Национальное Рейтинговое Агентство

УТВЕРЖДЕНА
Приказом Генерального директора
Общества с ограниченной ответственностью
«Национальное Рейтинговое Агентство»
от 27 января 2026 г. № ПР/27-01/26-1

Методология присвоения некредитных рейтингов обыкновенных акций

(версия 1.0)

г. Москва, 2026 г.

Содержание

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ 4
2. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ 6
3. КЛЮЧЕВЫЕ ПРИНЦИПЫ МЕТОДОЛОГИИ 8
4. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА 8
5. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ 9
6. ПРОЦЕСС ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ 11
7. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА 11
8. БЛОК ОЦЕНКИ КАЧЕСТВА БИЗНЕС-ПРОФИЛЯ ЭМИТЕНТА, ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ЭМИТЕНТА И ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ЭМИТЕНТОМ ПРАКТИК ПО ЗАЩИТЕ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ (БЛОК 1) 13
8.1 ОБЩАЯ АРХИТЕКТУРА БЛОКА 1 13
8.2 ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРАКТИК КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ 15
G1 СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ 16
G2 ОБЕСПЕЧЕНИЕ РАВНЫХ И СПРАВЕДЛИВЫХ УСЛОВИЙ РЕАЛИЗАЦИИ ПРАВ И ИНТЕРЕСОВ ВСЕХ АКЦИОНЕРОВ ЭМИТЕНТА 17
G3. СТРАТЕГИЯ 18
G4. УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ ПРАКТИКИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ И ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОРГАНОВ 20
G5. УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ И ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ 24
G6. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ 26
8.3 ОЦЕНКА КАЧЕСТВА ПРАКТИК ПО ЗАЩИТЕ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ 28
8.4 ОЦЕНКА КАЧЕСТВА БИЗНЕС-ПРОФИЛЯ ЭМИТЕНТА 31
9. БЛОК ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ И МАРЖИ БЕЗОПАСНОСТИ (БЛОК 2) 34
9.1 МЕХАНИЗМ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ И МАРЖИ БЕЗОПАСНОСТИ 34
9.2 ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ЭМИТЕНТА 36
9.2.1 ОПИСАНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА 36
9.2.2 СТРЕСС-ТЕСТИРОВАНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА 39
9.2.3 ОЦЕНКА МАРЖИ БЕЗОПАСНОСТИ 40
9.3 ОЦЕНКА СУБ-РЕЙТИНГА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ ЭМИТЕНТА (PCC) 42
9.4 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КАПИТАЛА 42
9.4.1 ОЦЕНКА БЕЗРИСКОВОЙ СТАВКИ 42

9.4.2 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА 42

9.4.3 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ЭМИТЕНТА 43

9.4.4 ПОДХОДЫ К РАСЧЕТУ ПОКАЗАТЕЛЯ СИСТЕМАТИЧЕСКОГО РИСКА (β) 44

10. ПУБЛИЧНОЕ РАСКРЫТИЕ РЕЙТИНГА 45

11. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ 46

ПРИЛОЖЕНИЕ 1: Перечень эталонов, стандартов и ориентиров в области корпоративного управления и практик защиты прав инвесторов 47

ПРИЛОЖЕНИЕ 2: Перечень информации, которая может быть запрошена для проведения анализа 49

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОЛОГИИ

Настоящая Методология присвоения некредитных рейтингов обыкновенных акций (далее – Методология) разработана Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (далее – Агентство) в соответствии с нормами действующего законодательства РФ и внутренними нормативными документами Агентства.

Некредитный рейтинг обыкновенных акций (далее – Рейтинг, РА) – экспертное мнение Агентства, выраженное символьным показателем, об инвестиционной привлекательности на годовом горизонте обыкновенных акций публичных акционерных обществ (далее – Эмитенты), включенных в котировальные списки первого и второго уровней листинга Московской биржи и СПБ Биржи (далее – Акции), основным регионом деятельности которых является Российская Федерация.

Рейтинг выставляется на основе:

- Оценки инвестиционных преимуществ Эмитента, определяемой исходя из его отраслевого, операционного и финансового риск-профилей, определяемых экспертным путем
- Оценки эффективности и качества практик корпоративного управления и их соответствия национальным ориентирам, стандартам и лучшим практикам, а также обеспечения эффективного контроля за деятельностью Эмитента со стороны акционеров (участников) и других заинтересованных сторон
- Оценки степени защиты прав инвесторов исходя из требований правовой базы финансового рынка России. Правовая база включает в себя комплекс норм, содержащихся в законах, указах, подзаконных актах, регулирующих деятельность субъектов финансового рынка, различные типы правовых отношений, возникающих между ними, их взаимные права, обязанности, ответственность, функции и полномочия регуляторов рынка
- Оценки стохастического разрыва межу ценой стоимости Акций на момент оценки, и справедливой оценкой стоимости Акций Эмитента.

РА не является кредитным рейтингом, не связан с оценкой способности компании исполнять принятые на себя финансовые обязательства и не отражает мнение Агентства о кредитоспособности или финансовой надежности/финансовой устойчивости компании. Рейтинг также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией потенциальным или действующим инвесторам (далее – Инвесторы, Инвестор).

<u>Ограничения РА:</u>

- Рейтинг не является оценкой или индикатором возможной доходности или убытка Инвестора в случае вложения финансовых средств в Акции. Рейтинг также не содержит рекламу Акций как объекта инвестиций. Акции могут не соответствовать инвестиционному профилю Инвестора и его инвестиционным целям. Инвестору следует самостоятельно проводить инвестиционный анализ при принятии решения об инвестировании. Рекомендуется не использовать Рейтинг в качестве единственного источника информации для оценки инвестиционной привлекательности Акций.
- Экспертное мнение Агентства определяется на основании информации, полученной от Эмитентов, а также на основе публичной информации. За достоверность информации несут ответственность третьи лица, включая Эмитентов Акций, являющиеся источниками такой информации.
- Рейтинг не представляет собой никакого иного мнения о каком-либо качестве Эмитента, кроме как мнения об инвестиционной привлекательности (целесообразности инвестиций) Акций, основанного на оценках, описанных выше.

Данная методология может применяться только к публичным акционерным обществам (ПАО), зарегистрированным на территории Российской Федерации, Акции которых включены в котировальные списки первого и второго уровней Московской биржи или СПБ биржи.

Агентство осуществляет присвоение РА в соответствии с настоящей Методологией на основе анализа всей имеющейся в распоряжении Агентства информации. Эмитент обеспечивает предоставление информации Агентству и несет ответственность за ее достоверность. В случае недостаточности и (или) недостоверности информации, анализируемой в рамках настоящей Методологии, Агентство вправе отказаться от присвоения РА.

Присваиваемый Рейтинг является актуальным в течение одного года и подлежит обязательному пересмотру не реже, чем один раз в 12 месяцев. Не реже двух раз в год по результатам раскрытия годовой финансовой отчетности эмитентов и полугодовой отчетности по МСФО осуществляется регулярный мониторинг РА с заполнением рейтинговой модели и последующим пересмотром Рейтинга, если, в соответствии с критериями Методологии, требуется такой пересмотр. В ходе регулярного мониторинга производится оценка отраслевого, операционного и финансового риск-профилей Эмитента, бизнес-модели и макроэкономических условий хозяйствования Эмитента, изменения в практиках корпоративного управления и защиты прав инвесторов.

Агентство на постоянной основе проводит оперативный мониторинг Рейтинга на основании получения какой-либо информации в отношении Эмитента, включая информацию о существенных событиях в его деятельности, которая, в соответствие с Методологией, может привести к пересмотру РА. Агентство вправе изменить или отозвать РА в любой момент времени на основании информации, полученной, по мнению Агентства, из надежных источников, и/или информации, полученной от компании в рамках оперативного мониторинга, либо в связи с непредставлением информации Клиентом.

Настоящая Методология предусматривает ее системное применение. Не допускается отступлений Агентством от настоящей Методологии на систематической основе. Агентство вправе отступать от настоящей Методологии в исключительных случаях, если настоящая Методология не учитывает или учитывает некорректно особенности деятельности компании и следование настоящей Методологии может привести к искажению Рейтинга. Каждый случай отступления от настоящей Методологии должен быть задокументирован в протоколе Экспертного комитета с указанием причины такого отступления.

В целях поддержания актуальности настоящей Методологии Агентство осуществляет ее пересмотр по следующим основаниям:

- Изменения нормативной базы, принципов, стандартов, рекомендаций в области корпоративного управления, защиты прав инвесторов, а также регулирования национальных финансовых рынков;
- Отступление от настоящей Методологии более одного раза за финансовый год при присвоении РА;
- Выявление ошибок и несоответствий в настоящей Методологии по результатам мониторинга ее применения;
- Необходимость внесения изменений по результатам сбора комментариев от экспертного сообщества и участников рынка;
- Плановый пересмотр методологии в случае внесения существенных изменений в базовые национальные и(или) международные ориентиры, стандарты и лучшие практики корпоративного управления, защиты прав инвесторов и регулирования национальных финансовых рынков

2. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

Корпоративное управление – понятие, охватывающее систему взаимоотношений между исполнительными органами юридического лица (далее – юридическое лицо или компания), его советом директоров, акционерами (участниками) и другими заинтересованными сторонами. Корпоративное управление является инструментом для определения целей общества и средств достижения этих целей, а также обеспечения эффективного контроля за деятельностью общества со стороны акционеров (участников) и других заинтересованных сторон

Система корпоративного управления – модель управления компанией, которая призвана, с одной стороны, регулировать взаимоотношения между менеджерами и владельцами, с другой стороны – согласовывать цели различных заинтересованных сторон, обеспечивая эффективное функционирование компании.

Бенефициарный владелец – физическое лицо, которое в конечном счете прямо или косвенно (через третьих лиц) владеет (имеет преобладающее участие более 25 процентов в капитале) организацией либо имеет возможность контролировать действия организации и (или) ее руководителя, главного бухгалтера, члена коллегиального исполнительного органа или учредителя.

Миноритарные акционеры– физические лица или организации, владеющие менее 20% в капитале юридического лица, и (или) не имеют возможности контролировать действия юридического лица

Совет директоров – высший орган управления юридического лица, состоящий из выбранных представителей акционеров (участников), осуществляющий стратегическое управление юридическим лицом в соответствии с полномочиями, определенными Уставом юридического лица, определяющий основные принципы и подходы к организации в компании системы управления рисками и внутреннего контроля, а также контролирующий деятельность иных исполнительных органов общества.

Независимые директоры – неисполнительные директоры, которые обладают достаточной самостоятельностью для формирования собственной позиции и которые способны выносить объективные и добросовестные суждения, независимые от влияния исполнительных органов общества, отдельных групп акционеров (участников) или иных заинтересованных сторон, а также обладают достаточной степенью профессионализма и опыта. Независимым директором считается лицо, которое (1) не связано с Агентством; (2) не связано с существенным акционером (участником) компании; (3) не связано с существенным контрагентом или другим кредитным рейтинговым агентством; или (4) не связано с государством (Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации) или муниципальным образованием; (5) входит в состав Совета директоров не более семи лет (в совокупности).

Корпоративный секретарь – должностное лицо Совета директоров, осуществляющее эффективное текущее взаимодействие с акционерами (участниками), координацию действий общества по защите прав и интересов акционеров (участников), поддержку эффективной работы Совета директоров

Ключевые показатели эффективности – показатели достижения успеха в определенной деятельности или в достижении определенных целей; количественно измеримые индикаторы фактически достигнутых результатов

Публичное акционерное общество (ПАО) - организация, созданная на основе добровольного соглашения юридических и физических лиц (в том числе иностранных), объединивших свои средства путем выпуска акций, и имеющая целью удовлетворение общественных потребностей и извлечение прибыли. Публичным является акционерное общество, акции которого и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным

Акции - ценные бумаги, выпускаемые для целей настоящей Методологии публичными акционерными обществами без установленного срока обращения. Акция удостоверяет внесение ее владельцем доли в акционерный капитал ПАО. Акция дает следующие права: на получение части прибыли в виде дивидендов; на продажу акции на рынке ценных бумаг; на участие в управлении акционерным обществом (обыкновенные акции); на получение части имущества акционерного общества или стоимости этой части имущества при ликвидации общества.

Акционер - Инвестор, являющееся собственником Акций, выпущенных ПАО. Акционер отвечает по имущественным обязательствам общества только в пределах своего личного вклада в капитал ПАО и не вправе требовать от общества возврата его вклада, за исключением случаев, предусмотренных нормативными документами или уставом ПАО.

Обыкновенная акция — это акция, субординированная по отношению ко всем прочим видам долевых инструментов.

Эмитент – для целей данной Методологии публичное акционерное общество, выпускающее обыкновенные акции, которые обращаются на финансовых рынках. Через эмиссию акций осуществляется формирование и дальнейшее привлечение капитала ПАО.

Инвестиционная привлекательность - совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей от владения Акциями, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на вложения Инвесторами в Акции Эмитента.

Инвестор — лицо или организация (в том числе коммерческое предприятие, государство и так далее), размещающее капитал в Акции с целью последующего получения прибыли в виде дивидендов

Дивиденд - доход, полученный Акционером от ПАО при распределении прибыли, остающейся после налогообложения, по принадлежащим Акционеру Акциям пропорционально долям Акционеров в уставном капитале ПАО.

Справедливая стоимость – цена Акции, отражающая текущие ожидания участников финансового рынка о будущих финансовых потоках Эмитента, причитающихся Акционерам.

Доходный подход к оценке справедливой стоимости – оценка справедливой стоимости, при которой производится отождествление стоимости Акций и суммы потенциальных будущих доходов, который они могут принести Акционерам. При расчете потенциальных будущих доходов от Акций производится корректировка на временную стоимость денег и риски, связанные с владением Акций.

Мультипликаторы – для целей данной Методологии это коэффициенты, отражающие показатели финансовой деятельности ПАО. Они служат вспомогательным средством для оценки объективности справедливой стоимости Акций, определенной доходным подходом.

Временная стоимость денег – фундаментальный принцип, в соответствии с которым стоимость суммы денег, полученной сегодня, отличается от стоимости той же суммы денег, полученной когда-либо в будущем. Для оценки временной стоимости денег используются подходы дисконтирования и наращивания.

Дисконтирование денежных потоков — оценка справедливой стоимости собственного капитала с помощью учета различной стоимости потенциальных будущих денежных потоков, причитающихся акционерам, полученных в разные моменты времени с помощью ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования для целей данной Методологии — это стоимость долевого капитала, используемая для пересчёта потенциальных будущих денежных потоков, причитающихся Акционерам, в справедливую стоимость Акций на текущий момент оценки.

Собственный) капитал – для целей данной Методологии это средства, которые Акционеры вкладывают в бизнес в обмен на Акции. Состоит из нераспределенной прибыли, уставного и добавочного капитала, а также резервов

Стоимость собственного капитала – ожидаемая норма прибыли от вложения в Акции на финансовом рынке

Капитализация - текущая рыночная цена обыкновенных Акций Эмитента, умноженная на общее число обыкновенных Акций, находящихся в обращении

Иные термины и понятия используются в настоящей методологии в соответствии с определениями, установленными действующим законодательством, внутренними нормативными документами Агентства, или общеупотребительными значениями, принятыми в международной или национальной практике.

3. КЛЮЧЕВЫЕ ПРИНЦИПЫ МЕТОДОЛОГИИ

1. Принцип «усреднения» означает применение среднеарифметической или среднегеометрической оценок при расчете итогового рейтинга. Принцип «усреднения» позволяет нивелировать значимость существенного влияния одного из факторов, как в положительную, так и в отрицательную сторону.
2. Принцип «практического подтверждения документов». Каждый из показателей оценивается в баллах по системе 1/ 0,5/0 (реже 1/0). Для получения максимальной оценки (1 балл), необходимо предоставить не только документы, относящиеся к данному показателю, но и представить результаты деятельности в соответствии с вышеуказанными документами или подтвердить практический эффект от реализации инициатив (программ, мероприятий, политик).
3. Принцип «полного соответствия». Если в критерии, относящемся к оценке 1 или 0,5 балла, одновременно указано несколько условий, Компания должна соответствовать всем указанным условиям, или предоставить объективные доказательства невозможности соответствия.
4. Принцип учета временной стоимости денег. Справедливая стоимость Акций определяется путем приведения стоимости денежных потоков, генерируемых Эмитентом и причитающихся акционерам, к моменту времени оценки Рейтинга. В качестве ставки дисконтирования используется стоимость долевого капитала Эмитента.
5. Принцип расхождения между модельной и текущей рыночной стоимостью собственного капитала. Инвестиционная привлекательность Акций считается высокой, если модельная стоимость акций существенно выше текущей рыночной стоимости Акций. И наоборот, инвестиционная привлекательность Акций для целей данной методологии считается низкой, если модельная стоимость акций существенно ниже текущей рыночной стоимости Акций.
6. Принцип вмененной стоимости долевого капитала. Вмененная стоимость долевого капитала определяется путем нахождения ставки дисконтирования, которая приводит оценку приведенной стоимости ожидаемых дивидендов по акциям, входящим в биржевой индекс, к текущему значению совокупной рыночной капитализации этих акций.
7. Принцип вероятностной природы справедливой стоимости. Справедливая стоимость оценивается по трем сценариям: базовому (умеренному), пессимистическому (стрессовому) и оптимистическому. Разброс результатов моделирования сценариев находит отражение в оценке РА: чем выше неопределенность справедливой стоимости, тем ближе Рейтинг к нейтральному.

4. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА

Рейтинг, присвоенный в соответствии с настоящей Методологией, выражен с использованием рейтинговой категории по определенной рейтинговой шкале и носит символьное выражение, от «*****».» до «*».

Шкала, используемая для выражения данного мнения Агентства, не является взаимозаменяемой, сопоставимой или эквивалентной со шкалами, используемыми для кредитных и других видов некредитных рейтингов.

Таблица 1. Шкала рейтингов обыкновенных акций

Категория	Описание категории
***** **«Очень высокая инвестиционная привлекательность»**	На горизонте одного года существует высокая вероятность получения доходности от Акций с поправкой на риск существенно выше стоимости инвестированного капитала. Среднее значение биржевой цены Акций за последний год существенно ниже фундаментально обоснованного значения. Инвестиционная привлекательность подкреплена наличием у Эмитента уникальных конкурентных преимуществ. Эмитент демонстрирует лидерство в интеграции стандартов корпоративного управления и защиты прав инвесторов, а также характеризуется очень высоким качеством соблюдения соответствующих практик
**** **«Высокая инвестиционная привлекательность»**	На горизонте одного года существует вероятность получения доходности от Акций с поправкой на риск выше стоимости инвестированного капитала. Среднее значение биржевой цены Акций за последний год несколько ниже фундаментально обоснованного значения. Эмитент обладает существенными конкурентными преимуществами и характеризуется высоким уровнем интеграции стандартов корпоративного управления и защиты прав инвесторов, а также высоким качеством соблюдения соответствующих практик.
*** **«Умеренная инвестиционная привлекательность»**	На горизонте одного года существует вероятность получения доходности от Акций с поправкой на риск на уровне стоимости инвестированного капитала. Слабые и сильные стороны фундаментального профиля Эмитента, практик корпоративного управления и защиты прав инвесторов сбалансированы. Изменение цены Акций на указанном горизонте будет зависеть в основном от макроэкономической и отраслевой конъюнктуры.
** **«Низкая инвестиционная привлекательность»**	На горизонте одного года существует вероятность получения доходности от Акций с поправкой на риск ниже стоимости инвестированного капитала. Влияние слабых сторон фундаментального профиля Эмитента, практик корпоративного управления и защиты прав инвестора превышает влияние сильных сторон. На указанном горизонте риск снижения стоимости Акций превышает вероятность роста ее стоимости.
* **«Очень низкая инвестиционная привлекательность»**	На горизонте одного года существует высокая вероятность получения доходности от Акций с поправкой на риск существенно ниже стоимости инвестированного капитала. Качество фундаментального профиля Эмитента, практик корпоративного управления и защиты прав инвестора находятся ниже среднеотраслевого уровня. На указанном горизонте риск снижения стоимости Акций существенно превышает вероятность роста ее стоимости.

5. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

Источниками информации для проведения некредитного анализа являются:

- Анкета Агентства, заполненная по состоянию на последнюю отчетную дату
- Финансовая отчетность Эмитента и группы, в которую входит Эмитент (при наличии таковой) в соответствии с МСФО за последние три финансовых года, а также на последнюю имеющуюся отчетную дату. Аудиторское заключение за три последних года
- Ежеквартальный отчет Эмитента за последний отчетный квартал (при наличии такового)
- Годовой отчет Эмитента за последний финансовый год (при наличии такового)

- Нефинансовый отчет (отчет об устойчивом развитии) или интегрированный отчет за три последних года (при наличии такового)
- Расшифровки основных статей баланса, отчета о финансовых результатах, отчета о движении денежных средств и забалансовых обязательств на последнюю отчетную дату, запрошенные Агентством
- Информация о бенефициарных владельцах Эмитента согласно форме Агентства
- Эмиссионные документы, инвестиционный меморандум, презентации для инвесторов и другие информационные материалы (при наличии таковых)
- Краткие биографии лица, выполняющего функции единоличного исполнительного органа, членов совета директоров (наблюдательного совета) и коллегиального исполнительного органа Компании
- Утвержденный Эмитентом бизнес-план на срок 3 года или более с указанием всех ключевых предположений (макропредпосылки, цены, объемы, факторы затрат, инвестиционный план, кредитный портфель, стоимость капитала и т.п.)
- Документы и описание корпоративных процедур Эмитента в области корпоративного управления и защиты прав инвесторов (согласно Анкете Агентства)
- Оценка рыночной стоимости основных активов Компании (недвижимость, вложения в неторгуемые активы) независимым оценщиком, проведенная не ранее, чем за год до последней отчетной даты (при наличии таковой) (при необходимости, по запросу Агентства)
- Отраслевые обзоры, статистика по отраслям промышленности (при необходимости, по запросу Агентства)
- Иная дополнительная информация о деятельности Компании (по запросу Агентства)

После получения документов, Агентство анализирует полученную информацию и осуществляет:

1) Оценку бизнес-профиля и бизнес-рисков компании в соответствии с подходами, приведенными в разделе 8

2) Оценку справедливой стоимости Акций и маржи безопасности в соответствии с подходами, приведенными в разделе 9.

3) Оценку практик корпоративного управления и защиты прав инвестора на предмет соответствия национальным и международно-признанным ориентирам, стандартам, правовой базы и лучшим практикам в области корпоративного управления и устойчивого развития, а также качества соблюдения соответствующих практик и информационной открытости. Перечень эталонов и ориентиров, используемых при присвоении РА, приведен в **Приложении 1.**

Агентство может запрашивать иную информацию, необходимую для более детальной оценки Рейтинга и его элементов. В случае, когда компания раскрывает информацию на своем сайте в сети Интернет или на сайтах раскрытия информации в открытом доступе для неограниченного круга лиц, Агентство считает возможным анализировать соответствующие документы из открытых источников, которые Агентство считает достоверными. При наличии публично раскрытой финансовой отчетности, годового отчета, отчета об устойчивом развитии, стратегических документов и документов корпоративного управления большая часть анализа осуществляется на основании данных перечисленных документов.

Если в соответствии с решением государственных органов компания имеет право не раскрывать публично финансовую и нефинансовую информацию, в целях настоящей Методологии публичным признается раскрытие вышеуказанной информации перед Агентством.

При присвоении РА также могут использоваться:

- сайты СМИ, Центрального Банка, органов государственного управления;
- данные, полученные в результате интервью, встреч и переговоров Агентства с представителями компании;
- обзоры профильных организаций, рейтинговых агентств, консалтинговых компаний, других участников рынка;
- зарубежные источники на английском языке: аналитические обзоры/статьи и данные рейтинговых агентств, консалтинговых компаний, других участников рынка, а также международных ассоциаций и международных организаций (например, ООН)

- Статистические данные из заслуживающих доверия источников.

Полнота и достоверность информации, предоставленной Эмитентом, оказывают существенное влияние на качество оценки. При выявлении недостаточности информации для применения настоящей Методологии или поддержания существующего РА, либо сокрытия существенных фактов, которые могли бы повлиять на мнение Агентства, либо фальсификации предоставленных данных, Агентство отказывается от присвоения рейтинга или осуществляет отзыв рейтинга.

6. ПРОЦЕСС ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ

В ходе процесса присвоения рейтинга:

- На первом этапе, Агентство анализирует всю полученную от компании и/или имеющуюся в публичном пространстве информацию, необходимую для оценки справедливой стоимости Акций, а также соответствующих нефинансовых показателей.
- На втором этапе Агентство рассчитывает уровень Рейтинга на основании подходов, представленных в разделах 7-9.
- На третьем этапе Агентство готовит инвестиционный отчет, в котором раскрывает результаты анализа инвестиционной привлекательности Акций Эмитента в разрезе суб-рейтингов, а также представляет детальные обоснования результатов расчета справедливой стоимости Акций, оценок отдельных суб-рейтингов, а также итогового рейтинга.

7. СТРУКТУРА РЕЙТИНГОВОГО АНАЛИЗА

Методология присвоения РА представляет собой систематизированный подход к оценке инвестиционной привлекательности Акций Эмитента с использованием ряда количественных и качественных показателей, приведенных в разделе. В основу рейтингового анализа положена комплексная качественно-количественная рейтинговая модель, включающая в себя следующие блоки:

- **Блок оценки качества бизнес-профиля Эмитента, эффективности корпоративного управления Эмитента и эффективности используемых Эмитентом практик по защите прав инвесторов (блок управленческого потенциала Эмитента Акций)**. Для оценки используется рейтинговая модель с балльной системой оценки. По каждому показателю в соответствии с его критериями оценки компании присваиваются баллы: 0, 0,5 или 1 (в отдельных случаях 0 или 1). В зависимости от отрасли деятельности Эмитента набор показателей может быть адаптирован к специфике деятельности Эмитентов в отрасли. Подходы к формированию набора показателей для оценки предполагают использование только релевантных показателей. Релевантность критериев определяется в ходе анализа специфики деятельности компании, нерелевантность каждого критерия обосновывается. Итогом оценки по блоку является присвоение суб-рейтинга управленческого потенциала Эмитента Акций по рейтинговой шкале, представленной в разделе. Суб-рейтинг имеет символьное выражение по шкале от «*****.уп».» до «*.уп», где спецификатор «уп» указывает на вид суб-рейтинга.
- **Блок оценки справедливой стоимости Акций и маржи безопасности**, включая стресс-тестирование справедливой стоимости акций. В основу оценки справедливой стоимости акций положен доходный подход. Итогом оценки по блоку является присвоение суб-рейтинга справедливой стоимости Акций по рейтинговой шкале, представленной в разделе. Суб-рейтинг имеет символьное выражение по шкале от «*****.сс».» до «*.сс», где спецификатор «сс» указывает на вид суб-рейтинга.

Архитектура качественно-количественной модели оценки некредитного рейтинга обыкновенных акций приведена на Схеме 1.

Схема 1. Структура рейтингового анализа для оценки некредитных рейтингов обыкновенных акций

Итоговое значение некредитного рейтинга акций определяется на основании комбинации значений суб-рейтинга справедливой стоимости Акций и суб-рейтинга управленческого потенциала. Итоговый рейтинг рассчитывается как среднее геометрическое указанных суб-рейтингов, выраженных в числовой форме от единицы до пяти. При расчете числового эквивалента РА используется стандартное округление до целого значения. Для определения итогового рейтинга используется следующая формула:

$$РА = \left[\sqrt{РСС * РУП}\right] \qquad [1]$$

Где:

- РСС – числовое значение суб-рейтинга справедливой стоимости Акций
- РУП – числовое значение суб-рейтинга управленческого потенциала Эмитента Акций
- РА – числовое значение итогового некредитного рейтинга обыкновенных акций

После расчета значение РА переводится из числовой в символьную форму. Множество значений суб-рейтингов и итогового РА приведены в Таблице 2.

Таблица 2. Правила определения итогового некредитного рейтинга обыкновенных акций

РУП		**РСС**		**РА**	
Символьное значение	**Числовой эквивалент**	**Символьное значение**	**Числовой эквивалент**	**Символьное значение**	**Числовой эквивалент**
*****	5	*****	5	*****	5

****	4	*****	5	****	4
*****	5	****	4	****	4
****	4	****	4	****	4
***	3	*****	5	****	4
*****	5	***	3	***	4
**	2	*****	5	***	3
***	3	****	4	***	3
****	4	***	3	***	3
***	3	***	3	***	3
*****	5	**	2	***	3
**	2	****	4	***	3
****	4	**	2	***	3
*	1	*****	5	**	2
*	1	****	4	**	2
**	2	***	3	**	2
***	3	**	2	**	2
*****	5	**	1	**	2
****	4	**	1	**	2
*	1	***	3	**	2
***	3	**	1	**	2
**	1	**	2	*	1
**	2	**	1	*	1
*	1	**	1	*	1

Описание Блоков оценки РА приведено в разделах ниже.

8. БЛОК ОЦЕНКИ КАЧЕСТВА БИЗНЕС-ПРОФИЛЯ ЭМИТЕНТА, ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ЭМИТЕНТА И ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ЭМИТЕНТОМ ПРАКТИК ПО ЗАЩИТЕ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ (БЛОК 1)

8.1 ОБЩАЯ АРХИТЕКТУРА БЛОКА 1

Методология присвоения суб-рейтинга управленческого потенциала представляет собой систематизированный, взвешенный подход к оценке (1) сильных и слабых сторон бизнес-профиля Эмитента; (2) степени интеграции стандартов и лучших практик корпоративного управления в деятельность Эмитента, а также качества соблюдения соответствующих практик; и (3) степени интеграции стандартов и лучших практик защиты прав инвесторов в деятельность Эмитента, а также качества соблюдения соответствующих практик.

Схема 2. Архитектура Блока 1.

Итоговое значение суб-рейтинга управленческого потенциала определяется на основании средневзвешенного значения оценок ОБП, ОКУ и ОЗИ (с учетом поправочного коэффициента – при наличии). Полученное значение стандартно округляется до целого значения. Для определения суб-рейтинга управленческого потенциала используется следующая формула:

$$\text{РУП} = 0.2 * \text{ОБП} + 0.4 * \text{ОКУ} + 0.4 * K * \text{ОЗИ} \qquad [2]$$

Где:

РУП – суб-рейтинг управленческого потенциала в числовой форме

ОБП – оценка качества бизнес-профиля Эмитента (по шкале от 1 до 5, см. раздел 8.4)

ОКУ – оценка эффективности корпоративного управления (по шкале от 1 до 5, см. раздел 8.2)

ОЗИ – оценка эффективности практик защиты прав инвесторов (по шкале от 1 до 5, см. раздел 8.3)

K - поправочный коэффициент к оценке эффективности практик защиты прав инвесторов

Рейтинговая шкала суб-рейтинга управленческого потенциала приведена в Таблице 3

Таблица 3. Рейтинговая шкала суб-рейтинга управленческого потенциала

РУП	
Символьное значение	**Числовой эквивалент РУП с учетом округления**
*****.уп	5
****.уп	4
***.уп	3
**.уп	2
*.уп	1

8.2 ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРАКТИК КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Оценка эффективности практик корпоративного управления осуществляется с использованием ряда показателей, приведенных в данном разделе. В основе определения оценки лежит рейтинговая модель. По каждому показателю в соответствии с критериями его оценки компании присваиваются баллы: 0, 0,5 или 1 (в отдельных случаях 0 или 1). Показатели унифицированы для финансовых и нефинансовых компаний, а также отраслей.

Подходы к формированию набора показателей для оценки предполагают использование только релевантных показателей. Релевантность критериев определяется в ходе анализа специфики деятельности компании, нерелевантность каждого критерия обосновывается. Окончательный перечень критериев оценки предоставляется компании в инвестиционном отчете.

Итоговая оценка рассчитывается как среднеарифметическое значение баллов по всем релевантным показателям по следующему правилу (Таблица 4).

Таблица 4. Правила расчета оценки эффективности практик корпоративного управления

Категория	Числовое значение	Значение среднего балла	Описание уровня
Максимальный уровень	5	>0,8-1,0	Максимальный уровень интеграции стандартов и лучших практик корпоративного управления в деятельность компании и качества соблюдения соответствующих практик
Высокий уровень	4	>0,6-0,8	Высокий уровень интеграции стандартов и лучших практик корпоративного управления в деятельность компании и качества соблюдения соответствующих практик
Удовлетворительный уровень	3	>0,4-0,6	Достаточный уровень интеграции стандартов и лучших практик корпоративного управления в деятельность компании и качества соблюдения соответствующих практик
Умеренно-слабый уровень	2	>0,2-0,4	Умеренно слабый уровень интеграции стандартов и лучших практик корпоративного управления в деятельность компании и качества соблюдения соответствующих практик
Начальный уровень	1	0-0,2	Слабый уровень интеграции стандартов и лучших практик корпоративного управления в деятельность компании и качества соблюдения соответствующих практик

Оценка качества корпоративного управления основана на комплексном анализе 8-ми групп показателей. Выбранная структура показателей позволяет оценить ключевые элементы системы корпоративного управления:

- **Структура собственности (G1)–** в рамках данной группы показателей оцениваются прозрачность структуры собственности и бенефициарных владельцев, прозрачность структуры владения, а также деловая репутация бенефициарных владельцев.
- **Обеспечение равных и справедливых условий реализации прав и интересов всех акционеров Эмитента (G2)** – в рамках данной группы показателей оцениваются уровень концентрации структуры собственности, сбалансированность влияния различных групп собственников, наличие фактов пренебрежения интересами миноритарных акционеров (участников), или

фактов влияния, наносящего ущерб другим заинтересованным лицам, вследствие чего могут иметь место корпоративные конфликты.

- **Стратегия (G3)** – в рамках данной группы показателей оцениваются наличие опубликованной долгосрочной стратегии компании, отражение в ней ключевых воздействий, рисков и возможностей.
- **Управленческие практики Совета директоров и вознаграждения исполнительных органов (G4) –** в рамках данной группы показателей оцениваются степень независимости Совета директоров, эффективность организации работы Совета директоров, степень ответственности Совета директоров за принятие стратегических решений, порядок вознаграждения членов Совета директоров и исполнительных органов.
- **Управление рисками и внутренний контроль (G5)** - в рамках данной группы показателей оцениваются наличие и задачи системы управления рисками и внутреннего контроля, закрепление обязанностей и задачи внутреннего аудита, наличие соответствующей утвержденной нормативно-методологической базы.
- **Раскрытие информации (G6)** - в рамках данной группы показателей оцениваются уровень раскрытия и качество раскрываемой информации, доступность, периодичность и своевременность раскрытия информации, наличие внешних заверений финансовой отчетности, деловая репутация аудитора.

Группы показателей для оценки эффективности практик корпоративного управления приведены ниже:

G1 СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ

G1.1 ПРОЗРАЧНОСТЬ СТРУКТУРЫ СОБСТВЕННОСТИ И БЕНЕФИЦИАРНЫХ ВЛАДЕЛЬЦЕВ	
Критерии	**Оценка**
Компания публично предоставляет полную информацию о структуре собственности и бенефициарных владельцах. Структура собственности простая и прозрачная. (ИЛИ) конечными бенефициарными владельцами являются государственные органы власти или институты развития.	1
Компания публично предоставляет ограниченную информацию о структуре собственности и бенефициарных владельцах (И/ИЛИ) Структура собственности с большим количеством промежуточных собственников, перекрестным владением долями или другими признаками повышенной сложности.	0,5
Компания публично не раскрывает информацию о структуре собственности ИЛИ у Агентства есть сомнения, что раскрытая публичная информация о структуре собственности и бенефициарных владельцах соответствует действительности	0

G1.2. ДЕЛОВАЯ РЕПУТАЦИЯ БЕНЕФИЦИАРНЫХ ВЛАДЕЛЬЦЕВ	
Критерии	**Оценка**
Контроль над компанией принадлежит государству или информация о фактах, негативно влияющих на деловую репутацию бенефициарных владельцев, отсутствует	1
Имеются факты, свидетельствующие о нанесении урона деловой репутации бенефициарных владельцев, или бенефициарные владельцы неизвестны Агентству	0

G1.3. НАЛИЧИЕ КОНТРОЛИРУЮЩЕГО АКЦИОНЕРА/УЧАСТНИКА	
Критерии	**Оценка**
Диверсифицированная структура собственности (доля крупнейшего собственника менее 25%), наличие институциональных инвесторов и акций в свободном обращении (не менее 10%)	1
Умеренно или высококонцентрированная структура собственности (доля крупнейшего собственника от 25% до 75%), при наличии институциональных инвесторов и акций в свободном обращении (от 5% и более)	0,5

Высоко концентрированная структура собственности (доля крупнейшего собственника 75% и более), при низкой доле институциональных инвесторов и акций в свободном обращении (менее 5%)	0

G2 ОБЕСПЕЧЕНИЕ РАВНЫХ И СПРАВЕДЛИВЫХ УСЛОВИЙ РЕАЛИЗАЦИИ ПРАВ И ИНТЕРЕСОВ ВСЕХ АКЦИОНЕРОВ ЭМИТЕНТА

G2.1. КОРПОРАТИВНЫЕ КОНФЛИКТЫ МЕЖДУ КОНТРОЛИРУЮЩИМ АКЦИОНЕРАМИ	
Критерии	**Оценка**
В компании создана и действует система урегулирования корпоративных споров (созданы необходимые механизмы и есть регламентация процесса урегулирования корпоративных споров) случаи корпоративных конфликтов между контролирующими собственниками не зафиксированы. ИЛИ В компании есть единственный контролирующий акционер	1
В компании создана система урегулирования корпоративных споров, однако отсутствуют достаточные доказательства ее эффективности (не все необходимые механизмы созданы, недостаточна регламентация процесса урегулирования корпоративных споров) ИЛИ система действует непродолжительное время и не прошла испытания кризисами. Действующие корпоративные конфликты между контролирующими собственниками не зафиксированы отсутствуют.	0,5
Система урегулирования корпоративных споров отсутствует или зафиксирован действующий корпоративный конфликт между контролирующими собственниками	0

G2.2. КОРПОРАТИВНЫЕ КОНФЛИКТЫ С МИНОРИТАРНЫМИ АКЦИОНЕРАМИ	
Критерии	**Оценка**
Случаи корпоративных конфликтов, приведшие к пренебрежению интересами миноритарных акционеров (участников) за последние три года не зафиксированы ИЛИ У компании отсутствуют миноритарные акционеры	1
За последние три года у Эмитента зафиксирован по крайней мере один случай корпоративных конфликтов, приведший к пренебрежению интересами миноритарных акционеров (участников)	0

G2.3. УСЛОВИЯ ДЛЯ АКЦИОНЕРОВ ДЛЯ УЧАСТИЯ В ОБЩЕМ СОБРАНИИ	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде Эмитент публично и своевременно предоставил доступный способ коммуникации для акционеров, такие как горячая линия, электронная почта или форум в сети Интернет, позволивший акционерам высказать свое мнение и направить вопросы в отношении повестки дня в процессе подготовки к проведению общих собраний, прошедших в отчетный период. Указанные способы коммуникации были организованы Эмитентом и публичным образом предоставлены всем акционерам в ходе подготовки к проведению общих собраний.	1
В отчетном периоде Эмитент организовал и предоставил способы коммуникации с акционерами, такие как горячая линия, электронная почта или форум в сети Интернет, позволяющий акционерам высказать свое мнение и направить вопросы в отношении повестки дня в процессе подготовки к проведению общего собрания. Однако отдельные акционеры не имели полной публичной информации о предложенных Эмитентом способах коммуникации и не смогли в полной мере воспользоваться ими в отчетном периоде при подготовке к общим собраниям.	0,5
В отчетном периоде Эмитент не организовал доступные способы коммуникации для акционеров	0

G2.4. ВОЗМОЖНОСТИ АКЦИОНЕРОВ ПО БЕСПРЕПЯТСТВЕННОМУ И СВОВРЕМЕННОМУ ПОЛУЧЕНИЮ МАТЕРИАЛОВ К ОБЩИМ СОБРАНИЯМ И ДОСТУПА К КОММУНИКАЦИЯМ С ЭМИТЕНТОМ	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде всем акционерам была предоставлена возможность задать вопросы членам исполнительных органов и членам совета директоров Эмитента в период подготовки к собранию и в ходе проведения общего собрания. Эмитент предоставил подтверждение, что акционеры своевременно получили ответы на все заданные вопросы. Резюме часто задаваемых вопросов было публично представлено акционером.	1

В отчетном периоде часть акционеров была лишена возможности задать вопросы членам исполнительных органов и членам совета директоров Эмитента в период подготовки к собранию и в ходе проведения общего собрания, либо ответы на вопросы были предоставлены части акционерам несвоевременно или не полностью.	0,5
В отчетном периоде у всех акционеров не было возможности задать вопросы членам исполнительных органов и членам совета директоров Эмитента в период подготовки к собранию и в ходе проведения общего собрания.	0

G2.5. ВОЗМОЖНОСТИ АКЦИОНЕРОВ ПО ПОЛУЧЕНИЮ ПОЗИЦИИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО ВОПРОСАМ ПОВЕСТКИ ОБЩИХ СОБРАНИЙ	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде позиция совета директоров (включая внесенные в протокол особые мнения (при наличии)) по каждому вопросу повестки общих собраний, проведенных в отчетный период, была включена в состав материалов к общему собранию.	1
В отчетном периоде позиция совета директоров (включая внесенные в протокол особые мнения (при наличии) по каждому вопросу повестки общих собраний, проведенных в отчетный период, не была включена в состав материалов к общему собранию.	0

G2.6. ВОЗМОЖНОСЬ АКЦИОНЕРОВ РЕАЛИЗОВАТЬ ПРАВО ГОЛОСА ПРОСТЫМ И УДОБНЫМ СПОСОБОМ	
Критерии	**Оценка**
Уставом Эмитента предусмотрена возможность заполнения электронной формы бюллетеня на сайте в сети Интернет, адрес которого был указан в сообщении о проведении общего собрания акционеров. В отчетном периоде у всех акционеров была возможность выбрать предпочтительный способ голосования (бумажный (очно или заочно) или электронный) по вопросам повестки общих собраний.	1
Уставом Эмитента не предусмотрена возможность заполнения электронной формы бюллетеня на сайте в сети Интернет	0

G2.7. НАЛИЧИЕ ФАКТОВ ИСКУССТВЕННОГО ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ У ЭМИТЕНТА	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде квази-казначейские акции у Эмитента отсутствовали или существует убедительное подтверждение, что они не участвовали в голосовании на общих собраниях в течение отчетного периода	1
В отчетном периоде квази-казначейские акции у Эмитента участвовали в голосовании на общих собраниях в течение отчетного периода	0

G2.8 КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКРЕТАРЬ	
Критерии	**Оценка**
В течение отчетного периода корпоративный секретарь Эмитента обеспечивал эффективное текущее взаимодействие с акционерами, координацию действий Эмитента по защите прав и интересов акционеров, поддержку эффективной работы Совета директоров.	1
В отчетном периоде у Эмитента декларировалось наличие Корпоративного секретаря, однако нет убедительных подтверждений его участия во взаимодействии с акционерами Эмитента, координации работы по защите прав интересов акционеров, а также поддержки эффективной работы Совета директоров.	0,5
В отчетном периоде у Эмитента отсутствовала или оставалась вакантной должность Корпоративного секретаря.	0

G3. СТРАТЕГИЯ

G3.1. НАЛИЧИЕ ПУБЛИЧНО РАСКРЫТОЙ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде у Эмитента действовала и была публично раскрыта долгосрочная стратегия развития (на срок 2 года и более) с высокой степенью детализации (анализ сильных и слабых сторон,	1

условий внешней среды, мероприятия по достижению поставленных целей и т.д.). У Эмитента существует финансовый план реализации стратегии более, чем на 2 года, в виде отдельного стратегического документа. Установлены сроки пересмотра стратегии в зависимости от изменчивости окружения и реализации ключевых рисков.	
В отчетном периоде публично раскрытая стратегия Эмитента является краткосрочной, не отличается детальной проработкой и(или) лишь частично соответствует масштабам бизнеса Эмитента. В раскрытом документе не в полной мере отражены виды направлений деятельности, размеры охвата рынков, методы, использующиеся для изменения масштабирования деятельности и т.п. Стратегия Эмитента публично не подкреплена финансовым планом ее реализации в виде отдельного стратегического документа. Сроки пересмотра стратегии четко не определены.	0,5
В отчетном периоде стратегия Эмитента не была раскрыта публично или публично раскрытый стратегический документ не актуализирован, и/или не утвержден исполнительным органом (Советом директоров).	0

G3.3. КАЧЕСТВО ПОСТАНОВКИ СТРАТЕГИЧЕСКИХ ЦЕЛЕЙ	
Критерии	**Оценка**
Временной горизонт стратегии и стратегические цели Эмитента соответствуют текущему и прогнозному состоянию внешней и внутренней среды компании	1
Временной горизонт стратегии и стратегические цели Эмитента не соответствуют текущему и прогнозному состоянию внешней и внутренней среды компании	0

G3.4. УЧЕТ РИСКОВ В СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ	
Критерии	**Оценка**
В публично раскрытой стратегии определены основные ориентиры деятельности, ключевые риски и возможности. Представлены возможные альтернативные сценарии развития, включая порядок действий в случае внезапных изменений во внешней и внутренней среде. Ключевые предположения стратегии четко изложены и предполагают возможность их стресс-тестирования.	1
В публично раскрытой стратегии не представлены основные ориентиры деятельности, ключевые риски и возможности. Не приведены возможные альтернативные сценарии развития, включая порядок действий в случае внезапных изменений во внешней и внутренней среде.	0

G3.5. МОНИТОРИНГ СТРАТЕГИИ	
Критерии	**Оценка**
Определены измеримые целевые и промежуточные показатели выполнения стратегии. Система показателей позволяет построить четкое дерево стратегических целей. Показатели выполнения стратегии сбалансированы по типу, уровням управления и времени (отсроченные и опережающие). Эмитент регулярно осуществляет контроль достижения целевых и промежуточных показателей выполнения стратегии, принимает необходимые корректирующие меры и коммуницирует результаты этого контроля релевантным стейкхолдерам.	1
У Эмитента установлены целевые показатели выполнения стратегии, однако система показателей не сбалансирована и лишь частично позволяет построить четкое дерево стратегических целей. Контроль реализации стратегии по целевым показателям выполнения стратегии осуществляется на нерегулярной основе и (или) результаты этого контроля несвоевременно коммуницируются релевантным стейкхолдерам.	0,5
У Эмитента не определены измеримые целевые и промежуточные показатели выполнения стратегии	0

G3.6. РЕАЛИЗАЦИЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ	
Критерии	**Оценка**
Большая часть стратегических планов Эмитента в течение 3 предыдущих лет успешно реализованы. Прогнозные финансовые показатели Эмитента прошлого года отличаются от фактического выполнения не более, чем на 20% (оценивается при наличии такой информации), а все отклонения объяснены	1
Стратегические планы Эмитента реализовались с переменным успехом и / или с частым отклонением от установленного курса. Прогнозные финансовые показатели прошлого года отличаются от фактического выполнения не более, чем на 50% (оценивается при наличии такой информации. Отклонения объяснены лишь частично.	0,5

Прогнозные финансовые показатели прошлого года отличаются от фактического выполнения более чем на 50% (оценивается при наличии такой информации) или публично раскрытые планы на текущий отчетный период вызывают сомнения в возможности реализации.	0

G4. УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ ПРАКТИКИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ И ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОРГАНОВ

G4.1 РЕГЛАМЕНТАЦИЯ РАБОТЫ КОМИТЕТОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
Структура комитетов Совета директоров соответствует требованиям Кодекса корпоративного управления. Разработаны и утверждены Советом директоров внутренние документы, определяющие задачи каждого созданного комитета, порядок их формирования и работы.	1
Ключевые комитеты не сформированы и/или внутренние документы, определяющие задачи каждого созданного комитета, порядок их формирования и работы не разработаны и не утверждены Советом директоров.	0

G4.2. КРИТЕРИИ НЕЗАВИСИМОСТИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
В течении отчетного периода все независимые члены Совета директоров Эмитента отвечали (-ют) всем критериям независимости, указанным в рекомендациях 102 - 107 Кодекса корпоративного управления, или были признаны независимыми по решению Совета директоров. Независимым директором не может быть признан член Совета директоров, который прямо или косвенно связан с Эмитентом, является его существенным акционером, существенным контрагентом или конкурентом Эмитента, или связан с государством.	1
Не все независимые члены Совета директоров Эмитента отвечали (-ют) всем критериям независимости, указанным в рекомендациях 102 - 107 Кодекса корпоративного управления ИЛИ независимым директором признан член Совета директоров, который прямо или косвенно связан с Эмитентом, является его существенным акционером, существенным контрагентом или конкурентом Эмитента, или связан с государством.	0

G4.3. НЕЗАВИСИМОСТЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
Председателем Совета директоров является неисполнительный директор. Не менее 1/3 состава и не менее 3 членов являются независимыми директорами	1
Председателем Совета директоров является неисполнительный директор, менее 1/3 состава, но не менее 2 членов являются независимыми директорами	0,5
Председателем Совета директоров является исполнительный директор ИЛИ в Совете директоров менее 2 членов являются независимыми директорами	0

G4.4. КОМИТЕТ ПО НОМИНАЦИЯМ	
Критерии	**Оценка**
В Совете директоров Эмитента создан комитет по номинациям (или его задачи, указанные в рекомендации 186 Кодекса корпоративного управления, реализуются в рамках иного комитета). Целью комитета является рассмотрения вопросов, связанных с осуществлением кадрового планирования (планирования преемственности), профессиональным составом и эффективностью работы совета директоров. Более 50% состава комитета по номинациям являются независимыми директорами.	1
В Совете директоров Эмитента создан комитет по номинациям (или его задачи, указанные в рекомендации 186 Кодекса, реализуются в рамках иного комитета), однако доля независимых директоров в комитете составляет менее 50%.	0,5
В Совете директоров Эмитента не создан комитет по номинациям ИЛИ его задачи не реализуются в рамках иного комитета ИЛИ его задачи не отвечают рекомендации 186 Кодекса корпоративного управления.	

G4.5. ОЦЕНКА КАНДИДАТОВ В НЕЗАВИСИМЫЕ ДИРЕКТОРЫ	
Критерии	**Оценка**

В отчетном периоде Совет директоров (или комитет по номинациям Совета директоров) Эмитента составил мнение о независимости каждого кандидата в Совет директоров и представил акционерам соответствующее заключение.	1
В отчетном периоде мнение о независимости каждого кандидата в Совет директоров не было составлено ИЛИ соответствующее заключение не было представлено акционерам	0

G4.6. ОЦЕНКА НЕЗАВИСИМОСТИ СУЩЕСТВУЮЩИХ НЕЗАВИСИМЫХ ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
За отчетный период Совет директоров (или комитет по номинациям Совета директоров) по крайней мере один раз рассмотрел вопрос о независимости действующих членов Совета директоров (после их избрания).	1
В отчетном периоде рассмотрение вопроса об оценке независимости действующих членов Совета директоров (после их избрания) Советом директоров не проводилось	0

G4.7. ПРЕКРАЩЕНИЕ ПРИЗНАНИЯ ДИРЕКТОРА В СТАТУСЕ НЕЗАВИСИМОГО	
Критерии	**Оценка**
У Эмитента разработаны процедуры, определяющие необходимые действия члена Совета директоров в том случае, если он перестает быть независимым, включая обязательства по своевременному информированию об этом Совета директоров.	1
У Эмитента не разработаны процедуры, определяющие необходимые действия члена Совета директоров в том случае, если он перестает быть независимым, включая обязательства по своевременному информированию об этом Совета директоров.	0

G4.8 СПОСОБЫ ПРОВЕДЕНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
Не менее 1 / 3 заседаний Совета директоров за отчетный период проводилось в очной форме (в том числе посредством конференц- и видео-конференц-связи), обеспечивающей обсуждение вопросов повестки дня и ведение конструктивной дискуссии членами Совета директоров.	1
За отчетный период у Эмитента в очной форме проводится менее 1 / 3 заседаний Совета директоров (Наблюдательного совета).	0

G4.9. КОМИТЕТ ПО СТРАТЕГИИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
У Эмитента создан комитет по стратегии Совета директоров или функции этого комитета реализуются в рамках иного комитета. Задача комитета – рекомендовать Совету директоров основные ориентиры деятельности общества на долгосрочную перспективу, оценивать и рекомендовать к утверждению ключевые показатели деятельности и основные бизнес-цели общества, оценивать и рекомендовать к одобрению Совету директоров стратегию и бизнес-планы по основным видам деятельности Эмитента.	1
У Эмитента не создан комитет по стратегии Совета директоров и/или функции этого комитета не были возложены на иной комитет Совета директоров	0

G4.10. УТВЕРЖДЕНИЕ СТРАТЕГИИ НА СОВЕТЕ ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
В течении отчетного периода на заседаниях Совета директоров были рассмотрены вопросы, связанные с ходом исполнения и актуализации стратегии, утверждением финансово-хозяйственного плана (бюджета) общества, а также рассмотрением критериев и показателей (в том числе, промежуточных) реализации стратегии и бизнес-планов общества.	1
В течение отчетного периода на заседаниях Совета директоров не были рассмотрены вопросы, связанные с ходом исполнения и актуализации стратегии, утверждением финансово-хозяйственного плана (бюджета) общества, а также рассмотрением критериев и показателей (в том числе промежуточных) реализации стратегии и бизнес-планов общества.	0

G4.11. КОМИТЕТ ПО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯМ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**

У Эмитента создан комитет по вознаграждениям Совета директоров или функции этого комитета реализуются в рамках иного комитета. Большинство (более 50%) директоров в комитете по вознаграждениям составляют независимые директора, остальные члены комитета не являются единоличным исполнительным органом и (или) членами коллегиального исполнительного органа; председателем комитета является независимый директор	1
У Эмитента создан комитет по вознаграждениям Совета директоров или функции этого комитета реализуются в рамках иного комитета. Менее 50% директоров в комитете по вознаграждениям составляют независимые директора ИЛИ остальные члены комитета являются единоличным исполнительным органом и (или) членами коллегиального исполнительного органа ИЛИ председателем комитета не является независимый директор	0,5
У Эмитента не создан комитет по вознаграждениям Совета директоров или функции этого комитета не реализуются в рамках иного комитета	0

G4.12. КОМИТЕТ ПО АУДИТУ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
У Эмитента создан комитет по аудиту Совета директоров, сформированный исключительно из независимых директоров	1
У Эмитента создан комитет по аудиту Совета директоров. Большинство директоров в комитете по аудиту составляют независимые директора, остальные члены комитета не являются единоличным исполнительным органом и (или) членами коллегиального исполнительного органа.	0,5
У Эмитента не создан комитет по аудиту Совета директоров	0

G4.13. КВАЛИФИКАЦИЯ ЧЛЕНОВ КОМИТЕТА ПО АУДИТУ	
Критерии	**Оценка**
Комитет по аудиту сформирован исключительно из специалистов, обладающими подтвержденными знаниями в области финансов и бухгалтерского учета	1
Не все члены комитета по аудиту обладают подтвержденными знаниями в области финансов и бухгалтерского учета	0

G4.14. ОЦЕНКА КВАЛИФИКАЦИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОРГАНОВ	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде комитет по номинациям Эмитента (или комитет, на который официально возложены задачи комитета по номинациям) рассмотрел вопрос о соответствии профессиональной квалификации, навыков и опыта членов исполнительных органов текущим и ожидаемым потребностям Эмитента, продиктованным утвержденной стратегией Эмитента.	1
В отчетном периоде комитет по номинациям Эмитента (или комитет, на который официально возложены задачи комитета по номинациям) не рассматривал вопросы о соответствии профессиональной квалификации, навыков и опыта членов исполнительных органов текущим и ожидаемым потребностям Эмитента, продиктованным утвержденной стратегией Эмитента.	0

G4.15 СИСТЕМА ОЦЕНКИ И ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОРГАНОВ	
Критерии	**Оценка**
Совет директоров утвердил политику и связанные с ней нормативные документы по оценке результатов работы исполнительных органов. Вознаграждение привязано к результатам работы Эмитента. Разработаны четкие критерии оценки эффективности работы исполнительных органов на основе ключевых показателей эффективности.	1
Совет директоров утвердил политику и связанные с ней нормативные документы по оценке результатов работы исполнительных органов. Четкие критерии оценки эффективности работы исполнительных органов на основе ключевых показателей эффективности отсутствуют.	0,5
У Эмитента отсутствует политика и связанные с ней нормативные документы по оценке результатов работы исполнительных органов.	0

G4.16 СПОСОБ ОЦЕНКИ РАЗМЕРА ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОРГАНОВ	
Критерии	**Оценка**

Система вознаграждения членов исполнительных органов предполагает четкие критерии, обеспечивающие разумное и обоснованное соотношение фиксированной части вознаграждения и переменной части вознаграждения, зависящей от результатов работы общества и личного (индивидуального) вклада работника в конечный результат	1
Критерии соотношения фиксированной и переменной части вознаграждения исполнительных органов у Эмитента не определены	0

G4.17 УЧЕТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРИ ВОЗНАГРАЖДЕНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОРГАНОВ	
Критерии	**Оценка**
В течение отчетного периода одобренные Советом директоров годовые показатели эффективности использовались при определении размера переменного вознаграждения членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества.	1
В течение отчетного периода при определении размера переменного вознаграждения членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества не учитывались годовые показатели эффективности, одобренные Советом директоров.	0

G4.18 УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РАЗМЕРА ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ОРГАНОВ	
Критерии	**Оценка**
При определении размера выплачиваемого вознаграждения членам исполнительных органов и иным ключевым руководящим работникам общества учитываются риски, которое несет Эмитент.	1
При определении размера выплачиваемого вознаграждения членам исполнительных органов и иным ключевым руководящим работникам общества не учитываются риски, которые несет Эмитент.	0

G4.19 ПУБЛИЧНОЕ РАСКРЫТИЕ РАЗМЕРА ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде Эмитент публично раскрывает размер вознаграждения, выплаченного членам исполнительных органов	1
В отчетном периоде Эмитент публично не раскрывает размер вознаграждения, выплаченного членам исполнительных органов	0

G4.20 КОМПЕТЕНЦИИ ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
Совокупная компетенция (квалификация), опыт членов Совета директоров соответствует профилю отрасли деятельности организации, масштабу ее деятельности, стратегическим задачам и профилю рисков. Проводится регулярная оценка совокупной компетенции членов Совета директоров. Задача оценки квалификации членов Совета директоров возложена на комитет по номинациям (или иной комитет, на который возложены функции комитета по номинации).	1
Совокупная компетенция (квалификация), опыт членов Совета директоров не соответствует профилю отрасли деятельности организации, масштабу ее деятельности, стратегическим задачам и профилю рисков. Регулярная оценка совокупной компетенции членов Совета директоров не проводится	0

G4.21 ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
Заседания Совета директоров проводятся по мере необходимости, в соответствии с утвержденным планом работ, но не менее шести раз в год	1
Заседания Совета не в соответствии с утвержденным планом работ и менее шести раз в год	0

G4.22 САМООЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
У Эмитента разработана нормативная документация и процедуры по самооценке Совета директоров. Самооценка Совета директоров проводится регулярно один раз в год	1

У Эмитента не разработана нормативная документация и процедуры по самооценке Совета директоров ИЛИ самооценка Совета директоров не проводится регулярно один раз в год.	

G5. УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ И ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ

G5.1 НАЛИЧИЕ И УРОВЕНЬ ЗРЕЛОСТИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ И ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ	
Критерии	**Оценка**
Уровень зрелости системы управления рисками (СУР) оценивается Агентством как высокий. СУР является интегрированной, формализованной (регламентированной) и полностью встроена в процессы управления и принятия решений и охватывает все виды значимых рисков. Действия по управлению рисками носят предупреждающий характер.	1
Уровень зрелости системы управления рисками (СУР) оценивается Агентством как достаточный. СУР не является достаточно формализованной и не в полной мере встроена в процессы управления и принятия решений и(или) охватывает не все виды значимых рисков. Действия по управлению рисками носят в большей степени последующий (реагирующий) характер.	0,5
Уровень зрелости СУР и ВК оценивается Агентством как невысокий. Система находится в стадии разработки, недостаточно формализована и(или) не соответствует масштабам деятельности Компании.	0

G5.2 КОМИТЕТ ПО РИСКАМ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
В совете директоров Эмитента сформирован комитет по управлению рисками, к компетенции которого относится рассмотрение вопросов, связанных с управлением рисками и внутренним контролем, либо функции этого комитета реализуются в рамках иного комитета	1
В совете директоров Эмитента не сформирован комитет по управлению рисками	0

G5.3 РОЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ И ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ	
Критерии	**Оценка**
Принципы и подходы к организации системы управления рисками и внутреннего контроля в обществе определены Советом директоров и закреплены во внутренних документах Эмитента, определяющих политику в области управления рисками и внутреннего контроля	1
Принципы и подходы к организации системы управления рисками и внутреннего контроля в обществе не в полном объеме определены Советом директоров и не закреплены во внутренних документах Эмитента, определяющих политику в области управления рисками и внутреннего контроля.	0

G5.4 УТВЕРЖДЕНИЕ РИСК-АППЕТИТА СОВЕТОМ ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
В отчетном периоде Совет директоров утвердил (пересмотрел) приемлемую величину рисков (риск-аппетит) Эмитента, либо комитет по аудиту и (или) комитет по рискам (при наличии) рассмотрел целесообразность вынесения на рассмотрение совета директоров вопроса о пересмотре риск-аппетита Эмитента	1
В отчетном периоде Совет директоров не рассматривал риск-аппетит Эмитента и не оценивал степень его приемлемости для Эмитента	0

G5.5 УТВЕРЖДЕНИЕ ЛИМИТОВ И КРИТЕРИЕВ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫМИ ОРГАНАМИ	
Критерии	**Оценка**
Советом директоров на основе риск-аппетита установлены и формализованы лимиты и критерии принятия решений исполнительными органами	1
Лимиты и критерии принятия решений исполнительными органами Советом директоров не установлены и(или) не формализованы.	0

G5.6 ОТВЕТСТВЕННОСТЬ В РАМКАХ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ И ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ	
Критерии	**Оценка**
Ответственность в рамках управления рисками органов управления, отдельных должностных лиц, структурных подразделений Эмитента закреплена в уставе и/или внутренних документах Эмитента	1
Ответственность в рамках управления рисками органов управления, отдельных должностных лиц, структурных подразделений Эмитента не определена внутренними документами Эмитента.	0

G5.7 ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ И ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ СОВЕТОМ ДИРЕКТОРОВ	
Критерии	**Оценка**
В течение отчетного периода Совет директоров рассмотрел результаты оценки надежности и эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля Эмитента, и сведения о результатах рассмотрения отражены в составе годового отчета Эмитента.	1
В течение отчетного периода Совет директоров не проводил оценку надежности и эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля Эмитента или сведения о результатах проведения такой оценки не отражены в составе годового отчета Эмитента	0

G5.8 ПУБЛИЧНОЕ РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ ОБ УПРАВЛЕНИИ РИСКАМИ И ВНУТРЕННЕМ КОНТРОЛЕ	
Критерии	**Оценка**
В течение отчетного периода Эмитент раскрывал детальную информацию об организации у Эмитента системы управления рисками и внутреннего контроля, риск-аппетите, подверженности Эмитента значимым рискам, мерам, предпринятым для снижения рисков до уровней, предусмотренных риск-аппетитам и другим значимым фактам о системе управления рисками (например, в годовом отчете, финансовой отчетности, опубликованной политике управления рисками, заявлении о риск-аппетите)	1
В течение отчетного периода Эмитент не раскрывал детальную информацию об организации у Эмитента системы управления рисками и внутреннего контроля, риск-аппетите, подверженности Эмитента значимым рискам, мерам, предпринятым для снижения рисков до уровней, предусмотренных риск-аппетитам и другим значимым фактам о системе управления рисками (например, в годовом отчете, финансовой отчетности, опубликованной политике управления рисками, заявлении о риск-аппетите)	0

G5.9 НАЛИЧИЕ ВНУТРЕННИХ НОРМАТИВНЫХ ДОКУМЕНТОВ В ОТНОШЕНИИ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА	
Критерии	**Оценка**
У Эмитента разработана и утверждена Советом директоров политика в области внутреннего аудита (положение о внутреннем аудите), которая определяет цели, задачи и полномочия структурного подразделения, осуществляющего функции внутреннего аудита, а в случае привлечения для осуществления внутреннего аудита внешней независимой организации – также порядок выбора такой организации и заключения с ней договора.	1
Отсутствие политики в области внутреннего аудита (положения о внутреннем аудите), должным образом утвержденной Советом директоров Эмитента	0

G5.10 ОЦЕНКА НАДЕЖНОСТИ И ЭФФЕКТИВНОСТИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ И ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ	
Критерии	**Оценка**
Подразделение внутреннего аудита Эмитента проводит оценку надёжности и эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля. В отчетном периоде в рамках проведения внутреннего аудита дана оценка надежности и эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля, результаты оценки были предоставлены Совету директоров.	1
В отчетном периоде оценка надежности и эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля службой внутреннего аудита не проводилась.	0

G5.11 ОЦЕНКА НАДЕЖНОСТИ И ЭФФЕКТИВНОСТИ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ	
Критерии	**Оценка**
Подразделение внутреннего аудита Эмитента проводит оценку надёжности и эффективности системы корпоративного управления Эмитента. В отчетном периоде в рамках проведения совокупности проверок службой внутреннего аудита была дана оценка практики (отдельных практик) корпоративного управления, включая процедуры информационного взаимодействия (в том числе по вопросам внутреннего контроля и управления рисками) на всех уровнях управления Эмитента, а также взаимодействия с заинтересованными лицами.	1
В отчетном периоде оценка надежности и эффективности системы корпоративного управления внутренним аудитом не проводилась.	0

G5.12 ПОЛИТИКА В ОТНОШЕНИИ ДЕЛОВОЙ ЭТИКИ, КОРРУПЦИИ И СОБЛЮДЕНИЯ ПРАВ ЧЕЛОВЕКА	
Критерии	**Оценка**
Эмитентом разработаны внутренние документы (Кодекс корпоративной этики, Антикоррупционная политика и другие), раскрывающие намерения Эмитента в отношении соблюдения прав человека, принципов корпоративного поведения и деловой этики, противодействия коррупции.	1
Эмитентом разработаны отдельные внутренние документы, но отсутствует раскрытие по какому-либо из направлений (соблюдение прав человека, принципов корпоративного поведения и деловой этики, противодействие коррупции).	0,5
У Эмитента отсутствуют такие документы и политики.	0

G5.13 НАЛИЧИЕ МЕХАНИЗМА ОБРАТНОЙ СВЯЗИ ПО ВОПРОСАМ ДЕЛОВОЙ ЭТИКИ	
Критерии	**Оценка**
У Эмитента есть «горячая линия», форма обратной связи на сайте или другой канал сообщения о случаях нарушения прав человека и деловой этики, коррупции, нарушения трудового кодекса, кодекса корпоративной этики, конфликте интересов для всех категорий заинтересованных сторон. Канал связи является анонимным.	1
У Эмитента есть канал обратной связи, но он не является анонимным.	0,5
Механизмы и/или каналы обратной связи отсутствуют.	0

S5.14 НАЛИЧИЕ МЕХАНИЗМОВ РЕАГИРОВАНИЯ ПО ВОПРОСАМ ДЕЛОВОЙ ЭТИКИ	
Критерии	**Оценка**
Наличие механизмов реагирования и решения этических вопросов с обратной связью для заявителя. Эмитент ведет учет поступивших сообщений, проводит проверки заявлений в соответствии с порядком, определенным во внутренних документах. Результаты проверки сообщаются заявителю.	1
Наличие механизмов реагирования и решения этических вопросов без обратной связи для заявителя.	0,5
Механизмы и/или каналы реагирования отсутствуют	0

G6. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

G6.1 ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ: СООТВЕТСТВИЕ СОДЕРЖАНИЯ РАСКРЫВАЕМОЙ ИНФОРМАЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫМ И МЕЖДУНАРОДНЫМ ТРЕБОВАНИЯМ И ЛУЧШИМ ПРАКТИКАМ	
Критерии	**Оценка**
Эмитент публично раскрывает финансовую отчетность в соответствии с международными стандартами, заверенную аудитором; финансовую отчетность в соответствие с РСБУ, заверенную аудитором. Эмитент также раскрывает годовой (интегрированный) отчет и регулярные презентации для инвесторов.	1
Эмитент публично раскрывает только обязательную информацию – финансовую отчетность по РСБУ, заверенную аудитором и информацию о существенных событиях.	0,5
Эмитент публично не раскрывает финансовую отчетность и годовые отчеты.	0

G6.2 ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ: СВОЕВРЕМЕННОСТЬ РАСКРЫТИЯ И ДОСТУПНОСТЬ ИНФОРМАЦИИ	
Критерии	**Оценка**
Информация публично раскрывается в достаточном объеме, своевременно (для квартальной или полугодовой отчетности – не позднее 1 квартала после отчетной даты, последняя годовая отчетность опубликована не более 1 года назад), в открытом доступе для неограниченного круга лиц, на языке своей страны	1
Информация раскрывается частично / с запозданием / доступ к информации ограничен (предоставляется по запросу) /	0,5
Информация не раскрывается / раскрывается в незначительном объеме / информация неактуальна	0

G6.3 ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ: ДЕЛОВАЯ РЕПУТАЦИЯ АУДИТОРА	
Критерии	**Оценка**
Аудитор Эмитента входит в ТОП-10 аудиторских компаний России по объему выручки, не имеет судебных исков и/или спорных ситуаций, связанных с осуществлением аудиторской деятельности.	1
Аудитор не входит в ТОП-10 аудиторских компаний по объему выручки и/или имеет судебные иски и/или спорные ситуации, связанные с осуществлением аудиторской деятельности.	0

G6.4 РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ ОБ АУДИТОРЕ И КРИТЕРИЯХ ЕГО ОТБОРА	
Критерии	**Оценка**
Компания в полном размере раскрывает сведения об аудиторе организации, описание критериев отбора, соответствие критериям независимости и объективности, а также сведения о вознаграждении за услуги аудиторского и неаудиторского характера. Аудитор входит в реестр аудиторских организаций Банка России, оказывающих аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке.	1
Компания частично раскрывает сведения об аудиторе организации, описание критериев отбора, соответствие критериям независимости и объективности, а также сведения о вознаграждении за услуги аудиторского и неаудиторского характера. Аудитор входит в реестр аудиторских организаций Банка России, оказывающих аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке.	0,5
Компания не раскрывает сведения об аудиторе организации, описание критериев отбора, соответствие критериям независимости и объективности, а также сведения о вознаграждении за услуги аудиторского и неаудиторского характера ИЛИ Аудитор не входит в реестр аудиторских организаций Банка России, оказывающих аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке.	0

G6.5 ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И ПРАКТИКА ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ	
Критерии	**Оценка**
Эмитентом разработан и внедрен прозрачный и понятный механизм определения размера дивидендов и их выплаты. Дивидендная политика утверждена Советом директоров. В Дивидендной политике Эмитента закреплены правила, регламентирующие порядок определения части чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, условия, при соблюдении которых они объявляются. В Дивидендной политике Эмитента закреплен порядок расчета размера дивидендов по акциям, размер дивидендов по которым не определен уставом, минимальный размер дивидендов по акциям разных категорий (типов). В Дивидендной политике Эмитентов, составляющих консолидированную финансовую отчетность, закреплен порядок определения минимальной доли консолидированной чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов.	1
Дивидендная политика Эмитента разработана и утверждена Советом директоров, однако она лишь частично определяет порядок определения части чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, условия, при соблюдении которых они объявляются, правила расчета размера дивидендов по акциям, размер дивидендов по которым не определен уставом, минимальный размер дивидендов по акциям разных категорий (типов).	0,5
Дивидендная политика Эмитента не разработана или должным образом не утверждена Советом директоров	0

G6.6 ИНФОРМАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА	
Критерии	**Оценка**
Эмитентом разработана, утверждена Советом директоров и внедрена информационная политика, обеспечивающая эффективное информационное взаимодействие общества, акционеров, инвесторов и иных заинтересованных лиц.	1
Эмитентом не разработана или должным образом не утверждена Советом директоров информационная политика.	0

G6.7 ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНФОРМАЦИОННОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ	
Критерии	**Оценка**
В течение отчетного периода Совет директоров (или один из его комитетов) рассмотрел вопрос об эффективности информационного взаимодействия Эмитента, акционеров, инвесторов и иных заинтересованных лиц, и целесообразности (необходимости) пересмотра информационной политики общества.	1
Рассмотрение вопросов эффективности информационного взаимодействия Эмитента в течение отчетного периода не осуществлялось.	0

G6.8 ПОДХОДЫ К РАСКРЫТИЮ СВЕДЕНИЙ	
Критерии	**Оценка**
В информационной политике Эмитента определены подходы к раскрытию сведений об иных событиях (действиях), оказывающих существенное влияние на стоимость или котировки его ценных бумаг, раскрытие сведений о которых не предусмотрено законодательством	1
В информационной политике Эмитента не определены подходы к раскрытию сведений об иных событиях (действиях), оказывающих существенное влияние на стоимость или котировки его ценных бумаг, раскрытие сведений о которых не предусмотрено законодательством	0

G6.9 РЕАЛИЗАЦИЯ АКЦИОНЕРАМИ ПРАВА НА ДОСТУП К ДОКУМЕНТАМ И ИНФОРМАЦИИ	
Критерии	**Оценка**
В информационной политике (внутренних документах, определяющих информационную политику) Эмитента определен необременительный для акционеров порядок предоставления им доступа к информации и документам общества.	1
Реализация акционерами права на доступ к документам и информации Эмитента сопряжена с неоправданными сложностями	0

8.3 ОЦЕНКА КАЧЕСТВА ПРАКТИК ПО ЗАЩИТЕ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ

Оценка эффективности практик по защите прав инвесторов осуществляется с использованием ряда показателей, приведенных в данном разделе. В основе определения оценки лежит рейтинговая модель. По каждому показателю в соответствии с его критериями оценки компании присваиваются баллы: 0, 0,5 или 1 (в отдельных случаях 0 или 1). Показатели унифицированы для финансовых и нефинансовых компаний, а также отраслей.

Подходы к формированию набора показателей для оценки предполагают использование только релевантных показателей. Релевантность критериев определяется в ходе анализа специфики деятельности компании, нерелевантность каждого критерия обосновывается. Окончательный перечень критериев оценки предоставляется компании в инвестиционном отчете.

Итоговая оценка рассчитывается как среднеарифметическое значение баллов по всем релевантным показателям по следующему правилу (Таблица 5).

Таблица 5. Правила расчета оценки качества практик по защите прав инвесторов

Категория	Числовое значение	Значение среднего балла	Описание уровня
Максимальный уровень	5	>0,8-1,0	Максимальный уровень интеграции лучших практик по защите прав инвесторов
Высокий уровень	4	>0,6-0,8	Высокий уровень интеграции лучших практик по защите прав инвесторов
Удовлетворительный уровень	3	>0,4-0,6	Удовлетворительный уровень интеграции лучших практик по защите прав инвесторов
Умеренно-слабый уровень	2	>0,2-0,4	Умеренно слабый уровень интеграции лучших практик по защите прав инвесторов
Начальный уровень	1	0-0,2	Слабый уровень интеграции лучших практик по защите прав инвесторов

Показатели для оценки эффективности практик по защите прав инвесторов представлены ниже:

F1. Эмитент в полной мере руководствуется положениями Налогового кодекса Российской Федерации, а также данными бухгалтерской (финансовой) отчетности и налоговой отчетности	
Коэффициент налоговой дисциплины Эмитента за отчетный год $$К_{нпд} = \frac{STP}{ATP} * 100\% \quad [3]$$ STP - сумма начисленных обязательных платежей (за исключением штрафов, пени), всего, в том числе: налогов и сборов страховых взносов и иных обязательных платежей ATP – сумма уплаченных обязательных платежей (за исключением штрафов, пени), всего, в том числе: налогов и сборов страховых взносов и иных обязательных платежей	
Коэффициент налоговой дисциплины Эмитента выше 90%	1
Коэффициент налоговой дисциплины Эмитента от 70% до 90%	0,5
Коэффициент налоговой дисциплины Эмитента ниже 70%	0
F2. Налоговая нагрузка бизнеса Эмитента соответствует среднеотраслевому показателю налоговой нагрузки в Российской Федерации	
Коэффициент налоговой нагрузки Эмитента за отчетный год $$К_{нн} = \frac{ATP}{V} * 100\% \quad [4]$$ ATP – сумма уплаченных обязательных платежей (за исключением штрафов, пени), всего, в том числе: налогов и сборов страховых взносов и иных обязательных платежей, включает в себя налог на прибыль, НДС, НДПИ и акцизы, страховые взносы V – Выручка от реализации Эмитента без НДС плюс прочие доходы Эмитента	
Коэффициент налоговой нагрузки не ниже, чем 90% от величины нормативной нагрузки по видам деятельности, рассчитанной в соответствии с Приказом ФНС России от 30.05.2007 N° ММ-3-06/333@),	1
Коэффициент налоговой нагрузки ниже, чем 90% от величины нормативной нагрузки, но превышает 0.9% общего оборота (выручки компании)	0,5
Коэффициент налоговой нагрузки ниже, чем 0.9% выручки компании и ниже, чем 90% от величины нормативной нагрузки	0
F3, Наличие у Эмитента или его должностных лиц налоговых нарушений и штрафов	
На Эмитента в течение последних 3 лет не налагались штрафы за нарушение налогового законодательства.	1
На Эмитента налагались штрафы за нарушение налогового законодательства, при этом сумма штрафов снижается в течение последних 3 лет.	0,5
На Эмитента налагались штрафы за нарушение налогового законодательства, при этом сумма штрафов повышается в течение последних 3 лет.	0

F4 Характер налоговых нарушений Эмитента	
За последние 3 года у Эмитента не было открытых административных и уголовных дел, связанных с неуплатой налогов, по отношению к высшим должностным лицам.	1
За последние 3 года против высших должностных лиц Эмитента были открыты административные дела, связанные с неуплатой налогов.	0,5
За последние 3 года против высших должностных лиц Эмитента были открыты уголовные дела, связанные с неуплатой налогов.	0
F5 Наличие приостановок по счетам, связанных с нарушением налоговой дисциплины	
У Эмитента в течение отчетного года не зафиксировано приостановок по счетам, связанных с нарушением налоговой дисциплины	1
У Эмитента в течение отчетного года зафиксированы приостановки по счетам, связанные с нарушением налоговой дисциплины	0
F6. Наличие у Эмитента заявленных требований по судебным спорам с участием Эмитента в качестве ответчика: • **по делам о предъявлении требований к действующему или бывшему членам органов управления эмитента;** • **делам об оспаривании сделок по статье 173.1.и 174 ГК РФ;** • **делам об оспаривании решений органов управления эмитента, а также споров с участием эмитента в иных судебных делах, связанных с нарушением корпоративного законодательства**	
За последние 3 года у Эмитента не зафиксированы требования по судебным спорам с участием Эмитента в качестве ответчика по указанным статьям	1
К Эмитенту за последние 3 года предъявлялись требования по судебным сборам с участием Эмитента в качестве ответчика по указанным статьям, при этом сумма требований снижается в течение последних 3 лет	0,5
К Эмитенту за последние 3 года предъявлялись требования по судебным сборам с участием Эмитента в качестве ответчика по указанным статьям, при этом сумма требований растет в течение последних 3 лет	0
F7. Доля удовлетворенных Эмитентом требований по судебным спорам с участием Эмитента в качестве ответчика: • **по делам о предъявлении требований к действующему или бывшему членам органов управления эмитента;** • **делам об оспаривании сделок по статье 173.1.и 174 ГК РФ;** • **делам об оспаривании решений органов управления эмитента, а также споров с участием эмитента в иных судебных делах, связанных с нарушением корпоративного законодательства**	
За последние 3 года ни одно из заявленных требований по судебным спорам с участием Эмитента в качестве ответчика не было удовлетворено	1
Доля удовлетворенных требований по судебным спорам с участием Эмитента в качестве ответчика за последние 3 года не превышает 30% от суммы требований по указанным статьям	0,5
Доля удовлетворенных требований по судебным спорам с участием Эмитента в качестве ответчика за последние 3 года превышает 30% от суммы требований по указанным статьям	1
F8. Наличие у Эмитента штрафов, наложенных на Эмитента или его должностные лица в связи с нарушением корпоративного законодательства и (или) законодательства о рынке ценных бумаг	
За последние 3 года на Эмитента и(или) его должностных лиц не были наложены штрафы, связанные с нарушением корпоративного законодательства и(или) законодательства о рынке ценных бумаг.	1
За последние 3 года на Эмитента и(или) его должностных лиц были наложены штрафы, связанные с нарушением корпоративного законодательства и(или) законодательства о рынке ценных бумаг, при этом сумма штрафов снижается в течение последних 3 лет.	0,5

За последние 3 года на Эмитента и(или) его должностных лиц были наложены штрафы, связанные с нарушением корпоративного законодательства и(или) законодательства о рынке ценных бумаг, при этом сумма штрафов растет в течение последних 3 лет.	0

Оценка эффективности практик защиты прав инвесторов (ОЗИ) подлежит корректировке на поправочный коэффициент (К) с учетом допущенных Эмитентом за последние 3 года нарушений корпоративного законодательства, законодательства о рынке ценных бумаг и Положения Банка России от 19.12.2019 N 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг». В случае наличия подобных нарушений, Агентство применяет следующие поправочные коэффициенты:

Выявленные факты нарушений Эмитентом за последние 3 года	**Поправочный коэффициент (К)**
За последние 3 года Банком России или иной регистрирующей организацией были приняты решения о приостановлении эмиссии ценных бумаг Эмитента, однако за отчетный год таких решений принято не было.	0,9
В отчетном году Банком России или иной регистрирующей организацией были приняты решения о приостановлении эмиссии ценных бумаг Эмитента.	0,75
За последние 3 года Банком России или иной регистрирующей организацией были приняты решения об отказе Эмитенту в регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг или отказ в регистрации проспекта ценных бумаг, его основной или дополнительной части, однако за отчетный год таких решений принято не было.	0,75
В отчетном году Банком России или иной регистрирующей организацией были приняты решения, связанные с отказом Эмитенту в регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг или отказ в регистрации проспекта ценных бумаг, его основной или дополнительной части.	0,5
За последние 3 года Банком России было приняты решения об отказе в государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, однако за отчетный год таких решений принято не было.	0,75
В отчетном году Банком России Банком России были приняты решения об отказе в государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, однако за отчетный год таких решений принято не было.	0,5
За последние 3 года Банком России или иной регистрирующей организацией (в случае признания выпуска недействительным – по решению суда) были приняты решения о признании выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительными, однако за отчетный период таких решений принято не было.	0,25
В отчетном периоде Банком России или иной регистрирующей организацией (в случае признания выпуска недействительным – по решению суда) были приняты решения о признании выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительными.	0
За последние 3 года Эмитентом принимались решения об отказе от размещения ценных бумаг после регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) или об отзыве документов, представленных на регистрацию, связанных с эмиссией ценных бумаг, однако за отчетный период таких решений принято не было.	0,25
В отчетном году Эмитентом принимались решения об отказе от размещения ценных бумаг после регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) или об отзыве документов, представленных на регистрацию, связанных с эмиссией ценных бумаг.	0

При выявлении нескольких видов нарушений из списка, представленного выше, Агентство использует значение коэффициента К, соответствующее наиболее серьезному из этих видов нарушений.

8.4 ОЦЕНКА КАЧЕСТВА БИЗНЕС-ПРОФИЛЯ ЭМИТЕНТА

Оценка бизнес-профиля позволяет определить Эмитентов, которые имеют наилучшие позиции, в ключевых направлениях бизнеса (или обладающих способностью достигать баланса между рисками и возможностями наиболее эффективно), что позволяет им достигать конкурентных преимуществ в сравнении с Эмитентами с недостаточно сильными и развивающимися рыночными позициями. Каждый профиль Эмитента рассматривается через призму блоков существенных направлений анализа (факторов), представленных в Таблице 5. По каждой ключевой теме аналитики определяют наличие или отсутствие конкурентных преимуществ у Эмитента и выставляют оценку в соответствии с критериями, представленными в Таблице 4. Обоснование оценок по каждому существенному направлению анализа представляется в Инвестиционном отчете.

Таблица 4. Шкала оценки конкурентных преимуществ по существенным направлениям анализа

Критерии	Оценочный балл
Эмитент обладает высокими конкурентными преимуществами по данному существенному направлению анализа, которые могут позитивно повлиять на финансовые результаты и стоимость бизнеса. Выявленные конкурентные преимущества являются трудно копируемыми.	1
Эмитент обладает некоторыми конкурентными преимуществами по данному существенному направлению анализа, которые могут позитивно повлиять на финансовые результаты и стоимость бизнеса. Однако эти преимущества могут быть скопированы конкурентами.	0,5
Эмитент не обладает конкурентными преимуществами по данному существенному направлению анализа.	0

Национальное Рейтинговое Агентство

Таблица 5. Существенные направления анализа бизнес-профиля Эмитента в разрезе отраслей для выявления конкурентных преимуществ

Нефтегазовая отрасль	Металлургическая и химическая отрасли	Горнодобыва-ющая отрасль	Телекоммуник-ации	Торговля	Строительство	Промышленность	Транспорт	Электро-энергетика
Степень вертикальной интеграции и глубина переработки	Достаточность ресурсной базы по основным источникам сырья	Доказанные резервы	Рыночная позиция и бизнес-модель	Рыночная позиция	Рыночная позиция	Рыночная позиция	Рыночная позиция	Рыночная позиция
Объем добычи (тыс. бар. н. э. в сутки)	Диверсификация по рынкам сбыта	Диверсификация по рынкам сбыта	Качество инфраструктуры	Диверсификация каналов продаж	Продуктовая диверсификация	Волатильность финансовых и операционных результатов	Регуляторная среда	Регуляторная среда и сбытовые риски
Доказанные резервы (млн барр. н. э.)	Продуктовая диверсификация	Продуктовая диверсификация	Регуляторная среда	Качество ассортиментной матрицы	Оценка портфеля проектов и земельного банка	Продуктовая диверсификация	Инвестиционная составляющая в тарифах	Инвестиционная составляющая в тарифах
Денежные затраты на добычу (долл. США за барр. н. э.)	Доля продукции с высокой добавленной стоимостью	Доля высоко маржинальной продукции	Уровень кибер-безопасности	Концентрация на сегментах бизнеса	Географическая диверсификация	Оценка портфеля заказов	Динамика пассажиро и грузооборота	Качество инфраструктуры и основных средств
Диверсификация по рынкам сбыта	Диверсификация по производственным активам	Диверсификация по производственным активам	Зависимость от ключевых покупателей	Сила бренда	Зависимость от ключевых покупателей	Зависимость от ключевых покупателей	Качество инфраструктуры и основных средств	Диверсификация направлений деятельности
Диверсификация по производственным активам	Зависимость от ключевых покупателей	Зависимость от ключевых покупателей	Зависимость от ключевых поставщиков	Продуктовая диверсификация	Зависимость от ключевых поставщиков	Зависимость от ключевых поставщиков	Продуктовая диверсификация	Географическая диверсификация
Зависимость от ключевых покупателей	Близость к ключевым потребителям	Близость к ключевым потребителям	Продуктовая диверсификация	Географическая диверсификация	Степень вертикальной интеграции	Степень вертикальной интеграции	Географическая диверсификация	Зависимость от ключевых покупателей
Зависимость от ключевых поставщиков	Зависимость от ключевых поставщиков	Зависимость от ключевых поставщиков	Средняя маржа на одного пользователя	Зависимость от ключевых поставщиков	Соблюдение сроков реализации проектов	Наличие резервов гарантийных обязательств	Зависимость от ключевых покупателей	Зависимость от ключевых поставщиков
Качество основных средств и технологичность производства	Денежная себестоимость 1 тонны продукции	Денежная себестоимость 1 тонны продукции	Географическая диверсификация	Маржинальность каналов продаж	Опыт реализации сложных проектов	Качество основных средств и НИОКР	Зависимость от ключевых поставщиков	Собираемость дебиторской задолженности
Наличие внешнеторговых ограничений	Качество основных средств и технологичность производства	Качество основных средств и технологичность производства	Размер и сложность программы капиталовложений	Размер и сложность программы капиталовложений	Размер и сложность программы капиталовложений	Размер и сложность программы капиталовложений	Размер и сложность программы капиталовложений	Размер и сложность программы капиталовложений

Итоговая оценка рассчитывается как среднеарифметическое значение баллов по всем релевантным показателям по следующему правилу (Таблица 6).

Таблица 4. Правила расчета оценки качества бизнес-профиля Эмитента

Категория	Числовое значение	Значение среднего балла	Описание уровня
Максимальный уровень	5	>0,8-1,0	Очень высокое качество бизнес-профиля Эмитента и очень сильная степень конкурентного преимущества
Высокий уровень	4	>0,6-0,8	Высокий качество бизнес-профиля Эмитента и сильная степень конкурентного преимущества
Удовлетворительный уровень	3	>0,4-0,6	Устойчивый бизнес-профиль Эмитента и средняя степень конкурентного преимущества
Умеренно-слабый уровень	2	>0,2-0,4	Умеренно слабое качество бизнес-профиля Эмитента и низкая степень конкурентного преимущества
Начальный уровень	1	>0-0,2	Слабое качество бизнес-профиля Эмитента и очень низкая степень конкурентного преимущества

9. БЛОК ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ И МАРЖИ БЕЗОПАСНОСТИ (БЛОК 2)

9.1 МЕХАНИЗМ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ И МАРЖИ БЕЗОПАСНОСТИ

Структура блока оценки справедливой стоимости Акций и маржи безопасности представлена на Схеме 3. Для расчета суб-рейтинга Эмитент предоставляет в Агентство следующую информацию:

- Финансовую отчетность по МСФО не менее, чем за 3 отчетных года
- Годовую отчетность и интегрированные отчеты не менее, чем за 3 отчетных года
- Подробную финансовую модель не менее, чем за 3 прогнозных года в базовом сценарии в формате MS Excel.

Состав пакета финансовой модели состоит из следующих прогнозных форм (1) отчета о прибылях и убытках, (2) балансового отчета, (3) отчета о движении капитала; (4) кредитного портфеля со сроками погашения обязательств и (5) отчета о движении денежных средств. В финансовую модель следует включать все ключевые предположения, использованные при моделировании в явном виде.

Схема 3. Структура блока оценки справедливой стоимости Акций и маржи безопасности

Ключевые предположения, запрашиваемые Агентством как приложение к финансовой модели, включают:

- макропредпосылки;
- объемы производства и продаж в натуральном выражении по ключевым продуктам и сегментам бизнеса;
- цены на ключевые продукты на различных рынках
- денежные затраты сырья, материалов, топлива, энергии
- затраты на персонал (включая налоги и сборы, затраты на обучение и мотивацию и т.д.)
- общехозяйственные и торговые издержки, издержки на маркетинг и продвижение продукции
- ставки амортизации основных средств и нематериальных активов
- финансовые доходы и расходы
- выплаты дивидендов
- инвестиционный план по ключевым проектам
- ключевые параметры, использованные при прогнозировании балансового отчета (оборачиваемость текущих активов, минимальные остатки денежных средств, движение основных средств, движение собственного и заемного капитала)
- начисления и выплаты налогов и сборов
- прочие релевантные факторы, используемые при моделировании

9.2 ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ЭМИТЕНТА

На первом этапе анализа Агентство проверяет финансовую модель на предмет полноты и адекватности ключевых предположений. Прогнозы Эмитента в финансовой модели должны соответствовать базовому макроэкономическому сценарию Банка России и Минэкономики, учитывать конкурентные преимущества и слабые стороны эмитента, а также особенности отраслевой среды. При необходимости, аналитики оставляют за собой право (1) дополнительно запрашивать недостающие предположения, использованные при моделировании; (2) вносить изменения в ключевые предпосылки модели. Обо всех изменениях в предположениях в модели Агентство уведомляет Эмитента. Источники информации для финансовой модели и её корректировку Агентство раскрывает в пресс-релизе и инвестиционном отчете

9.2.1 ОПИСАНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

Оценка справедливой стоимости собственного капитала производится с помощью модели дисконтированных денежных потоков, причитающихся акционерам Эмитента (FCFE). FCFE – это мера того, сколько денежных средств доступно акционерам компании после оплаты всех расходов, реализации инвестиционной программы, обслуживания долга и выплаты основного долга. Оценка FCFE строится на базе предоставленной финансовой модели. Расчет FCFE производится по следующей формуле:

$$FCFE_t = EBIT_t + D\&A_t - NetInt_t - PTaxes_t - \Delta WC_t - CPX_t + NB_t \quad [5]$$

Где:

$EBIT_t$ – операционная прибыль за период до вычета процентов и налогов с корректировками на неденежные и однократные операции (если такие осуществлялись в течение периода)

$NetInt_t$ – Чистые процентные расходы (проценты, уплаченные за период за вычетом процентов, полученных за период)

$PTaxes_t$ – налоги, уплачиваемые Эмитентом из чистой прибыли

CPX_t – капитальные вложения за период

ΔWC_t - изменение оборотного капитала (увеличение инвестиций в оборотный капитал) за период

$D\&A_t$ - амортизация основных средств, нематериальных активов и финансовых активов за период

NB_t - чистое изменение долгового финансирования (привлечение долгового финансирования является денежным притоком, погашение долгового финансирования является денежным оттоком)

t – отчетный период

Показатель EBIT рассчитывается по следующей формуле:

$$EBIT_t = NR_t - DC_t - NC_t + ACI_t + NCC_t \qquad [6]$$

NR_t – нетто выручка за период (выручка от продажи товаров работ и услуг за минусом косвенных налогов)

DC_t – прямые затраты на производство товаров работ и услуг (включая амортизацию) за период

NC_t – косвенные затраты за период, связанные с производством товаров, работ и услуг (затраты, связанные с организацией продаж и логистикой, административные и общехозяйственные расходы)

ACI_t – прочие чистые денежные доходы Эмитента за минусом денежных расходов (прибыль от прочей реализации и т.п.) за период

NCC_t – прочие неденежные или однократные расходы Эмитента, включающие (1) прирост (изменение) резервов (по обесценению запасов, по сомнительным долгам и т.д.); (2) прирост (изменение) отложенных налогов (если в финансовой модели Эмитента проводится различие между бухгалтерским и налоговым учётом); (3) доходы/убытки от переоценки активов; и (4) иные неденежные затраты

Изменение оборотного капитала (инвестиции в оборотный капитал) за период рассчитывается как разница между сальдо операционных оборотных активов и краткосрочных нефинансовых обязательств на конец и начало периода в прогнозе балансового отчета. Операционные оборотные активы включают: дебиторскую задолженность, товарно-материальные запасы, готовую продукцию и другие оборотные активы, связанные с операционной деятельностью, за исключением остатка денежных средств и денежных средств на резервных или депозитных счетах. Краткосрочные нефинансовые обязательства (текущие обязательства) включают: кредиторскую задолженность перед поставщиками, персоналом и иными контрагентами, которая не предполагает выплату процентов за пользование заёмными средствами (если не принимать во внимание штрафные санкции). При расчете потребности в оборотном капитале также должны включаться отсрочки и предоплаты по налоговым платежам и сборам (НДС, ЕСН и т.д.).

Ставки налога на прибыль и косвенных налогов определяются по правилам налогового учёта страны деятельности Эмитента. При деятельности Эмитента в нескольких странах применяются соответствующие налоговые ставки к каждой налогооблагаемой базе, формирующей компоненты формул [5] и [6].

Капитальные вложения за период рассчитываются как денежные инвестиции на приобретение основных средств и внеоборотных активов за минусом поступлений от продажи внеоборотных активов.

Справедливая стоимость собственного капитала Эмитента определяется по следующей формуле:

$$PVE = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_t(1+g)}{(r_e-g)(1+r_e)^{T2}} \qquad [7]$$

Где:

g – долгосрочный рост денежных потоков, причитающихся акционерам Эмитента. Для целей данной методологии g принимается равным потенциальному долгосрочному росту экономики России.

T1 – окончание стадии «высокого роста» (от 3 до 5 лет)

T2 – окончание периода «затухающего роста» (от 3 до 5 лет)

r_e – для целей данной методологии принимается равным ожидаемой доходности собственного капитала Эмитента, которая используется им для принятия решений в инвестиционном планировании.

Величина ожидаемой доходности собственного капитала Эмитента должна быть предоставлена Агентству вместе с финансовой моделью. Агентство проверяет величину r_e на предмет соответствия текущим денежно-кредитным условиям. Для этого используется следующее соотношение:

$$r_e > r_f + Me(cs_t|_0^{365}) \quad [8]$$

Где:

r_f – безрисковая процентная ставка, определяемая по правилам, описанным в разделе 9.4

cs_t – кредитный спред по обязательствам с кредитным рейтингом, соответствующим минимальному рейтингу Эмитента в течение календарного года, предшествующего дате расчета, по крайней мере от одного аккредитованного Банком России российского рейтингового агентства. Правила расчета кредитного спреда описаны в разделе 9.4

Cbonds CBI R – ежедневные значения индекса средневзвешенной доходности российского рынка корпоративных облигаций с уровнем рейтинга R, соответствующим минимальному рейтингу Эмитента последний календарный год на момент расчета.

Если условие [8] не выполняется, то Агентство оставляет за собой право (1) использовать ставку ожидаемой доходности собственного капитала по сопоставимым компаниям Эмитента; (2) рассчитывать индивидуальную премию за рыночный риск Эмитента (см. раздел 9.4 «Оценка стоимости капитала»).

В случае, если Эмитент предоставляет агентству ожидаемую стоимость капитала (WACC), то ожидаемая доходность собственного капитала выводится из следующих формул:

$$r_e = \frac{WACC - r_d * s_d(1 - tr)}{s_e} \quad [9]$$

Где:

WACC – ожидаемая стоимость капитала, предоставленная Эмитентом

s_d – доля заемного капитала в ожидаемой структуре капитала Эмитента

r_d – ожидаемая стоимость долгового капитала Эмитента

s_e – доля собственного капитала в ожидаемой структуре капитала Эмитента

tr – налоговая ставка, определяемая по правилам выше

r_e – ожидаемая стоимость долевого капитала Эмитента

При этом:

$$r_d = r_f + Me(cs_t|_0^{365}) \quad [10]$$

Для расчета справедливой стоимости собственного капитала по модели [7] используется подход, состоящий из трех стадий:

Стадия 1. *Период высокого роста*, продолжающийся от 3 до 5 лет (в зависимости от глубины прогнозирования финансовой модели Эмитента, представленной Агентству). Для этой стадии для расчета FCFE используются данные финансовой модели Эмитента с учетом корректировок Агентства

Стадия 2. *Период затухающего роста*. Этот период начинается с момента окончания Стадии 1, его длительность принимается равной от 3 до 5 лет и должна быть сопоставима с длительностью Стадии 1. Для этой стадии аналитики Агентства достраивают модель Эмитента на соответствующий прогнозный период принимая во внимание следующие ключевые предположения:

> **Предположение 1.** К концу Стадии 2 темпы ежегодного роста нетто выручки Эмитента пропорционально сокращаются до величины, равной потенциальному долгосрочному росту экономики России.
>
> **Предположение 2**. Рентабельность Эмитента по EBIT во все периоды Стадии 2 остается постоянной и равной рентабельности, наблюдаемой в последний год Стадии 1.
>
> **Предположение 3**. К концу Стадии 2 капитальные вложения Эмитента пропорционально сокращаются до величины, равной амортизации основных средств, нематериальных активов и финансовых активов за последний период Стадии 2.

Предположение 4. Структура капитала Эмитента в течение всего срока Стадии 2 остается неизменной и равна структуре капитала, наблюдаемой в последний год Стадии 1.

Стадия 3. *Постпрогнозный («бесконечный») период*. Для этого периода Аналитики рассчитывают терминальную стоимость (последнее слагаемое в формуле [7]). Агентство использует предположение, что долгосрочный рост денежных потоков, причитающихся акционерам Эмитента (g) в течение Стадии 3 принимается равным потенциальному долгосрочному росту экономики России

Для проверки оценки справедливой стоимости собственного капитала Эмитента, рассчитанной по формуле [7], аналитики Агентства могут использовать рыночные мультипликаторы, сравнивающие эмитентов между собой (P/E, P/B, P/S, P/FCF, EV/EBITDA). Мультипликаторы рассчитываются по данным российского фондового рынка и выступают как вспомогательное средство для перепроверки полученной оценки справедливой стоимости собственного капитала эмитента. В случае обнаружения аномальных результатов моделирования, аналитики Агентства вносят изменения в ключевые предположения финансовой модели для исключения аномалий.

9.2.2 СТРЕСС-ТЕСТИРОВАНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

Для стресс-тестирования модели оценки справедливой стоимости собственного капитала Агентство оценивает три прогнозных сценария FCFE: базовый сценарий, пессимистический и оптимистический

Базовый сценарий: Строится на предположениях Эмитента с учетом корректировки Агентства. Основой базового сценария FCFE является Базовый сценарный вариант макроэкономического прогноза Банка России на текущий год и последующие два года.

Пессимистический сценарий. Его основой является Рисковый сценарный вариант макроэкономического прогноза Банка России на текущий год и последующие два года. Для оценки пессимистического сценария Агентство корректирует ключевые предположения финансовой модели Эмитента с учетом ключевых положений Рискового сценарного варианта, а также других рисковых предположений, касающихся показателей внешней среды и вытекающих из Рискового сценарного варианта.

Оптимистический сценарий: Его основой является позитивный («Выше потенциала и т.п.) сценарный вариант макроэкономического прогноза Банка России на текущий год и последующие два года. В случае отсутствия подобного макроэкономического прогноза от Банка России, Агентство оставляет за собой возможность самостоятельно разработать такой сценарный прогноз. Для оценки оптимистического сценария Агентство корректирует ключевые предположения финансовой модели Эмитента с учетом ключевых положений Оптимистического сценарного варианта, а также других оптимистических предположений, касающихся показателей внешней среды и вытекающих из Оптимистического сценарного варианта.

В рамках разработки сценариев Агентство может корректировать следующие предположения финансовой модели, предоставленной Эмитентом:

Макроэкономические предпосылки, соответствующие сценарным вариантам макроэкономического прогноза Банка России: инфляция, ключевая ставка, валовый внутренний продукт, импорт, экспорт и т.д.

Рыночные предпосылки, включая цены на товары и услуги Эмитента, объемы производства и продаж Эмитента на различных рынках и т.п.

Предпосылки, связанные с затратами, включая цены на использующиеся в производстве сырьевые товары, материалы, топливо и энергию; затраты, связанную с заработной платой, общехозяйственные и коммерческие расходы

Предпосылки, связанные со структурой капитала и затратами на капитал, включая стоимость долевого и долгового капитала, а также объемами привлечения и погашения заемных и собственных средств

Предпосылки, связанные с управлением оборотными средствами, включая показатели оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженностью, а также оборачиваемость запасов

Предпосылки, связанные с программой капитальных вложений и воспроизводства оборудования, включая капитальные затраты на развитие и поддержание деятельности, затраты на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы

Предпосылки, связанные с реализацией системных рисков и неблагоприятных событий, такие как потеря ключевых рынков сбыта, уход ключевых поставщиков и потребителей, резкое ужесточение ДКП, обесценивание национальной валюты и т.п.

Для каждого из обозначенных сценариев Агентство оценивает справедливую стоимость собственного капитала (PVE) по формуле [7] и определяет среднее значение справедливой стоимости собственного капитала и ее среднеквадратического отклонения исходя из предположения, что справедливая стоимость распределена по закону треугольного распределения.

$$E(PVE) = \frac{PVE_a + PVE_b + PVE_c}{3} \qquad [11]$$

$$D(PVE) = \frac{(PVE_a)^2 + (PVE_b)^2 + (PVE_c)^2 - PVA_aPVA_b - PVA_aPVA_c - PVA_bPVA_c}{18} \qquad [12]$$

Где

E(PVE) – математическое ожидание справедливой стоимости собственного капитала Эмитента

D(PVE) – дисперсия оценки справедливой стоимости собственного капитала Эмитента

a – пессимистический сценарий финансовой модели Эмитента

b – базовый сценарий финансовой модели Эмитента

c – оптимистический сценарий финансовой модели Эмитента

В случае высокой неопределенности в экономике и(или) высокой неопределенности финансового результата Эмитента на горизонте финансового планирования, Агентство оставляет за собой право использовать метод Монте-Карло для оценки математического ожидания и дисперсии оценки справедливой стоимости собственного капитала Эмитента.

По итогам стресс-тестирования модели оценки справедливой стоимости собственного капитала производится расчет коэффициента вариации справедливой стоимости собственного капитала Эмитента:

$$CV_{PVE} = \frac{\sqrt{D(PVE)}}{E(PVE)} * 100\% \quad [13]$$

По результатам расчета коэффициента вариации Агентство рассчитывает степень неопределенности прогноза справедливой стоимости собственного капитала Эмитента (Таблица 5).

Таблица 5. Оценка степени неопределенности прогноза справедливой стоимости собственного капитала Эмитента

Категория неопределенности	**Числовое значение CV_{PVE}**
Низкая	Меньше 10%
Умеренная	10% до 20%
Высокая	20% до 33%
Очень высокая	33% до 50%
Экстремальная	Более 50%

Степень неопределенности используется в дальнейшем для оценки суб-рейтинга справедливой стоимости Акций (PCC)

9.2.3 ОЦЕНКА МАРЖИ БЕЗОПАСНОСТИ

Маржа безопасности определяется Агентством по следующему соотношению

$$MS = \frac{\mathrm{E}(MC)}{E(PVE)} \quad [14]$$

Где:

E(MC) – среднеарифметическое значение рыночной капитализации Эмитента на Московской бирже за последние 12 месяцев

E(PVE) - математическое ожидание справедливой стоимости собственного капитала Эмитента, рассчитанное Агентством

Маржа безопасности — это принцип инвестирования, при котором инвестор приобретает ценные бумаги только тогда, когда их рыночная цена значительно ниже их справедливой стоимости. При умеренном уровне неопределенности покупка акций будет обладать высокой привлекательностью если маржа безопасности будет равна 70% и ниже.

9.2.4 ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

Для финансовых институтов оценка FCFE осуществляется по следующей формуле:

$$FCFE_t = NI_t - (RC_t - RC_{t-1}) \quad [15]$$

NI_t – чистая прибыль финансовых институтов за период t

RC_t – регуляторный капитал финансового института за период t

Величина необходимого регуляторного капитала рассчитывается по следующему соотношению:

$$RC_t = H_{1.0t} * RWA_t \quad [16]$$

H1.0 – норматив достаточности собственных средств (капитала) банка H1.0 с учетом надбавок за системную значимость за период t

RWA_t – Активы банка (за вычетом сформированных резервов на возможные потери), взвешенные по уровням риска в соотвествии с их качеством и контрагентами.

9.2.5 ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА КОМПАНИЙ В СЛУЧАЕ ОЖИДАНИЙ СУЩЕСТВЕННОГО ИЗМЕНЕНИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ЭМИТЕНТА

Если Агентство ожидает существенное изменение структуры капитала Эмитента, расчет справедливой стоимости акций осуществляется путем корректировки стоимости компании на величину чистого долга на момент оценки.

$$PVE = EV - NB_0 \, [17]$$

Где:

EV – справедливая стоимость Эмитента на момент оценки

NB_0 – чистый долг Эмитента на момент оценки (оценивается как балансовая стоимость долга за вычетом денежных средств на момент оценки)

Справедливая стоимость активов Эмитента на момент оценки определяется по следующему соотношению:

$$EV = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_t)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_t)^t} + \frac{FCFF_t(1+g)}{(WACC_t - g)(1+WACC_t)^{T2}} \quad [18]$$

$$FCFF_t = EBIT_t(1-tr) + D\&A_t - \Delta WC_t - CPX_t \quad [19]$$

Где:

$FCFF_t$ – свободный денежный поток для компании (причитающейся всем инвесторам)

tr – налоговая ставка компании по налогу на прибыль

9.3 ОЦЕНКА СУБ-РЕЙТИНГА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ ЭМИТЕНТА (PCC)

Для оценки суб-рейтинга справедливой стоимости (PCC) акций Эмитента с учетом неопределенности используется следующий подход (Таблица 6).

Таблица 6. Оценка суб-рейтинга справедливой стоимости акций эмитента

Неопределенность/Суб-рейтинг	*.cc	**.cc	***.cc	****.cc	*****.cc
	Границы маржи безопасности				
Низкая	Выше 1,25	1,05-1,25	0,95-1,05	0,8-0,95	0-0,8
Умеренная	Выше 1,35	1,10-1,35	0,9-1,1	0,7-0,9	0-0,7
Высокая	Выше 1,55	1,15-1,55	0,85-1,15	0,6-0,85	0-0,6
Очень высокая	Выше 1,75	1,25-1,75	0,8-1,25	0,5-0,8	0-0,5
Экстремальная	Выше 4,0	2,0-4,0	0,5-2,0	0,25-0,5	0-0,25

Результаты оценки суб-рейтинга справедливой стоимости (PCC) подставляются в формулу (1) для определения некредитного рейтинга акции.

9.4 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КАПИТАЛА

В исключительных случаях, если, по мнению Агентства, величина ожидаемой доходности собственного капитала Эмитента, предоставленная Агентству Эмитентом, не соответствует текущим денежно-кредитным условиям (условие [8] не выполняется), Агентство оставляет за собой право определить этот показатель самостоятельно. Для этого используется подход, приведенный ниже.

9.4.1 ОЦЕНКА БЕЗРИСКОВОЙ СТАВКИ

Номинальная безрисковая ставка в экономике России на дату оценки определяется по формуле Фишера

$$r_f = (1 + i) * (1 + r_n) - 1 \quad [20]$$

r_n – реальное значение нейтральной процентной ставки. Отражает уровень реальной процентной ставки в экономике, при которой экономика устойчиво находится в состоянии полной занятости (выпуск равен потенциальному, а безработица находится на своем «естественном» уровне), а инфляция стабильно поддерживается на целевом уровне. Источником информации о нейтральной процентной ставке является ежегодный доклад Банка России «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики»

i – ожидаемая величина инфляции в Российской экономике на следующие 12 месяцев на момент оценки. Источником информации об ожидаемой величине инфляции является действующий на момент оценки среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке. В качестве оценки инфляции выбирается середина диапазона показателя «Инфляция в среднем за год, в % к предыдущему году.

9.4.2 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

Стоимость долгового капитала на момент оценки определяется по формуле:

$$r_d = r_f + Me(cs_t|_0^{365}) \quad [21]$$

Где

$M_e(cs_t)$ – медианное значение кредитных спредов по обязательствам с кредитным рейтингом, соответствующим минимальному рейтингу Эмитента по крайней мере от одного аккредитованного Банком России российского рейтингового агентства. Медианное значение кредитных спредов рассчитывается на годовом интервале, предшествующем дате расчета.

Кредитный спред cs_t на дату t определяется по следующей формуле:

$$cs_t = CBIndex_t - r_f \quad [22]$$

Где:

$CBindex_t$ – Индекс средневзвешенной доходности к погашению (YTM) российских корпоративных облигаций с фиксированной доходностью с заданным уровнем рейтинга по национальной рейтинговой шкале. Источником индекса является Cbonds (Cbonds CBI)

9.4.3 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ЭМИТЕНТА

В исключительных случаях, когда Эмитент не предоставил внутреннюю оценку стоимости собственного капитала или эта оценка не соответствует условию [8] Агентство самостоятельно оценивает стоимость собственного капитала Эмитента. В основе оценки стоимости собственного капитала Эмитента лежит модель оценки капитальных активов Трейнора, Шарпа, Литнера и Моссина (CAPM),

$$r_e = r_f + \beta * [r_m - r_f] + p_r \quad [23]$$

Где:

β - показатель, отражающий систематический риск, связанный с долевой ценной бумагой (порядок расчета β показан в разделе 9.4.4)

r_m – премия рынка собственного капитала

p_r – дополнительная премия за риск, рассчитывается и обосновывается Агентством в случае наличия, по мнению Агентства, дополнительных систематических рисков у Эмитента. Величина максимальной дополнительной премии за риск не может превышать 5%.

В связи с существенными изменениями, произошедшими на российском рынке после реализации геополитических рисков, Агентство рассчитывает вмененную премию рынка собственного капитала (r_{im}). Такая альтернатива дополняет CAPM и не вытесняет ее. Вмененная премия рынка собственного капитала рассчитывается из следующего уравнения

$$IMOEX_{to} = \sum_{i=1}^{T1} \frac{D_{i-1}(1+es_i)}{(1+r_{im})^i} + \sum_{j=T1+1}^{T2} \frac{D_{i-1}(1+f_i)}{(1+r_{im})^i} + \frac{D_5(1+g)}{(r_{im}-g)(1+r_e)^{T2}} \quad [24]$$

$IMOEX_{to}$ – рыночная капитализация индекса Московской биржи на 31 декабря года, предшествующему расчетному периоду

D_0- сумма выплат собственникам акций, составляющих индекс Московской биржи (дивиденды и обратные выкупы акций) за предыдущий год)

es_i – консенсус-прогноз роста выплат собственникам акций за календарный год i, определяется Агентством на основании усреднения собственного прогноза и прогноза ведущих профессиональных участников российского финансового рынка

T1 - окончание стадии «высокого роста» (от 2 до 3 лет)

T2 – окончание стадии «затухающего роста» (от 3 до 5 лет)

f_i – величина «затухающего» роста выплат собственникам акций за календарные годы между T1 и T2, темпы ежегодного роста выплат собственникам акций за календарный год на этой стадии пропорционально сокращаются до величины g, равной потенциальному долгосрочному росту экономики России (g)

g – долгосрочный рост выплат собственникам акций за год. Для целей данной методологии g принимается равным потенциальному долгосрочному росту экономики России.

В случае высокой неопределенности на российском рынке акций и отсутствии достоверной информации для построения консенсус прогноза роста выплата собственникам акций, Агентство оставляет за собой право для расчета вмененной премии использовать собственный, сокращенный, индекс акций, построенный на основе состава индекса IMOEX или другие индексы, такие как:

- MOEXBC -индекс наиболее ликвидных акций российских компаний Московской биржи
- MOEX10 – равновзвешенный индекс наиболее ликвидных акций фондового рынка Московской биржи

Вмененная премия рынка собственного капитала (r_{im}) непосредственно используется в расчете доходности собственного капитала по формуле [18].

9.4.4 ПОДХОДЫ К РАСЧЕТУ ПОКАЗАТЕЛЯ СИСТЕМАТИЧЕСКОГО РИСКА (β)

На период высокой неопределенности в связи с реализацией геополитического риска, Агентство принимает величину β в модели [18] равной 1 и учитывает дополнительные систематические риски Эмитента в поправке p_r. Тем не менее, по мере восстановления стабильности и дальнейшего развития рынка акций, Агентство оставляет за собой право самостоятельно рассчитывать показатель систематического риска. Показатель систематического риска для Эмитента и сопоставимых Эмитенту компаний рассчитывается по формуле Шарпа. Горизонт расчета выбирается Агентством исходя из оценок стационарности временного ряда, но не может захватывать периоды высокой волатильности и быть менее 5 лет.

$$\beta = \frac{cov(R_i, R_m)}{\sigma^2_{RM}} \qquad [25]$$

Где:

R_i -ежедневные доходности по акциям Эмитента с учетом дивидендных выплат (рассчитываются по формуле [21]

R_m -ежедневные значения Индекса акций полной доходности брутто Московской биржи (MCFTR)

$$R_i = \frac{P_t + DIV_t}{P_{t-1}} \qquad [26]$$

Pt – цена закрытия акций на конец торгового дня t

DIV_t – дивидендные выплаты в торговый день t

Для повышения стабильности расчета показателя систематического риска, показатель β в формуле [25] может быть усреднен по соответствующему показателю Эмитента и 3-4 его сопоставимых компаний. Для этого:

а) рассчитывается безрычаговая β_u для Эмитента и сопоставимых компаний по формуле Хамады [27]

б) рассчитывается медиана β_{um} для по значениям βu для Эмитента и сопоставимых компаний

в) рассчитывается «рычаговое значение» β_{LI} -Эмитента по формуле Хамады [27]

г) значение β_{LI} используется в формуле [18] для расчета стоимости собственного капитала Эмитента

$$\beta_u = \frac{\beta_L}{[1 + (1 - tr_j) * \left(\frac{D_j}{E_j}\right)]} \qquad [27]$$

Где:

t_{rj} – налоговые ставки компаний

D/E – соотношение заемного и собственного капитала Эмитента или сопоставимых компаний (j)

$$\beta_{LI} = \beta_{Um} * [1 + (1 - tr_i) * \left(\frac{D_i}{E_i}\right) \qquad [28]$$

tr_i – налоговая ставка Эмитента

D_i/E_i – соотношение заемного и собственного капитала Эмитента

10. ПУБЛИЧНОЕ РАСКРЫТИЕ РЕЙТИНГА

Раскрытие присвоенного Рейтинга включает публикацию символьного обозначения Рейтинга и пресс-релиза в открытом доступе. Форма и содержание пресс-релиза определяется внутренней нормативной документацией Агентства. Символьное обозначение и пресс-релиз раскрывается после присвоения, ежегодной актуализации Рейтинга Агентством или в случае внеочередного пересмотра Рейтинга Эмитента. Пресс-релиз содержит следующую информацию

а) Краткую информацию об Эмитенте

б) Оценку инвестиционной привлекательности обыкновенных акций Эмитента, выраженную в символьном выражении.

в) Оценку Рейтинга по ключевым компонентам инвестиционной привлекательности Акций Эмитента (суб-рейтингу управленческого потенциала и справедливой стоимости Акций Эмитента)

г) Краткое резюме с указанием сильных сторон и ограничений управленческого и финансового профиля Эмитента, влияющих на уровень суб-рейтингов и итогового Рейтинга и определяющие оценку справедливой стоимости Акций

д) Обоснование присвоенного рейтинга в разрезе: (1) сильных и слабых сторон бизнес-профиля Эмитента; (2) сильных и слабых сторон действующих практик и процедур корпоративного управления; (3) качества практик по защите прав инвесторов; (4) оценок границ маржи безопасности инвесторов с учетом неопределенности

е) Ключевые допущения Агентства, используемые при рейтинговом анализе Эмитента

ж) Факторы, которые могут повлиять на уровень Рейтинга в будущем

и) Методологии, используемые в некредитном анализе

к) Существенные источники информации и примененные корректировки, используемые при определении Рейтинга

л) Имеющиеся ограничения Рейтинга

По согласованию с Эмитентом Агентство может ежегодно или в случае внеочередного пересмотра Рейтинга Эмитента раскрывать по подписке детальный инвестиционный отчет об инвестиционной привлекательности Акций Эмитента. Помимо информации, раскрытой в пресс-релизе, инвестиционный отчет содержит следующие ключевые элементы:

а) Детализированную оценку эффективности практик корпоративного управления по группам элементов (G1-G6)

б) Детализированную оценку качества практик по защите прав инвесторов по группам элементов (F1-F8) и корректировкам к ним

в) Детализированный анализ сильных и слабых сторон бизнес-профиля Эмитента по существенным направлениям (см. Таблицу 5)

г) Модели оценки справедливой стоимости собственного капитала Эмитента в трех сценариях с указанием ключевых предположений и ограничений

д) Результаты стресс-тестирования оценки справедливой стоимости собственного капитала Эмитента

е) Результаты оценки маржи безопасности с учетом рисков

з) Обоснования и расчет оценки стоимости капитала

11. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Некредитный Рейтинг Акций представляет собой ожидаемую будущую оценку стоимости собственного капитала. Однако в силу низкой эффективности фондового рынка приближение текущей стоимости Акций к справедливой стоимости Акций может происходить на неопределенном горизонте. Как следствие, Рейтинг не может рассматриваться как инвестиционная рекомендация по заключению сделок с Акциями на краткосрочном и среднесрочном периодах

Эмитент вправе использовать Рейтинг Агентства на протяжении всего срока его действия в целях взаимодействия с акционерами, инвесторами и другими участниками финансового рынка, а также в регуляторных целях.

Эмитент вправе использовать пресс-релиз Агентства на свое усмотрение: как частично, так и полностью размещать в открытом доступе для неограниченного круга пользователей.

Эмитент не вправе распространять инвестиционный отчет Агентства на свое усмотрение без согласования с Агентством.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1: Перечень эталонов, стандартов и ориентиров в области корпоративного управления и практик защиты прав инвесторов

При оценке качества корпоративного управления и практик защиты прав инвесторов настоящая Методология опирается на стандарты, руководства и рекомендации включая, но не ограничиваясь нижеперечисленными документами:

- требования национального законодательства, включающие:
  - Федеральный закон от 26.12.1995 N°208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями)
  - Гражданский кодекс Российской Федерации (последняя редакция)
  - Федеральный закон "Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями" от 04.08.2023 N 470-ФЗ
  - Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N°39-ФЗ (последняя редакция)
  - Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) от 10.07.2022 N°86-ФЗ (последняя редакция)
  - Федеральный закон «О центральном депозитарии» от 07.12.2011 N°414-ФЗ (последняя редакция)
  - Федеральный закон "О банках и банковской деятельности" от 02.12.1990 N 395-1 (последняя редакция)
  - Федеральный закон "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 08.08.2024)
  - Федеральный закон "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25.02.1999 N 39-ФЗ (последняя редакция)
  - Постановление Пленума ВАС РФ от 18.11.2003 N 19 (ред. от 16.05.2014) "О некоторых вопросах применения Федерального закона "Об акционерных обществах"
  - Трудовой кодекс Российской Федерации от 30.12.2001 N 197-ФЗ (ред. от 28.12.2024)
  - Налоговый кодекс Российской Федерации (последняя редакция)
  - Федеральный закон "О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 02.08.2019 N 259-ФЗ (последняя редакция)
  - Положение Банка России от 19.12.2019 N 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг»
  - Информационное письмо Банка России от 28.02.2019 N ИН-06-28/18 "О руководстве для членов совета директоров (наблюдательного совета) финансовой организации"
  - Федеральный закон "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма" от 07.08.2001 N 115-ФЗ
  - Письмо Банка России от 27.12.2021 N ИН-06-28/102 "О раскрытии в годовом отчете публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса

корпоративного управления" (вместе с "Рекомендациями по составлению отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления")

- Письмо Банка России от 13.01.2025 N° ИН-02-28/68 «О Рекомендациях по разработке стратегии повышения акционерной стоимости»
- Указание Банка России от 27.09.2022 N 6270-У «Об объеме, формах, сроках и порядке составления и представления отчетности специализированного депозитария» (вместе с «Порядком и сроками представления отчетности специализированного депозитария, предусмотренной приложением 1 к указанию Банка России от 13 января 2021 года N 5713-У «Об объеме, формах, сроках и порядке составления и представления отчетности специализированного депозитария»)

- национальные принципы корпоративного управления, рекомендованные к применению регулирующими органами по рынку ценных бумаг Российской Федерации:
  - Российский Кодекс корпоративного управления 2014 года («Кодекс»)[1];
  - Правила листинга ПАО «Московская Биржа» [2];
  - Правила листинга ПАО «СПБ Биржа» [3];
  - Стандарты сделки по Первичному публичному предложению / размещению акций (IPO) на Московской Бирже
  - Путеводитель по корпоративным процедурам «Консультант Плюс»
  - Сведения о среднеотраслевых показателях налоговой нагрузки, рентабельности проданных товаров, продукции, работ, услуг и рентабельности активов организаций по видам экономической деятельности, характеризующих финансово-хозяйственную деятельность налогоплательщиков
- международные стандарты корпоративного поведения и деловой этики:
  - Требования законодательства и базовые принципы корпоративного управления ОЭСР[4];
  - Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР

[1] https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf

[2] https://fs.moex.com/files/257

[3] https://spbexchange.ru/ru/about/raskrytie_informacii/prav_dop_cen_bum_ktorg.aspx

[4] http://www.oecd.org/corporate

ПРИЛОЖЕНИЕ 2: Перечень информации, которая может быть запрошена для проведения анализа

1. Анкета Агентства, заполненная в полном объеме на последнюю отчетную дату и/или промежуточную дату

2. Корпоративные документы Эмитента и ключевой компании группы, в которую выходит Эмитент.

2.1. Устав со всеми изменениями и дополнениями (в том числе, проекты указанных документов),

2.2. Все внутренние положения, регламенты и пр. документы, касающиеся деятельности органов, управления общества (положения о Совете директоров, Правлении, комитетах и проекты таких положений и пр.),

2.3. Кодекс (принципы) корпоративного управления.

3.4. Антикоррупционная политика,

2.5. Организационная и корпоративная структура,

2.6. Положение о стратегии (стратегическом планировании),

2.7. Инвестиционная политика.

3. Документы, касающиеся деятельности общего собрания акционеров Эмитента.

3.1. Положение об Общем собрании акционеров

3.2. Протоколы общих собраний (годовых и внеочередных) за последний год,

3.3. Образец уведомления о созыве общего собрания акционеров,

3.4. Образец бюллетеня для голосования на общем собрании акционеров,

3.5. Протоколы об итогах голосования на общих собраниях акционеров за последние 2 года.

3.6 Другие ключевые документы и описание процедур Эмитента, касающихся деятельности общего собрания акционеров

4. Документы, касающиеся деятельности совета директоров общества.

4.1. Положение о Совете директоров

4.2. Список действующего Совета директоров,

4.3. Протоколы заседаний Совета директоров за последние 2 года,

4.4. Контракты с членами действующего Совета директоров,

4.5. Документы, касающиеся деятельности комитетов Совета директоров (положения о комитетах, списки членов комитетов, протоколы заседаний комитетов).

4.6. Положение о корпоративном секретаре.

5. Документы, касающиеся деятельности исполнительных органов общества

5.1. Список действующего коллегиального исполнительного органа (при наличии) с указанием должностей,

5.2. Положение о Правлении (при наличии) и Единоличном исполнительном органе.

5.3. Контракты с членами коллегиального исполнительного органа и единоличным исполнительным органом,

5.4. Положение о вознаграждении членов органов управления.

5.5. Протоколы заседаний коллегиального исполнительного органа за последние 2 года (в случае наличия «неформального» правления – «исполнительного комитета» - протоколы или иные формы принятия решений).

5.6. Документы о КПЭ топ-менеджмента.

6. Документы, касающиеся системы управления рисками

6.1. Политика (положение) по управлению рисками,

6.2. Положение о подразделении риск-менеджмента,

6.3. Документы о риск-аппетите, карты (реестры) рисков, примеры интеграции управления рисками в процессы принятия решений

6.4. Отчет подразделения по управлению рисками для Совета директоров.

7. Документы, касающиеся деятельности комитета по аудиту и внутреннего аудитора ПАО

7.1. Список членов комитета по аудиту ПАО

7.2. Заключения внутреннего аудита и надзорные документы комитета по аудиту по результатам проверок хозяйственной деятельности общества за последние 3 года,

7.3. Протоколы заседаний комитета по аудиту за последние 3 года,

7.4. План работы внутреннего аудитора,

7.5. Структура аудиторской службы,

7.6. Положение о службе внутреннего аудита,

7.7. Положение о комитете по аудиту.

8. Соглашения между акционерами

8.1. Действующие соглашения между акционерами,

8.2. Действующие договоры, заключенные между обществом, его акционерами или иными лицами в отношении управления обществом, использования его активов или распределения его прибыли или продукции,

8.3. Проекты соглашений с акционерами,

8.4. Договоры по крупным сделкам и сделкам с заинтересованностью с документами, подтверждающими одобрение таких сделок соответствующими органами общества.

9. Документы, касающиеся раскрытия информации обществом

9.1. Копии ежеквартальных отчетов – при наличии (по 1-2 компаниям группы),

9.2. Копии публикаций об обществе, размещенных в СМИ (включая уведомления об общих собраниях, годовые отчеты, информацию о существенных фактах), за последние 3 года,

9.3. Структура собственности,

10. **Документы и описание корпоративных процедур Эмитента в области защиты прав инвесторов**

12. **Стратегия развития** и отчеты о результатах реализации стратегии

13. Финансовая и нефинансовая отчетность и бизнес-план

13.1. Финансовая отчетность Эмитента и группы, в которую входит Эмитент (при наличии таковой) в соответствии с МСФО за последние три финансовых года, а также на последнюю имеющуюся отчетную дату. Аудиторское заключение за три последних года

13.2. Утвержденный Эмитентом бизнес-план (включая детальную финансовую модель по форме Агентства) на срок 3 года или более с указанием всех ключевых предположений (макропредпосылки, цены, объемы, факторы затрат, инвестиционный план, кредитный портфель, стоимость капитала и т.п.).

13.3. Годовой отчет Эмитента за последний финансовый год

13.4. Нефинансовый отчет (отчет об устойчивом развитии) или интегрированный отчет за три последних года

13.5. Оценка рыночной стоимости основных активов Компании (недвижимость, вложения в неторгуемые активы) независимым оценщиком, проведенная не ранее, чем за год до последней отчетной даты (при наличии таковой) (при необходимости, по запросу Агентства)

13.6. Отраслевые обзоры, статистика по отраслям промышленности (при необходимости, по запросу Агентства)

14. Другие документы по запросу Агентства, а также публичную информацию об Эмитенте из открытых источников

Ограничение ответственности

© 2026 ООО «НРА»

Настоящий внутренний документ создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (Агентство), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация предназначена исключительно для ознакомления; ее распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны Агентства и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности Агентства могут стать основанием для обращения Агентством в суд за защитой своих прав. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт Агентства в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: www.ra-national.ru.

Настоящий внутренний документ создан на основе и в соответствии с Федеральным законом «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ и нормативными актами Банка России, утвержденными в соответствии с данным законом. При ознакомлении с документом интерпретация любых его положений в противоречие с указанными законом и нормативными актами не является верной. В случае изменения требований закона и/или нормативных актов Банка России настоящий внутренний документ будет действительным в части, не противоречащей этим требованиям, до момента внесения в него соответствующих изменений или дополнений.

Агентство и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим внутренним документом Агентства, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности.