

Отчет № TAS-2021-00045/D об  
оценке рыночной стоимости  
1 (одной) обыкновенной акции в  
составе 100% пакета акций  
ПАО «Сегежа Групп» по  
состоянию на 30 июня 2021 года

Строго конфиденциально

1 октября 2021



Совершенство бизнеса,  
улучшаем мир

ООО «Эрнст энд Янг – оценка и  
консультационные услуги»  
Россия, 115035, Москва,  
Садовническая наб., д. 77, стр. 1

Тел.: +7 (495) 705 9700  
+7 (495) 755 9700

Факс: +7 (495) 755 9700  
www.ey.com/russia

## Для ограниченного использования

Г-ну Мирсаеву Салавату Асгатовичу,  
Вице-президенту по правовым вопросам и корпоративному управлению

### Оценка рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной акции в составе 100% пакета акций ПАО «Сегежа Групп» по состоянию на 30 июня 2021 г.

1 октября 2021 г.

Уважаемый Салават Асгатович,

В соответствии с Договором на оказание консультационных услуг TAS-2021-00045 от 21 января 2021 г. (далее «Договор») и приложением D от 29 сентября 2021 г., заключенными между ПАО «Сегежа Групп» (далее – «Заказчик») и ООО «Эрнст энд Янг - оценка и консультационные услуги» (далее «Исполнитель», «мы»), мы провели оценку рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной акции в составе 100% пакета акций ПАО «Сегежа Групп» (далее – «Объект оценки», «Группа», «Общество») по состоянию на 30 июня 2021 г. (далее – «Дата оценки»).

Оценка стоимости была проведена в соответствии с объемом работ, указанным в Приложении D к Договору – «Техническое Задание».

#### Цель настоящей Оценки и ограничения по использованию

- ▶ Целью оценки является определение рыночной стоимости Объекта оценки. Результаты оценки предполагается использовать для целей проведения корпоративных процедур в соответствии со ст. 75 Федерального закона от 26.12.1995 №208-ФЗ «Об акционерных обществах» (в редакции, актуальной по состоянию на Дату оценки).
- ▶ Результаты оценки предоставлены Заказчику исключительно в указанных целях и не могут быть использованы в каких-либо иных целях. Отчет не может быть предоставлен каким-либо третьим лицам и не подлежит обсуждению с ними без нашего предварительного письменного согласия.
- ▶ Несмотря на положения статьи A.12 Приложения А к Договору, Заказчик вправе предоставить данное письмо и мнение о стоимости аффилированным сторонам Заказчика и их профессиональным консультантам, которым необходимо ознакомиться с содержанием данного письма для целей оказания консультационных услуг Заказчику в связи с Договором, при условии обеспечения такими лицами конфиденциальности в отношении данного письма и информирования Заказчиком указанных лиц о том, что Исполнитель не принимает на себя каких бы то ни было обязанностей и ответственности в отношении указанных лиц, в том числе ответственности консультанта. Заказчик вправе предоставить Отчет об оценке третьим лицам в случаях, предусмотренных применимым законодательством.



Совершенствуя бизнес,  
улучшаем мир

**ООО «Эрнст энд Янг – оценка и  
консультационные услуги»**

Россия, 115035, Москва,  
Садовническая наб., д. 77, стр. 1

Тел.: +7 (495) 705 9700  
+7 (495) 755 9700

Факс: +7 (495) 755 9700  
www.ey.com/russia

## Для ограниченного использования

### Характер и объем услуг

Характер и объем наших услуг, включая информацию, положенную в его основу, и ограничения подробно изложены в Договоре.

При выполнении работ мы руководствовались требованиями, содержащимися в:

1. Федеральных стандартах оценки (ФСО), обязательных к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденных Приказами Министерства экономического развития Российской Федерации:
  - ▶ Федеральным Стандартом Оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)». Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 297;
  - ▶ Федеральным Стандартом Оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)». Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298;
  - ▶ Федеральным Стандартом Оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)». Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 299;
  - ▶ Федеральным Стандартом Оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)». Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326;
2. Федеральном законе от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», в редакции от 31.07.2020 г.;
3. Своде стандартов и правил оценочной деятельности (СПОД РОО 2020) в части, не противоречащей ФСО.

Для целей оценки рыночная стоимость определяется в соответствии с определением, содержащимся в Федеральном законе от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»:

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

- ▶ *одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;*
- ▶ *стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;*
- ▶ *объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;*
- ▶ *цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;*
- ▶ *платеж за объект оценки выражен в денежной форме».*



**Совершенствуя бизнес,  
улучшаем мир**

**ООО «Эрнст энд Янг – оценка и  
консультационные услуги»**

Россия, 115035, Москва,  
Садовническая наб., д. 77, стр. 1

**Тел.:** +7 (495) 705 9700  
+7 (495) 755 9700

**Факс:** +7 (495) 755 9700  
[www.ey.com/russia](http://www.ey.com/russia)

## **Для ограниченного использования**

При проведении анализа мы опирались на информацию, предоставленную Менеджментом ПАО «Сегежа Групп» в письменном и устном виде и данные в электронном формате, относительно структуры, деятельности и финансовых показателей ПАО «Сегежа Групп». Мы получили подтверждение относительно того, что предоставленная нам информация является правильной и точной, и руководство должным образом уполномочено предоставлять ее нам.

### **Методология**

Заключение о рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной акции в составе 100% пакета акций ПАО «Сегежа Групп» было получено с помощью Метода дисконтированных денежных потоков в рамках Доходного подхода.

Сравнительный подход использовался для проверки результатов оценки, полученных Доходным подходом. Обоснование отказа от применения Затратного подхода представлено в соответствующем разделе Отчета.

### **Ключевые допущения**

В процессе Оценки мы использовали ряд допущений, к наиболее существенным из которых относятся следующие:

- ▶ При прогнозировании денежных потоков в рамках Доходного подхода мы базировались на управленческой отчетности и стратегической финансовой модели Менеджмента, актуальных по состоянию на июнь 2021 г., а также на неаудированных данных консолидированной отчетности Группы по МСФО на 30.06.2021 г.
- ▶ Исполнитель проанализировал последствиями пандемии коронавируса на мировых товарных рынках наблюдается аномальный рост цен с конца третьего фактические и бюджетные финансовые показатели деятельности Группы. В связи с непредвиденными квартала 2020 года, который оказывает непосредственное положительное влияние на финансово-хозяйственные показатели деятельности Группы по итогам 1-го полугодия 2021 года и плановые показатели 2-го полугодия 2021 года. В дальнейших прогнозах цен Исполнитель исходит из допущения о стабилизации в 2022 году ситуации в мировой экономике в целом, и в секторах строительства и логистики в частности, что приведет к восстановлению баланса спроса и предложения на мировых товарных рынках, и, как следствие, к снижению цен на продукцию Группы по итогам 2022 года до уровня, сопоставимого с показателями докризисного периода.
- ▶ Капитальные вложения на расширение и поддержание в рамках прогноза были приняты на основании данных Менеджмента с учетом корректировки на прогноз изменения потребительских цен в зависимости и курс валют.
- ▶ Объем производства и реализации продукции был принят Исполнителем на основании данных Менеджмента и учитывал предполагаемое расширение расчетной лесосеки, увеличение производства бумаги на площадках СЦБК, а также изменение структуры продуктового портфеля на площадке СДОК.
- ▶ Прогноз по торговому дому Arka Merchants Limited, через который реализуется продукция Дивизионов «Домостроение», «Деревообработка», «Фанера и Плиты», был выполнен на основании данных о соотношении выручки и расходов торгового дома к совокупной выручке операционных компаний дивизионов, определенного на данных бюджета за 2021 г.



Совершенство бизнес,  
улучшаем мир

ООО «Эрнст энд Янг – оценка и  
консультационные услуги»

Россия, 115035, Москва,  
Садовническая наб., д. 77, стр. 1

Тел.: +7 (495) 705 9700  
+7 (495) 755 9700

Факс: +7 (495) 755 9700  
www.ey.com/russia

## Для ограниченного использования

- ▶ Исполнитель предполагал возможность ПАО «Сегежа Групп» обслуживать текущий внешний долг в будущем, а также привлекать дополнительное финансирование для завершения реализуемых проектов и финансирования текущей деятельности. При этом, в связи с неопределенностью относительно достижения запланированных операционных показателей с учетом волатильности рынка, при определении рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ПАО «Сегежа Групп» нами была применена премия за специфический риск при расчете ставки дисконтирования в размере 1%. Таким образом, по состоянию на 30.06.2021 г. для определения рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ПАО «Сегежа Групп» ставка дисконтирования (WACC) была принята на уровне 13,55%.
- ▶ При анализе рыночной стоимости Объекта оценки Исполнителем отдельно рассматривалась стоимость действующего бизнеса и чистая приведенная стоимость (NPV) следующих инвестиционных проектов:
  - ▶ Строительство фанерного комбината в г. Галич (инвестиции: 11,1 млрд руб. без НДС, старт производства: 4 кв. 2021 г.);
  - ▶ Расширение производства СокЦБК (инвестиции: 12,1 млрд руб. без НДС, старт производства: 1 кв. 2023 г.);
  - ▶ Закупка 4-х линий по производству потребительской упаковки (мешки Триумф) (инвестиции: 594 млн руб. без НДС, старт производства: 2021 г.);
  - ▶ Расширение производства пеллет из продуктов лесопереработки на СДОК (инвестиции: 1,1 млрд руб. без НДС, старт производства: 2021 г.);
  - ▶ Развитие Segezha Packaging в Европе (инвестиции: 2,8 млн руб. без НДС, старт производства: 2022 г.);
  - ▶ Расширение Вятского фанерного комбината (инвестиции: 5,0 млрд руб. без НДС, старт производства: 4 кв. 2022 г.);
  - ▶ Модернизация ОЛДК (инвестиции: 9,9 млрд руб. без НДС, старт производства: 2 кв. 2023 г.);
  - ▶ Модернизация ЛЛДК (инвестиции: 4,3 млн руб. без НДС, старт производства: 2022 г.);
  - ▶ Развитие конвертинга в РФ (инвестиции: 2,4 млн руб. без НДС, старт производства: 2023 г.);
  - ▶ Модернизация БДМ 9 на СЦБК (инвестиции: 11,9 млрд руб. без НДС, старт производства: 2023 г.).
- ▶ В периметр оценки включено ЗАО «НЛХК», которое на Дату оценки юридически не входило в периметр Группы. В феврале 2021 г. ЛЛДК приобрела права требования по кредитам и прочим обязательствам, а также опцион на право приобретения 71% акций ЗАО «НЛХК». В мае 2021 г. Группа подписала соглашение на приобретение миноритарной доли в размере 29% акций. По комментариям Менеджмента, на Дату оценки существовала высокая вероятность покупки 100% акций ЗАО «НЛХК» и включения Компании в периметр Группы Сегежа.
- ▶ Менеджмент ожидает, что затраты на модернизацию ЗАО «НЛХК» составят 2 млрд руб. По состоянию на Дату оценки подробный план и бюджет модернизации производства, необходимые для выхода на предполагаемые оптимальными производственные мощности, отсутствуют. Соответственно, стоимость ЗАО «НЛХК» была определена методом чистых активов на основании данных отчетности по состоянию на Дату оценки.



Совершенствуя бизнес,  
улучшаем мир

ООО «Эрнст энд Янг – оценка и  
консультационные услуги»

Россия, 115035, Москва,  
Садовническая наб., д. 77, стр. 1

Тел.: +7 (495) 705 9700  
+7 (495) 755 9700

Факс: +7 (495) 755 9700

www.ey.com/russia

## Для ограниченного использования

- ▶ Инвестиции в Группу «Сегежа-Запад», принадлежащую на 50% Группе Сегежа, учитывались по балансовой стоимости из-за невозможности применить доходный подход ввиду недостаточной проработки проекта, отсутствия проектной документации и разрешения на строительство.
- ▶ Проект «КДК в Карелии» не был включен в периметр оценки из-за недостаточной проработки проекта, неоднозначной вероятности реализации проекта в запланированный срок и высокой вероятности изменения параметров проекта.
- ▶ Проект «Лесохимия на СЦБК», который планируется реализовывать вместе с Холдингом «Оргхим», не был включен в периметр оценки из-за недостаточной проработки проекта, неоднозначной вероятности реализации в запланированный срок и отсутствия на Дату оценки зарегистрированного совместного предприятия со стратегическим партнером для реализации проекта.
- ▶ В связи с реализацией инвестиционного проекта «Модернизация ОЛДК», в соответствии с комментариями Менеджмента, текущее производство пиломатериалов на ОЛДК будет полностью остановлено в 2023 г.
- ▶ В связи с реализацией инвестиционного проекта «Модернизация ЛЛДК» и увеличением производства пеллет на данной площадке, в соответствии с комментариями Менеджмента, производство ДВП на ЛЛДК будет полностью остановлено в 2024 г.
- ▶ Менеджмент ожидает, что с высокой вероятностью проект «Модернизация ОЛДК» с 2022 г. будет включен в число резидентов «Арктической зоны РФ» и получит льготы по налогообложению: ставка налога на прибыль 5% и ставка налога на имущество 0,1% в течение 5 лет, ставка налога на прибыль 10% и ставка налога на имущество 1,1% в течение следующих 5 лет.
- ▶ Менеджмент ожидает, что с большой вероятностью проект «Модернизация СокЦБК» будет включен в число ПИП Вологодской области в 2023 г., что позволит снизить ставку налога на прибыль до 16,5% на 7 лет.
- ▶ В рамках расчета чистой приведенной стоимости проектов ставка дисконтирования была рассчитана индивидуально для каждого проекта с учетом стадии реализации, степени проработки и перспектив по началу производства продукции.
- ▶ Капитальные расходы на поддержание в инвестиционных проектах определялись Исполнителем на основании отношения капитальных расходов к выручке действующих предприятий соответствующего производственного профиля. Капитальные вложения терминального периода рассчитывались на основании значений последнего прогнозного периода.
- ▶ Прогноз потребности в оборотном капитале при реализации инвестиционных проектов рассчитывался на основе отношения ЧОК/Выручка текущего бизнеса Группы Сегежа.
- ▶ Вложения в ООО «ГаличЛес», оценивались исходя из 100% доли владения компанией, исходя из высокой вероятности выкупа 15% акций у банка благодаря двум опционным соглашениям с банком. Расходы на выкуп 15% акций были учтены в качестве корректировки к стоимости собственного капитала ООО «ГаличЛес».



Совершенство бизнеса,  
улучшаем мир

**ООО «Эрнст энд Янг – оценка и  
консультационные услуги»**

Россия, 115035, Москва,  
Садовническая наб., д. 77, стр. 1

Тел.: +7 (495) 705 9700  
+7 (495) 755 9700

Факс: +7 (495) 755 9700  
www.ey.com/russia

**Для ограниченного использования**

**Результаты и выводы**

По результатам проведенного анализа рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной акции в составе 100% пакета акций ПАО «Сегежа Групп» по состоянию на 30 июня 2021 года составила (округленно):



**8,90 руб.**  
**(восемь рублей девяносто копеек)**

Заключение о рыночной стоимости Объекта оценки действительно с учетом общих и специальных допущений и ограничительных условий, содержащихся в прилагаемом Отчете.

Заключение о стоимости, приведенное в настоящем Отчете, действительно только на Дату оценки, указанную в настоящем Отчете. Изменение рыночных условий может привести к значительным изменениям величины стоимости. Исполнитель не несет ответственность за изменение рыночных условий.

Благодарим за предоставленную нам возможность оказать ПАО «Сегежа Групп» наши услуги. Просим связаться с нами в любое время, если у вас возникнут какие-либо вопросы в отношении данного задания или потребуется оказание дополнительных услуг.

С уважением,



Анна Гусева  
Партнер, оценщик