА**

При оценке Объекта оценки в рамках сравнительного подхода был применён фактический метод оценки ценных бумаг на основе данных по сделкам с акциями эмитента, активно участвующих в биржевых торгах.

При оценке Объекта оценки Оценщик руководствовался Порядком определения рыночной цены ценных бумаг, расчётной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы налогового кодекса Российской Федерации, утверждённый Приказом ФСФР от 9 ноября 2010 года № 10-65/пз-н.

Согласно указанному документу рыночная стоимость ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке, определяется как средневзвешенная цена, рассчитываемая российским организатором торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржей) по итогам каждого торгового дня:

1) по сделкам, совершенным на торгах этого организатора торговли на рынке ценных бумаг (этой фондовой биржи) с ценными бумагами того же выпуска в течение торгового дня, если число указанных сделок составляет не менее десяти и их объем составляет не менее 500 тыс. рублей;

2) по последним десяти сделкам, совершенным на торгах этого организатора торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржи) с ценными бумагами того же выпуска в течение последних 90 торговых дней, если в течение торгового дня, по итогам которого рассчитывается рыночная цена, совершено менее десяти сделок с ценными бумагами того же выпуска, и объем последних десяти сделок составляет менее 500 тыс. рублей;

3) по последним сделкам, совершенным на торгах этого организатора торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржи) с ценными бумагами того же выпуска в течение последних 90 торговых дней, объем которых при совершении последней сделки составил 500 тыс. рублей или более, если объем сделок в течение торгового дня, по итогам которого рассчитывается рыночная цена, либо объем последних 10 сделок, совершенных в течение последних 90 торговых дней, но более чем за один торговый день, составил менее 500 тыс. рублей.

Информация по итогам сделок по данным Московской биржи с обыкновенными и привилегированными акциями ПАО «КГК» на дату оценки 22 декабря 2023 года приведена в Таблице ниже:

Таблица 21

**Данные об итогах торгов обыкновенных акций ПАО «КГК» на ММВБ  
за 22 декабря 2023 года**

| <b>Акции обыкновенные</b>   |  |
|---|--|
| <b>Наименование эмитента</b>  | ПАО «Курганская генерирующая компания» |
| <b>Наименование ценной бумаги</b>   | обыкновенные именные акции             |
| <b>ISIN-код</b>   | RU000A0JP120                           |
| <b>Код ценной бумаги</b>  | KGKC                                   |
| <b>Государственный регистрационный номер выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитента и дата его государственной регистрации</b> | 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г.          |
| <b>Дата торгов</b>  | 22.12.2023                             |
| <b>Количество сделок за день, шт.</b>   | 77                                     |
| <b>Объём сделок за день, руб.</b>   | 233 242                                |
| <b>Средневзвешенная цена, руб.</b>  | <b>56,8</b>                            |

Таблица 22

**Данные об итогах торгов привилегированных акций ПАО «КГК» на ММВБ  
за 22 декабря 2023 года**

| <b>Акции привилегированные</b>  |  |
|---|--|
| <b>Наименование эмитента</b>  | ПАО «Курганская генерирующая компания» |
| <b>Наименование ценной бумаги</b>   | привилегированные именные акции        |
| <b>ISIN-код</b>   | RU000A0JP138                           |
| <b>Код ценной бумаги</b>  | KGKCP                                  |
| <b>Государственный регистрационный номер выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитента и дата его государственной регистрации</b> | 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.          |
| <b>Дата торгов</b>  | 22.12.2023                             |

|                                |         |
|--------------------------------|---------|
| Количество сделок за день, шт. | 184     |
| Объём сделок за день, руб.     | 540 758 |
| Средневзвешенная цена, руб.    | 45,0    |

Анализ сделок показал, что по итогам торгов за 22 декабря 2023 года сделки по привилегированным акциям ПАО «КГК» превышали количество 10 штук в отношении каждой категории акций, объём зафиксированных на бирже сделок превысил 500 тыс. руб. На основании этого, можно заключить, что в размере справедливой стоимости оцениваемой привилегированной акции в рамках применения фактического метода сделок может быть принята средневзвешенная цена за 1 акцию, рассчитанная организатором торгов по итогам торгового дня, соответствующего дате оценки.

Сделки по обыкновенным акциям превышали количество 10 штук, но их объём составил 233 242 руб., то есть меньше 500 тыс. руб., в связи с чем оценщиком были проанализированы итоги торгов по последним сделкам, совершенным на торгах этого же организатора торговли на рынке ценных бумаг в течение последних 90 торговых дней, так как в течение торгового дня, по итогам которого рассчитывается средневзвешенная цена, объём сделок составил менее 500 тыс. рублей.

В результате проведенного анализа было установлено, что по итогам торгового дня, предшествующего дате оценки, то есть 21 декабря 2023 года, было зарегистрировано 171 сделка объемом 870 144 руб., следовательно, в размере справедливой стоимости оцениваемой обыкновенной акции в рамках применения фактического метода сделок может быть принята средневзвешенная цена за 1 акцию, рассчитанная организатором торгов по итогам торгового дня, предшествующего дате оценки.

На основании проведенного анализа и расчётов была определена стоимость **обыкновенных и привилегированных именных акций ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., с номерами государственной регистрации 1-01-55226-Е и 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.** в рамках применения сравнительного подхода, которая на дату оценки 22 декабря 2023 года составила **57,2 рубля за одну обыкновенную акцию и 45,0 рублей за одну привилегированную акцию.**

## 12.5. РАСЧЁТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

### 1. Порядок применения метода дисконтированных дивидендов к оценке акций

Оценка стоимости методом дисконтированных денежных потоков (DCF) в общем виде при оценке любых видов имущества, в том числе и оценка стоимости акций методом дисконтирования дивидендов (DDM), который является аналогом метода DCF, предусматривает выполнение следующих этапов:

1. выбор длительности прогнозного периода;
2. выбор вида (типа) денежного потока, который будет использован для расчёта;
3. расчёт денежного потока для каждого года прогнозного периода;
4. определение ставки дисконтирования;
5. расчёт остаточной (терминальной) стоимости (стоимости денежных потоков в постпрогнозном периоде);
6. расчёт текущей стоимости будущих денежных потоков, суммарное значение их остаточной стоимости.

Общий вид модели дисконтирования дивидендов DDM выглядит как:

$$P_0 = \frac{\text{div}_1}{1+k} + \frac{\text{div}_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{\text{div}_n}{(1+k)^n},$$

где: **div** — ожидаемые дивиденды на акцию

**k** — ставка дисконтирования

**P** — справедливая цена акции



#### **4. Выбор длительности прогнозного периода**

В качестве прогнозного периода принимается период, который должен продолжаться до тех пор, пока темпы роста денежных потоков не стабилизируются.

В российской практике оценки бизнеса принято считать продолжительность прогнозного периода равным 3-5 годам. Как известно, степень достоверности прогнозных данных снижается с течением времени, а с учётом нестабильной ситуации в экономике России этот период существенно увеличен быть не может.

В рамках метода дисконтирования дивидендов дисконтируется денежный поток по дивидендным выплатам на 1 акцию, поэтому в качестве периода прогнозирования был выбран дивидендный период. На основании данных дивидендной истории ПАО «КГК» было определено, что дивидендным периодом является календарный год. В соответствии с положением Устава Общества решение о выплате дивидендов принимается Общим собранием акционеров на основании результатов отчетного периода по итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев и (или) года. Согласно дивидендной истории Общества за последние 9 лет, предшествующих дате оценки, Обществом принимались решения о выплате дивидендов по итогам каждого отчетного года. На основании чего, есть основания предполагать, что в течение прогнозного периода тенденция по дивидендным периодам не изменится.

Таким образом, в рамках настоящей оценки первый прогнозный период равен периоду от даты оценки до даты окончания первого дивидендного (отчетного) года, следующего за датой оценки – от 23 декабря до 31 декабря 2023 года – 0,0247 в годовом выражении. Длительность каждого из последующих прогнозных периодов равна одному календарному году, по результатам которого принимается решение о выплате и размере дивидендных выплат. Т.е., длительность 1-го прогнозного периода составляет 0,0247, 2-го прогнозного периода – 1,0247, 3-го прогнозного периода 2,0247 и т.д.

В рамках настоящей оценки длительность прогнозного периода определена в размере 3,0247 лет – до 31 декабря 2026 года включительно. Выбор продолжительности прогнозного периода обусловлен следующими предпосылками:

1. В результате анализа внешних факторов, которые могут оказать влияние на стоимость Объекта оценки (см. раздел 11.2 настоящего Отчёта), было выявлено, что изменения в энергетической отрасли, в рамках которой функционирует компания-эмитент, тесно связаны с изменениями темпов роста экономики в целом. Энергопотребление, от объема которого зависит доход компаний энергетической отрасли, является индикатором деловой активности экономики, основным показателем которой является ВВП.
2. Официальные прогнозы относительно динамики российского ВВП ограничиваются 2026 годом, после чего по макропрогнозам произойдет стабилизация экономики страны и достигнет стабильного роста в долгосрочной перспективе на уровне 3,0% в годовом выражении (см. раздел 11.2 настоящего Отчёта).

Следовательно, длительность прогнозного периода выбрана в соответствии с официальными прогнозами, имеющимися в открытом доступе на период проведения настоящей оценки, по динамике ВВП до момента его стабилизации с 2026 года включительно. Дисконтирование производится на конец каждого прогнозного периода.

#### **3. Выбор вида денежного потока**

Согласно информации, содержащейся в ежеквартальном отчёте компании-эмитента за 6 месяцев 2023 года, раскрытом в соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах, опубликованном на сайте Центра раскрытия корпоративной информации Интерфакс <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17935&type=5>, Обществом регулярно выплачивались дивиденды в следующем размере:

| Дивидендный период | Дивиденды по обыкновенным акциям, руб. на 1 акцию | Дивиденды по привилегированным акциям, руб. на 1 акцию | Всего дивидендов по обыкновенным акциям, руб. | Доля объявленных дивидендов по обыкновенным акциям к чистой прибыли, % | Всего дивидендов по привилегированным акциям, руб. | Доля объявленных дивидендов по привилегированным акциям к чистой прибыли, % | Доля объявленных дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям к чистой прибыли, % |
|--------------------|---|--|---|--|--|---|--|
| 2017               | 2,6699  | 2,6724   | 326 944 996,56                                | 85%  | 38 464 117,24                                      | 15%   | 100%   |
| 2018               | 2,2075  | 2,2075   | 270 313 665,91                                | 89%  | 31 772 400,43                                      | 11%   | 100%   |
| 2019               | 2,2578  | 3,3898   | 276 472 152,24                                | 85%  | 48 789 203,34                                      | 15%   | 100%   |
| 2020               | 2,2496  | 3,4593   | 275 471 195,77                                | 85%  | 49 790 159,81                                      | 15%   | 100%   |
| 2021               | 0,8921  | 1,4427   | 109 235 154,18                                | 85%  | 20 764 845,82                                      | 15%   | 100%   |
| 2022               | 1,6716  | 3,1475   | 204 698 089,68                                | 67,78%   | 45 301 910,32                                      | 15%   | 82,78%   |

Размер дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям зависит от размера чистой прибыли, полученной компанией-эмитентом за отчётный период (год). Коэффициент выплаты дивидендов, который определяется как соотношение объёма выплаченных дивидендов к чистой прибыли, за анализируемый период составил 97,13%. Данный показатель для российских компаний-эмитентов является приемлемым, что подтверждает рыночная информация по размерам выплачиваемых дивидендов в соотношении с показателем чистой прибыли эмитентов.

Так как размер дивидендов напрямую зависит от размера прибыли после налогообложения, полученной компанией-эмитентом за отчётный период, в качестве прогнозируемого денежного потока был выбран показатель чистой прибыли.

Для более достоверного построения прогноза денежного потока по чистой прибыли необходимо спрогнозировать поток валовых доходов и величины затрат. Прогноз валовых доходов и величины затрат производится на основе ретроспективной развернутой финансовой информации, общеэкономических перспектив развития отрасли с учётом конкуренции, спроса на товары, работы, услуги, плановых показателей менеджмента, анализ постоянных и переменных издержек, условия привлечения кредитных средств, план по капиталовложениям, начисленная амортизация и т.д.

В виду того, что информация о финансовом состоянии компании-эмитента, имеющаяся в открытом доступе и доступная оценщику, носит ограниченный характер, что не позволяет достоверно спрогнозировать валовые доходы и величину затрат (например, невозможность выявления постоянных и переменных (разовых) доходов и расходов, отсутствие в открытом доступе плановых показателей от менеджмента компании в отношении финансовых показателей и капиталозатрат на ближайшее время). В связи этим прогноз денежных потоков по чистой прибыли в рамках настоящей оценки был построен на основании ретроспективных данных по полученной компанией валовой выручке на допущении того, что в прогнозный период существенных структурных изменений в показателях денежных потоков и оттоков не произойдёт.

Для построения прогноза показателя чистой прибыли были проанализированы отчёты о финансовых результатах в составе годовой финансовой отчётности за последние 5 лет, предшествующих дате оценки, соответствующий периоду регулярных дивидендных выплат:

Таблица 26

| Показатель                                 | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Выручка, тыс. руб.                         | 7 580 919 | 7 636 591 | 6 574 872 | 7 177 857 | 7 556 576 |
| Темп роста выручки, %                      | 4,26      | 0,74      | -13,90    | 9,17      | 5,28      |
| Чистая прибыль, тыс. руб.                  | 308 906   | 325 261   | 331 935   | 138 432   | 302 012   |
| Рентабельность продаж по чистой прибыли, % | 4,07      | 4,26      | 5,04      | 1,93      | 4,00      |

Как видно из представленных в Таблице данных при относительно равномерных показателях полученной выручки по основным видам деятельности и себестоимости показатель рентабельности продаж по чистой прибыли по итогам 2021 года продемонстрировал снижение. Анализ структуры отчётов о финансовых результатах за указанный период показал, что снижение показателя чистой прибыли связано с превышением прочих расходов Общества над прочими доходами в 2021 году по сравнению с предыдущими годами анализируемого периода. На основании данных бухгалтерской отчётности, опубликованной компанией-эмитентом на сайте Центра раскрытия корпоративной информации Интерфакс, установить с чем связан рост прочих доходов по сравнению с прочими доходами не представляется возможным. В целом за анализируемый период структура и размеры показателей, формирующих финансовый результат компании, оставались на сопоставимом уровне без резких изменений. На основании этого для прогнозирования будущих потоков чистой прибыли на основе ретроспективной информации были использованы данные по среднему показателю рентабельности продаж по чистой прибыли за период 2018 по 2022 год – **3,86%**.

В рамках настоящего Отчёта для построения денежного потока были использованы данные, содержащиеся в официальном Среднесрочном прогнозе социально-экономического развития Российской Федерации до 2026 года в базовом варианте, опубликованном на сайте Минэкономразвития РФ 22 сентября 2023 года. Темп роста выручки ПАО «КГК» в прогнозном периоде был принят в размере прогнозных темпов роста ВВП<sup>8</sup>:

| Министерство экономического развития<br>Российской Федерации |             | Основные макроэкономические параметры среднесрочного прогноза социально-экономического развития<br>Российской Федерации до 2026 года (Базовый вариант) |          |           |        |        |
|--|-------------|--|----------|-----------|--------|--------|
|  |             | 2022   | 2023     | 2024      | 2025   | 2026   |
|  |             | отчет**  | оценка** | прогноз** |        |        |
| Экспортная цена на российскую нефть, долл. за баррель        |             | 79,6   | 63,4     | 71,3      | 70,1   | 70,0   |
| <b>Индекс потребительских цен</b>                            |             |  |          |           |        |        |
| на конец года  | % к декабрю | 111,9  | 107,5    | 104,5     | 104,0  | 104,0  |
| в среднем за год   | % г/г       | 113,8  | 105,8    | 107,2     | 104,2  | 104,0  |
| <b>Валовой внутренний продукт</b>                            |             |  |          |           |        |        |
| Номинальный объем  | млрд руб.   | 153435*  | 166015   | 179956    | 190637 | 202304 |
| Номинальный объем (85 субъектов)                             | млрд руб.   | 153435   | 163982   | 177557    | 187854 | 199131 |
| Темп роста   | % г/г       | 97,9   | 102,8    | 102,3     | 102,3  | 102,2  |
| Индекс-дефлятор ВВП  | % г/г       | 115,8  | 103,9    | 105,9     | 103,5  | 103,7  |
| <b>Объем отгруженной продукции (работ, услуг)</b>            |             |  |          |           |        |        |
| Номинальный объем  | млрд руб.   | 102548   | 108952   | 121533    | 127838 | 134474 |
| Индекс промышленного производства                            | % г/г       | 100,6  | 103,6    | 102,6     | 102,2  | 102,3  |
| Индекс-дефлятор (по сопоставимому кругу предприятий)         | % г/г       | 107,4  | 102,6    | 108,8     | 102,9  | 102,8  |

Прогноз показателя чистой прибыли на основе вышеуказанных данных представлен в Таблице:

<sup>8</sup> Источник информации: официальный сайт Минэкономразвития РФ  
[https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy\\_socialno\\_ekonomicheskogo\\_razvitiya/scenarnye\\_usloviya\\_funkcionirovaniya\\_ekonomiki\\_rossiyskoy\\_federacii\\_i\\_osnovnye\\_parametry\\_prognoza\\_socialno\\_ekonomicheskogo\\_razvitiya\\_rossiyskoy\\_federacii\\_na\\_2024\\_god\\_i\\_na\\_planovyy\\_period\\_2025\\_i\\_2026\\_godov.html](https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya/scenarnye_usloviya_funkcionirovaniya_ekonomiki_rossiyskoy_federacii_i_osnovnye_parametry_prognoza_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rossiyskoy_federacii_na_2024_god_i_na_planovyy_period_2025_i_2026_godov.html)

| Денежный поток / формула расчётов  | 2022 факт, тыс. руб. | 2023 прогноз, тыс. руб. | 2024 прогноз, тыс. руб. | 2025 прогноз, тыс. руб. | 2026 прогноз, тыс. руб. |
|--|----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|  |                      | 1-й прогнозный период   | 2-й прогнозный период   | 3-й прогнозный период   | 4-й прогнозный период   |
| Прогноз выручки: выручка предыдущего аналогичного периода*темп роста выручки | 7 556 576            | 7 768 160               | 7 946 828               | 8 129 605               | 8 308 456               |
| Темп роста к предыдущему периоду, %  |                      | 102,8                   | 102,3                   | 102,3                   | 102,2                   |
| Рентабельность продаж по чистой прибыли, %                                   |                      | 3,86                    | 3,86                    | 3,86                    | 3,86                    |
| Прогноз показателя чистой прибыли  |                      | 299 851                 | 306 748                 | 313 803                 | 320 706                 |
| Коэффициент дивидендных выплат   |                      | 0,9713                  | 0,9713                  | 0,9713                  | 0,9713                  |
| Денежный поток на акции  |                      | 291 245                 | 297 944                 | 304 797                 | 311 502                 |

Таким образом, расчёт будущих дивидендных выплат построен на основе двух показателей:

- прогноз показателя чистой прибыли;

- коэффициент дивидендных выплат (*DPR*), который в среднем за анализируемый период дивидендной истории ПАО «КГК» составил **97,13%**, в том числе 14,2% на выплату дивидендов по привилегированным акциям, 82,8% - на выплату по обыкновенным акциям, на предположении о том, что данный показатель останется неизменным в прогнозируемом будущем. Данный показатель для российских компаний-эмитентов является приемлемым, что подтверждает рыночная информация по размерам выплачиваемых дивидендов в соотношении с показателем чистой прибыли эмитентов.

#### 4. Расчёт ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования – ожидаемая ставка дохода на вложенные инвестиции в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

Для расчёта ставки дисконтирования была использована модель кумулятивного построения методом **build-up**<sup>9</sup>. По данной модели ставка дисконтирования рассчитывается как

$$R = R_f + ERP + SRP,$$

где:

$R_f$  - безрисковая ставка доходности на дату оценки;

ERP - премия за риск вложения в акции (риск акционеров);

SRP - премия за специфический риск бизнеса.

Так как объем рисков при инвестировании в обыкновенные акции отличается от объема рисков при инвестировании в привилегированные акции, что связано с различным уровнем их ликвидности, для оцениваемых акций в зависимости от их категории были рассчитаны различные ставки дисконтирования.

**Безрисковая ставка (Risk Free Rate)** – это норма прибыли, которая может быть получена по финансовому инструменту, кредитный риск которого равен нулю. В качестве безрисковой ставки могут быть использованы значения следующих показателей:

1. Доходность по банковским вкладам;
2. Доходность по государственным ценным бумагам;
3. Ключевой ставки ЦБ РФ;
4. Процентной ставки по межбанковским кредитам.

**Доходность по банковским вкладам** на дату оценки была определена в размере средневзвешенной процентной ставки по данным ЦБ по вкладам нефинансовых организаций на

<sup>9</sup> Источник информации: Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / И.В. Косорукова, С.А. Секачёв, М.А. Шуклина – М.: МФПУ «Синергия», 2016.

срок 3 года по итогам октября 2023 года (последние опубликованные официальные данные на дату оценки), которая составила **12,66%**:

**Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц и нефинансовых организаций в рублях\***  
(в целом по Российской Федерации)

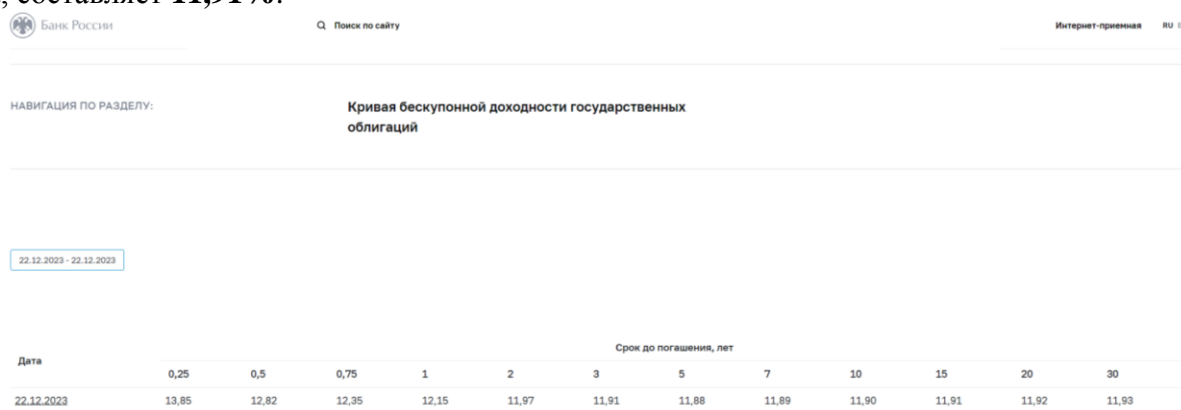
|               | Физических лиц, со сроком привлечении  |  |  |                  |                   |                      |                                       |                                       |                    |             |              | Нефинансовых организаций, со сроком привлечения |                  |                   |                      |                                       |                    |             |              |  |  |  | % |
|---------------|--|--|--|------------------|-------------------|----------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|--------------------|-------------|--------------|---|------------------|-------------------|----------------------|---------------------------------------|--------------------|-------------|--------------|--|--|--|---|
|               | до 30 дней, включая "до востребования" | до 30 дней, включая "до востребования" | до 30 дней, включая "до востребования" | от 31 до 90 дней | от 91 до 180 дней | от 181 дня до 1 года | до 1 года, включая "до востребования" | до 1 года, включая "до востребования" | от 1 года до 3 лет | свыше 3 лет | свыше 1 года | до 30 дней, включая "до востребования"          | от 31 до 90 дней | от 91 до 180 дней | от 181 дня до 1 года | до 1 года, включая "до востребования" | от 1 года до 3 лет | свыше 3 лет | свыше 1 года |  |  |  |   |
| Июль 2022     | 2,04                                   | 4,61                                   | 5,35                                   | 6,45             | 6,24              | 6,21                 | 6,11                                  | 6,21                                  | 7,40               | 7,71        | 7,44         | 7,37  | 7,68             | 8,45              | 8,10                 | 7,39                                  | 8,21               | 8,02        | 8,21         |  |  |  |   |
| Август 2022   | 2,42                                   | 3,47                                   | 4,20                                   | 4,77             | 4,78              | 5,92                 | 5,90                                  | 5,06                                  | 6,76               | 6,74        | 6,75         | 6,52  | 7,25             | 7,58              | 7,84                 | 6,56                                  | 7,76               | 7,38        | 7,76         |  |  |  |   |
| Сентябрь 2022 | 1,90                                   | 3,45                                   | 4,50                                   | 5,09             | 5,29              | 6,12                 | 5,49                                  | 5,55                                  | 7,07               | 6,35        | 7,05         | 6,30  | 7,03             | 7,50              | 7,80                 | 6,34                                  | 7,99               | 5,67        | 7,99         |  |  |  |   |
| Октябрь 2022  | 3,18                                   | 3,09                                   | 3,02                                   | 4,60             | 4,98              | 5,89                 | 5,12                                  | 5,17                                  | 7,29               | 6,08        | 7,25         | 6,42  | 7,30             | 7,53              | 8,20                 | 6,48                                  | 8,34               | 4,87        | 8,29         |  |  |  |   |
| Ноябрь 2022   | 3,38                                   | 3,69                                   | 4,06                                   | 4,78             | 5,05              | 6,17                 | 5,25                                  | 5,35                                  | 7,31               | 6,08        | 7,27         | 6,35  | 7,42             | 7,63              | 8,27                 | 6,40                                  | 7,79               | 5,96        | 7,78         |  |  |  |   |
| Декабрь 2022  | 3,46                                   | 3,37                                   | 3,22                                   | 5,40             | 5,33              | 5,93                 | 5,38                                  | 5,48                                  | 7,31               | 6,91        | 7,28         | 6,26  | 7,23             | 8,07              | 7,87                 | 6,33                                  | 8,47               | 5,91        | 8,45         |  |  |  |   |
| Январь 2023   | 3,47                                   | 3,67                                   | 4,19                                   | 4,57             | 5,50              | 5,64                 | 5,27                                  | 5,35                                  | 7,13               | 6,77        | 7,12         | 6,21  | 7,25             | 7,88              | 7,52                 | 6,27                                  | 6,71               | -           | 6,71         |  |  |  |   |
| Февраль 2023  | 3,59                                   | 4,03                                   | 4,38                                   | 5,01             | 5,08              | 6,06                 | 5,36                                  | 5,42                                  | 7,05               | 7,40        | 7,86         | 6,44  | 7,24             | 8,01              | 8,05                 | 6,21                                  | 7,33               | 5,97        | 7,33         |  |  |  |   |
| Март 2023     | 4,46                                   | 4,16                                   | 3,31                                   | 4,85             | 5,48              | 6,68                 | 5,72                                  | 5,81                                  | 7,34               | 7,79        | 7,38         | 6,42  | 7,35             | 8,03              | 8,25                 | 6,48                                  | 7,51               | 5,00        | 7,51         |  |  |  |   |
| Апрель 2023   | 3,77                                   | 4,20                                   | 4,40                                   | 4,10             | 5,75              | 6,31                 | 5,63                                  | 5,68                                  | 7,39               | 7,94        | 7,44         | 6,29  | 7,21             | 7,77              | 7,96                 | 6,35                                  | 7,50               | 7,57        | 7,50         |  |  |  |   |
| Май 2023      | 3,39                                   | 3,30                                   | 3,21                                   | 4,64             | 4,56              | 6,03                 | 5,44                                  | 5,52                                  | 7,29               | 7,40        | 7,29         | 6,16  | 7,23             | 7,60              | 8,31                 | 6,23                                  | 7,26               | 5,62        | 7,26         |  |  |  |   |
| Июнь 2023     | 3,05                                   | 3,82                                   | 4,24                                   | 4,58             | 5,00              | 6,05                 | 5,35                                  | 5,40                                  | 7,31               | 7,58        | 7,33         | 6,24  | 7,23             | 7,97              | 8,07                 | 6,31                                  | 7,54               | 6,91        | 7,54         |  |  |  |   |
| Июль 2023     | 3,38                                   | 3,32                                   | 3,28                                   | 4,70             | 4,71              | 6,41                 | 5,69                                  | 5,75                                  | 7,45               | 7,53        | 7,46         | 6,75  | 7,68             | 8,57              | 8,68                 | 6,81                                  | 8,82               | 7,89        | 6,90         |  |  |  |   |
| Август 2023   | 3,75                                   | 4,55                                   | 5,72                                   | 8,90             | 9,03              | 7,65                 | 8,58                                  | 8,64                                  | 8,38               | 8,13        | 8,36         | 9,14  | 9,81             | 10,15             | 10,91                | 9,17                                  | 8,74               | 9,59        | 8,79         |  |  |  |   |
| Сентябрь 2023 | 4,06                                   | 5,52                                   | 6,85                                   | 9,92             | 9,80              | 8,76                 | 9,40                                  | 9,47                                  | 9,32               | 10,83       | 9,46         | 11,19   | 12,37            | 12,43             | 13,17                | 11,25                                 | 12,57              | 12,45       | 12,57        |  |  |  |   |
| Октябрь 2023  | 3,84                                   | 6,31                                   | 8,55                                   | 9,19             | 10,46             | 10,19                | 9,86                                  | 10,06                                 | 10,18              | 9,61        | 10,34        | 11,95   | 13,13            | 13,35             | 14,48                | 12,01                                 | 13,61              | 12,66       | 13,60        |  |  |  |   |

\* Средневзвешенные процентные ставки в годовом исчислении, рассчитанные исходя из годовых процентных ставок, установленных в депозитных договорах, и объемов привлеченных в отчетном месяце депозитов.  
Данные показатели определяются как уровень процентных ставок, так и объемом привлеченных средств.  
\*\* Об том числе вкладах, по которым условия договора допускают совершение расходных операций в пределах суммы, превышающей несомозаемый остаток, при условии, что величина несомозаемого остатка не превышает 1 тысячи рублей.

Источник информации: [https://cbr.ru/statistics/bank\\_sector/int\\_rat/#a\\_87387](https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/#a_87387)

При выборе в качестве безрисковой ставки значение **доходности по государственным ценным бумагам**, как правило, соотносится с доходностью ОФЗ – облигаций федерального займа. Данные долговые обязательства выпускаются Министерством финансов РФ и имеют максимальную степень финансовой надежности.

По состоянию на дату оценки – 22.12.2023 года, значение кривой бескупонной доходности государственных облигаций, срок погашения которых соразмерен с периодом прогнозирования – 3 года, составляет **11,91%**.



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

Источник информации: [https://cbr.ru/hd\\_base/zcyc\\_params/](https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params/)

**Ключевая ставка** – это процентная ставка по основным операциям ЦБ РФ по регулированию ликвидности банковского сектора. Является индикатором денежно-кредитной политики. Ключевая ставка – это минимальный процент, под который ЦБ кредитует коммерческие банки, и максимальный процент, под который в ЦБ размещаются средства на депозиты.

По состоянию на дату оценки – 22.12.2023 года, значение ключевой ставки ЦБ РФ составляет **16,0%**.

Следующий способ оценки безрисковой процентной ставки – это соотнесение со ставками по межбанковским кредитам – MIBOR, MIBID, MIACR. Данные ставки рассчитываются ЦБ РФ с 1996 г. и представляют собой средние кредиты ведущих банков РФ для других банков.

Последние данные по межбанковским кредитным ставкам были опубликованы на сайте ЦБ РФ по состоянию за ноябрь 2023 года. По состоянию на указанную дату среднемесячная фактическая ставка по кредитам в рублях, предоставленным московскими банками российским банкам с высоким кредитным рейтингом составила от 14,79% до 15,24% в зависимости от срока предоставления:





Таблица 29

| № п/п   | Полное фирменное наименование эмитента  | Дивидендная доходность обыкновенных акций в 3-м квартале 2023, (D/Мр)% |
|---|---|--|
| 1   | Публичное акционерное общество «Вторая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии» (ПАО «ОГК-2») | 10,59  |
| 2   | Публичное акционерное общество «Интер РАО ЕЭС»  | 7,14   |
| 3   | Публичное акционерное общество «Россети Московский регион»  | 7,61   |
| 4   | Публичное акционерное общество «Россети Центр и Приволжье»  | 10,22  |
| 5   | Публичное акционерное общество «Россети Центр»  | 8,02   |
| 6   | Публичное акционерное общество «Территориальная генерирующая компания № 14»                               | 7,82   |
| 7   | Публичное акционерное общество «Россети Ленэнерго»  | 2,62   |
| 8   | Публичное акционерное общество энергетики и электрификации «Мосэнерго»                                    | 5,98   |
| 9   | Публичное акционерное общество «РусГидро»   | 6,97   |
| 10  | Публичное акционерное общество «Пермская энергосбытовая компания»   | 7,99   |
| <b>Средняя дивидендная доходность акций обыкновенных по сектору "Электроэнергетика"</b> |   | <b>7,496</b>   |

Источник информации: <https://smart-lab.ru/dividends/>

Таким образом, среднерыночная дивидендная доходность акций электроэнергетических компаний-эмитентов составляет **7,496%**.

По состоянию на дату оценки – 22 декабря 2023 года, значение кривой бескупонной доходности государственных облигаций, срок погашения которых соразмерен с периодом прогнозирования – 3 года, составляет **11,91%**.

Таким образом, премия за риск вложения в акции (риск акционеров) ERP для расчёта ставки дисконтирования для оцениваемых акций составит  $7,496\% - 11,91\% = -4,414\%$ .

**Премия за специфический риск бизнеса SRP** включает следующие риски: размер бизнеса, отраслевые риски, специфические риски

Каждый специфический риск увеличивает суммарную ставку на определенную величину, и общая премия получается путем сложения отдельных факторов. Классификация специфических рисков и диапазон ставок по ним представлены в Таблице ниже:

Таблица 30

| Риски  | Размер премии | Критерии для определения размера премии  |
|--|---------------|--|
| Размер компании (численность, выручка, валюта баланса) | 0-5%          | Премия за размер для компаний, чьи акции активно торгуются на биржевом рынке, рассчитываются на основе капитализации. Для компаний, чьи акции неактивно участвуют в биржевых торгах, размер компании определяется по следующим факторам:<br>- численность персонала;<br>- объём выручки;<br>- валюта баланса |
| Доходы: рентабельность и предсказуемость               | 0-5%          | Уровень рентабельности деятельности в сравнении с отраслевыми показателями, возможность прогнозирования основных финансовых показателей  |
| Вероятность банкротства                                | 0-5%          | Оценивается по результатам финансового анализа   |
| Влияние государства на тарифы                          | 0-5%          | Уровень участия государства в ценообразовании на выпускаемую продукцию (товары, услуги)  |



|   |      |  |
|---|------|--|
| Изменение цен на сырье, материалы, энергию, комплектующие | 0-5% | Степень зависимости финансовых показателей деятельности от изменения цен на сырье, материалы, ресурсы, используемые для производства продукции, работ, услуг |
| Управленческий риск                                       | 0-5% | Смена руководящего состава в ближайшем будущем   |
| Диверсификация производственная и территориальная         | 0-5% | Возможность расширения ассортимента выпускаемой продукции и переориентация рынков сбыта с точки зрения географического фактора                               |
| Диверсификация клиентуры                                  | 0-5% | Расширение рынков сбыта за счёт других секторов  |
| Влияние сезонности спроса на продукцию                    | 0-5% | Влияние сезонного фактора на выручку компании  |

Так как большая часть факторов риска рассчитывается относительно общеотраслевых показателей, необходимо провести сравнение компании-эмитента, чьи акции являются объектом оценки в рамках настоящего отчета, с компаниями, функционирующими в той же отрасли и чьи акции активно торгуются на биржевом рынке. В рамках анализа для сопоставимости показателей были использованы данные годовых отчетов компаний-эмитентов за 2022 год, размещенные в открытом доступе компаниями-эмитентами.

Таблица 31

| Компания-эмитент | Отраслевые показатели                         |                      |                           |  |                                       |                           |                     |   |   |  |
|------------------|---|----------------------|---------------------------|--|---------------------------------------|---------------------------|---------------------|---|---|--|
|                  | Виды деятельности                             | Размер (численность) | Размер (наличие филиалов) | Производственная мощность                                  | Показатели выручки/прибыли, тыс. руб. | Валюта баланса, тыс. руб. | Собственный капитал | Структура собственного капитала   | Показатели прибыльности   | Фаза экономического развития (жизненный цикл)  |
| ПАО КГК          | Производство электрической и тепловой энергии | 1 297                | 2                         | Эл./эн.<br>473,232 МВт<br>Тепл./эн.<br>1165,564<br>Гкал/ч  | 7 556 576<br>302 012                  | 14 922 208                | 6 865 821           | Уставный капитал 6,6%<br>Переоценка 12,2 %<br>Добавочный капитал 0,0%<br>Резервный капитал 0,3%<br>Непокрытый убыток 26,9%            | Общая рентабельность 5,83%<br>Рентабельность продаж 3,24%<br>Рентабельность собственного капитала 4,50%   | Этап формализации деятельности — период стабилизации роста (развития), (формализация ролей, стабилизация структуры, акцент на эффективность) |
| ПАО ОГК-2        | Производство электрической и тепловой энергии | 7 034                | 12                        | Эл./эн.<br>16 327 МВт<br>Тепл./эн.<br>2 694,27<br>Гкал/ч   | 142 920 792<br>12 094 131             | 201 296 754               | 142 999 402         | Уставный капитал 28,01%<br>Переоценка 0,0%<br>Добавочный капитал 38,32%<br>Резервный капитал 1,40%<br>Нераспределённая прибыль 32,27% | Общая рентабельность 10,87%<br>Рентабельность продаж 18,48%<br>Рентабельность собственного капитала 8,46% | Этап формализации деятельности   |
| ПАО ТГК-1        | Производство электрической и тепловой энергии | 6 578                | 3                         | Эл./эн.<br>6 907,7 МВт<br>Тепл./эн.<br>12 431,58<br>Гкал/ч | 98 823 872<br>7 127 924               | 189 714 167               | 142 884 471         | Уставный капитал 26,98%<br>Переоценка 0,0%<br>Добавочный капитал 16,30%<br>Резервный капитал 1,35%<br>Нераспределённая прибыль 55,38% | Общая рентабельность 9,06%<br>Рентабельность продаж 10,34%<br>Рентабельность собственного капитала 4,99%  | Этап формализации деятельности   |
| ПАО              | Производство                                  | 7 923                | 16                        | Эл./эн.  | 226 957 448                           | 379 854 835               | 321 141 533         | Уставный капитал  | Общая   | Этап   |

|                |   |       |   |   |                            |            |            |   |   |                                |
|----------------|---|-------|---|---|----------------------------|------------|------------|---|---|--------------------------------|
| Мосэнерго      | электрической и тепловой энергии              |       |   | 12 606 Вт<br>Тепл./эн.<br>44 144 Гкал/ч             | 20 724 061                 |            |            | 12,38%<br>Переоценка 0,0%<br>Добавочный капитал 16,70%<br>Резервный капитал 0,62%<br>Нераспределённая прибыль 70,30%                    | рентабельность 11,56%<br>Рентабельность продаж 8,68%<br>Рентабельность собственного капитала 6,45%              | формализации деятельности      |
| ПАО ЭЛ5-Энерго | Производство электрической и тепловой энергии | 1 461 | 5 | Эл./эн.<br>5 910,4 МВт<br>Тепл./эн.<br>1 927 Гкал/ч | 48 144 142<br>(-7 238 935) | 58 252 071 | 42 511 337 | Уставный капитал 83,21%<br>Переоценка 0,0%<br>Добавочный капитал 17,23%<br>Резервный капитал 0,72%<br>Нераспределённая прибыль (-1,16%) | Общая рентабельность (-18,55%)<br>Рентабельность продаж 8,34%<br>Рентабельность собственного капитала (-17,03%) | Этап формализации деятельности |

На основании данных факторов риска была рассчитана премия за специфический риск бизнеса SRP для компании-эмитента, чьи акции являются Объектом оценки в рамках настоящего Отчёта:

Таблица 32

| Риски   | Размер премии для ПАО «КГК» | Комментарии  |
|---|-----------------------------|--|
| Размер компании (численность, выручка, валюта баланса)    | 2,5                         | Оценка данного фактора производилась на основе сравнительного анализа компании-эмитента с предполагаемыми компаниями, осуществляющими деятельность в той же отрасли, и чьи акции активно участвуют в биржевых торгах, представленными в Таблице 31. Показатели по численности персонала, объёму выручки и валюте баланса для оцениваемой компании оказались ниже по сравнению с показателями предполагаемых компаний-аналогов, поэтому данному фактору был присвоен средний уровень риска  |
| Доходы: рентабельность и предсказуемость                  | 0,0                         | По показателям рентабельности деятельности компания-эмитент в сравнении с предполагаемыми компаниями-аналогов, сравнительный анализ которых представлен в Таблице 31 настоящего Отчёта, находится на уровне среднеотраслевых показателей, поэтому данному фактору был присвоен минимальный риск  |
| Вероятность банкротства                                   | 0,0                         | По результатам финансового анализа ПАО «КГК» по оценке вероятности банкротства – вероятность банкротства мала, поэтому данному фактору был присвоен минимальный размер риска   |
| Влияние государства на тарифы                             | 2,0                         | Государство принимает непосредственное участие в формировании цен и тарифов в электроэнергетике для генерирующих компаний, уровень риска ниже среднего   |
| Изменение цен на сырьё, материалы, энергию, комплектующие | 2,0                         | В условиях нестабильной экономики для каждой отрасли производства есть риск повышения цен на сырьё, материалы, энергию, комплектующие, уровень риска ниже среднего   |
| Управленческий риск                                       | 0,0                         | Согласно положениям Устава ПАО «КГК», органами управления Общества являются:<br>- общее собрание акционеров;<br>- совет директоров;<br>- генеральный директор.<br>Высшим органом управления является Общее собрание акционеров, на котором избирается состав Совета директоров и Ревизионной комиссии.<br>Стратегическим органом управления является Совет директоров, который определяет стратегию развития Общества.<br>Большинство членов Совета директоров ежегодно избираются на протяжении 2017-2022 года, следовательно, риск смены стратегии управления минимален. |
| Диверсификация производственная и территориальная         | 2,0                         | Так как объекты выработки электрической и тепловой энергии являются узкоспециализированными производственными объектами, возможность производственной диверсификации отсутствует, но есть возможность географического расширения рынков сбыта, уровень риска ниже среднего   |
| Диверсификация клиентуры                                  | 2,0                         | Расширение рынков сбыта за счёт других секторов, например, за счёт выхода на розничный рынок без посредников, уровень риска ниже среднего  |
| Влияние сезонности спроса на продукцию                    | 2,0                         | Сезонный фактор оказывает влияние на объём поставляемой электрической и тепло энергии, но при этом влияние сезонности регулируется дифференциацией тарифов, уровень риска ниже среднего  |
| Суммарная оценка факторов риска                           | 12,5                        |  |

|   |                  |  |
|---|------------------|--|
| Количество факторов                             | 9,0              |  |
| Размер премии за специфический риск бизнеса SRP | $12,5/9 = 1,389$ |  |

Таким образом, ставка дисконтирования дивидендов для оцениваемых обыкновенных акций составит:

$$R = 11,91\% - 4,414\% + 1,389\% = 8,885\%.$$

Ставка дисконтирования для привилегированных акций была рассчитана на основе ставки дисконтирования для обыкновенных акций с учетом дополнительного риска инвестирования в привилегированные акции в размере риска, определяющего различия по уровню ликвидности акций в зависимости от их категории.

Ликвидность обыкновенных акций выше, чем у привилегированных, что обусловлено следующими факторами:

- обыкновенных акций в свободном обращении больше, чем привилегированных, так как объем выпуска привилегированных акций эмитентом законодательно ограничен 25% процентами;
- спрос со стороны крупных инвесторов в пользу обыкновенных акций с целью участия в управлении компанией-эмитентом, так как у владельцев привилегированных акций объем прав ограничен по сравнению с объемом прав владельца обыкновенных акций;
- иностранным инвесторам проще покупать обыкновенные акции, так как привилегированные акции редко торгуются на крупнейших иностранных биржах.

Размер риска, определяющего различия по уровню ликвидности акций в зависимости от их категории был принят в размере значения, отражающего соотношение стоимости привилегированных и обыкновенных акций, приведенного в «Справочнике расчетных данных для оценки и консалтинга –2023. СРД № 32» под ред. Е.Е. Яскевича, для сектора энергетики:

Сравнительные данные по соотношениям «Сп / Со» в разные временные периоды

| Отрасль             | Сп/Со                     |         | Сп/Со                     |         |
|---------------------|---------------------------|---------|---------------------------|---------|
|                     | Предложения – май 2022 г. |         | Предложения – май 2023 г. |         |
|                     | Кол-во                    | Среднее | Кол-во                    | Среднее |
| Нефтяная            | 5                         | 0,75    | 4                         | 0,79    |
| Газовая             | 4                         | 0,69    | 4                         | 0,71    |
| Энергетика          | 12                        | 0,89    | 12                        | 0,94    |
| Банковское дело     | 4                         | 0,55    | 4                         | 0,73    |
| Связь               | 4                         | 0,72    | 3                         | 0,87    |
| Металлургия         | 3                         | 0,91    | 2                         | 0,87    |
| Автомобильная       | 2                         | 0,72    | 2                         | 0,64    |
| Механические заводы | 2                         | 0,79    | 2                         | 0,83    |
| Судостроение        | 1                         | 0,98    | 1                         | 0,90    |
| Торговля            | 2                         | 0,90    | 2                         | 0,75    |
| Химия               | 3                         | 0,64    | 2                         | 0,54    |

На основании представленных выше данных соотношение стоимости привилегированных и обыкновенных акций сектора *Энергетика* составила: **0,94%**.

Таким образом, ставка дисконтирования дивидендов для оцениваемых привилегированных акций составит:

$$R = 8,885\% + 0,94\% = 9,825\%.$$

#### 4. Определение терминальный (постпрогнозный) период

Определение остаточной стоимости основано на предпосылке, что ценная бумага способна приносить доход и по окончании прогнозного периода. При определении терминальной стоимости предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы стабилизируются, и в остаточном периоде будут иметь место стабильные долгосрочные темпы прироста.

Для определения терминальной стоимости в оценочной практике существует несколько методов: метод ликвидационной стоимости, метод чистых активов, метод «предполагаемой продажи», модель Гордона.

В рамках настоящей оценки для определения терминальной стоимости Объекта оценки была использована модель Гордона, которая предполагает, что доходы в остаточном периоде будут носить стабильный характер, при этом стратегия бизнеса компании-эмитента не изменится.

В модели Гордона капитализируется годовой доход послепрогнозного периода в показатель стоимости при помощи коэффициента капитализации. Коэффициент капитализации определяется как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконтирования.

Расчёт терминальной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле:

$$V_t = \frac{C \cdot (1 + g)}{r - g}$$

где  $V_t$  – терминальная стоимость;

$C$  – денежный поток за последний год прогнозного периода;

$R$  – ставка дисконтирования;

$G$  – долгосрочные темпы роста.

Темп роста в постпрогножном периоде был принят на уровне долгосрочного прогноза в размере **3,0%** (см. раздел 11.2 настоящего Отчета).

На основании расчётных данных по длительности прогнозного периода, величины прогнозируемого денежного потока и ставки дисконтирования, положений Устава Общества в части распределения прибыли на дивидендные выплаты в зависимости от категории акций, из которых состоит уставный капитал Общества, далее был произведён расчёт стоимости обыкновенной акции ПАО «КГК» методом дисконтирования дивидендов в рамках доходного подхода:

**Расчёт стоимости акции обыкновенной именной ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г. методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода**

| Показатель   | 2023<br>прогноз | 2024<br>прогноз | 2025<br>прогноз | 2026<br>прогноз | Терминальная<br>стоимость |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------------|
| Денежный поток (чистая прибыль), руб.  | 291 245 000     | 297 944 000     | 304 797 000     | 311 502 000     | <b>38,200409</b>          |
| Дивиденды на привилегированные акции <b>14,2% от чистой прибыли, руб.</b>  | 41 356 790      | 42 308 048      | 43 281 174      | 44 233 284      |                           |
| Дивидендные выплаты, приходящиеся на обыкновенные акции, с учетом коэффициента общих дивидендных выплат 97,13% от чистой прибыли за минусом выплат по привилегированным акциям | 249 888 210     | 255 635 952     | 261 515 826     | 267 268 716     |                           |
| Количество обыкновенных акций  | 122 453 406     | 122 453 406     | 122 453 406     | 122 453 406     |                           |
| Размер прибыли, приходящейся на 1 обыкновенную акцию, руб.   | 2,0407          | 2,0876          | 2,1356          | 2,1826          |                           |
| <b>Итого дивидендный поток на одну обыкновенную акцию, руб.</b>  | <b>2,0407</b>   | <b>2,0876</b>   | <b>2,1356</b>   | <b>2,1826</b>   |                           |
| Ставка дисконтирования; R  | 8,885           |                 |                 |                 |                           |
| Долгосрочный темп роста  | 3,0             |                 |                 |                 |                           |
| Период дисконтирования; n  | 0,0247          | 1,0247          | 2,0247          | 3,0247          |                           |
| Фактор дисконтирования; $F = 1 / (1 + R)^n$  | 0,997899693     | 0,916471225     | 0,84168731      | 0,77300575      |                           |
| Текущая стоимость денежного потока   | 2,036393892     | 1,913241956     | 1,79753719      | 1,68717441      |                           |
| Сумма текущих стоимостей с учетом округления до сотых, руб.  | 7,4343          |                 |                 |                 |                           |
| Терминальная стоимость с учетом округления до сотых, руб.  | 38,20           |                 |                 |                 |                           |
| Стоимость обыкновенной акции, руб.   | 45,63           |                 |                 |                 |                           |

На основании проведённого анализа и расчётов была определена стоимость акции обыкновенной именной ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г. в рамках применения доходного подхода, которая на дату оценки 22 декабря 2023 года с учетом допущений составила **45,63 рубля.**



**Расчёт стоимости акции привилегированной именной ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г. методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода**

| Показатель  | подхода       |               |               |               | Терминальная стоимость |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|
|   | 2023 прогноз  | 2024 прогноз  | 2025 прогноз  | 2026 прогноз  |                        |
| <b>Денежный поток (чистая прибыль), руб.</b>                              | 291 245 000   | 297 944 000   | 304 797 000   | 311 502 000   | <b>46,380012</b>       |
| Дивиденды на привилегированные акции <b>14,2%</b> от чистой прибыли, руб. | 41 356 790    | 42 308 048    | 43 281 174    | 44 233 284    |                        |
| Количество привилегированных акций  | 14 393 052    | 14 393 052    | 14 393 052    | 14 393 052    |                        |
| Дивиденды на 1 привилегированную акцию, руб.                              | 2,873386      | 2,939477      | 3,007088      | 3,073239      |                        |
| <b>Итого дивидендный поток на одну привилегированную акцию, руб.</b>      | <b>2,8734</b> | <b>2,9395</b> | <b>3,0071</b> | <b>3,0732</b> |                        |
| Ставка дисконтирования; R   | 9,825         |               |               |               |                        |
| Долгосрочный темп роста   | 3,0           |               |               |               |                        |
| Период дисконтирования; n   | 0,0247        | 1,0247        | 2,0247        | 3,0247        |                        |
| Фактор дисконтирования; $F = 1 / (1 + R)^n$                               | 0,997687842   | 0,908434184   | 0,8271652     | 0,75316659    |                        |
| Текущая стоимость денежного потока  | 2,866741994   | 2,670321559   | 2,48735856    | 2,31466068    |                        |
| Сумма текущих стоимостей с учетом округления до сотых, руб.               | 10,3391       |               |               |               |                        |
| Терминальная стоимость с учетом округления до сотых, руб.                 | 46,38         |               |               |               |                        |
| Стоимость привилегированной акции, руб.                                   | 56,72         |               |               |               |                        |

На основании проведённого анализа и расчётов была определена стоимость **акции привилегированной именной ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.** в рамках применения доходного подхода, которая на дату оценки 22 декабря 2023 года с учетом допущений составила **56,72 рубля.**

## 12.6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

Для получения итоговой стоимости объекта оценки осуществляется согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

Необходимость проведения процедуры согласования связана с тем, что в большинстве случаев реализация разных подходов и методов дает неодинаковые стоимостные результаты (иногда разница достигает до 50 %). Причина этого заключается в том, что большинство рынков являются несовершенными, потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, а производители могут быть неэффективными. По этим и ряду других причин применение различных подходов и дает различную величину стоимости. Чтобы получить обоснованный стоимостной результат, в международной практике разработан ряд методик, которые позволяют найти наиболее оптимальный вариант стоимости объекта оценки на основе установления весовых коэффициентов, присваиваемых оценщиком каждому полученному результату.

Согласование результатов оценки – это получение итоговой оценки объекта путем взвешивания и сравнения результатов, полученных с применением различных подходов к оценке.

Для согласования результатов необходимо определить «веса», в соответствии с которыми отдельные ранее полученные величины сформируют итоговую рыночную стоимость имущества с учетом всех значимых параметров на базе экспертного мнения оценщика.

Согласование результатов, полученных различными подходами оценки, проводится по формуле:

$$PC = C_3 \times D_3 + C_d \times D_d + C_{cp} \times D_{cp}$$

где PC – рыночная стоимость Объекта оценки;

$C_d$  – стоимость объекта, установленная доходным подходом;

$D_d$  – доля доходного подхода;

$C_3$  – стоимость объекта, установленная затратным подходом;

$D_3$  – доля затратного подхода;

$C_{cp}$  – стоимость объекта, установленная сравнительным подходом;

$D_{cp}$  – доля сравнительного подхода.

На основе округленных весовых коэффициентов рассчитывается согласованная стоимость оцениваемого имущества путем умножения стоимостного результата, полученного с помощью каждого подхода, на округленный вес подхода. Полученное значение в денежных единицах измерения округляется.

При согласовании необходимо принимать во внимание:

- 1) полноту и достоверность информации;
- 2) соответствие процедуры оценки – целям оценки;
- 3) преимущества и недостатки подходов в конкретной ситуации.

В качестве методов определения весовых коэффициентов и согласования полученных результатов в оценочной практике, как правило, используют следующие:

- метод логического анализа;
- метод анализа иерархий;
- метод согласования по критериям;

Методы различаются применением в итоговом согласовании данных неодинаковых способов выбора весовых коэффициентов, присваиваемых результатам оценки, полученным различными подходами. Если в первом методе используется только логический анализ, то в остальных – логико-математический, т. е. свои логические рассуждения оценщик накладывает на какую-либо оценочную шкалу, затем, на основе выбранного способа расчета, определяется предварительное значение весовых коэффициентов; полученные значения округляются.

Оценка стоимости Объекта оценки выполнена двумя подходами: доходным и сравнительным, применены методы: фактический и метод дисконтирования дивидендов.

Результаты расчётов рыночной стоимости Объекта оценки, полученные при использовании вышеуказанных подходов и методов, приведены в таблице ниже.

Таблица 35

| Наименование Объекта оценки  | Стоимость Объекта оценки, полученная при применении каждого подхода, руб. |                                    |                      |
|--|---|------------------------------------|----------------------|
|  | Доходный подход   | Затратный подход                   | Сравнительный подход |
| Акция обыкновенная именная ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г. | 45,63   | Мотивированный отказ от применения | 57,2                 |

Таблица 36

| Наименование Объекта оценки  | Стоимость Объекта оценки, полученная при применении каждого подхода, руб. |                                    |                      |
|--|---|------------------------------------|----------------------|
|  | Доходный подход   | Затратный подход                   | Сравнительный подход |
| Акция привилегированная именная типа А ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г. | 56,72   | Мотивированный отказ от применения | 45,0                 |

Согласно п. 13 ФСО-VI в Отчёте об оценке должно быть представлено описание процедуры согласования промежуточных результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

В результате анализа биржевой информации по зарегистрированным сделкам, заключенным за 10 торговых дней, предшествующих дате оценки, в отношении обыкновенных и привилегированных акций ПАО «КГК» (п. 12.2 настоящего Отчёта), были установлены диапазоны цен на данные ценные бумаги, исходя из минимального и максимального значения средневзвешенных цен по итогам торгов за последние 10 рабочих дней, предшествующих дате оценки:

- для обыкновенных акций ПАО «КГК» - от **49,6 до 57,8 руб. за одну акцию;**
- для привилегированных акций ПАО «КГК» – от **42,4 до 46,4 руб. за одну акцию.**

Таким образом, результаты, полученные при применении доходного подхода к оценке акции, находятся вне границ указанных диапазонов.

По мнению Оценщика, существенная разница в результатах при применении фактического метода в рамках сравнительного подхода и метода капитализации дивидендов в рамках доходного подхода обусловлена фундаментальным различием исходной информации, используемой при применении вышеуказанных подходов. При применении фактического метода в рамках сравнительного подхода используется информация торгов на фондовой бирже, при применении метода капитализации дивидендов используется внешняя и внутренняя информация функционирования самого эмитента: экономические факторы страновой и региональной экономики, отраслевые характеристики, прибыльность бизнеса эмитента, регулярность и размер дивидендных выплат, которые напрямую зависят от перечисленных факторов.

Биржевая торговля – это, как правило, покупка и продажа ценных бумаг с целью их удержания на короткий срок, обычно не более одного торгового дня. Торговля на бирже с точки зрения инвестиций направлена на то, чтобы воспользоваться краткосрочными движениями цен. Биржевые трейдеры сосредоточены исключительно на поиске краткосрочных сделок с использованием технического анализа. Считается одной из самых спекулятивных стратегий в получении быстрого дохода. При этом биржевая торговля ценными бумагами существенно отличается от инвестиционной стратегии, которая направлена на сбор акций для долгосрочных инвестиционных портфелей на основе фундаментального анализа.

Отсюда следует, что основным фактором, влияющим на стоимость акций при техническом анализе (использующемся при применении фактического метода сравнительного подхода) и фундаментальном анализе (использующемся при применении доходного подхода), является

временной фактор получения дохода от владения акциями. При формировании долгосрочного инвестиционного портфеля наиболее достоверно стоимость ценной бумаги отражает доходный подход, при спекулятивной торговле – сравнительный подход. При применении доходного подхода временной фактор выражается в получении регулярного, но отсроченного дохода от владения ценной бумагой (получение дивидендов), и, соответственно, чем больше временной фактор, тем выше дисконт к текущей стоимости будущих доходов. При применении методов фактического (технического) анализа в рамках сравнительного подхода стоимость выражается в получении краткосрочного дохода, соответственно, стоимость акции выше, чем при применении доходного подхода. Но при этом после совершения сделки трейдер не может быть уверен, что завтра сможет продать ценные бумаги по цене выше, чем цена приобретения, для получения дохода, особенно в отношении акций, спрос на которые на бирже не стабилен также, как в отношении акций ПАО «КГК». Т.е. биржевая торговля сопряжена с высокими рисками, отсюда и высокая, но не стабильная, стоимость акций, в то время как при приобретении акций со стабильной дивидендной историей для долгосрочного инвестиционного портфеля риск ниже, но и цена ниже. **Отсюда следует, что существенная разница полученных результатов при применении доходного и сравнительного подхода обусловлена именно временным фактором, влияющим на уровень риска в получении дохода от владения акциями.**

На основании проведённого анализа Оценщик пришёл к выводу о том, что существенная разница между результатами, полученными в результате применения методов сравнительного и доходного подхода, обусловлена временным фактором получения дохода от владения акциями, и, учитывая нестабильность спроса на фондовом рынке в отношении оцениваемых акций, отказываться от результатов, полученных при применении и того и другого подхода, не целесообразно. Следовательно, необходимо провести процедуру согласования.

Для определения весов использованных к оценке подходов был использован метод «согласования по критериям». Для определения весовых коэффициентов различных подходов данным методом используется четыре объективных критерия, выбранные на усмотрение оценщика, которыми описываются отдельные преимущества или недостатки примененного метода расчета с учетом особенностей оценки конкретного объекта.

Расчет «весов» использованных методов проводится в несколько этапов:

1) строится матрица факторов, в которой каждому подходу присваивается четыре вида баллов в соответствии с четырьмя критериями (критериев больше, следовательно, и баллов больше);

2) определяется сумма баллов каждого подхода, затем – использованных подходов;

3) по отношению суммы баллов данного подхода к сумме баллов всех использованных подходов определяется расчетный вес подхода, процентах;

Для определения весов использованных подходов Оценщиком была составлена матрица сравнения критериев и определено влияние каждого критерия на итоговую стоимость в рамках каждого из подходов.

### Согласование полученных результатов при применении различных подходов к оценке по критериям

Таблица 37

| Подход  | Доходный          | Загранный | Сравнительный | Обоснование балльной оценки   |
|---|-------------------|-----------|---------------|---|
| Критерий  | Баллы (от 0 до 5) |           |               |   |
| 1. Достоверность и достаточность информации, на основе которой проводились анализ и расчеты | 2                 | -         | 4             | Данные, использованные для определения стоимости оцениваемых акций в рамках сравнительного подхода, носят фактический характер (информация организатора биржевых торгов о конкретных сделках), в рамках доходного подхода – гипотетический (так как для анализа используются прогнозные данные), на основании этого степень достоверности информации, используемой при применении |

|  |                  |   |                  |   |
|--|------------------|---|------------------|---|
|  |                  |   |                  | сравнительного подхода, оценивается как выше среднего, при доходном подходе – ниже среднего.  |
| 2. Способность подхода учитывать структуру ценообразующих факторов, специфичных для объекта            | 2                | - | 4                | В условиях текущей рыночной неопределенности стоимость оцениваемых акций, рассчитанная на основе биржевых цен, имеет менее высокий рыночный риск, чем риск при построении прогнозов по прибыли эмитента, являющейся источником дивидендной доходности оцениваемых акций. По данному фактору результату, полученному при применении сравнительного подхода, присваивается балл 4 – «выше среднего», а результату, полученному при применении доходного подхода, присваивается балл 2 – «ниже среднего»   |
| 3. Способность подхода отразить мотивацию и/или действительные намерения типичного покупателя/продавца | 3                | - | 4                | В текущих условиях инвесторы выбирают краткосрочные инвестиции с целью получения быстрого дохода в виду неопределённости прогнозов на долгосрочные инвестиции. По данному фактору результату, полученному при применении сравнительного подхода, присваивается балл 4 – «выше среднего», результату, полученному при применении доходного подхода, присваивается балл 3 – «средний»   |
| 4. Соответствие подхода виду рассчитываемой стоимости  | 3                | - | 3                | Оценка объекта оценки в рамках настоящего Отчёта проводится в соответствии с МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». Согласно положениям данного стандарта, справедливая стоимость – это цена, которая была бы получена при продаже актива в ходе обычной сделки на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях. Типичный покупатель может рассматривать вложение средств в оцениваемый актив с точки зрения, как краткосрочных, так и долгосрочных инвестиций, следовательно, используемые в рамках настоящей оценки подходы могут иметь равный вес, так как отражают временной фактор инвестиций. |
| Итого сумма баллов   | 10               | - | 15               |   |
| Сумма баллов   | 25               |   |                  |   |
| Вес подхода, %   | $10/25*100 = 40$ | - | $15/25*100 = 60$ |   |

В результате проведённого анализа по согласованию результатов, полученных при применении различных подходов, с применением метода «согласование по критериям», результату, полученному при применении доходного подхода, был присвоен вес 40%, а результату, полученному при применении сравнительного подхода, - 60%.

На основании полученных весовых коэффициентов была определена итоговая стоимость Объекта оценки:

Таблица 38

| <i>Акция обыкновенная именная ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г.</i> |                                    |                      |                               |
|---|------------------------------------|----------------------|-------------------------------|
| Подход  | Стоимость, руб.                    | Вес подхода, в долях | Согласованная стоимость, руб. |
| Затратный   | Мотивированный отказ от применения | -                    | 52,57                         |
| Сравнительный   | 57,20                              | 0,60                 |                               |
| Доходный  | 45,63                              | 0,40                 |                               |

Таблица 39

| <i>Акция привилегированная именная типа А ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.</i> |                                    |                      |                               |
|---|------------------------------------|----------------------|-------------------------------|
| Подход  | Стоимость, руб.                    | Вес подхода, в долях | Согласованная стоимость, руб. |
| Затратный   | Мотивированный отказ от применения | -                    | 49,69                         |
| Сравнительный   | 45,00                              | 0,60                 |                               |
| Доходный  | 56,72                              | 0,40                 |                               |

### 13. РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ

Проведённый анализ и расчёты, представленные в настоящем Отчёте, позволяют сделать вывод о том, что итоговая стоимость Объекта оценки на дату оценки 22 декабря 2023 года с учётом допущений составляет:

**52,57 руб. за 1 (одну) акцию обыкновенную именную ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 1-01-55226-Е от 26.09.2006 г.**

**49,69 руб. за 1 (одну) акцию привилегированную именную ПАО «Курганская генерирующая компания» номинальной стоимостью 7,2 руб., номер государственной регистрации 2-01-55226-Е от 26.09.2006 г.**

Отчёт составил:

Оценщик



Казаринова Евгения Александровна

## 14. ПРИЛОЖЕНИЯ

### Копии документов, использованные оценщиком для определения качественных характеристик Объекта оценки

#### Бухгалтерский баланс на 30 сентября 2023 г.

|   |                          |            |    |      |
|---|--------------------------|------------|----|------|
|   | Форма по ОКУД            | Коды       |    |      |
|   | Дата (число, месяц, год) | 30         | 09 | 2023 |
| Организация <u>Публичное акционерное общество "Курганская генерирующая компания"</u>  | по ОКПО                  | 78739752   |    |      |
| Идентификационный номер налогоплательщика   | ИНН                      | 4501122913 |    |      |
| Вид экономической деятельности <u>Производство электроэнергии тепловыми электростанциями</u>  | по ОКВЭД 2               | 35.11.1    |    |      |
| Организационно-правовая форма / форма собственности <u>Публичное акционерное общество / Иная смешанная российская собственность</u> | по ОКОПФ / ОКФС          | 12247      | 49 |      |
| Единица измерения: в тыс. рублей  | по ОКЕИ                  | 384        |    |      |
| Местонахождение (адрес)<br><b>640000, Курганская обл, Курган г, Конституции пр-кт, дом № 29 а</b>                                   |                          |            |    |      |

Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту  ДА  НЕТ

Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора

|   |             |  |
|---|-------------|--|
| Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации/индивидуального аудитора      | ИНН         |  |
| Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации/индивидуального аудитора | ОГРН/ОГРНИП |  |

| Пояснения | Наименование показателя                                    | Код  | На 30 сентября 2023 г. | На 31 декабря 2022 г. | На 31 декабря 2021 г. |
|-----------|--|------|------------------------|-----------------------|-----------------------|
|           | <b>АКТИВ</b>   |      |                        |                       |                       |
|           | <b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>                              |      |                        |                       |                       |
|           | Нематериальные активы                                      | 1110 | -                      | -                     | -                     |
|           | Результаты исследований и разработок                       | 1120 | -                      | -                     | -                     |
|           | Нематериальные поисковые активы                            | 1130 | -                      | -                     | -                     |
|           | Материальные поисковые активы                              | 1140 | -                      | -                     | -                     |
|           | Основные средства  | 1150 | 7 983 891              | 7 782 147             | 6 482 354             |
|           | в том числе:   |      |                        |                       |                       |
|           | основные средства  |      | 6 786 761              | 7 170 374             | 5 573 105             |
|           | незавершенное строительство                                |      | 720 992                | 216 510               | 236 449               |
|           | оборудование к установке                                   |      | 68 687                 | 67 207                | 76 513                |
|           | авансы под строительство и приобретение основных средств   |      | 71 417                 | 10 946                | 1 085                 |
|           | право пользования активом                                  |      | 336 034                | 317 110               | 595 202               |
|           | Доходные вложения в материальные ценности                  | 1160 | -                      | -                     | -                     |
|           | Финансовые вложения  | 1170 | 644 663                | 851 254               | 389 707               |
|           | Отложенные налоговые активы                                | 1180 | 2 361 568              | 2 247 306             | 276 792               |
|           | Прочие внеоборотные активы                                 | 1190 | 1 981                  | 2 393                 | 1 006                 |
|           | Итого по разделу I   | 1100 | 10 992 103             | 10 883 100            | 7 149 859             |
|           | <b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>                                |      |                        |                       |                       |
|           | Запасы   | 1210 | 754 722                | 702 443               | 566 512               |
|           | Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям  | 1220 | 4 715                  | 44 471                | 6 648                 |
|           | Дебиторская задолженность                                  | 1230 | 2 586 677              | 3 188 190             | 2 852 408             |
|           | Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) | 1240 | 1 159                  | 27 459                | 601 159               |
|           | Денежные средства и денежные эквиваленты                   | 1250 | 256 719                | 42 932                | 99 292                |
|           | Прочие оборотные активы                                    | 1260 | 29 468                 | 33 613                | 14 176                |
|           | в том числе:   |      |                        |                       |                       |
|           | долгосрочные активы к продаже                              |      | 12 420                 | 13 817                | 13 968                |
|           | прочие оборотные активы                                    |      | 17 048                 | 19 796                | 208                   |
|           | Итого по разделу II  | 1200 | 3 633 460              | 4 039 108             | 4 140 195             |
|           | <b>БАЛАНС</b>  | 1600 | 14 625 563             | 14 922 208            | 11 290 054            |



| Пояснения | Наименование показателя  | Код         | На 30 сентября<br>2023 г. | На 31 декабря<br>2022 г. | На 31 декабря<br>2021 г. |
|-----------|--|-------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|
|           | <b>ПАССИВ</b>  |             |                           |                          |                          |
|           | <b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>  |             |                           |                          |                          |
|           | Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей) | 1310        | 985 294                   | 985 294                  | 985 294                  |
|           | Собственные акции, выкупленные у акционеров                            | 1320        | -                         | -                        | -                        |
|           | Переоценка внеоборотных активов  | 1340        | 1 817 202                 | 1 817 228                | 5 446 169                |
|           | Добавочный капитал (без переоценки)                                    | 1350        | -                         | -                        | -                        |
|           | Резервный капитал  | 1360        | 49 265                    | 49 265                   | 49 265                   |
|           | Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)                           | 1370        | 4 197 230                 | 4 014 034                | (555 429)                |
|           | <b>Итого по разделу III</b>  | <b>1300</b> | <b>7 048 991</b>          | <b>6 865 821</b>         | <b>5 925 299</b>         |
|           | <b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>                                  |             |                           |                          |                          |
|           | Заемные средства   | 1410        | 320 000                   | 421                      | 350 663                  |
|           | Отложенные налоговые обязательства                                     | 1420        | 4 065 627                 | 3 902 101                | 1 476 030                |
|           | Оценочные обязательства  | 1430        | -                         | -                        | -                        |
|           | Прочие обязательства   | 1450        | 296 312                   | 293 165                  | 602 586                  |
|           | в том числе:   |             |                           |                          |                          |
|           | обязательства по аренде  |             | 296 312                   | 286 239                  | 595 660                  |
|           | кредиторская задолженность   |             | -                         | 6 926                    | 6 926                    |
|           | <b>Итого по разделу IV</b>   | <b>1400</b> | <b>4 681 939</b>          | <b>4 195 687</b>         | <b>2 429 279</b>         |
|           | <b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>                                  |             |                           |                          |                          |
|           | Заемные средства   | 1510        | 1 485 008                 | 1 602 483                | 1 502 885                |
|           | Кредиторская задолженность   | 1520        | 1 223 853                 | 2 175 526                | 1 387 612                |
|           | Доходы будущих периодов  | 1530        | 95 191                    | -                        | -                        |
|           | Оценочные обязательства  | 1540        | 36 513                    | 43 486                   | 44 980                   |
|           | Прочие обязательства   | 1550        | 54 068                    | 39 206                   | -                        |
|           | в том числе:   |             |                           |                          |                          |
|           | обязательства по аренде  |             | 54 068                    | 39 206                   | -                        |
|           | <b>Итого по разделу V</b>  | <b>1500</b> | <b>2 894 633</b>          | <b>3 860 700</b>         | <b>2 935 477</b>         |
|           | <b>БАЛАНС</b>  | <b>1700</b> | <b>14 625 563</b>         | <b>14 922 208</b>        | <b>11 290 054</b>        |



Руководитель

(подпись)

Прибылев Александр  
Сергеевич

(расшифровка подписи)

1 ноября 2023 г.

**Отчет о финансовых результатах**  
за Январь - Сентябрь 2023 г.

|   |   |                          |                   |           |             |
|---|---|--------------------------|-------------------|-----------|-------------|
|   |   | Форма по ОКУД            | <b>Коды</b>       |           |             |
|   |   | Дата (число, месяц, год) | <b>0710002</b>    |           |             |
| Организация   | <b>Публичное акционерное общество "Курганская генерирующая компания"</b>        | по ОКПО                  | <b>30</b>         | <b>09</b> | <b>2023</b> |
| Идентификационный номер налогоплательщика           |   | ИНН                      | <b>78739752</b>   |           |             |
| Вид экономической деятельности                      | <b>Производство электроэнергии тепловыми электростанциями</b>                   | по ОКВЭД 2               | <b>4501122913</b> |           |             |
| Организационно-правовая форма / форма собственности | <b>Публичное акционерное общество / Иная смешанная российская собственность</b> | по ОКОПФ / ОКФС          | <b>35.11.1</b>    |           |             |
| Единица измерения:                                  | в тыс. рублей   | по ОКЕИ                  | <b>12247</b>      | <b>49</b> |             |
|   |   |                          | <b>384</b>        |           |             |

| Пояснения | Наименование показателя                 | Код  | За Январь -<br>Сентябрь 2023 г. | За Январь -<br>Сентябрь 2022 г. |
|-----------|---|------|---------------------------------|---------------------------------|
|           | Выручка                                 | 2110 | 5 126 271                       | 5 242 809                       |
|           | Себестоимость продаж                    | 2120 | (4 551 218)                     | (4 795 847)                     |
|           | Валовая прибыль (убыток)                | 2100 | 575 053                         | 446 962                         |
|           | Коммерческие расходы                    | 2210 | (10 211)                        | (28 532)                        |
|           | Управленческие расходы                  | 2220 | (173 436)                       | (131 359)                       |
|           | Прибыль (убыток) от продаж              | 2200 | 391 406                         | 287 071                         |
|           | Доходы от участия в других организациях | 2310 | -                               | -                               |
|           | Проценты к получению                    | 2320 | 7 213                           | 5 206                           |
|           | Проценты к уплате                       | 2330 | (144 481)                       | (105 119)                       |
|           | Прочие доходы                           | 2340 | 927 331                         | 3 650 749                       |
|           | Прочие расходы                          | 2350 | (621 064)                       | (3 826 694)                     |
|           | Прибыль (убыток) до налогообложения     | 2300 | 560 405                         | 11 213                          |
|           | Налог на прибыль                        | 2410 | (127 158)                       | (44 267)                        |
|           | в том числе:                            |      |                                 |                                 |
|           | текущий налог на прибыль                | 2411 | (77 894)                        | (6)                             |
|           | отложенный налог на прибыль             | 2412 | (49 264)                        | (44 261)                        |
|           | Прочее                                  | 2460 | (77)                            | (703)                           |
|           | в том числе:                            |      |                                 |                                 |
|           | Чистая прибыль (убыток)                 | 2400 | 433 170                         | (33 757)                        |

| Пояснения | Наименование показателя   | Код  | За Январь -<br>Сентябрь 2023 г. | За Январь -<br>Сентябрь 2022 г. |
|-----------|---|------|---------------------------------|---------------------------------|
|           | Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода   | 2510 | -                               | -                               |
|           | Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода                   | 2520 | -                               | -                               |
|           | Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода | 2530 | -                               | -                               |
|           | Совокупный финансовый результат периода   | 2500 | 433 170                         | (33 757)                        |
|           | <b>СПРАВОЧНО</b>  |      |                                 |                                 |
|           | Базовая прибыль (убыток) на акцию   | 2900 | -                               | -                               |
|           | Разводненная прибыль (убыток) на акцию  | 2910 | -                               | -                               |


  
 Руководитель \_\_\_\_\_ (подпись)
   
 1 ноября 2023 г.

Прибылев Александр  
 Сергеевич  
 (расшифровка подписи)



## ОТЧЕТ ЭМИТЕНТА ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

*Публичное акционерное общество "Курганская генерирующая компания".*

*Код эмитента: 55226-E*

**за 6 месяцев 2023 г.**

Информация, содержащаяся в настоящем отчете эмитента, подлежит раскрытию в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах

|                          |  |
|--------------------------|--|
| Адрес эмитента           | 640008, Россия, Курганская область, город Курган, проспект Конституции, 29А.   |
| Контактное лицо эмитента | Давыдова Наталья Андреевна, начальник отдела корпоративных отношений и страхования<br>Телефон: +7 (3522) 63-53-78<br>Адрес электронной почты: <a href="mailto:davydova_na@kgh-kurgan.ru">davydova_na@kgh-kurgan.ru</a> |

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| Адрес страницы в сети Интернет | <a href="http://www.kgh-kurgan.ru/">www.kgh-kurgan.ru/</a> , <a href="http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=17935">http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=17935</a> |
|--------------------------------|--|

|   |  |
|---|--|
| Генеральный директор<br>Дата: 28 сентября 2023 г. | <br>_____ А.С. Прибылев<br>подпись |
|---|--|

*\*Отчет эмитента за 6 месяцев 2023 года представлен в Приложении настоящего Отчета не в полном объеме, а только в части сведений, на которые оценщик ссылается в тексте Отчета.*

(или) "социальные облигации", и (или) "инфраструктурные облигации".

В период между отчетной датой и датой раскрытия консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности, бухгалтерской (финансовой) отчетности) в составе соответствующей информации изменения не происходили.

#### 4.3. Сведения о лице (лицах), предоставившем (предоставивших) обеспечение по облигациям эмитента с обеспечением, а также об обеспечении, предоставленном по облигациям эмитента с обеспечением

В составе информации настоящего пункта, раскрытой в отчете эмитента за 12 месяцев, произошли изменения.

В обращении нет облигаций эмитента, в отношении которых зарегистрирован проспект или размещенные путем открытой подписки, в отношении которых предоставлено обеспечение.

##### 4.3.1. Дополнительные сведения об ипотечном покрытии по облигациям эмитента с ипотечным покрытием

*Информация в настоящем пункте не приводится в связи с тем, что эмитент не размещал облигации с ипотечным покрытием.*

##### 4.3.2. Дополнительные сведения о залоговом обеспечении денежными требованиями по облигациям эмитента с залоговым обеспечением денежными требованиями

*Информация в настоящем пункте не приводится в связи с тем, что эмитент не выпускал облигации с залоговым обеспечением денежными требованиями.*

#### 4.4. Сведения об объявленных и выплаченных дивидендах по акциям эмитента

В составе информации настоящего пункта, раскрытой в отчете эмитента за 12 месяцев, произошли изменения.

Информация указывается в отношении дивидендов, решение о выплате (объявлении) которых принято в течение трех последних завершаемых отчетных лет либо в течение всего срока с даты государственной регистрации эмитента, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет.

2020 год

| № п/п | Наименование показателя   | Отчетный период, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды - 2020г., полный год                |
|-------|---|---|
| 1     | 2   | 3   |
| 1     | Категория (тип) акций: обыкновенные   |   |
| 2     | I. Сведения об объявленных дивидендах   |   |
| 3     | Размер объявленных дивидендов в расчете на одну акцию, руб.   | 2,249600111327242   |
| 4     | Размер объявленных дивидендов в совокупности по всем акциям данной категории (типа), руб.   | 275 471 195,77  |
| 5     | Доля объявленных дивидендов в чистой прибыли отчетного периода, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды:   |   |
| 6     | по данным консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности), %  | в соответствии с п.7.7 Устава Общества источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, определенная по данным бухгалтерской отчетности |
| 7     | по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, %  | 83  |
| 8     | Источник выплаты объявленных дивидендов (чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная чистая прибыль прошлых лет, специальный фонд)   | чистая прибыль отчетного года   |
| 9     | Орган управления эмитента, принявший решение об объявлении дивидендов, дата принятия такого решения, дата составления и номер протокола собрания (заседания) органа управления эмитента, на котором | Годовое общее собрание акционеров 30.06.2021г. Протокол б/н от 01.07.2021г.   |



|       |   |   |
|-------|---|---|
|       | принято такое решение   |   |
| 10    | Дата, на которую определяются (определялись) лица, имеющие (имевшие) право на получение дивидендов  | 19.07.2021  |
| 11    | Срок (дата) выплаты объявленных дивидендов  | не позднее 24.08.2021г.   |
| 12    | Иные сведения об объявленных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению   | отсутствуют   |
| 13    | II. Сведения о выплаченных дивидендах   |   |
| 14    | Общий размер выплаченных дивидендов по акциям данной категории (типа), руб.   | 275 471 195,77  |
| 15    | Доля выплаченных дивидендов в общем размере объявленных дивидендов по акциям данной категории (типа), %   | 100   |
| 16    | Причины невыплаты объявленных дивидендов в случае, если объявленные дивиденды не выплачены или выплачены эмитентом не в полном объеме   | -   |
| 17    | Иные сведения о выплаченных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению  | отсутствуют   |
| N п/п | Наименование показателя   | Отчетный период, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды - 2020г., полный год                |
| 1     | 2   | 3   |
| 1     | Категория (тип) акций: привилегированные, тип А   |   |
| 2     | I. Сведения об объявленных дивидендах   |   |
| 3     | Размер объявленных дивидендов в расчете на одну акцию, руб.   | 3,459319108275298   |
| 4     | Размер объявленных дивидендов в совокупности по всем акциям данной категории (типа), руб.   | 49 790 159,81   |
| 5     | Доля объявленных дивидендов в чистой прибыли отчетного периода, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды:   |   |
| 6     | по данным консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности), %  | в соответствии с п.7.7 Устава Общества источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, определенная по данным бухгалтерской отчетности |
| 7     | по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, %  | 15  |
| 8     | Источник выплаты объявленных дивидендов (чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная чистая прибыль прошлых лет, специальный фонд)   | чистая прибыль отчетного года   |
| 9     | Орган управления эмитента, принявший решение об объявлении дивидендов, дата принятия такого решения, дата составления и номер протокола собрания (заседания) органа управления эмитента, на котором принято такое решение | Годовое общее собрание акционеров 30.06.2021г. Протокол б/н от 01.07.2021г.   |
| 10    | Дата, на которую определяются (определялись) лица, имеющие (имевшие) право на получение дивидендов  | 19.07.2021  |
| 11    | Срок (дата) выплаты объявленных дивидендов  | не позднее 24.08.2021г.   |
| 12    | Иные сведения об объявленных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению   | отсутствуют   |
| 13    | II. Сведения о выплаченных дивидендах   |   |
| 14    | Общий размер выплаченных дивидендов по акциям данной категории (типа), руб.   | 49 790 159,81   |
| 15    | Доля выплаченных дивидендов в общем размере объявленных дивидендов по акциям данной категории (типа), %   | 100   |
| 16    | Причины невыплаты объявленных дивидендов в случае, если объявленные дивиденды не выплачены или выплачены эмитентом не в полном объеме   | -   |

|    |  |             |
|----|--|-------------|
| 17 | Иные сведения о выплаченных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению | отсутствуют |
|----|--|-------------|

2021 год

| N п/п | Наименование показателя   | Отчетный период, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды - 2021г., полный год                |
|-------|---|---|
| 1     | 2   | 3   |
| 1     | Категория (тип) акций: обыкновенные   |   |
| 2     | I. Сведения об объявленных дивидендах   |   |
| 3     | Размер объявленных дивидендов в расчете на одну акцию, руб.   | 0,892054845599803   |
| 4     | Размер объявленных дивидендов в совокупности по всем акциям данной категории (типа), руб.   | 109 235 154,18  |
| 5     | Доля объявленных дивидендов в чистой прибыли отчетного периода, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды:   |   |
| 6     | по данным консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности), %  | в соответствии с п.7.7 Устава Общества источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, определенная по данным бухгалтерской отчетности |
| 7     | по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, %  | 78,91   |
| 8     | Источник выплаты объявленных дивидендов (чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная чистая прибыль прошлых лет, специальный фонд)   | чистая прибыль отчетного года   |
| 9     | Орган управления эмитента, принявший решение об объявлении дивидендов, дата принятия такого решения, дата составления и номер протокола собрания (заседания) органа управления эмитента, на котором принято такое решение | Внеочередное общее собрание акционеров 12.12.2022г. Протокол б/н от 13.12.2022г.  |
| 10    | Дата, на которую определяются (определялись) лица, имеющие (имевшие) право на получение дивидендов  | 23.12.2022  |
| 11    | Срок (дата) выплаты объявленных дивидендов  | не позднее 03.02.2023г.   |
| 12    | Иные сведения об объявленных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению   | отсутствуют   |
| 13    | II. Сведения о выплаченных дивидендах   |   |
| 14    | Общий размер выплаченных дивидендов по акциям данной категории (типа), руб.   | 109 235 154,18  |
| 15    | Доля выплаченных дивидендов в общем размере объявленных дивидендов по акциям данной категории (типа), %   | 100   |
| 16    | Причины невыплаты объявленных дивидендов в случае, если объявленные дивиденды не выплачены или выплачены эмитентом не в полном объеме   | -   |
| 17    | Иные сведения о выплаченных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению  | отсутствуют   |
| N п/п | Наименование показателя   | Отчетный период, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды - 2021г., полный год                |
| 1     | 2   | 3   |
| 1     | Категория (тип) акций: привилегированные, тип А   |   |
| 2     | I. Сведения об объявленных дивидендах   |   |
| 3     | Размер объявленных дивидендов в расчете на одну акцию, руб.   | 1,442699284175450   |
| 4     | Размер объявленных дивидендов в совокупности по всем акциям данной категории (типа), руб.   | 20 764 845,82   |



|    |   |   |
|----|---|---|
| 5  | Доля объявленных дивидендов в чистой прибыли отчетного периода, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды:   |   |
| 6  | по данным консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности), %  | в соответствии с п.7.7 Устава Общества источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, определенная по данным бухгалтерской отчетности |
| 7  | по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, %  | 15  |
| 8  | Источник выплаты объявленных дивидендов (чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная чистая прибыль прошлых лет, специальный фонд)   | чистая прибыль отчетного года   |
| 9  | Орган управления эмитента, принявший решение об объявлении дивидендов, дата принятия такого решения, дата составления и номер протокола собрания (заседания) органа управления эмитента, на котором принято такое решение | Внеочередное общее собрание акционеров 12.12.2022г. Протокол 6/н от 13.12.2022г.  |
| 10 | Дата, на которую определяются (определялись) лица, имеющие (имевшие) право на получение дивидендов  | 23.12.2022  |
| 11 | Срок (дата) выплаты объявленных дивидендов  | не позднее 03.02.2023г.   |
| 12 | Иные сведения об объявленных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению   | отсутствуют   |
| 13 | II. Сведения о выплаченных дивидендах   |   |
| 14 | Общий размер выплаченных дивидендов по акциям данной категории (типа), руб.   | 20 764 845,82   |
| 15 | Доля выплаченных дивидендов в общем размере объявленных дивидендов по акциям данной категории (типа), %   | 100   |
| 16 | Причины невыплаты объявленных дивидендов в случае, если объявленные дивиденды не выплачены или выплачены эмитентом не в полном объеме   | -   |
| 17 | Иные сведения о выплаченных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению  | отсутствуют   |

2022 год

| N п/п | Наименование показателя   | Отчетный период, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды - 2022г., полный год                |
|-------|---|---|
| 1     | 2   | 3   |
| 1     | Категория (тип) акций: обыкновенные   |   |
| 2     | I. Сведения об объявленных дивидендах   |   |
| 3     | Размер объявленных дивидендов в расчете на одну акцию, руб.   | 1,6716406376030100  |
| 4     | Размер объявленных дивидендов в совокупности по всем акциям данной категории (типа), руб.   | 204 698 089,68  |
| 5     | Доля объявленных дивидендов в чистой прибыли отчетного периода, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды: |   |
| 6     | по данным консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности), %  | в соответствии с п.7.7 Устава Общества источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, определенная по данным бухгалтерской отчетности |
| 7     | по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, %  | 67,78   |
| 8     | Источник выплаты объявленных дивидендов (чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная чистая прибыль прошлых лет, специальный фонд)                 | чистая прибыль отчетного года   |
| 9     | Орган управления эмитента, принявший решение об   | Годовое общее собрание акционеров   |

|       |   |   |
|-------|---|---|
|       | объявлении дивидендов, дата принятия такого решения, дата составления и номер протокола собрания (заседания) органа управления эмитента, на котором принято такое решение   | 30.06.2023г. Протокол б/н от 04.07.2023г.   |
| 10    | Дата, на которую определяются (определялись) лица, имеющие (имевшие) право на получение дивидендов  | 17.07.2023  |
| 11    | Срок (дата) выплаты объявленных дивидендов  | не позднее 21.08.2023г.   |
| 12    | Иные сведения об объявленных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению   | отсутствуют   |
| 13    | II. Сведения о выплаченных дивидендах   |   |
| 14    | Общий размер выплаченных дивидендов по акциям данной категории (типа), руб.   | 204 698 089,68  |
| 15    | Доля выплаченных дивидендов в общем размере объявленных дивидендов по акциям данной категории (типа), %   | 100   |
| 16    | Причины невыплаты объявленных дивидендов в случае, если объявленные дивиденды не выплачены или выплачены эмитентом не в полном объеме   | -   |
| 17    | Иные сведения о выплаченных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению  | отсутствуют   |
| N п/п | Наименование показателя   | Отчетный период, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды - 2022г., полный год                |
| 1     | 2   | 3   |
| 1     | Категория (тип) акций: привилегированные, тип А   |   |
| 2     | I. Сведения об объявленных дивидендах   |   |
| 3     | Размер объявленных дивидендов в расчете на одну акцию, руб.   | 3,147484655617170   |
| 4     | Размер объявленных дивидендов в совокупности по всем акциям данной категории (типа), руб.   | 45 301 910,32   |
| 5     | Доля объявленных дивидендов в чистой прибыли отчетного периода, за который (по результатам которого) выплачиваются (выплачивались) объявленные дивиденды:   |   |
| 6     | по данным консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности), %  | в соответствии с п.7.7 Устава Общества источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, определенная по данным бухгалтерской отчетности |
| 7     | по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, %  | 15  |
| 8     | Источник выплаты объявленных дивидендов (чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная чистая прибыль прошлых лет, специальный фонд)   | чистая прибыль отчетного года   |
| 9     | Орган управления эмитента, принявший решение об объявлении дивидендов, дата принятия такого решения, дата составления и номер протокола собрания (заседания) органа управления эмитента, на котором принято такое решение | Годовое общее собрание акционеров 30.06.2023г. Протокол б/н от 04.07.2023г.   |
| 10    | Дата, на которую определяются (определялись) лица, имеющие (имевшие) право на получение дивидендов  | 17.07.2023  |
| 11    | Срок (дата) выплаты объявленных дивидендов  | не позднее 21.08.2023г.   |
| 12    | Иные сведения об объявленных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению   | отсутствуют   |
| 13    | II. Сведения о выплаченных дивидендах   |   |
| 14    | Общий размер выплаченных дивидендов по акциям данной категории (типа), руб.   | 45 301 910,32   |
| 15    | Доля выплаченных дивидендов в общем размере объявленных дивидендов по акциям данной категории (типа), %   | 100   |

|    |   |             |
|----|---|-------------|
| 16 | Причины невыплаты объявленных дивидендов в случае, если объявленные дивиденды не выплачены или выплачены эмитентом не в полном объеме | -           |
| 17 | Иные сведения о выплаченных дивидендах, указываемые эмитентом по собственному усмотрению  | отсутствуют |

В период между отчетной датой и датой раскрытия консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности, бухгалтерской (финансовой) отчетности) в составе соответствующей информации изменения не происходили.

#### 4.5. Сведения об организациях, осуществляющих учет прав на эмиссионные ценные бумаги эмитента

В составе информации настоящего пункта, раскрытой в отчете эмитента за 12 месяцев, не происходило изменений.

#### 4.6. Информация об аудиторе эмитента

В составе информации настоящего пункта, раскрытой в отчете эмитента за 12 месяцев, произошли изменения.

Указывается информация в отношении аудитора (аудиторской организации, индивидуального аудитора) эмитента, который проводил проверку промежуточной отчетности эмитента, раскрытой эмитентом в отчетном периоде, и (или) который проводил (будет проводить) проверку (обязательный аудит) годовой отчетности эмитента за текущий и последний завершенный отчетный год.

Полное фирменное наименование: *Общество с ограниченной ответственностью ТОП РУСЬ*"

Сокращенное фирменное наименование: *ООО "ТОП РУСЬ"*

Место нахождения: *Российская Федерация, 119285, г.Москва, ул.Пудовкина, 4*

ИНН: *7722020834*

ОГРН: *1027700257540*

Отчетный год и (или) иной отчетный период из числа последних трех завершенных отчетных лет и текущего года, за который аудитором проводилась (будет проводиться) проверка отчетности эмитента

| Отчетный год и (или) иной отчетный период из числа последних трех завершенных отчетных лет и текущего года, за который аудитором проводилась (будет проводиться) проверка отчетности эмитента | Вид отчетности эмитента, в отношении которой аудитором проводилась (будет проводиться) проверка (бухгалтерская (финансовая) отчетность; консолидированная финансовая отчетность или финансовая отчетность) |
|---|--|
| 2023  | 2023   |
| 2022  | 2022   |
| 2021  | 2021   |
| 2020  | 2020   |
| 2019  | 2019   |

*Сопутствующих аудиту и прочих связанных с аудиторской деятельностью услуг в течение последних трех завершенных отчетных лет и текущего года аудитором не оказывалось.*

Описываются факторы, которые могут оказать влияние на независимость аудитора, в том числе сведения о наличии существенных интересов (взаимоотношений), связывающих с эмитентом (членами органов управления и органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента) аудитора эмитента, членов органов управления и органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью аудитора, а также участников аудиторской группы:

*Факторов, которые могут оказать влияние на независимость аудитора, в том числе сведения о наличии существенных интересов (взаимоотношений), связывающих с эмитентом (членами органов управления и органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента) аудитора эмитента, членов органов управления и органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью аудитора, а также участников аудиторской группы, нет.*

Наличие долей участия аудитора (лиц, занимающих должности в органах управления и органах контроля за финансово-хозяйственной деятельностью аудиторской организации) в уставном капитале эмитента:

*Аудитор (лица, занимающие должности в органах управления и органах контроля за финансово-хозяйственной деятельностью аудиторской организации) долей в уставном капитале эмитента не имеют.*

Предоставление эмитентом заемных средств аудитору (лицам, занимающим должности в органах управления и органах контроля за финансово-хозяйственной деятельностью аудиторской организации):

*Предоставление эмитентом заемных средств аудитору (лицам, занимающим должности в*



Копии документов, подтверждающих квалификацию и страхование гражданской ответственности Оценщика, подписавшего Отчёт, а также страхование гражданской ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор





**Выписка № 56544  
из реестра Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков  
«Экспертный совет»**

Настоящая выписка из реестра Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» (регистрационный № 0011 в Едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков от 28.10.2010) выдана по заявлению

**ООО "ЭКО-Н"**

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

о том, что

**Казаринова Евгения Александровна**

(Ф.И.О. оценщика)

**является членом Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» и включена в реестр оценщиков 09.12.2016 за регистрационным номером № 2213**

(сведения о наличии членства в саморегулируемой организации оценщиков)

**право осуществления оценочной деятельности не приостановлено**

(сведения о приостановлении права осуществления оценочной деятельности)

**Оценщик предоставил квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №026290-3 от 22.07.2021 по направлению "Оценка бизнеса", №026289-1 от 22.07.2021 по направлению "Оценка недвижимости", №032807-2 от 04.02.2022 по направлению "Оценка движимого имущества".**

(сведения о квалификационном аттестате в области оценочной деятельности с указанием направления оценочной деятельности)

- 1) Оценщик имеет стаж работы в оценочной деятельности – с 2015 г. (источник информации – трудовая книжка, представленная Оценщиком);
- 2) Жалобы на нарушение Оценщиком требований Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики в Ассоциацию не поступали;
- 3) Меры дисциплинарного воздействия Ассоциацией не применялись;

**4) Отрицательные заключения на отчеты об оценке, подписанные оценщиком, Ассоциацией не выдавались.**

---

(иные запрошенные заинтересованным лицом сведения, содержащиеся в реестре членов саморегулируемой организации оценщиков)

Данные сведения предоставлены по состоянию на 25.12.2023

Дата составления выписки 25.12.2023

Специалист отдела реестра



*Сладкова* — Д.А. Сладкова



# КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 026290-3

« 22 » июля 20 21 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

## «Оценка бизнеса»

выдан

Казариновой Евгении Александровне

на основании решения федерального бюджетного учреждения  
«Федеральный ресурсный центр»

от « 22 » июля 20 21 г. № 209

Директор



А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует  
до « 22 » июля 20 24 г.

АО «ФРЦ» ИНН 5027013883



**ПОЛИС (ДОГОВОР) №2300SB40R4469  
СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА  
ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

**НАСТОЯЩИЙ СТРАХОВОЙ ПОЛИС УДОСТОВЕРЯЕТ ФАКТ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (ДАЛЕЕ ТАКЖЕ – ДОГОВОР СТРАХОВАНИЯ) В ФОРМЕ СТРАХОВОГО ПОЛИСА НА УСЛОВИЯХ, ИЗЛОЖЕННЫХ В НАСТОЯЩЕМ СТРАХОВОМ ПОЛИСЕ И СОДЕРЖАЩИХСЯ В ПРАВИЛАХ №114/3 СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР САО «ВСК» ОТ 16.04.2021 Г (ДАЛЕЕ ТАКЖЕ – ПРАВИЛА СТРАХОВАНИЯ).**

|   |   |   |
|---|---|---|
| <b>Страхователь</b>   | Казаринова Евгения Александровна  |   |
| <b>Дата рождения</b>  | 21/02/1978  |   |
| <b>Место рождения</b>   | г. Ханты-Мансийск Тюменская область   |   |
| <b>Объект страхования:</b>  | имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба (имущественного вреда) заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам в результате оценочной деятельности.  |   |
| <b>Страховой случай:</b>  | (с учетом всех положений, определений и исключений, предусмотренных Правилами страхования) установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба (имущественного вреда) действиями (бездействием) оценщика (Страхователя) в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба (имущественного вреда). |   |
| <b>Застрахованная деятельность:</b>   | оценочная деятельность, осуществляемая в соответствии с Федеральным законом Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».  |   |
| <b>Страховая сумма:</b>   | 300 000,00 (Триста тысяч) рублей  |   |
| <b>Страховая премия и порядок ее уплаты:</b>  | 600,00 (Шестьсот) рублей (по следующему графику платежей):  |   |
|   | Период страхования  | Страховая премия за период страхования                                |
| Первый взнос  | с «01» июня 2023 года по «31» мая 2024 года   | 200 (Двести) рублей – оплачивается до «31» мая 2023 г. (включительно) |
| Второй взнос  | с «01» июня 2024 года по «31» мая 2025 года   | 200 (Двести) рублей – оплачивается до «31» мая 2024 г. (включительно) |
| Третий взнос  | с «01» июня 2025 года по «31» мая 2026 года   | 200 (Двести) рублей – оплачивается до «31» мая 2025 г. (включительно) |
| <b>Срок действия Полиса (Договора):</b>   | <b>с «01» июня 2023 г. по «31» мая 2026 г.</b>  |   |
| <p>Настоящий Полис (Договор) вступает в силу с 00 часов «01» июня 2023 года при условии поступления первого взноса страховой премии на расчетный счет Страховщика в размере и сроки, определенные в настоящем Полисе (Договоре). В случае неуплаты первого взноса страховой премии в размере и сроки, определенные в настоящем Полисе (Договоре), он считается не вступившим в силу, и никакие выплаты по нему не производятся.</p> <p>При нарушении графика платежей (неоплата следующего (очередного) взноса страховой премии в установленный срок) действие настоящего Договора страхования и обязательства Страховщика в части выплат страхового возмещения по страховым случаям, произошедшим в неоплаченный период страхования, прекращаются с 00 часов 00 минут дня, следующего за днем окончания оплаченного периода страхования.</p> <p><b>Приложение:</b> Правила №114/3 страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности и страхования ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, в редакции от «16» апреля 2021 г. САО «ВСК».</p> |   |   |

**Особые условия страхования:**

Лимит ответственности Страховщика по судебным расходам и издержкам Страхователя, иным расходам Страхователя, поименованным в п.п. 10.5.2. – 10.5.4. Правил страхования, по всем страховым случаям (общая сумма страхового возмещения по таким расходам Страхователя) устанавливается в размере 30 000,00 (Тридцать тысяч) рублей.

Условия страхования, изложенные в Правилах страхования и не оговоренные в настоящем Договоре страхования, заключенном в форме настоящего Страхового полиса, применяются. Положения настоящего Договора страхования, заключенного в форме настоящего Страхового полиса, имеют преимущественную силу (приоритет) над положениями Правил страхования (на основании п. 3 ст. 943 Гражданского кодекса Российской Федерации).

**СТРАХОВАТЕЛЬ ДАЕТ СОГЛАСИЕ (СОВЕРШАЕТ АКЦЕПТ) НА ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ ПУТЕМ УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ. СТРАХОВАТЕЛЬ, ОПЛАЧИВАЯ СТРАХОВУЮ ПРЕМИЮ, ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ОЗНАКОМИЛСЯ И СОГЛАСЕН С УСЛОВИЯМИ СТРАХОВАНИЯ, ПРАВИЛАМИ №114/3 СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР, В РЕДАКЦИИ ОТ «16» АПРЕЛЯ 2021 Г. САО «ВСК», РАЗМЕЩЕННЫМИ НА ОФИЦИАЛЬНОМ САЙТЕ СТРАХОВЩИКА В ИНФОРМАЦИОННО-ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ СЕТИ «ИНТЕРНЕТ» ПО ССЫЛКЕ: [HTTPS://VSK.RU](https://vsk.ru), И СВОИМ АКЦЕПТОМ ВЫРАЖАЕТ СОГЛАСИЕ НА ЗАКЛЮЧЕНИЕ И ВРУЧЕНИЕ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ НА ОСНОВАНИИ И В СООТВЕТСТВИИ С ПРАВИЛАМИ СТРАХОВАНИЯ.**

**ПРАВИЛА №114/3 СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР, В РЕДАКЦИИ ОТ «16» АПРЕЛЯ 2021 Г. САО «ВСК», ВРУЧЕНЫ СТРАХОВАТЕЛЮ ПУТЕМ ИХ РАЗМЕЩЕНИЯ НА САЙТЕ СТРАХОВЩИКА В ИНФОРМАЦИОННО-ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ СЕТИ «ИНТЕРНЕТ».**

**СТРАХОВАТЕЛЬ ВПРАВЕ ПОЛУЧИТЬ ПРАВИЛА СТРАХОВАНИЯ В ПИСЬМЕННОМ ВИДЕ, ОБРАТИВШИСЬ В ОФИС СТРАХОВЩИКА.**

**СТРАХОВЩИК:**

Страховое акционерное общество «ВСК»

Место нахождения:

Российская Федерация, 121552, г. Москва, ул. Островная, д. 4.

ИНН 7710026574

КПП 997950001

Р./сч. 40701810600020001241

Кор./сч. 30101810400000000225 в ПАО Сбербанк г. Москва

БИК 044525225

ОКПО 11441121 ОКОНХ 96220

Тел./Факс. (495) 727-44-44

От имени Страховщика:

А.Н. Мочалова

М. П.

Место выдачи: г. Москва

Дата выдачи/заключения: 31.05.2023

**ПОЛИС**  
**к договору страхования ответственности оценщика**  
**№ 922/2427178361**

Настоящий полис подтверждает факт вступления в силу договора страхования, заключенного между САО «РЕСО-Гарантия» (117105, Россия, г. Москва, Муниципальный округ Нагорный вн.тер.г., Нагорный пр-д, д. 6, стр. 9, эт. 3, Ком. 1; ОГРН 1027700042413; ИНН 7710045520) и указанным ниже Страхователем, в соответствии с «Правилами страхования ответственности оценщиков», утвержденными Страховщиком 21 июля 2021 года (далее по тексту – «Правила страхования»)

Дата выдачи полиса «04» августа 2023 г.

Валюта страхования: Российские рубли

|  |   |
|--|---|
| <b>Страхователь:</b>                             | Казаринова Евгения Александровна<br>625031, г. Тюмень, ул. Ватутина, д.28, кв. 37<br>Паспорт Сер 71 23, № 775978<br>Выдан УМВД России по Тюменской области 17.05.2023 г.  |
| <b>1. Срок действия полиса:</b>                  | С 00 часов 00 минут 29.08.2023г. по 24 часа 00 минут 28.08.2024г.   |
| <b>2. Объект страхования:</b>                    | 2.1. Не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с риском его ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему со Страхователем договор на проведение оценки (исключая кадастровую оценку), и (или) третьим лицам<br>2.2. Действие Договора страхования (Полиса) распространяется на работы, которые были выполнены Страхователем согласно договорам, заключенным с заказчиками, в соответствии с квалификацией, подтвержденной дипломами (сертификатами) об образовании, и были приняты заказчиками в период, начиная с 29.08.2019 года. |
| <b>3. Страховой случай:</b>                      | 3.1. Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) Страхователя (оценщика) в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь (оценщик) на момент причинения ущерба.<br>3.2. Урегулирование нескольких претензий (исков), явившихся следствием одного действия Страхователя, производится в рамках одного страхового случая.   |
| <b>4. Страховая сумма:</b>                       | 30 000 000,00 (Тридцать миллионов) рублей   |
| <b>5. Франшиза:</b>                              | Страхование осуществляется без франшизы   |
| <b>6. Страховая премия:</b>                      | Согласно Договору страхования   |
| <b>7. Порядок оплаты страховой премии:</b>       | Согласно Договору страхования   |
| <b>8. Прилагаемые документы:</b>                 | - Приложение I: Заявление на страхование ответственности оценщика<br>- Договор страхования ответственности оценщика №922/2427178361<br>- Правила страхования.   |
| <b>Представитель Страховщика:</b> Кравченко А.Е. | Код 19334524  |

Экземпляр Правил страхования получен, с упомянутыми Правилами страхования ознакомлен и согласен.

Страхователь

  
 М.П. (подпись)





**ПОЛИС**  
**к договору страхования гражданской ответственности организации,**  
**заключающей договоры на проведение оценки № 922/2318187110**

Настоящий полис подтверждает факт вступления в силу договора страхования, заключенного между САО «РЕСО-Гарантия» (117105, г.Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Нагорный, проезд Нагорный, д. 6, стр. 9, Этаж 3, комната 1; ОГРН 1027700042413; ИНН 7710045520) с указанным ниже Страхователем, в соответствии с «Правилами страхования ответственности оценщиков», утвержденными Страховщиком 21 июля 2021 года (далее по тексту – «Правила страхования»)

Дата оформления полиса «27» января 2023 г.

Валюта страхования: Российские рубли

|  |  |
|--|--|
| <b>Страхователь:</b>                             | <b>ООО «ЭКО-Н»</b><br>625023, г. Тюмень, ул. Республики, дом 169, к.1, офис 303<br>р/с 40702810567100040715<br>В ЗАПАДНО-СИБИРСКОЕ ОТДЕЛЕНИЕ № 8647 ПАО СБЕРБАНК, г. Тюмень.<br>к/с 3010181080000000651 БИК 047102651 ИНН 7203498761   |
| <b>1. Срок действия полиса:</b>                  | С 00 часов 00 минут 11.02.2023г. по 24 часа 00 минут 10.02.2024г.  |
| <b>2. Объект страхования:</b>                    | 2.1. Не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с риском ответственности по обязательствам, возникающим вследствие нарушения договора на проведение оценки, и связанные с риском ответственности за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, регулирующего оценочную деятельность в Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.<br>2.2. Действие Договора страхования (Полиса) распространяется на работы (исключая кадастровую оценку), которые были выполнены Страхователем и были приняты Заказчиком Страхователя в период, начиная с 11.02.2019 года. |
| <b>3. Страховой случай:</b>                      | 3.1. Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда, или признанный Страховщиком, факт возникновения обязанности Страхователя возместить убытки, возникшие вследствие нарушения им договора на проведение оценки, и вред (ущерб), причиненный имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, регулирующего оценочную деятельность в Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности.<br>3.2: Предъявление нескольких претензий (исков), явившихся следствием одного обстоятельства, стороны рассматривают в рамках одного страхового случая.  |
| <b>4. Страховая сумма:</b>                       | <b>300 000 000,00 (Триста миллионов) Рублей,</b><br>лимиты ответственности согласно Договору страхования   |
| <b>5. Франшиза:</b>                              | Страхование осуществляется без франшизы  |
| <b>6. Страховая премия:</b>                      | Согласно Договору страхования  |
| <b>7. Порядок оплаты страховой премии:</b>       | Согласно Договору страхования  |
| <b>8. Прилагаемые документы:</b>                 | - Приложение 1: Заявление на страхование<br>- Договор страхования гражданской ответственности №922/2318187110<br>- Правила страхования.  |
| <b>Представитель страховщика:</b> Кравченко А.Е. | Код 19334524   |

Экземпляр Правил страхования получен. С упомянутыми Правилами страхования ознакомлен и согласен.

