

«Утверждаю»

Генеральный директор

ЗАО «Центр профессиональной оценки»

_____ А.А. Кушель

«____» _____ 2013г.

Отчет № 98-О

**об определении рыночной стоимости
1 (Одной) обыкновенной акции и
1 (Одной) привилегированной акции
ОАО «РН Холдинг»**

по состоянию на 30 сентября 2013 года

Москва - 2013

СОДЕРЖАНИЕ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....	3
1. ВВОДНАЯ ЧАСТЬ.....	9
1.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ОЦЕНКУ	9
1.2. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ	10
1.3. СЕРТИФИКАЦИЯ ОЦЕНКИ.....	12
1.4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ.....	12
1.5. ПРИМЕНЯЕМЫЙ СТАНДАРТ СТОИМОСТИ.....	13
1.6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ И ПРАВИЛА ОЦЕНКИ	14
1.7. ИСПОЛЬЗУЕМАЯ ТЕРМИНОЛОГИЯ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ.....	14
1.8. ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДАННЫХ С УКАЗАНИЕМ ИСТОЧНИКОВ ИХ ПОЛУЧЕНИЯ	16
1.8.1. Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.....	16
1.8.2. Информация об экономическом развитии страны и отрасли.....	16
1.8.3. Законодательство и нормативные акты.....	17
1.8.4. Монографии, методологические материалы и другие источники информации	17
1.9. ЭТАПЫ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ	17
2. ОБЩАЯ ЧАСТЬ	19
2.1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ЭКОНОМИКИ	19
2.2. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОТРАСЛИ. ВЕРТИКАЛЬНО-ИНТЕГРИРОВАННЫЕ НЕФТЯНЫЕ КОМПАНИИ.	31
2.3. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	46
3. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ОАО «РН ХОЛДИНГ».....	56
4. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОАО «РН ХОЛДИНГ».....	65
4.1. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД. МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ	65
4.1.1. Обоснование выбора метода доходного подхода.....	65
4.1.2. Метод дисконтированного денежного потока.	65
4.1.3. Определение длительности прогнозного периода и вида денежного потока.....	66
4.1.4. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании	69
4.1.5. Расчет ставки дисконтирования	87
4.1.6. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов	91
4.1.7. Расчет текущей стоимости денежных потоков.....	92
4.1.8. Внесение поправок и определение стоимости.....	93
4.2. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД	95
4.2.1. Основные принципы сравнительного подхода к оценке.....	95
4.2.2. Метод рыночной (прямой) капитализации и метод сделок с собственными акциями.....	99
4.2.3. Метод рынка капитала (российские аналоги) и метод сделок	101
4.2.4. Метод рынка капитала (иностранные аналоги)	104
4.3. ЗАТРАТНЫЙ (ИМУЩЕСТВЕННЫЙ) ПОДХОД.....	108
4.3.1. Обоснование выбора метода	108
4.3.2. Расчет стоимости оцениваемого бизнеса методом чистых активов.....	109
4.4. ПРИНЦИПЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРИВИЛЕГИРОВАННЫХ АКЦИЙ ОАО «РН Холдинг»	111
4.5. ВЫВЕДЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ (СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ)	114
5. КВАЛИФИКАЦИЯ ИСПОЛНИТЕЛЕЙ.....	118
ПРИЛОЖЕНИЕ.....	119

Основные факты и выводы

Резюме отчета №98-О об определении рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг»

В соответствии с Договором № 100014/00095Д на оказание услуг по оценке от «25» декабря 2013г. специалисты ЗАО «Центр профессиональной оценки» провели расчет рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг».

Оценка проведена в соответствии с требованиями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года №135-ФЗ в действующей редакции, Федеральных стандартов оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденных приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256, №255, №254, а также иных нормативно-правовых актов федеральных органов управления РФ.

Разделы данного Отчета не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным текстом, принимая во внимание все содержащиеся допущения и ограничения.

Данное резюме является неотъемлемой частью Отчета и подтверждает основные факты и выводы, сделанные в Отчете об оценке.

1. Информация об объекте оценки

– 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «РН Холдинг».

Регистрационный номер выпуска: 1-01-55034-Е.

– 1 (Одна) привилегированная акция ОАО «РН Холдинг».

Регистрационный номер выпуска: 2-01-55034-Е.

2. Структура акционерного капитала

Уставный капитал ОАО «РН Холдинг» составляет 15 446 968 366 (Пятнадцать миллиардов четыреста сорок шесть миллионов девятьсот шестьдесят восемь тысяч триста шестьдесят шесть) рублей и состоит из 14 996 968 366 (Четырнадцать миллиардов девятьсот девяносто шести миллионов девятьсот шестидесяти восьми тысяч трехсот шестидесяти шести) обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая и 450 000 000 (Четырехсот пятидесяти миллионов) привилегированных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая, выпущенных в бездокументарной форме.

Состав акционеров ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 30.09.2013г.

Наименование	Место нахождения юридического лица	Доля участия в уставном капитале Общества	Доля принадлежащих обыкновенных акций Общества
Novy Investments Limited (основной акционер)	Темистокли Дерви, 5 Эленион Билдинг, 2 этаж, 1066 Никосия Кипр	84,67%	87,21%
Прочие акционеры	-	15,33%	12,79%
Итого		100%	100%

Источник: данные Компании

3. Краткая информация об ОАО «РН-Холдинг»

Полное наименование: Открытое акционерное общество «РН Холдинг».

Сокращенное наименование: ОАО «РН Холдинг».

Наименование на английском языке: Open Joint Stock Company RN Holding.

Номер свидетельства о государственной регистрации: серия 72 № 000562232.

Дата государственной регистрации: 01.11.2004г.

Основной государственный регистрационный номер: 1047200153770.

Дата присвоения ОГРН: 01.11.2004г.

Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция МНС РФ №7 по Тюменской области.

ИНН: 7225004092.

КПП: 722501001.

Место нахождения: 626170, Тюменская область, Уватский район, с. Уват, ул. Октябрьская, д. 60.

Телефон: +7 (495) 777-77-07; +7 (495) 745-89-58.

Web-сайт: <http://rnholding.org>.

ОАО «РН Холдинг» (ранее – ОАО «ТНК-ВР Холдинг») вместе с дочерними и зависимыми обществами образует Группу РН Холдинг (ТНК-ВР Холдинг), которая была образована в 2004-2005гг. в результате реорганизации компаний «ТНК», «Сиданко» и «ОНАКО» и присоединения их дочерних предприятий.

ОАО «ТНК-ВР Холдинг» в соответствии с решением годового общего собрания акционеров ОАО «ТНК-ВР Холдинг» от 27 июня 2013г. переименовано в Открытое акционерное общество «РН Холдинг» (ОАО «РН Холдинг»).

Группа «РН Холдинг» имеет разнообразные добывающие, перерабатывающие и сбытовые активы в России. Добывающие предприятия расположены в Западной и Восточной Сибири и Волго-Уральском регионе.

Группа РН Холдинг владеет четырьмя нефтеперерабатывающими заводами, которые расположены в Рязани (Центральный федеральный округ), Саратове (Приволжский федеральный округ), Нижневартовске (Уральский федеральный округ) и Нягани (Уральский федеральный округ). Общий объем переработки нефти на этих предприятиях в 2012 году составил 25,0 млн. т (свыше 500 тыс. барр./сут.).

Розничная сеть Группы РН Холдинг объединяет более 900 заправочных станций по всей России, включая собственные и джобберские АЗС. Группа является ключевым поставщиком нефтепродуктов на розничном рынке Москвы.

По состоянию на дату оценки в консолидированную отчетность Группы «РН Холдинг» входит 90 компаний (геологоразведочные работы, добыча нефти и газа, а также переработка нефти и реализация нефти и нефтепродуктов в Российской Федерации).

4. Финансовое положение ОАО «РН Холдинг»

Проведенный анализ консолидированных бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах Общества и расчет финансовых коэффициентов и показателей позволяют сделать следующие выводы и обобщения:

- Анализ динамики статей баланса ОАО «РН Холдинг» за период 2009-2012гг. и 9 месяцев 2013г. показал, что размер имущественного комплекса за анализируемый период увеличился на 66%. Структура баланса на протяжении всего анализируемого периода была относительно стабильной.
- Структура внеоборотных активов относительно стабильна, на протяжении всего анализируемого периода в составе внеоборотных активов преобладают основные средства.
- На протяжении всего анализируемого периода в составе оборотных активов преобладает торговая и прочая дебиторская задолженность.
- В структуре финансирования ОАО «РН Холдинг» на протяжении всего анализируемого периода преобладают собственные средства.
- На протяжении всего анализируемого периода величина выручки была выше себестоимости.
- Общество получало чистую прибыль на протяжении всего анализируемого периода. Величина чистой прибыли ежегодно увеличивалась. По итогам 2012г. чистая прибыль составила 280 млрд. руб.
- Показатели деловой активности Общества свидетельствуют о том, что

эффективность основной деятельности увеличивалась в течение всего анализируемого периода. Показатели ликвидности и платежеспособности находятся в пределах рекомендуемых значений или незначительно выше, что свидетельствует о стабильном финансовом положении Общества.

В целом, по результатам проведенного анализа, финансовое положение ОАО «РН Холдинг» по состоянию на дату оценки можно оценить позитивно. Основные показатели деятельности Общества положительные, что определяет перспективы в среднесрочных периодах.

5. Методология оценки (применяемые методы) и основные предположения, сделанные при оценке ОАО «РН Холдинг»

Для оценки рыночной стоимости ОАО «РН Холдинг» применялись методы оценки стоимости бизнеса в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов. При выведении итоговой величины стоимости проводилось согласование полученных результатов с учетом целей и задач оценки, а также интерпретации результатов применения различных методов.

Для оценки ОАО «РН Холдинг» в рамках доходного подхода был использован метод дисконтированного денежного потока.

В целях оценки ОАО «РН Холдинг» был использован номинальный денежный поток для инвестированного капитала и соответствующая ему ставка дисконтирования (также номинальная).

На основе анализа ретроспективной информации и тенденций развития Компании и отрасли Оценщик принял решение принять длительность прогнозного периода с учетом объема запасов нефтегазового сырья по данным, предоставленным Компанией (запасы по данным ГКЗ категории А,В,С1,С2).

Компания ведет деятельность в двух ключевых сегментах: нефтедобыча (и реализация нефти и газа конечным потребителям) и нефтепереработка (и реализация нефтепродуктов конечным потребителям). Реализация продукции осуществляется как на внутренние рынки, так и на экспорт.

При определении операционных затрат Компании до 2030г. Оценщиком были прогнозированы элементы затрат на основе фактических данных, ожиданий относительно изменений натуральных показателей деятельности и макроэкономических тенденций.

Предположения по налогам основаны на налоговом законодательстве, действующем на дату оценки.

Прогноз капитальных вложений в период до 2030 г. построен на базе данных менеджмента Компании.

Движение основных средств предприятия и уровень амортизации рассчитаны на основе фактического показателя нормы амортизации с учетом ежегодного объема планируемых капиталовложений.

Прогноз оборотного капитала Компании осуществлялся на основе показателей оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности, запасов.

Ставка дисконтирования рассчитана по модели WACC.

Долгосрочные прогнозы (в период после 2030 года) опирались на прогноз маржи EBITDA (маржа прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов) и чистой маржи Компании. Анализ показал, что данные показатели достаточно стабильны в период до 2030г. Показатели долгосрочной маржи зафиксированы на уровне, который будет достигнут в 2030г.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 66 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 55 рублей.

Сравнительный (рыночный) подход основан на текущем состоянии фондового рынка и информации о сделках с акциями предприятий, функционирующих в данной отрасли.

В рамках сравнительного подхода были использованы метод рыночной (прямой) капитализации и метод рынка капитала (метод компании-аналога) по российским и иностранным аналогам.

Метод рыночной (прямой) капитализации

Акции Компании котируются на Московской бирже.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 48 до 63 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 36 до 52 рублей.

Расчеты в рамках метода рыночной капитализации подтверждают результаты, полученные с использованием доходного подхода. Однако, принимая во внимание динамику и объемы торгов акциями на фондовых рынках, Оценщик отказался от прямого использования результатов данного метода в выведении итоговой величины стоимости объектов оценки.

Проведенный анализ котировок показал, что соотношение стоимости обыкновенных и привилегированных акций ОАО «РН Холдинг» лежит в диапазоне от 1,21 до 1,32. К расчету было принято минимальное соотношение за период (1,21).

Метод рынка капитала (отечественный фондовый рынок)

Расчеты проводились на основе собранной информации по 4 российским аналогам. Финансовая отчетность выбранных компаний была предоставлена сайтами компаний, котировки – СКРИН (Система комплексного раскрытия информации и новостей).

Для расчета итоговой величины рыночной стоимости использовалось среднее значение по мультипликаторам Цена / Выручка, Цена / Активы, Цена / EBITDA, Цена / Объем запасов, Цена / Среднегодовой объем добычи.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по российским аналогам), составила с округлением 69 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по российским аналогам), составила с округлением 57 рублей.

Метод рынка капитала (иностранное аналогии)

Расчеты проводились на основе собранной информации по 6 иностранным аналогам. Финансовая отчетность и котировки выбранных компаний была предоставлена finance.yahoo.com.

Для расчета итоговой величины рыночной стоимости бизнеса оцениваемой компании методом рынка капитала по иностранным аналогам было применено среднее значение по мультипликаторам Цена / Выручка, Цена / Активы, Цена / EBITDA.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по иностранным аналогам), составила с округлением 91 рубль.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по иностранным аналогам), составила с округлением 75 рублей.

Однако на основе проведенного анализа Оценщик принял решение не использовать результат, полученный по методу рынка капитала, при выведении итоговой стоимости по ряду

причин:

- иностранные компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с оцениваемой компанией по номенклатуре выпускаемой продукции и финансовым показателям;
- анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат при выведении итоговой стоимости (разброс стоимости, полученной при использовании различных мультипликаторов достаточно велик).

В рамках затратного подхода применялся метод расчета стоимости чистых активов. Оценка стоимости методом чистых активов проводилась на основе ключевых показателей деятельности ОАО «РН Холдинг» в формате отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами за 9 месяцев 2013 года.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов, составила с округлением 69 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов, составила с округлением 57 рублей.

Расчет стоимости чистых активов проводился на основе отчетности оцениваемой компании, составленной в соответствии со стандартами МСФО. Метод чистых активов, с одной стороны, не позволяет объективно учесть рыночную стоимость нематериальных активов Компании (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих существенную часть стоимости бизнеса. Также в рамках метода чистых активов не могут быть учтены последние по состоянию на дату оценки изменения налогового законодательства, которые существенным образом повлияют на деятельность Компании.

В оцениваемой Компании не составляется отчетность по МСФО на ежеквартальной основе и в расчетах использованы промежуточные данные по статьям баланса на дату оценки.

Таким образом, с учетом всех перечисленных факторов, Оценщик принял решение не использовать результат затратного подхода при выведении итоговой стоимости.

6. Выведение результатов оценки.

Оценщик считает, что на дату оценки результат, полученный по методу дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода, наиболее адекватно отражает рыночную стоимость акций ОАО «РН Холдинг».

Результаты, полученные различными методами сравнительного подхода, приведены в отчете в качестве индикативных.

Отказ от использования результатов затратного подхода приведен ранее.

С учетом анализа результатов, полученных на основе имеющейся в распоряжении Оценщика информации, можно сделать заключение о том, что по состоянию на дату оценки (30.09.2013г.):

- **рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением 66 (Шестьдесят шесть) рублей;**
- **рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением 55 (Пятьдесят пять) рублей.**

Для справки:

Согласно п 4. ст. 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»: «Выкуп ценных бумаг осуществляется по цене не ниже рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг, которая должна быть определена независимым оценщиком. При этом указанная цена не может быть ниже:

цены, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, указанное в пункте 1 статьи 84.7 настоящего Федерального закона, стало владельцем более 95 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам;

наибольшей цены, по которой лицо, указанное в пункте 1 настоящей статьи, или его аффилированные лица приобрели либо обязались приобрести эти ценные бумаги после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, указанное в пункте 1 статьи 84.7 настоящего Федерального закона, стало владельцем более 95 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 настоящего Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам».

Согласно добровольному предложению о приобретении ценных бумаг Открытого акционерного общества «РН Холдинг» от 18 октября 2013г. предлагаемая цена приобретения 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг» составила 67 рублей, 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» – 55 рублей.

1. Вводная часть

1.1. Определение задания на оценку

Объект оценки:

- 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «РН Холдинг».
Регистрационный номер выпуска: 1-01-55034-Е.
- 1 (Одна) привилегированная акция ОАО «РН Холдинг».
Регистрационный номер выпуска: 2-01-55034-Е.

Реквизиты предприятия:

Полное наименование: Открытое акционерное общество «РН Холдинг».
Сокращенное наименование: ОАО «РН Холдинг».
Наименование на английском языке: Open Joint Stock Company RN Holding.
Номер свидетельства о государственной регистрации: серия 72 № 000562232.
Дата государственной регистрации: 01.11.2004г.
Основной государственный регистрационный номер: 1047200153770.
Дата присвоения ОГРН: 01.11.2004г.
Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция МНС РФ №7 по Тюменской области.
Место нахождения: 626170, Тюменская область, Уватский район, с. Уват, ул. Октябрьская, д. 60.

Уставный капитал ОАО «РН Холдинг» составляет 15 446 968 366 (Пятнадцать миллиардов четыреста сорок шесть миллионов девятьсот шестьдесят восемь тысяч триста шестьдесят шесть) рублей и состоит из 14 996 968 366 (Четырнадцать миллиардов девятьсот девяноста шести миллионов девятьсот шестидесяти восьми тысяч трехсот шестидесяти шести) обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая и 450 000 000 (Четырехсот пятидесяти миллионов) привилегированных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая, выпущенных в бездокументарной форме.

Номинальная стоимость объектов оценки – 1 (Один) рубль.

Поскольку оцениваются акции, принадлежащие различным **собственникам**, которые получали акции в различное время и по разной цене, **балансовая стоимость** акций различается для разных собственников. Получить данную информацию у миноритарных акционеров, являющихся юридическими лицами, не представляется возможным в силу ее конфиденциальности. Поэтому в данном разделе Отчета приводится номинальная стоимость одной акции. Собственники 100% акционерного капитала представлены в описании объекта оценки.

Имущественные права на объект оценки – право собственности акционеров. **Обременения объекта оценки** – информация Заказчиком не представлена, объект оценки рассматривается как свободный от обременений.

Дата оценки – 30 сентября 2013г.

Срок проведения оценки – декабрь 2013г.

Номер Отчета – 98-О.

Дата составления отчета – 30 декабря 2013г.

Основание проведения оценки – Договор № 100014/00095Д на оказание услуг по оценке от «25» декабря 2013г.

Вид стоимости – рыночная стоимость.

Цель оценки – определение рыночной стоимости объекта оценки.

Задача оценки (предполагаемое использование результатов оценки) – для целей выкупа в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

Ограничения и пределы применения полученного результата:

1. Итоговая величина стоимости может быть использована только для целей и задач оценки, указанных в Отчете. **Пределами применения полученного результата** является выкуп акций в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

2. Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в настоящем Отчете, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления Отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 (шести) месяцев.

3. Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные результаты действительны исключительно в пределах оговоренных в настоящем Отчете допущений и ограничений и основаны на имеющейся в распоряжении Оценщика информации.

Допущения и ограничения, на которых основана оценка, приведены в п. 1.4. настоящего Отчета (Допущения и ограничения выделены в отдельный раздел согласно требованиям ФСО № 3).

1.2. Сведения о Заказчике и об Оценщике

Сведения о Заказчике:

Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «НК «Роснефть».

Юридический адрес: 115035, г. Москва, Софийская набережная, д. 26/1.

Место нахождения: 115035, г. Москва, Софийская набережная, д. 26/1.

ОГРН: 1027700043502. Дата присвоения: 12 августа 2002г.

Сведения об Исполнителе (юридическом лице):

Наименование: Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки».

Юридический адрес: 125468, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49.

Место нахождения: 125040, г. Москва, ул. Нижняя, д.14, стр.1.

Тел. (495) 727-09-50.

Тел./факс (495) 727-09-51.

E-mail: pvc@ocenka.su

ИНН 7714118882.

ОГРН 1027700519220. Дата присвоения: 10 декабря 2002г.

Гражданская ответственность Исполнителя застрахована в ЗАО «ГУТА-Страхование». Страховой полис: ГС4К-ОЦСТ/000620-10-1 сроком действия с 12.11.2011г. по 31.12.2013г., общая страховая сумма 100 000 000 (Сто миллионов) руб.

Сведения об Оценщике:

1. Булычева Галина Васильевна

Действительный член Некоммерческого партнерства «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО» (НП «СМАОс») (включен в реестр оценщиков 08.10.2007г. за регистрационным номером 853), имеющего место нахождения: 123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32 А.

Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Института переподготовки и повышения квалификации кадров по финансово-банковским специальностям Финансовой академии при Правительстве РФ, 2000г., ПП № 064092, выдан 17.04.2000г.

Свидетельство о повышении квалификации по программе «Оценочная деятельность» (108 час.) Института профессиональной оценки, выдано 31.07.2007г.

Диплом о высшем образовании ВСГ 4122326 от 15 февраля 2010г., выдан НОУ «Институт профессиональной оценки», квалификация «Экономист» по специальности «Финансы и кредит», специализация «Оценка собственности».

Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОК10-121974818/1 от 25.09.2012г. с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2012г. по 31.10.2013г. Страховая сумма 5 000 000 (Пять миллионов) рублей.

Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОК10-130692680/1 от 30.10.2013 с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2013 по 31.10.2014. Страховая сумма 5 000 000 (Пять миллионов) рублей.

Стаж работы в оценочной деятельности – 15 лет.

Место нахождения Оценщика соответствует месту нахождения Исполнителя.

Основание - трудовой договор № 64 от 01.03.2010г. между Исполнителем и Оценщиком.

2. Евстафьева Екатерина Михайловна

Действительный член Некоммерческого партнерства «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО» (НП «СМАОс») (включен в реестр оценщиков 09.07.2007г. за регистрационным номером 443), имеющего место нахождения: 123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32 А.

Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Института профессиональной оценки, 2004г., ПП № 718591, выдан 15.09.2004г.

Свидетельство о повышении квалификации по программе «Оценочная деятельность» (108 час.) Института профессиональной оценки, выдано 31.07.2007г.

Диплом о высшем образовании ВСГ 4122328 от 15 февраля 2010г., выдан НОУ «Институт профессиональной оценки», квалификация «Экономист» по специальности «Финансы и кредит», специализация «Оценка собственности».

Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОН10-121305485/1 от 25.09.2012г. с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2012г. по 31.10.2013г. Страховая сумма 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей.

Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОК10-130692677/1 от 30.10.2013 с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2013 по 31.10.2014. Страховая сумма 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей.

Стаж работы в оценочной деятельности – 10 лет.

Место нахождения Оценщика соответствует месту нахождения Исполнителя.

Основание - трудовой договор № 24 от 10.02.2003г. между Исполнителем и Оценщиком.

1.3. Сертификация оценки

Настоящим удостоверяем, что:

1.3.1. Содержащиеся в Отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самому Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего Отчета.

1.3.2. Оценщик не имеет ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе и действует непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.

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

1.4. Допущения и ограничительные условия

При выполнении настоящей работы Оценщик исходил из следующих допущений и ограничений:

1.4.1. Настоящий Отчет об оценке рассматривается как цельный, логически законченный документ. Приложения являются его неотъемлемыми частями. Оценщик не несет ответственности за возможное искаженное толкование отдельных цифр, фактов, цитат и частей настоящего Отчета, вырванных из контекста.

1.4.2. Оценщик обязуется сохранить конфиденциальность в отношении информации, предоставленной Заказчиком.

1.4.3. Задачей Оценщика было определение рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» для целей выкупа в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Оценщик в настоящее время и в дальнейшем не несет никакой ответственности за иное толкование результатов, изложенных в Отчете об оценке.

1.4.4. При проведении оценки Оценщик основывался исключительно на информации, предоставленной Заказчиком, а также на информации, полученной из общедоступных источников (СМИ, информационные системы). Предполагается, что информация, полученная от Заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность

информации, предоставленной другими сторонами, поэтому ссылается на источник информации.

1.4.5. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав собственности на оцениваемое имущество, достоверность которых принимается со слов Заказчика. Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в Отчете.

1.4.6. В связи с тем, что на момент проведения работ Оценщик не располагал данными окончательной аудиторской проверки предприятия на дату оценки, Оценщик заявляет, что при проведении расчетов принимались данные, представленные специалистами предприятия. Таким образом, в обязанности Оценщика не входила проверка достоверности предоставленной ему финансовой отчетности и финансовых показателей предприятия.

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

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

1.4.9. Заказчик принимает условия освободить и обезопасить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих сторон к нему, вследствие легального использования третьими сторонами данного Отчета, кроме случаев, когда в судебном порядке определено, что убытки, потери и задолженности были следствием мошенничества, общей халатности и умышленно неправомерных действий со стороны Оценщика в процессе составления данного Отчета.

1.4.10. Оценщик не несет ответственности за изменение рыночных условий, и никаких обязательств по исправлению данного Отчета с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты оценки, не предполагается.

1.4.11. При проведении расчетов и составлении отчета Оценщик опирался на данные консолидированной отчетности ОАО «РН Холдинг», составленной по МСФО. Таким образом, все расчеты построены на уровне Группы компаний, включающей оцениваемую компанию и ее дочерние компании.

1.4.12. Компания составляет отчетность по МСФО на полугодовой основе. По состоянию на 30.09.2013г. специалистами Компании были представлены финансовые показатели деятельности, определенные на основе принципов МСФО, используемых при составлении отчетности.

1.4.13. В настоящей работе рыночная стоимость объекта оценки определена в рублях. На дату оценки (30.09.2013г.) официальный курс Банка России составлял 32,3451 рубля за 1 доллар США.

1.5. Применяемый стандарт стоимости

Рыночная стоимость - 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. (Федеральный стандарт оценки (ФСО №2), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №255).

1.6. Применяемые стандарты и правила оценки

Оценка была выполнена, а Отчет составлен в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года в действующей редакции, с Федеральными стандартами оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденными приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256, №255, №254; стандартами и правилами Некоммерческого партнерства «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО».

1.7. Используемая терминология при определении рыночной стоимости

Рыночная стоимость - 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. (Федеральный стандарт оценки (ФСО №2), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №255).

Инвестиционная стоимость – стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки.

Ликвидационная стоимость – расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершать сделку по отчуждению имущества.

Кадастровая стоимость – рыночная стоимость, определенная методами массовой оценки, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки.

Подходы к оценке (Федеральный стандарт оценки (ФСО №1), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256):

затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки, с учетом износа и устареваний;

сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами-аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах;

доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

Метод оценки – последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке (Федеральный стандарт оценки (ФСО №1), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256).

Дата оценки (дата проведения оценки, дата определения стоимости) - дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки (Федеральный стандарт оценки (ФСО №1), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256).

Цена объекта оценки - денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки (Федеральный стандарт оценки (ФСО №1), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256).

Итоговая стоимость объекта оценки определяется путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке (Федеральный стандарт оценки (ФСО №1), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256).

Экспертиза отчета об оценке - совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком при проведении оценки объекта оценки требований законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности и договора об оценке, а также достаточности и достоверности используемой информации, обоснованности сделанных оценщиком допущений, использования или отказа от использования подходов к оценке, согласования (обобщения) результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки (Федеральный стандарт оценки (ФСО №1), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256).

Мажоритарная доля (Контрольный пакет акций) – участие в собственности, обеспечивающее более чем 50% «голосующих» акций в бизнесе (МСО).

Миноритарная доля (Неконтрольный пакет акций) – «Доля меньшинства», участие в собственности, обеспечивающее менее 50% «голосующих» акций в бизнесе (МСО).

1.8. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения

Поиск и сбор информации для проведения настоящей работы осуществлялся по самым разнообразным каналам с привлечением различных источников.

Источники информации, использованные в настоящей работе, можно сгруппировать по следующим категориям:

1) внешняя информация – информация о ситуации на рынке, полученная от информационных агентств и различных субъектов рынка;

2) внутренняя информация – информация, полученная непосредственно от Заказчика об оцениваемом предприятии.

Кроме того, при работе использовались законодательные и нормативные акты, монографии и методические материалы, а также данные периодической печати.

1.8.1. Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

1. Копия устава ОАО «РН Холдинг».
2. Консолидированная отчетность ОАО «РН Холдинг» по US GAAP за 2009-2011 гг. и по МСФО за 2012 г. и за 6 месяцев 2013 г.
3. Ключевые показатели деятельности ОАО «РН Холдинг» в формате отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами, за 9 месяцев 2013 г.
4. Отдельные расшифровки показателей отчетности ОАО «РН Холдинг».
5. Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012 г.
6. План капитальных вложений ОАО «РН Холдинг».
7. Ожидания менеджмента по динамике ключевых параметров развития Компании.
8. Прочие пояснения и комментарии менеджмента Компании.

Копии документов, не представленных в Приложении 2, могут быть предоставлены Оценщиком по первому требованию лицу, уполномоченному на ознакомление с Отчетом (по согласованию с Заказчиком).

1.8.2. Информация об экономическом развитии страны и отрасли

При анализе макроэкономической ситуации в стране и в отрасли использовались следующие источники:

- сайт Министерства экономического развития Российской Федерации (МЭР РФ);
- официальная статистическая информация Федеральной службы государственной статистики;
- сайт Банка России;

- справочные материалы информационного агентства АК&М;
- справочные материалы информационного агентства «Эксперт»;
- справочные материалы ЕIU;
- сайты Интернет: yahoo.com, damodaran.com и др.

1.8.3. Законодательство и нормативные акты

- Налоговый кодекс Российской Федерации;
- Федеральный закон Российской Федерации от 26 декабря 1995г. N208-ФЗ «Об акционерных обществах» (в действующей редакции);
- Федеральный закон Российской Федерации N129-ФЗ «О бухгалтерском учете» (в действующей редакции);
- Федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998г. №135-ФЗ (в действующей редакции);
- Федеральные стандарты оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256, №255, №254;
- Международные стандарты оценки (МСО);
- Стандарты FASB;
- Стандарты МСФО.

1.8.4. Монографии, методологические материалы и другие источники информации

1. «Оценка бизнеса» под ред. проф. Грязновой А.Г., проф. Федотовой М.А., М., Финансы и статистика, 1998г.
2. Булычева Г.В., Демшин В.В. «Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий», М., 1999г.
3. Верховина А.В., Федотова М.А. «Сравнительный анализ международного и российского законодательства в области оценочной деятельности», М., «Интерреклама», 2003г.
4. Григорьев В.В., Федотова М.А. «Оценка предприятия: теория и практика», М., Инфра-М, 1996г.
5. Грязнова А.Г., Федотова М.А. «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», М., «Интерреклама», 2003г.
6. Дамодаран А. «Инвестиционная оценка», М., «Альпина Бизнес Букс», 2004г.
7. Ефимова О.Е. «Финансовый анализ» М., Бухгалтерский учет, 1999г.
8. Коупленд Т., Коллер Т. «Стоимость компаний: оценка и управление», М., Олимп-Бизнес, 1999г.
9. Пратт Ш., Фишмен Дж., «Руководство по оценке стоимости бизнеса», М., Квинто-Консалтинг, 2000г.
10. Федотова М.А., Булычева Г.В., Евстафьева Е.М. «Оценка пакетов акций предприятий: поправки на контроль и ликвидность», М., Финакадемия, 2008г.
11. Шарп У., Александер Г., «Инвестиции», М., Инфра-М, 2002г.

1.9. Этапы проведения оценки

- а) Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
- б) сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;

- в) применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
- г) согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- д) составление отчета об оценке.

2. ОБЩАЯ ЧАСТЬ

2.1. Общая характеристика экономики

Существенное влияние на проведение расчетов по оценке могут оказать результаты макроэкономического анализа. Очевидно, что достоверное прогнозирование внешних рисков, определение перспектив движения доходобразующих параметров объекта оценки, определение ставки дисконта и другие аспекты оценки рыночной стоимости невозможны без учета влияния таких макроэкономических факторов, как экономико-политическая ситуация в стране, денежно-кредитная политика, ситуация на внутренних и внешних финансовых рынках, состояние инвестиционного климата и динамика инвестиций в реальный сектор экономики (в том числе иностранных).

Макроэкономический обзор Российской Федерации за 9 месяцев 2013г.¹

Общеэкономические тенденции

В сентябре, месячная динамика ВВП с исключением сезонного и календарного факторов снизилась второй месяц подряд на 0,1%. Причиной снижения стала отрицательная (с исключением фактора сезонности) динамика строительства, сельского хозяйства, торговли и платных услуг населению. Возобновившийся, в связи с осенним похолоданием, рост производства и распределения электроэнергии, газа и воды не смог компенсировать нулевые темпы добычи полезных ископаемых и усиление спада обрабатывающих производств, что повлияло на прекращение роста промышленного производства в целом (фактор сезонности исключен). Второй месяц подряд отрицательную динамику с исключением сезонного и календарного фактора показал инвестиционный спрос.

В III квартале 2013г. темпы прироста ВВП оцениваются в 1,2%, в целом за девять месяцев 2013г. - в 1,3%. Вместе с тем, низкая динамика оптовой торговли накладывает негативный риск на оценку ВВП в III квартале. При этом ускорение роста экспорта нефти и газа и соответственно экспортных пошлин, которые должны учитываться в динамике ВВП, могут обеспечить более высокую траекторию роста экономики в III квартале.

По промышленному производству в целом с исключением сезонной и календарной составляющих после сокращения производства в июле, в августе-сентябре 2013г. наблюдается стагнация (июль - -0,9%, август - 0,1%, сентябрь - 0,0%). В добыче полезных ископаемых после спада в июле, в августе рост продолжился, а в сентябре стабилизировался (июль - -0,6%, август - 0,8%, сентябрь - 0,0%). В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды после спада в июле, в августе сокращение продолжилось, а в сентябре возобновился рост производства (июль - -1,1%, август - -0,5%, сентябрь - 1,7%).

В обрабатывающих производствах после стабилизации роста в июне, в июле производство сократилось, в августе-сентябре сокращение продолжилось (июль - -1,1%, август - -0,1%, сентябрь - -0,2%).

В отраслях промежуточного спроса в сентябре возобновился рост с исключением сезонного и календарного факторов в обработке древесины и производстве изделий из дерева, в целлюлозно-бумажном производстве, издательской и полиграфической деятельности, в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов. Спад отмечается в производстве кокса и

¹ Министерство Экономического Развития РФ Мониторинг «Об итогах социально-экономического развития РФ в январе – сентябре 2013 года», http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib4/mer/activity/sections/macro/monitoring/doc20131030_2

нефтепродуктов, химическом производстве, в производстве резиновых и пластмассовых изделий, и шестой месяц подряд сокращается металлургическое производство и производство готовых металлических изделий.

*Основные показатели развития экономики
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)*

Показатель	2012		2013		
	сентябрь	январь-сентябрь	август	сентябрь	январь-сентябрь
ВВП	102,9 ¹⁾	104,0	101,1	101,0	101,3
Индекс потребительских цен, на конец периода ²⁾	100,6	105,2	100,1	100,2	104,7
Индекс промышленного производства ³⁾	102,0	102,9	100,1	100,3	100,1
Обрабатывающие производства ⁴⁾	103,3	104,5	99,8	99,3	99,7
Индекс производства продукции сельского хозяйства	91,4	97,1	103,3	98,6	101,8
Инвестиции в основной капитал	99,7	109,6	96,1 ⁵⁾	98,4 ⁵⁾	98,6 ⁵⁾
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»	94,8	102,3	96,9	97,1	98,9
Ввод в действие жилых домов	92,8	102,6	118,8	134,8	112,0
Реальные располагаемые денежные доходы населения	105,3	103,8	102,1	98,7	103,6
Реальная заработная плата	104,7	109,2	106,8	108,2 ⁵⁾	105,9 ⁵⁾
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата, руб.	25996	25686	29226	29811 ⁵⁾	29102 ⁵⁾
Уровень безработицы к экономически активному населению	5,0		5,2	5,3	
Оборот розничной торговли	105,3	106,9	104,0	103,0	103,8
Объем платных услуг населению	102,6	103,7	103,9	102,8	102,4
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	111,6	111,0	111,1	110,9	107,7

¹⁾ Оценка Минэкономразвития России.

²⁾ Август и сентябрь - в % к предыдущему месяцу, январь-сентябрь - в % к декабрю предыдущего года.

³⁾ Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды". С учетом поправки на неформальную деятельность.

⁴⁾ С учетом поправки на неформальную деятельность.

⁵⁾ Оценка Росстата.

⁶⁾ Оценка.

Источник: Мониторинг «Об итогах социально-экономического развития РФ в январе – сентябре 2013 года»

В потребительских отраслях продолжился рост производства пищевых продуктов, включая напитки, и табака; сократилось текстильное и швейное производство и производство кожи, изделий из кожи и производство обуви.

В отраслях машиностроительного комплекса продолжился рост производства машин и оборудования, производства транспортных средств и оборудования и сократилось производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования.

Отрицательный вклад в динамику ВВП внесло сельское хозяйство, снижение которого продолжается второй месяц подряд: в сентябре на 1,0% по сравнению с предыдущим месяцем, в августе - на 0,4% соответственно (с исключением фактора сезонности).

Замедление динамики оборота розничной торговли, наблюдавшееся в июле - августе, в сентябре сменилось спадом - на 0,2% с исключением сезонного фактора. Спрос на платные услуги населению также упал - на 0,5% после роста в июле - августе.

Прирост реальной заработной платы с исключением сезонности составил в сентябре 0,6%. Реальные располагаемые доходы снизились на 1,2%.

Инвестиционная активность продолжает оказывать негативное влияние на экономический рост, несмотря на замедление спада по сравнению с августом. С исключением сезонной и календарной составляющей инвестиции в основной капитал в сентябре по отношению к августу сократились на 0,6% против снижения на 1,8% в августе к июлю. Объемы работ по виду деятельности «Строительство» снизились на 1,5% против снижения на 2,3% в предыдущем месяце.

Безработица (очищенная от сезонности), по оценке Минэкономразвития России, второй месяц остается на отметке 5,6%.

Экспорт товаров в сентябре 2013г. составил 44,5 млрд. долл. США (103,1% к сентябрю 2012г. и 105,4% к августу 2013г.).

Импорт товаров в сентябре 2013г. составил 28,8 млрд. долл. США (105,4% к сентябрю 2012г. и 101,7% к августу 2013г.).

Положительное сальдо торгового баланса в сентябре 2013г. снизилось по сравнению с сентябрем 2012г. на 0,7% и составило 15,6 млрд. долл. США.

В сентябре 2013г. инфляция составила 0,2%, с начала года – 4,7% (в сентябре 2012г. – 0,6%, с начала года – 5,2%). За годовой период показатель инфляции снизился до 6,1% с 6,5% в августе.

По итогам III квартала 2013г. годовая динамика потребления домашних хозяйств замедлилась до 5,4% против 6,9% во II квартале 2012г. В то же время рост потребления домашних хозяйств существенно опережает рост товарооборота розничной торговли (3,5%) и платных услуг населению (1,3%) за счет прочих статей потребления домашних хозяйств.

Расходы на потребление государственного управления снизились на 0,2% против снижения на 0,1% во II квартале 2012г.

Вместе с тем расходы некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства, повысились на 2,8% против снижения на 1,0% во II квартале 2012г.

Инвестиционный спрос во III квартале 2013г. показал отрицательную динамику. Валовое накопление основного капитала снизилось на 2,5% против роста на 9,7% во II квартале 2012г. к соответствующему периоду 2012г.

Во II квартале 2013г. ускорился рост экспорта товаров и услуг до 4,1% против снижения на 2,0% во II квартале 2012г., при этом рост импорта товаров и услуг существенно замедлился - до 1,4% против 5,6% в соответствующем периоде 2012г.

Структура использования ВВП во III квартале 2013г. изменилась по сравнению со II кварталом 2012г. в сторону увеличения расходов на конечное потребление при снижении доли валового накопления и чистого экспорта.

В сентябре годовые темпы роста ВВП, по оценке Минэкономразвития России, составили 1,0%. В III квартале 2013г. темпы прироста оцениваются в 1,2, в целом за девять месяцев 2013г. - 1,3%.

Темпы прироста основных показателей экономики (сезонность исключена)
(в % к предыдущему периоду)*

Показатель	2012				2013		
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.
ВВП	0,1	0,2	0,7	0,9	0,2	0,1	-0,2
Промышленное производство	2,1	0,5	1,6	-0,1	-0,8	0,4	-0,9
Инвестиции в основной капитал	1,8	0,9	0,3	0,2	0,8	-0,2	-1,1

Показатель	2012				2013		
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.
Строительство	0,5	0,5	-0,6	1,2	-0,5	-1,3	0,1
Реальные располагаемые денежные доходы населения	0,7	0,9	1,9	1,3	0,9	0,7	-1,2
Реальная заработная плата	1,1	2,7	-1,4	3,8	1,5	3,7	0,0
Оборот розничной торговли	1,2	1,4	0,7	1,0	0,5	0,9	1,2

*Оценка Минэкономразвития России

Источник: Мониторинг «Об итогах социально-экономического развития РФ в январе – сентябре 2013 года»

Индекс объемов производства обрабатывающих отраслей России в сентябре 2013г. остался ниже критической отметки 50,0 баллов третий месяц подряд и составил 49,4 балла, как и в августе. Среднее значение за III квартал (49,3 балла) было минимальным с IV квартала 2009 г. Сезонно очищенный Индекс сферы услуг России в сентябре показал незначительное усиление роста деловой активности, составив 51,5 балла после 51,8 в августе. Среднее значение за III квартал составило 50,7 балла – минимальное со II квартала 2009г.

Сводный индекс снизился с 51,4 балла в августе до 51,2 балла в сентябре.

Как в обрабатывающих отраслях, так и в сфере услуг России отмечено сокращение занятости, слабый рост внутренних заказов, в обрабатывающих производствах - первое за пять месяцев сокращение экспортных заказов. Рост объемов производства был незначительным и поддерживался существующими контрактами при сокращении объемов незавершенных заказов.

Промышленность

По данным Росстата, в сентябре годовая динамика промышленного производства в целом составила 0,3% к сентябрю 2012г. после снижения на 0,7% в июле и прироста на 0,1% в августе.

Рост отмечается в «добыче полезных ископаемых». При индексе производства сферы деятельности «добыча полезных ископаемых» 101,7% к сентябрю 2012г. положительный вклад в общий рост составил 0,6%. Из производств этого вида деятельности 0,4% вклада в рост обеспечила «добыча топливно-энергетических полезных ископаемых» (индекс 101,3%) и 0,2% - «добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических» (индекс 103,8%).

Индекс производства сферы деятельности «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» составил 102,9% к сентябрю 2012г., вклад в общий рост – 0,4%.

В сфере деятельности «обрабатывающие производства» индекс производства - 99,3% к сентябрю 2012г. В группе отраслей с положительной динамикой данного вида деятельности индекс производства составил 103,2%. Наибольший вклад в рост производства в этой группе внесли: 23,3% - производство кокса и нефтепродуктов (102,3%), 18,8% - химическое производство (индекс 105,1%), 42,5% - производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака (индекс 105,5%).

Индекс производства группы отраслей с отрицательной динамикой – 96,0%. Из производств этой группы 46,4% сокращения обеспечило металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (96%), 7,6% производство машин и оборудования (98,6%), 15,9% - производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования» (96,2%), 5,8% -

целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность (97,3%).

По итогам III квартала – спад к II кварталу 2012г. составил 0,1%, несмотря на ускорение годового роста в августе - сентябре. При этом замедлилась добыча полезных ископаемых – до 1,4% после 2,7% во II квартале и спада на 0,9% в I квартале. Обрабатывающие производства снизились на 0,8% (во II квартале – снижение на 1,3%, в I квартале – прирост на 1,2 %). Производство и распределение электроэнергии, газа и воды также в III квартале снизилось на 0,2% после роста во II квартале на 0,8% и спада на 2,0% в I квартале.

По итогам девяти месяцев 2013г. динамика промышленного производства в целом в годовом выражении замедлилась до 0,1% против 2,9% в январе - сентябре 2012г. Рост был обеспечен лишь увеличением добычи полезных ископаемых - на 1,1% к январю - сентябрю 2012г. (в январе - сентябре 2012г. прирост составлял 1,0% соответственно). Обрабатывающие производства, как и производство и распределение электроэнергии, газа и воды, показали отрицательную динамику. Спад в обрабатывающем производстве составил 0,3% против роста на 4,5% в соответствующем периоде 2012г., в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды - 0,5% (в январе - сентябре 2012г. – прирост на 1,3%).

Инвестиции

В сентябре, по оценке Росстата, продолжилось сокращение инвестиций в основной капитал. Снижение к уровню соответствующего месяца 2012г. составило 1,6% после 3,9% в августе. Прирост инвестиций в сентябре по отношению к августу составляет 3,1%, что является вторым минимальным приростом для сентября с 2005г. В результате в III квартале инвестиции сократились на 1,2% к уровню соответствующего квартала 2012г. Общее сокращение с начала 2013г. составило 1,4%.

В отрицательной области остается динамика прибыли компаний по основным видам деятельности. В квартальном разрезе сокращение прибыли замедляется (за восемь месяцев сокращение составило 17,9% к уровню соответствующего периода 2012г., за I-II кварталы – 22,9%, за I квартал – 29,1%).

По данным Банка России, в связи со снижением инвестиций ускорился прирост объема кредитования нефинансовых организаций до 12,3% в годовом выражении по состоянию на 01.09.2013г. после 11,8% на 01.07.2013г. При этом в августе по сравнению с июлем сократилась средневзвешенная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям-резидентам сроком более 1 года – на 0,1 процентного пункта до 11,2% (за период с начала года сокращение ставки составило 1,0 процентного пункта).

Финансовые рынки

Валютные рынки

В сентябре укрепление номинального эффективного курса рубля составило 1,2% против ослабления на 1,8% месяцем ранее, в целом за январь - сентябрь 2013г. (из расчета сентябрь 2013г. к декабрю 2012г.) – курс ослаб на 4,7%. Реальный эффективный курс за сентябрь укрепился на 1,3% (ослаб на 1,8% за август), в целом за первые девять месяцев 2013г. (из расчета сентябрь 2013г. к декабрю 2012г.) ослабление оценивается Банком России в 1,9%.

По расчетам Минэкономразвития России, за сентябрь 2013г. укрепление рубля в реальном выражении к доллару США составило 1%, к евро – 0,7%, к швейцарскому франку – также 0,7%, к японской иене – 2,5%, к канадскому

доллару – 0,9%, ослабление к фунту стерлингов – 1,3%, к австралийскому доллару – 1,4%.

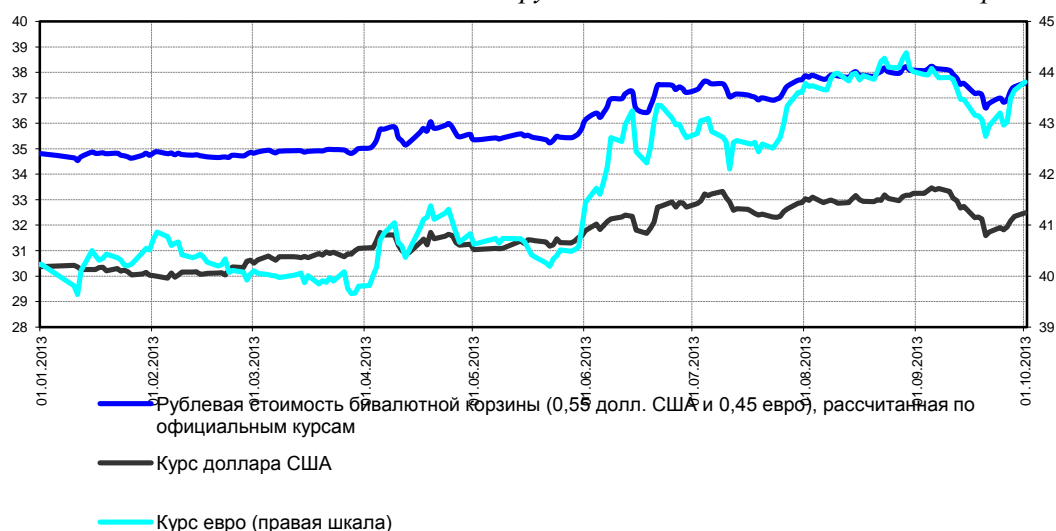
В целом за январь - сентябрь (из расчета сентябрь 2013г. к декабрю 2012г.) реальное ослабление рубля к доллару США составило 3,5%, к евро – 3,8%, к фунту стерлингов – 1%, к швейцарскому франку – 1,5%, укрепление к японской иене – 15,7%, к канадскому доллару – 1,5%, к австралийскому доллару – 9,3%.

За сентябрь 2013г. объем международных резервов возрос на 12,906 млрд. долл. против сокращения на 3,16 млрд. долл. месяцем ранее (в сентябре 2012г. наблюдалось увеличение на 15,3 млрд. долл. США). При этом положительная валютная переоценка резервов, номинированных в евро, фунтах стерлингов, йенах, канадских и австралийских долларах составила за сентябрь около 5,7 млрд. долл. из-за укрепления курса указанных валют по отношению к доллару США, объем операций Банка России по нетто-продаже валюты – 3,5 млрд. долл., отрицательное изменение стоимости монетарного золота – более 2,3 млрд. долл., прочие изменения составили положительную величину в 13 млрд. долларов. В целом за январь - сентябрь снижение резервов составило 15,038 млрд. долл. (в январе-сентябре годом ранее - прирост на 31,244 млрд. долл.). По состоянию на 30 сентября 2013г. объем международных резервов составил 522,58 млрд. долл. США.

Начиная с апреля 2013г. Банк России проводил операции по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в значительных объемах, что привело к сдвигу границ операционного интервала допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины на 60 копеек вверх до уровней 32,30 и 39,30 рублей (по состоянию на 30 сентября 2013г.) для нижней и верхней границы соответственно.

В целях повышения гибкости курсообразования Банк России в рассматриваемый период расширил операционный интервал допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины с 6 до 7 руб. и снизил величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу операционного интервала на 5 коп., с 500 до 400 млн. долл. США.

Динамика официальных курсов доллара США и евро к рублю и рублевой стоимости бивалютной корзины



Источник: Мониторинг «Об итогах социально-экономического развития РФ в январе – сентябре 2013 года»

Рынок корпоративных ценных бумаг

Рынок корпоративных облигаций

Среднедневной объем торгов облигациями на «ФБ ММВБ» по итогам III квартала 2013г. равнялся 384,08 млрд. руб., увеличившись на 64% по сравнению с аналогичным кварталом 2012г. (233,7 млрд. руб.). Всего за январь - сентябрь 2013г. было размещено корпоративных облигаций на сумму 867,26 млрд. рублей. Наибольший стоимостной объем сделок с облигациями за 9 месяцев 2013г. отмечен в июле – 9,42 трлн. рублей.

Объем новых выпусков рублевых корпоративных облигаций в III квартале 2013г. составил 290,69 млрд. рублей. Было размещено 58 выпусков 52 эмитентами.

Наиболее крупные выпуски осуществили РЖД (95 млрд. руб.), ФСК ЕЭС и Роснефть (70 млрд. руб.), ГКМ Норильский никель и АИЖК (35 млрд. руб.), Башнефть, Ростелеком, ВТБ (30 млрд. рублей).

К концу III квартала 2013г. объем рынка корпоративных и банковских облигаций составил 4 267,64 млрд. руб., что незначительно (на 2%) превысило объемы на конец II квартала 2013г. (4 155,66 млрд. руб.). Всего на внутреннем рынке обращался 841 выпуск 295 корпоративных эмитентов.

Объем рынка корпоративных еврооблигаций (включая банковские) по состоянию на конец III квартала 2013г. составил 175,24 млрд. долл. США, превысив аналогичный показатель на конец II квартала 2013г. (173,13 млн. долл. США) на 1,2%.

Средневзвешенная эффективная доходность корпоративных облигаций в III квартале 2013г. снизилась с 8,34% до 8,04%.

По итогам III квартала 2013г. количество дефолтов эмитентов увеличилось с 1 до 5 в целом за I полугодие 2013г. (ТГК-2, ОАО «Новосибирский оловянный комбинат», ООО «Промтрактор-Финанс»).

Основные параметры рынка облигаций в III квартале 2013г.

Показатель	30 июня 2013г.	30 сентября 2013г.	Изменение за III квартал 2013г.	
			кол-во	%
Объем рынка корпоративных и банковских облигаций (размещенные выпуски), млрд. рублей	4 155,66	4 267,64	111,98	2,7
Количество эмиссий	834	841	7	0,8
Количество эмитентов	306	295	-11	-3,6
Объем рынка корпоративных еврооблигаций (включая банковские), млрд. долл.	173,13	175,24	2,11	1,2

Источник: Мониторинг «Об итогах социально-экономического развития РФ в январе – сентябре 2013 года»

Рынок акций

По итогам третьего квартала 2013г. на мировых и российских фондовых биржах была отмечена следующая динамика индексов: французский CAC 40 и бразильский Bovespa выросли на 10%, немецкий DAX – на 7,9%, японский Nikkei – на 5,7%, британский FTSE 100 увеличился на 3,9%, американский Dow Jones вырос на 1,4%. Индийский BSE показал снижение на 0,08%.

Положительная квартальная динамика была обеспечена июльским ростом рынка акций на фоне хороших корпоративных отчетов за предыдущий квартал и данных о высокой экономической активности и низкой инфляции в США.

Положительный результат с начала 2013г. отмечается в динамике: Nikkei (+39%), S&P (+17,9%), Dow Jones (+16,93%), CAC 40 (+13,7%), DAX (+12,9%), FTSE 100 (+9,5%). Значительную потерю с начала 2013г. показал бразильский Bovespa (-14%), SSEC (-2,6%) и BSE (-0,2%).

За III квартал 2013г. индекс РТС прибавил 11,5%, ММВБ – 9,95%. Значения с начала года для российских индексов оказались отрицательными: РТС потерял 6,84%, ММВБ – 0,8%.

Объем торгов акциями по итогам III квартала на «ФБ ММВБ» увеличился на 10,8% по отношению ко второму кварталу 2013г. и составил 4 337,81 млрд. рублей.

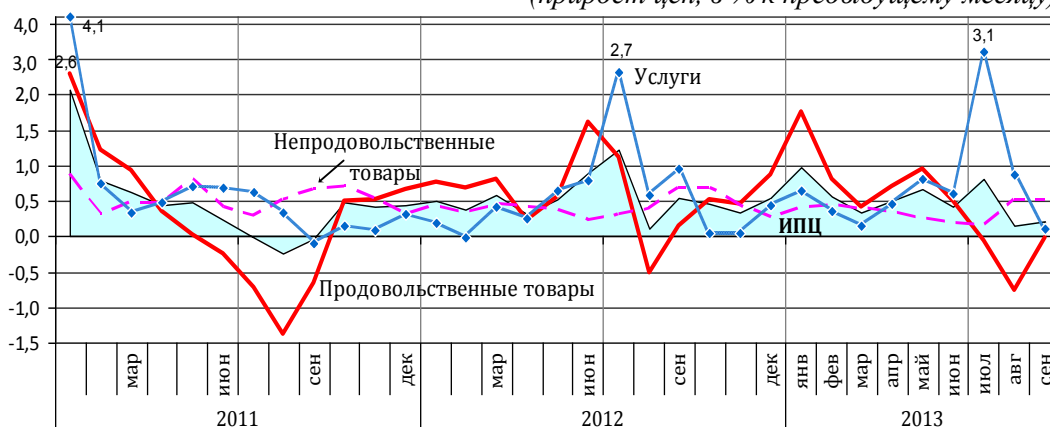
С начала года по 25 сентября 2013г. общий объем оттока капитала из фондов, ориентированных на акции России, составил 2,54 млрд. долл. США.

Инфляция и цены

В сентябре 2013г. потребительская инфляция составила 0,2% против 0,6% в сентябре 2012г. С начала года инфляция составила 4,7% (годом ранее – 5,2%). За годовой период индекс потребительских цен понизился до 6,1% (в августе 2012г. – 6,5%), тогда как в начале мая инфляция достигала 7,4%.

С июня 2013г. инфляция замедляется на фоне ослабления роста платежного спроса, а также более умеренной динамики издержек при продолжающемся замедлении роста цен производителей в промышленности, снижении цен на сельскохозяйственные товары.

*Инфляция за период 2011 – сентябрь 2013 года
(прирост цен, в % к предыдущему месяцу)*



Источник: Мониторинг «Об итогах социально-экономического развития РФ в январе – сентябре 2013 года»

Цены на продовольственные товары с начала года выросли на 4,4% (5,5% годом ранее). При этом ускоренный рост цен вплоть до мая наблюдался вследствие влияния высоких цен на зерно и других товаров растениеводства урожая 2012г. С июня рост цен замедлился на фоне снижения мировых цен на зерно и ожидания более высокого урожая 2013г. В сентябре рост цен на продукты нулевой (для сравнения – 0,1% в сентябре 2012г.) за счет значительного удешевления плодоовощной продукции, за годовой период цены выросли на 6,3%.

Рост цен на непродовольственные товары в течение 2013г. находился в умеренных рамках, не выше значений 2012г., на фоне высоких запасов товаров. С начала года цены выросли на 3,3% (годом ранее – на 3,7%), в том числе в сентябре – на 0,5%.

Цены на непродовольственные товары без бензина с января увеличились на 3,1% (годом ранее – на 3,7%). С июня по сентябрь, несмотря на ослабление рубля на 4,7%, рост цен замедлился до 1,1% (для сравнения – 1,6% годом ранее) по мере постепенного ослабления роста спроса.

Бензин с начала года подорожал на 5,8%, при этом за август – сентябрь цены выросли на 4,5% в период повышенного сезонного спроса на фоне высоких мировых цен на нефтяные товары.

Рост цен и тарифов на платные услуги, оказываемые населению, с начала года - 7,3% (6,7% – годом ранее). В связи с проведением индексации тарифов ЖКХ в текущем году в июле, в сентябре – рост на 0,1%, существенно ниже, чем в сентябре 2012г., когда проводилась повторная индексация. При этом на остальные услуги рост цен не выше прошлогодних значений.

Тарифы на регулируемые услуги с начала года повышены на 8,9%, за соответствующий период 2012г. – на 8,3%), в сентябре не менялись. Сильнее, чем в прошлом году выросли тарифы на городской пассажирский транспорт, связь, отопление и электроэнергию.

Цены на рыночные услуги с начала года выросли на 6,2% (5,7% – годом ранее). При этом с июня рост замедляется – за последние четыре месяца рост составил 2,9%, что на 0,5 процентного пункта ниже, чем годом ранее под воздействием замедления платежеспособного спроса.

В сентябре 2013г. индекс цен производителей в промышленности, по данным Росстата, в среднем составил 1,4% (с начала года –5,4%).

Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2014 год и плановый период 2015-2016гг.

Прогноз сценарных условий социально-экономического развития на период 2014-2016гг. разработан на вариантной основе. Основные варианты прогноза – вариант 1 (консервативный), вариант 2 (умеренно-оптимистичный) и вариант 3 (форсированный) – разработаны на основе единой гипотезы внешних условий и различаются моделями поведения частного бизнеса, перспективами повышения его конкурентоспособности и эффективностью реализации государственной политики. Два дополнительных варианта (А и С) тестируют экономику на различную динамику цен на нефть.

В основных вариантах прогноза (варианты 1, 2 и 3) предполагается умеренное восстановление мировой экономики. Ожидаемый уровень цены на нефть Urals в 2013г. повышен на 8 долларов, до 105 долларов США за баррель в результате сохранения высоких цен в январе-марте текущего года. В 2014г. цена на нефть продолжит умеренно снижаться и составит 101 доллар США за баррель, что соответствует предыдущей версии официального прогноза. В 2015-2016гг. ожидается, что стоимость нефти стабилизируется на уровне около 100 долларов США за баррель, что несколько ниже предыдущей оценки.

Вариант 1 (консервативный) предполагает сохранение инерционных трендов, консервативной инвестиционной политики частных компаний и их относительно низкой конкурентоспособности как на внутреннем, так и на внешних рынках, ограниченные расходы на развитие компаний инфраструктурного сектора. Сценарий основан на проведении жесткой бюджетной политики, ведущей к стагнации государственного инвестиционного спроса и более низкими темпами роста заработной платы работников бюджетной сферы и военнослужащих. Динамика экономических показателей в 2013г. сохраняет негативные тенденции начала года, а прирост ВВП в целом снижается до 1,7%. В 2014-2016гг. на фоне

улучшения роста мировой экономики, а также исчерпания негативного эффекта базы, связанного с инвестициями топливно-энергетических компаний, годовые темпы прироста экономики могут повыситься до 3,0-3,6%.

Вариант 2 (умеренно-оптимистичный) отражает развитие экономики в условиях реализации активной государственной политики, направленной на улучшение инвестиционного климата, повышение конкурентоспособности и эффективности бизнеса, на стимулирование экономического роста и модернизации, а также на повышение эффективности расходов бюджета. В условиях варианта со II квартала 2013г. происходит перелом тенденции замедления экономического роста, и в целом за 2013 год ВВП вырастет на 2,4%. В 2014-2016гг. экономический рост ускорится до 3,7-4,2%, что в среднем на 0,7 п.п. выше, чем в варианте 1.

Умеренно-оптимистичный вариант является более инновационно ориентированным, предполагает проведение преобразований в развитии человеческого капитала и науки, а также активную модернизацию транспортной инфраструктуры. Вариант основан на осуществлении мер, заложенных в государственных программах развития образования, здравоохранения, науки и технологий, транспортной инфраструктуры, а также традиционных секторов экономики, связанных с дополнительным финансированием.

Вариант 3 (форсированный) характеризуется высокими темпами роста и структурными преобразованиями, опирающимися на значительное повышение нормы накопления частного капитала и возобновление чистого притока капитала.

Сценарием предусматривается полномасштабная реализация всех задач, поставленных в указах Президента Российской Федерации от 7 мая 2012г. № 596-606.

Среднегодовые темпы роста ВВП повышаются в 2014-2016гг. до 5,6-7,1%.

*Основные показатели прогноза социально-экономического развития
Российской Федерации на 2013-2016 годы*

Показатели	2012	2013	2014	2015	2016
Цены на нефть Urals (мировые), долл. США/барр.					
С	110,5	110	113	116	120
1,2,3		105	101	100	100
А		100	84	80	80
Валовой внутренний продукт, темп роста %					
С	103,4	102,6	104,2	104,2	104,4
1		101,7	103,0	103,3	103,6
2		102,4	103,7	104,1	104,2
3		103,2	105,6	106,4	107,1
А		101,3	101,0	102,6	102,9
Инвестиции в основной капитал, %					
С	106,6	105,1	108,0	107,5	108,5
1		103,0	103,8	104,8	106,1
2		104,6	106,6	107,2	107,6
3		106,5	111,2	113,1	113,4
А		101,6	98,8	102,8	105,5
Оборот розничной торговли, %					
С	105,9	104,6	105,6	105,5	105,4
1		103,8	104,1	104,3	104,6
2		104,3	104,9	105,0	105,0
3		105,4	106,0	106,9	107,7
А		103,0	100,3	103,0	104,3
Экспорт - всего, млрд. долл. США					
С	529	532	553	573	604
1		502	500	506	516
2		506	503	509	522
3		514	519	531	550
А		473	425	412	414
Импорт - всего, млрд. долл. США					

Показатели	2012	2013	2014	2015	2016
С	336	364	398	429	462
1		352	365	377	393
2		355	372	387	405
3		359	387	422	464
А		335	306	304	318

Источник: *Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2014 год и плановый период 2015-2016гг.*; http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130412_08

Долгосрочный прогноз социально-экономического развития Российской Федерации до 2030 года¹

Выделяются два качественно отличных сценария социально-экономического развития в долгосрочной перспективе – консервативного (энерго-сырьевого) и инновационного развития.

В качестве целевого варианта прогноза, отвечающего основным задачам Концепции долгосрочного социально-экономического развития России до 2020 года (КДР), предлагается инновационный умеренно-оптимистичный вариант прогноза.

I. Инновационный сценарий (вариант Inn) характеризуется усилением инвестиционной направленности экономического роста и укреплением позиций России в мировой экономике. Он опирается на создание современной транспортной инфраструктуры и конкурентоспособного сектора высокотехнологичных производств и экономики знаний наряду с модернизацией энерго-сырьевого комплекса. Сценарий предполагает превращение инновационных факторов в ведущий источник экономического роста и прорыв в повышении эффективности человеческого капитала на рубеже 2020-2022 годов, что позволяет улучшить социальные параметры развития.

II. Консервативный или энерго-сырьевой сценарий (вариант En) характеризуется умеренными (не более 3,6%) долгосрочными темпами роста экономики на основе активной модернизации топливно-энергетического и сырьевого секторов российской экономики при сохранении относительного отставания в гражданских высоко- и среднетехнологичных секторах. Модернизация экономики ориентируется в большей степени на импортные технологии и знания. Уровень частных и государственных инвестиций в человеческий капитал будет значительно уступать параметрам развитых стран.

Различие сценариев обусловлено разными моделями поведения бизнеса и государственной политикой развития и обеспечения макроэкономической сбалансированности. Основные преимущества инновационного сценария в динамике экономического роста и доходов населения по сравнению с консервативным проявляются после 2015-2018 годов.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2010-2030 годы (среднегодовые темпы прироста, %)

Показатели	Варианты	2011-2015гг.	2016-2020гг.	2021-2025гг.	2026-2030гг.	2013-2030гг.
Валовой внутренний продукт	1	3,6	3,6	3,0	2,5	3,0-3,2
	2	4,0	4,4	4,0	3,7	4,0-4,2
	3	4,6	6,8	5,3	4,2	5,0-5,4
Промышленность	1	3,4	2,7	2,3	2,3	2,6
	2	3,7	3,4	3,0	2,9	3,2
	3	4,0	5,2	4,1	3,3	4,2
Инвестиции в основной капитал	1	6,9	5,1	4,3	3,6	4,7
	2	7,3	6,6	5,5	4,8	5,9

¹ http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20120428_0010

Показатели	Варианты	2011- 2015гг.	2016- 2020гг.	2021- 2025гг.	2026- 2030гг.	2013- 2030гг.
	3	9,1	12,6	7,1	4,0	8,2
Реальная заработная плата	1	4,6	4,7	3,6	3,1	3,8
	2	5,2	5,4	4,6	4,1	4,8
	3	7,6	11,1	8,2	4,6	7,9
Оборот розничной торговли	1	5,5	4,5	3,3	2,3	3,6
	2	6,0	4,7	4,4	4,2	4,6
	3	6,2	7,3	6,1	4,5	6,0
Экспорт – всего (на конец периода), млрд. долл. США	1	534	668	868	1176	
	2	534	705	989	1438	
	3	540	732	1051	1615	
Импорт – всего (на конец периода), млрд. долл. США	1	426	563	703	909	
	2	426	574	765	1067	
	3	435	695	975	1244	

Источник: http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20120428_0010

Источники:

<http://www.economy.gov.ru/> – Министерство Экономического Развития РФ.

<http://www.cbr.ru/> - Центральный Банк РФ.

2.2. Общая характеристика отрасли. Вертикально-интегрированные нефтяные компании.

Общая ситуация

В состав сырой нефти входит около 1 000 компонентов. Среди них преобладают алканы, циклоалканы и разнообразные ароматические углеводороды. Другие органические соединения, присутствующие в нефти, содержат азот, кислород, серу или незначительное количество металлов – железа, никеля, меди и ванадия. По химическому составу нефть очень похожа на каменный уголь – в нем тоже основным составляющим компонентом является углерод. Поэтому нефть и газ, наряду с углем, торфом и сланцами, относят к одному классу ископаемых – каустобиолитов. Залежи этого полезного ископаемого располагаются на глубине от десятков метров до 5-6 км.

Физические и химические свойства нефти определяются ее уникальным молекулярным составом. Класс углеводородов, по которому нефти дается наименование, должен присутствовать в количестве более 50%. Если присутствуют углеводороды других классов и один из классов составляет не менее 25%, выделяются смешанные типы нефти.

Согласно классификации нефти по химическому составу, разработанной ГрозНИИ¹, выделяются следующие типы нефти:

- парафиновые нефти;
- парафиново-нафтеновые нефти;
- нафтеновые нефти;
- парафиново-нафтенно-ароматические нефти;
- нафтенно-ароматические нефти;
- ароматические нефти.

Нефть широко используется в различных отраслях экономики. Практическое применение находят только технически ценные продукты, получаемые из нефти (моторное топливо, растворители, сырье для химической промышленности и другие). Сырая нефть непосредственно не применяется.

В структуре производства нефтепродуктов, по данным ОПЕК, в настоящее время около 2/3 занимает транспортное топливо, значительную роль также играет производство дистиллятов².

Таким образом, определяющим фактором является транспортный спрос на топливо. На втором месте – спрос на тяжелые продукты переработки.

Приблизительная структура выхода различных нефтепродуктов из барреля нефти

	Доля	Продукты	Применение
LPG ³	10% *	Этан	Отопление, быт
		Пропан	Химическое сырье
		Бутан	Добавки в бензин
Легкие фракции	35% *	Нафта	Нефтехимическое сырье
		Бензин	Автомобильное топливо
Дистилляты	35% *	Авиа керосин	Авиационное топливо
		Дизель	Автомобильное топливо
		Газойль	Бытовое отопление
		Вакуумный газойль	Дистилляция в легкие продукты
Топочный мазут	20% *	Мазут	Электростанции, корабельное топливо
		Асфальт	Дорожное покрытие, покрытие крыш
		Битумы, кокс	Производство стали

¹ Грозненский нефтяной научно-исследовательский институт

² OPEC World Oil Outlook 2010, http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/WOO_2010.pdf

³ LPG - сжиженный нефтяной газ

	Доля	Продукты	Применение
		Сера	Химическая промышленность

* - ориентировочные цифры, которые меняются в зависимости от сорта нефти и типа переработки

Источник: Bloomberg

Мировой рынок нефти

Нефть относится к невозобновляемым ресурсам. Нефтяная промышленность является одной из самых неоднозначных в мире по достоверности статистических данных. Международные организации и агентства используют различные методики для оценки мировой добычи, потребления и запасов нефти. Имели место случаи завышения и занижения объемов запасов.

Разведанные запасы нефти на 31.12.2012г. составляют около 1 668,9 млрд баррелей.¹ По данным доклада World Energy Council «Мировые энергоресурсы 2013», запасов нефти хватит на 56 лет.²

Десять стран с крупнейшими запасами нефти на 31.12.2012г.

№ п.п.	Страна	Разведанные запасы, млрд. баррелей	Доля в мировых запасах, %
1	Венесуэла	297,6	17,8
2	Саудовская Аравия	265,9	15,9
3	Канада	173,9	10,4
4	Иран	157,0	9,4
5	Ирак	150	9,0
6	Кувейт	101,5	6,1
7	Объединенные Арабские Эмираты	97,8	5,9
8	Россия	87,2	5,2
9	Ливия	48,0	2,9
10	Нигерия	37,2	2,2

Источник: BP Statistical Review of World Energy June 2013³

Крупнейшие мировые месторождения нефти

№ п.п.	Месторождение	Страна	Оцененные запасы, млрд. баррелей
1	Гавар	Саудовская Аравия	75-83
2	Бурган	Кувейт	66-72
3	Кантарел	Мексика	35 (извлекаемые 18)
4	Боливар	Венесуэла	30-32
5	Сафания-Хафджи	Саудовская Аравия/нейтральная зона	30
6	Румалия	Ирак	20
7	Тенгиз	Казахстан	15-26
8	Ахваз	Иран	17
9	Киркук	Ирак	16
10	Марун	Иран	16
11	Дацин	Китай	16
12	Гашаран	Иран	15
13	Агаджари	Иран	14
14	Самотлор	Западная Сибирь, Россия	14-16
15	Прадхо-Бей	Аляска, США	13
16	Кашаган	Казахстан	13
17	Абкайк	Саудовская Аравия	12
18	Ромашкино	Волго-Уральский бассейн, Россия	12-14
19	Чиконттек	Мексика	12
20	Берри	Саудовская Аравия	12
21	Закум	Абу-Даби, ОАЭ	12
22	Манифа	Саудовская Аравия	11
23	Фарузан-Марджан	Саудовская Аравия / Иран	10
24	Марлим	Кампос, Бразилия	10-14

Источник: портал «Мир нефти», раздел «24 крупнейшие нефтяные месторождения в мире»⁴

¹ http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/statistical-review/statistical_review_of_world_energy_2013.pdf

² <http://energo-news.ru/archives/113473>

³ http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/statistical-review/statistical_review_of_world_energy_2013.pdf

⁴ <http://www.mirnefti.ru/index.php?id=76>

В динамике изменения объемов мировых запасов нефти отсутствует закономерность в связи с постоянно меняющимися и совершенствующимися технологиями разведки, оценки и анализа уровня запасов.

Однако специалисты группы компаний «Петрос» отмечают, что темпы роста запасов в ближайшие годы будут снижаться. Тенденцию снижения уровня запасов можно наблюдать в некоторых крупнейших странах-производителях при сопоставлении данных за последние годы.

В последние 10 лет на международном рынке определились ключевые доминанты, влияющие на динамику добычи нефти. Одним из наиболее влиятельных мировых игроков в нефтяной отрасли, определяющих ее дальнейшее развитие, считаются страны ОПЕК. По состоянию на 31.12.2012г. ОПЕК контролируют примерно 72,6% разведанных мировых запасов нефти.¹

ОПЕК обеспечивает 43,2% мировой добычи и половину мирового экспорта нефти². Организация координирует политику нефтедобычи и мировое ценообразование на сырую нефть, а также устанавливает квоты на объемы производства нефти.

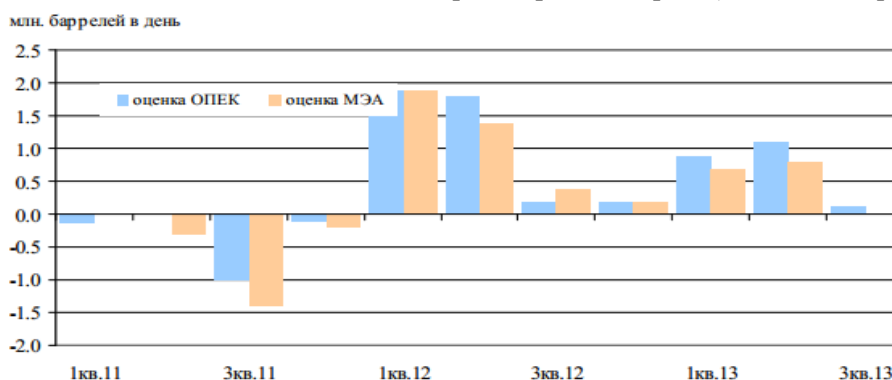
Спрос

По итогам 9 месяцев 2013г. мировой спрос на нефть вырос, по данным ОПЕК, на 1,1%, а по данным МЭА³ — на 1,3%.

Снижение спроса на нефть наблюдается в странах Западной Европы. Исходя из данных ОПЕК, в январе-сентябре 2013г. спрос в Западной Европе по сравнению с аналогичным периодом 2012г. снизился на 2,0% или на 260 тыс. баррелей в день. В Северной Америке спрос на нефть за 9 месяцев 2013г. вырос на 0,3% (на 65 тыс. баррелей в день), в Китае — на 3,5% (на 330 тыс. баррелей в день). Таким образом, рост спроса на рынке нефти в 2013г., в основном, поддерживается Китаем.⁴

По предварительным данным по итогам 9 мес. 2013г. профицит нефти составил, исходя из данных ОПЕК, 190 млн баррелей (около 25 млн т), а исходя из данных МЭА, — 136 млн баррелей (около 18 млн т).⁵

Баланс на мировом рынке нефти (поставки-спрос)



Источник: бюллетень Рейтингового агентства «РИА Рейтинг»
«Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая промышленность: тенденции и прогнозы. Итоги января-сентября 2013 года»⁶

¹ http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/statistical-review/statistical_review_of_world_energy_2013.pdf

² http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/statistical-review/statistical_review_of_world_energy_2013.pdf, Портал «Мир нефти», раздел «ОПЕК», <http://www.mirnefti.ru/index.php?id=27>

³ Международного энергетического агентства

⁴ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

⁵ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

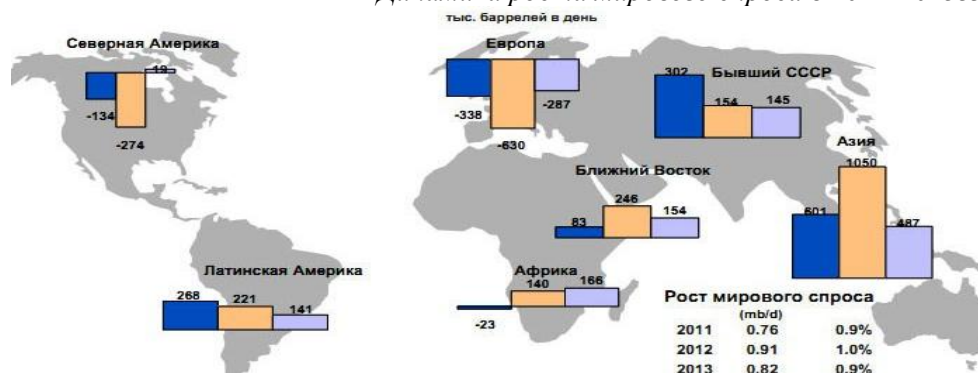
⁶ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

По данным компании ВР, объем мирового потребления первичной энергии (нефть, природный газ, уголь, атомная и гидроэнергия) на душу населения до 2030г. будет расти на 0,7% в год. Рост мирового энергопотребления в среднем будет составлять 1,7% в год в период с 2010г. по 2030г., при этом рост слегка замедлится после 2020г.¹

Потребление нефти в основном сконцентрировано в транспортном секторе, где быстро повышается эффективность ее использования.

В развитых странах ключевым фактором, определяющим уровень спроса на нефть, является спрос на автомобильное топливо, причем, в значительной степени, со стороны рядовых граждан. В развивающихся странах ключевой составляющей потребления является промышленный спрос. При росте цен на энергоносители производители аллоцируют издержки на конечных потребителей, а потребители, соответственно, снижают уровень потребления. В связи с этим, рост цен на нефть отражается на уровне потребления развитых стран.

Динамика роста мирового спроса в 2011-2013гг.



Источник: International Energy Agency, Oil Market Report²

По прогнозам ГК «Петрос» рост мирового спроса на нефть в 2014г. увеличится до 1,1 млн баррелей в день с 895 тыс. баррелей в день в 2013г., что связано с улучшением макроэкономической ситуации. Мировой спрос на нефть составит в среднем 90,9 млн баррелей в день в 2013г. и 92,0 млн баррелей в день в 2014г.³

По прогнозам МЭА, к 2030г. в структуре потребления нефти значительно вырастет доля развивающихся стран. Это обусловлено следующими факторами:

- темпы роста экономик у развивающихся стран значительно выше, чем у развитых;
- в развитых странах активнее внедряются сберегающие технологии и будут активнее использоваться альтернативные источники энергии.

Предложение

Прирост добычи нефти в мире в основном происходит за счет объема добычи США. В январе-сентябре 2013г. США увеличили добычу по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 1,1 млн баррелей в день. Активный рост

¹http://www.bp.com/liveassets/bp_internet/russia/bp_russia_russian/STAGING/local_assets/downloads_pdfs/s/bp_energy_outlook_2030_rus.pdf

² <http://omrpublic.iea.org/omrarchive/10aug11full.pdf>

³ Аналитический обзор мирового рынка нефти на сентябрь 2013г., <http://petros.ru/rus/news/?action=show&id=1377>

добычи нефти в США обусловлен внедрением новых технологий, которые позволили вовлечь в эксплуатацию месторождения трудноизвлекаемой нефти.

Большинство остальных стран либо снижали добычу, либо прирост был относительно незначительным по объему. За 9 месяцев 2013г. Канада увеличила добычу на 250 тыс. баррелей в день, Россия — на 134 тыс. баррелей в день, Ирак — на 111 тыс. баррелей в день.

Страны ОПЕК, за исключением Ирака, в большинстве своем снижают добычу, чтобы не допустить значительного избытка на рынке. Особенно большое снижение добычи отмечается в Саудовской Аравии и Иране — соответственно, на 300 и 380 тыс. баррелей в день. Сокращение добычи Ираном связано не только с состоянием рынка, но и с введенными для данного государства международными санкциями.

Крупнейшие нефтедобывающие страны

№ п.п.	Страна	Добыча за 9 мес. 2013г., млн. баррелей в день
1	США*	10,93
2	Россия	10,47
3	Саудовская Аравия	9,54
4	Китай	4,22
5	Канада	3,69
6	Ирак	3,04
7	Мексика	2,89
8	Кувейт	2,82
9	ОАЭ	2,73
10	Иран	2,69

** По версии ОПЕК и МЭА, Соединенные Штаты занимают первое место в мире под добыче нефти. ОПЕК и МЭА учитывают в отношении США, как и в отношении Бразилии, не только добычу сырой нефти, но также производство этанола, являющегося сырьем для биотоплива. По данным ЕИА, добыча сырой нефти в стране в отчетном периоде текущего года не превышала 7,5 млн баррелей в день. По объему добычи сырой нефти абсолютное первенство продолжает удерживать Россия.*

*Источник: бюллетень Рейтингового агентства «РИА Рейтинг»
«Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая промышленность: тенденции и прогнозы.
Итоги января-сентября 2013 года»¹*

Место России на мировом рынке нефти Запасы нефти

В период с 1994г. по 2005г. запасы нефти в России уменьшались – их прирост за счет разведки был меньше уровня добычи. Только в 2006г. эти показатели сравнялись, и лишь в 2007г. прирост запасов нефти и газа в России оказался на 60 млн. т больше уровня добычи, который составил 490 млн. т. Объемы запасов углеводородов в РФ за 2012 год превысили добычу и достигли 681 млн. тонн нефти и 816 млрд. кубометров газа.

Эксперты Минприроды РФ отмечают, что запасов нефти в России без учета открытия новых месторождений хватит как минимум на 25-35 лет².

Большие перспективы по новым запасам углеводородного сырья Минприроды РФ в настоящее время связывает с шельфом. Сейчас на континентальной части нет совсем неизученных мест, но есть малоизученные. До сих пор открывают месторождения с запасами 100 - 150 млн. т (такие открытия были в 2007-2009гг.). Кроме того, есть запасы, которые сложно освоить - глубины свыше 2 000 м, высоковязкая нефть, сложные горно-геологические условия. Такие запасы оцениваются в десятки миллиардов тонн. Как отмечают в Минприроды РФ, в случае успешной разработки технологий для их освоения произойдет существенное пополнение запасов в стране.

¹ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

² Агентство экономической информации «ПРАЙМ-ТАСС», статья «Запасов нефти в России без учета открытия новых месторождений хватит как минимум на 25-35 лет - Ю.Труннев», <http://www.prime-tass.ru/news/0/{FD5E246E-07DC-48C6-B203-121D342CB128}.uif>

По состоянию на 31.12.2012г. доказанные запасы нефти России составляют 5,2% от мировых запасов.¹

В России главным нефтеносным регионом является Западная Сибирь. Но по мере того как российские компании начинают осваивать новые технологии добычи нефти, например горизонтальные скважины и компьютеризованные системы управления резервуарами, оценки пригодных к добыче запасов нефти пересматриваются. Благодаря новым технологиям, которые позволяют добывать нефть даже на истощенных месторождениях, российские нефтяные компании с 1998 года сумели нарастить добычу нефти на 50%.

Именно возрастающей возможностью извлечения нефти из недр, а не открытиями новых нефтяных месторождений объясняется продолжающийся рост оценок доказанных запасов России.

Россия занимает второе место по добыче нефти.

Наибольший вклад в добычу нефти обеспечивают нефтяные месторождения Уральского и Приволжского федеральных округов, на долю которых в 2012г. приходилось соответственно около 63% и 20,7% совокупной добычи по стране.

Основой объем добычи нефти приходится на 9 вертикально-интегрированных нефтяных компаний.

По итогам 2012г. из всех вертикально-интегрированных нефтяных компаний рост добычи отмечался в ОАО «АНК «Башнефть» (104,2% к 2011г.), ОАО «НК «Роснефть» (102,1%), ОАО «НК «ЛУКОЙЛ» (102,1%), ОАО «НК «ТНК-ВР Холдинг» (102,1%), ОАО «Татнефть» (100,2%). При этом в декабре 2012г. по сравнению с декабрем 2011г. положительная динамика по добыче нефти наблюдалась у большинства нефтяных компаний (за исключением ОАО «НК «Русс Нефть» (89,3%), ОАО «Сургутнефтегаз» (97,1%), ОАО «НГК «Славнефть» (97,9%)).

Крупнейшие нефтяные месторождения России

Месторождение, регион	Максимальные извлекаемые запасы, млн. т
Самотлорское (ХМАО)	2 700
Ромашкинское (Татарстан)	2 300
Приобское (ХМАО)	1 700
Лянторское (ХМАО)	1 700
Федоровское (ХМАО)	1 500
Мамонтовское (ХМАО)	1 000
«Сахалин-3» (Сахалин)	818
Арланское (Башкирия)	500
Ванкорское (Красноярский край)	490
Русское (ЯНАО)	410
Туймазинское (Башкирия)	400
Усть-Балыкское (ХМАО)	367
Варьеганское (ХМАО)	354
Долгинское (Баренцево море)	350
Повховское (ХМАО)	318
«Сахалин-1» (Сахалин)	307
Тевлинско-Русскинское (ХМАО)	285
Каменное (ХМАО)	260
Усинское (Республика Коми)	236
Приразломное (ХМАО)	234
Южно-Ягунское (ХМАО)	227
Верхнечонское (Иркутская область)	201
Покачевское (ХМАО)	195
Сугорминское (ЯНАО)	177
Талаканское (Якутия)	177
Салымская группа (ХМАО)	152

¹ http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/statistical-review/statistical_review_of_world_energy_2013.pdf

Месторождение, регион	Максимальные извлекаемые запасы, млн. т
Сугмутское (ЯНАО)	150
«Сахалин-2» (Сахалин)	150
Вынгапуровское (ЯНАО)	123
Лодочное (Красноярский край)	100

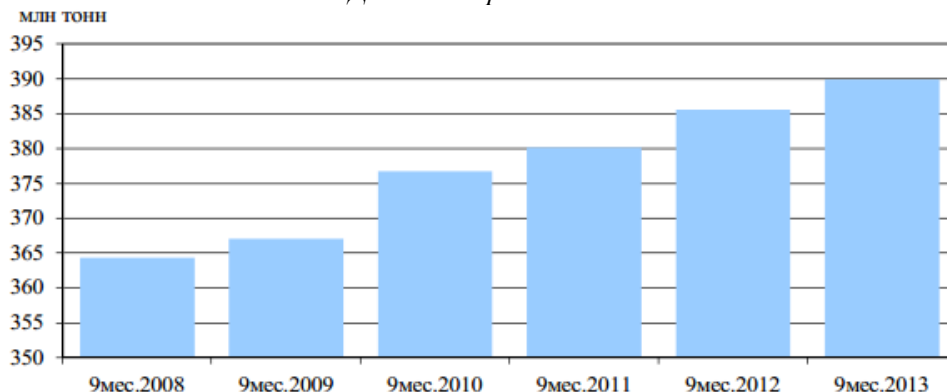
Источник: Газета «Коммерсант-власть», № 35 (788), статья «Россия нефтяная»¹

Проблемы, связанные с сокращением добычи нефти на эксплуатируемых месторождениях, вынуждают компании наращивать объем бурения на новых объектах. Так, ОАО «НК «Роснефть» значительно увеличило объемы бурения на Ванкорском и Верхнечонском месторождениях в Восточной Сибири.

Добыча нефти

Согласно данным Росстата, добыча нефти с газовым конденсатом в России в январе-сентябре 2013г. составила 389,9 млн т, что на 0,8% больше, чем в январе-сентябре 2012г. По данным Минэнерго, объем добычи составил 390,3 млн т, т.е. вырос в годовом сравнении – на 1,0% или на 3,8 млн т.²

Добыча нефти с газовым конденсатом в России



Источник: бюллетень Рейтингового агентства «РИА Рейтинг» «Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая промышленность: тенденции и прогнозы. Итоги января-сентября 2013 года»³

Положительная динамика добычи обеспечивается введенными в эксплуатацию несколько лет назад месторождениями в Восточной Сибири и на юге Тюменской области. Кроме того, рост добычи происходит за счет технологических мер, обеспечивших рост нефтеотдачи на некоторых старых месторождениях. В августе 2013г. началась разработка месторождений Требса и Титова, на которых до конца года планируется добыча около 300 тыс. т нефти.

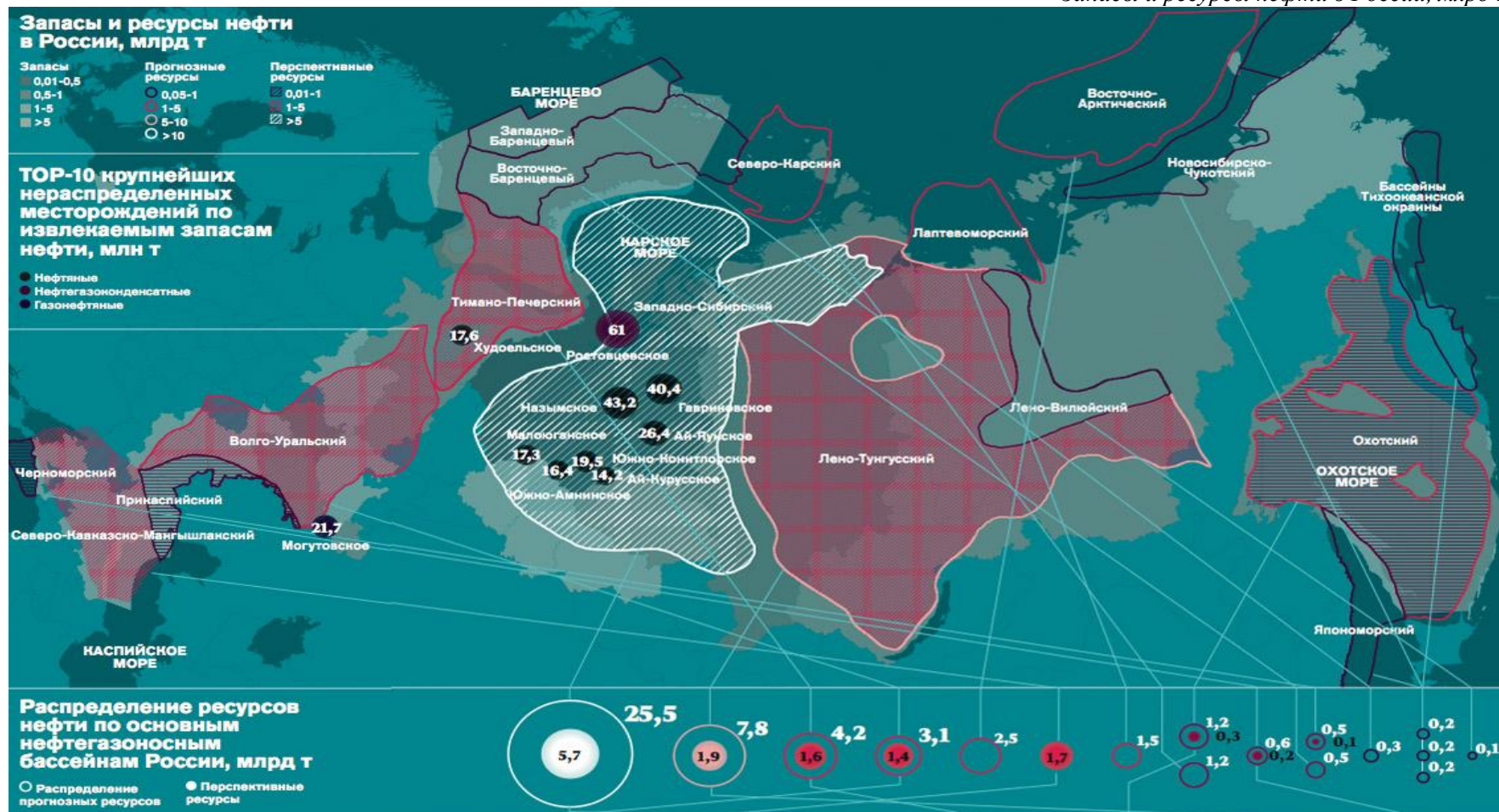
Самое крупное месторождение, которое ожидается к вводу в ближайшие семь лет – Юрубчено-Тохомское в Красноярском крае. Его запуск состоится в 2016г. По величине запасов данное месторождение меньше Ванкорского, поэтому сможет лишь поддержать добычу в России на текущем уровне.

¹ <http://www.kommersant.ru/doc/1022611>

² <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

³ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

Запасы и ресурсы нефти в России, млрд т



Источник: электронный ресурс Forbes от 26.08.2013г.²⁵

²⁵ <http://www.forbes.ru/infographics/kompanii/resursy/243891-ostatki-byloi-roskoshi-skolko-nefti-ostalos-u-rossii>

Добыча нефти в регионах России

Регион	9 мес. 2013г.	В % к 9 мес. 2012г.
Ханты-Мансийский АО	189,9	97,9
Ямало-Ненецкий АО	28,5	106,1
Республика Татарстан	24,6	100,3
Оренбургская обл.	17,1	100,4
Красноярский край	16,1	121,4
Республика Башкортостан	11,5	103,2
Самарская обл.	11,4	103,4
Пермский край	10,6	102,9
Республика Коми	10,2	100,4
Сахалинская обл.	10,1	96,1
Ненецкий АО	9,6	65,4
Томская обл.	8,6	94,8
Иркутская обл.	8,3	113,6
Удмуртская Республика	8,1	100,4
Республика Якутия (Саха)	5,5	110,9

*Источник: бюллетень Рейтингового агентства «РИА Рейтинг»
«Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая
промышленность: тенденции и прогнозы.
Итоги января-сентября 2013 года»²⁶*

Среди нефтедобывающих регионов наибольший прирост добычи в январе-сентябре 2013г. по сравнению с аналогичным периодом 2012г. зафиксирован в Красноярском крае. Рост добычи высокими темпами в данном регионе продолжается четвертый год за счет освоения компанией «Роснефть» Ванкорского месторождения. Ранее предполагалось, что в 2014г. добыча на данном месторождении выйдет на пиковый уровень в 25 млн т, но согласно данным руководства компании данный уровень будет достигнут только к 2019г.

Существенный рост добычи также отмечается в Ямало-Ненецком автономном округе за счет освоения Юрхаровского и Самбургского газоконденсатных месторождений компанией «НОВАТЭК».

Высокие темпы роста сохраняются в Иркутской области и Республике Якутия (суммарно 1,5 млн т прироста). В Иркутской области рост обеспечивается эксплуатируемым НК «Роснефть» Верхнечонским месторождением, в Якутии – месторождениями, разрабатываемыми компанией «Сургутнефтегаз».

Отрицательная динамика добычи сохраняется в основном нефтеносном регионе страны – Ханты-Мансийском автономном округе. В январе-сентябре 2013г. сокращение составило в годовом сравнении 2,1% или на 4 млн т в тоннаже. Снижение добычи в регионе наблюдается в течение нескольких лет. Ожидается, что динамика сохранится до начала активной разработки месторождений трудноизвлекаемой нефти, запасы которых в округе достаточно значительны.

В 2013г. в ХМАО начато освоение нескольких месторождений. Самое крупное из них – месторождение им. Байбакова, добыча на котором до конца 2013г. может составить около 200 тыс. тонн. Для масштабов ХМАО данный прирост не может компенсировать спад на старых месторождениях.

Падение добычи на 0,5 млн т произошло в Ненецком автономном округе из-за сокращения добычи на Южно-Хыльчюском месторождении. Поскольку в августе 2013г. в округе началась разработка месторождений им. Требса и Титова, которые до конца 2013г. могут обеспечить добычу около 300 тыс. т., этот объем добычи может позволить региону до конца 2013г. выйти на нулевой темп роста.

Сохраняется отрицательная динамика добычи в Сахалинской области. В январе-сентябре 2013г. спад в тоннаже составил 0,4 млн т. Добыча в данном

²⁶ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

регионе снижается по причине достижения пикового уровня на месторождениях Чайво (проект «Сахалин-1») и Пильгун-Астохское (проект «Сахалин-2»).

В остальных нефтедобывающих регионах изменения в объемах добычи в январе-сентябре 2013г. по сравнению с аналогичным периодом 2012г. были незначительными.

Цены на нефть

Основными факторами формирования конъюнктуры внутреннего рынка нефти в России являются оценка баланса спроса и предложения на следующий месяц, а также экспортная альтернатива – цена на морских рынках Urals, приведенная к узлу учета в Западной Сибири.

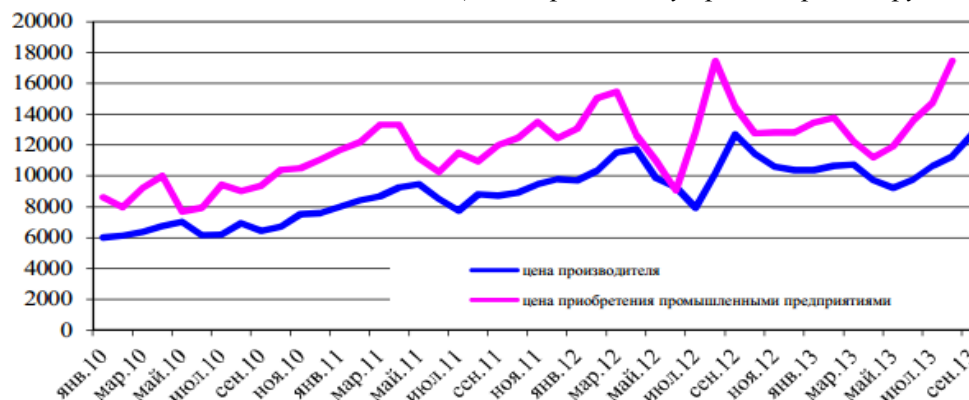
Часть нефти, реализуемой на российском свободном рынке, продается в ходе ежемесячных внебиржевых торгов, которые, как правило, продолжаются в течение нескольких рабочих дней во второй половине месяца. В остальные дни месяца торговая активность на спотовом рынке почти отсутствует. Спотовые объемы с поставкой в следующем месяце реализуются по фиксированным ценам.

Нефть на внутреннем рынке России также продается по срочным контрактам, в которых цены определяются по формулам, привязанным к котировкам международного рынка.

Цена на нефть (котировки нефти) – важнейший показатель для российского фондового рынка. Динамику котировок нефти формирует, в существенной степени, экономическая ситуация в США.

Цена нефти на внутреннем рынке в январе-сентябре 2013г. изменялась разнонаправленно, но в среднем цены были выше, чем в 2012г.

Цена нефти на внутреннем рынке, руб./т



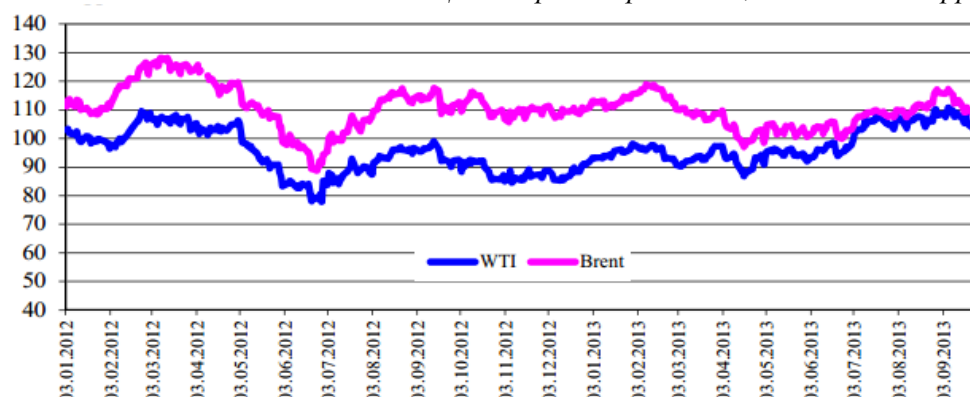
Источник: Росстат, МЭР

В среднем за 9 месяцев 2013г. цена производителей нефти, согласно данным Росстата, составила 10 549 руб. за т, что на 2,1% выше, чем в среднем за январь-сентябрь 2012г. Для сравнения, за этот же период цена нефти Urals на внешнем рынке сократилась на 2,9%.

По данным Министерства финансов, в январе-сентябре 2013г. средняя цена нефти Urals на мировом рынке составила 107,73 долл. США/ барр.²⁷

²⁷ http://www1.minfin.ru/ru/press/speech/printable.php?id_4=20318

Цена нефти марки Urals, долл. США/ барр.

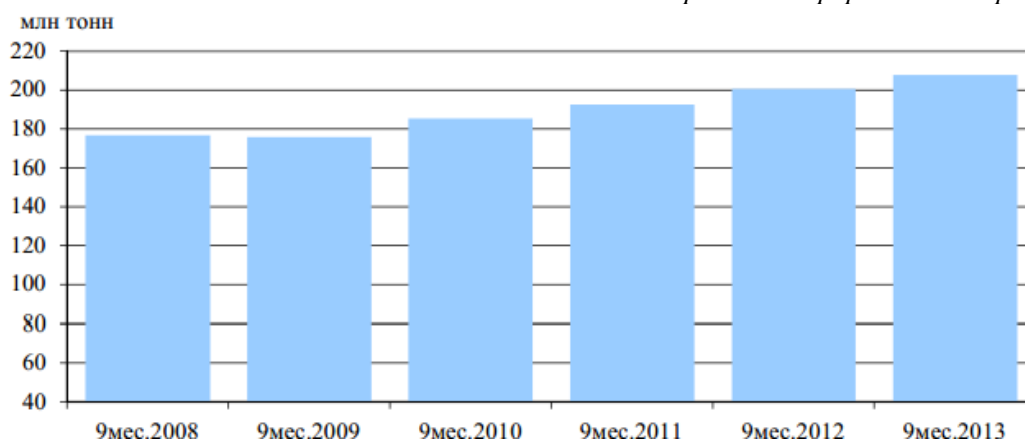


Источник: U.S Energy Information Administration

Российский рынок нефтепродуктов

По итогам 9 месяцев 2013г. первичная переработка нефти достигла, согласно данным Росстата, нового рекордного для данного периода уровня в 207,8 млн т. Прирост к показателю аналогичного периода 2012г. составил 3,3%

Первичная переработка нефти



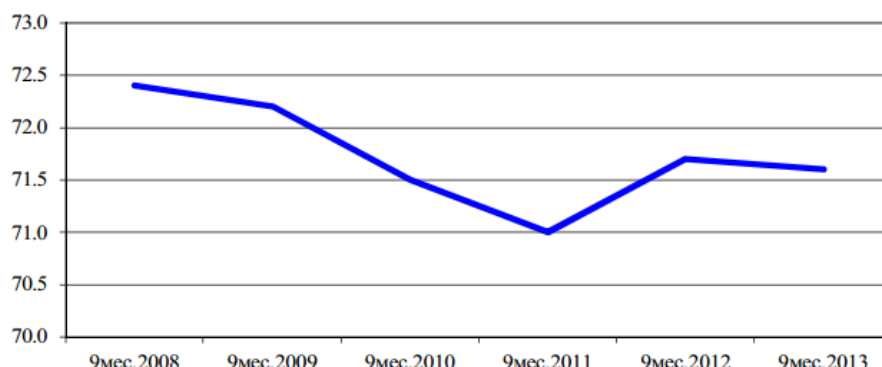
Источник: Росстат

Доля переработки нефти в общем объеме ее добычи возросла в январе-сентябре 2013г. до 53,3% против 52,0% в соответствующем периоде 2012г. Увеличение производства обусловлено увеличением экспорта нефтепродуктов, тогда как внутренние поставки преимущественно сокращались.

Рост производства отмечен в отношении почти всех основных видов нефтепродуктов. Производство автомобильного бензина, согласно данным Росстата, выросло на 1,7% до рекордного уровня 28,9 млн т, дизельного топлива — также на 3,8% до 53,3 млн т, топочного мазута — на 3,7% до 57,0 млн т. Снижение показателя произошло по производству авиационного керосина, выпуск которого, согласно данным Минэнерго, снизился на 5,2% в годовом сравнении до 7,5 млн т.

За 9 месяцев 2013г. произошло небольшое снижение глубины переработки с 71,7% до 71,6%.

Глубина переработки нефтяного сырья, %



Источник: бюллетень Рейтингового агентства «РИА Рейтинг»
«Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая промышленность: тенденции и прогнозы. Итоги января-сентября 2013 года»²⁸

Модернизация нефтеперерабатывающих заводов осуществляется в рамках заключенных четырехсторонних соглашений между ФАС России, Ростехнадзором, Росстандартом и двенадцатью компаниями, занимающимися нефтепереработкой. В 2013г. модернизация отстает от плана. По плану за 2013г. должно быть введено в эксплуатацию 13 перерабатывающих установок, из которых 10 новых и 3 реконструированных. По информации МЭР, к концу сентября 2013г. работы завершены по 5 установкам, а также введена в эксплуатацию установка гидроочистки бензина на Астраханском ГПЗ ОАО «Газпром», которая в четырехстороннем соглашении не числится.

Вертикально-интегрированные нефтяные компании²⁹

Основной объем добычи нефти приходится на 9 вертикально-интегрированных нефтяных компаний.

За 9 месяцев 2013г. динамика показателей добычи нефти по отношению к аналогичному периоду 2012г. для крупнейших компаний была разнонаправленной.

Добыча нефти крупнейшими компаниями России за 9 месяцев 2013г.

Название компании	01-09.2013 г., млн. т	01-09.2013/01-09.2012, %
Роснефть	152.2	100.3
ЛУКОЙЛ	64.8	99.4
Сургутнефтегаз	45.9	100.0
Газпром нефть	37.1	99.1
Татнефть	19.5	100.3
Башнефть	11.9	103.2
РуссНефть	10.3	99.0

* - без учета зарубежных активов

Источник: бюллетень Рейтингового агентства «РИА Рейтинг»
«Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая промышленность: тенденции и прогнозы. Итоги января-сентября 2013 года»³⁰

Компания «Роснефть» с учетом активов приобретенной ТНК-ВР обеспечила в январе-сентябре 2013г. 40% добычи нефти в России. Рост, в основном, обеспечен Ванкорским месторождением в Красноярском крае. В тоже

²⁸ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

²⁹ Аналитический бюллетень / Нефтегазодобывающая и нефтеперерабатывающая промышленность: Тенденции и прогнозы - <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil9.pdf>

³⁰ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

время крупнейший нефтедобывающий актив компании — подразделение «Юганскнефтегаз» снизил добычу на 1%.

Наивысший темп среди крупнейших нефтедобывающих компаний зафиксирован у компании «Башнефть». Рост базируется на проведении геолого-технических мероприятий на зрелых месторождениях в Башкирии. Кроме того, увеличение показателя произошло благодаря началу добычи в рамках пробной эксплуатации месторождений им. Требса и Титова в Ненецком автономном округе, где в августе-сентябре 2013г. добыто 120 тыс. т нефти. В целом за 2013г. компания планирует увеличить добычу на 4% до 16 млн т.

Незначительный прирост добычи наблюдается у компании «Татнефть». Компания «Сургутнефтегаз» сохранила объем добычи на уровне 2012г.

Отрицательная динамика добычи компании «ЛУКОЙЛ» сохраняется, но темпы спада сокращаются. В апреле 2013г. компания «ЛУКОЙЛ» приобрела компанию «Самара-Нафта», годовая добыча нефти которой составляет около 2,5 млн т.

Также отрицательную динамику за 9 месяцев 2013г. продемонстрировали компании «Газпром нефть» и «РуссНефть».

В январе-сентябре 2013г. вертикально-интегрированные нефтяные компании продемонстрировали разнонаправленную динамику производства нефтепродуктов.

Существенный рост производства продемонстрировал Хабаровский НПЗ, который провел модернизацию и увеличил производственную мощность.

Также положительная динамика отмечена в нефтепереработке компаний «Роснефть», «ЛУКОЙЛ» и «Башнефть».

Вместе с тем, значительно сократила переработку компания «Сургутнефтегаз», что связано с плановым ремонтом оборудования и трубопроводов установок каталитического риформирования, гидроочистки дизельного топлива, первичной переработки нефти на предприятии «Киришинефтеоргсинтез».

Также снизила производство компания «Славнефть» на реконструируемом ярославском заводе.

В июле 2013г. была запущена в эксплуатацию первая очередь Яйского НПЗ в Кемеровской области. Планируется, что в 2013г. данный завод переработает 2 млн т. нефти.

Переработка нефти крупнейшими нефтяными компаниями, млн. т

Компания	01-09.2013 г.	В % к 01-09.2012
Роснефть	60.7	104.3
ЛУКОЙЛ	33.8	102.8
Газпром нефть	23.7	98.2
Башнефть	16.1	104.2
Сургутнефтегаз	14.7	94.2
Славнефть	11.1	98.1
Хабаровский НПЗ	3.3	112.5

**- без учета доли в совместных предприятиях и зарубежных НПЗ*

*Источник: бюллетень Рейтингового агентства «РИА Рейтинг»
«Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая промышленность: тенденции и прогнозы.
Итоги января-сентября 2013 года»³¹*

³¹ <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/oil12.pdf>

Перспективы развития отрасли

Согласно Энергетической стратегии РФ³², долгосрочное развитие нефтяной промышленности страны предполагает решение следующих основных задач:

- рациональное использование разведанных запасов нефти, обеспечение расширенного воспроизводства сырьевой базы нефтедобывающей промышленности;
- ресурсо- и энергосбережение, сокращение потерь на всех стадиях технологического процесса при подготовке запасов, добыче, транспорте и переработке нефти;
- углубление переработки нефти, комплексное извлечение и использование всех ценных попутных и растворенных компонентов;
- формирование и развитие новых крупных центров добычи нефти, в первую очередь, в восточных районах России и на шельфе арктических и дальневосточных морей; расширение присутствия российских нефтяных компаний на зарубежных рынках, приобретение перерабатывающей и сбытовой инфраструктуры в странах-реципиентах; расширение участия российских нефтяных компаний в зарубежных добывающих и транспортных активах, прежде всего, в странах СНГ, Европы и Азиатско-Тихоокеанского региона.

Перспективные уровни добычи нефти в России будут определяться в основном уровнем мировых цен, объемом внутреннего спроса, уровнем развития транспортной инфраструктуры, налоговыми условиями и научно-техническими достижениями в разведке и разработке месторождений, а также качеством разведанной сырьевой базы. Нижний уровень цен на нефть будет определяться уровнем издержек на месторождениях в крупных регионах добычи с замыкающими затратами, а верхний - издержками для возможного массового производства альтернативных нефти моторных топлив.

Индикаторы стратегического развития минерально-сырьевой базы топливно-энергетического комплекса на период до 2030 года

Индикаторы/направления	1-й этап	2-й этап	3-й этап
Прирост запасов нефти (млн. тонн)			
Западно-Сибирская провинция	1 205	2 500	2 500
Восточная Сибирь	165	1 200	1 200
Европейский Север	91	330	200
Российская Федерация - всего	1 854	5 597	5 122
Прирост запасов природного газа (млрд. куб. м)			
Западная Сибирь	1 200	2 100	3 000
Восточная Сибирь	480	1 400	1 200
моря России	350	1 700	2 000
Российская Федерация - всего	4 100	5 400	6 500

Источник: Приложение №3 к Энергетической стратегии России на период до 2030 года³³

В настоящее время прогнозируется, что мировая цена будет формироваться в зависимости от темпов развития мировой экономики, интенсивности внедрения нефтезамещающих энергоисточников, предложения нефти на мировых рынках и транспортных возможностей ее доставки к местам потребления.

По данным ОПЕК, в развивающихся странах прирост использования энергии на душу населения будет опережать прирост использования энергии в странах ОЭСР.

³² Распоряжение Правительства РФ от 13.11.2009г. №1715-р, Энергетическая стратегия России на период до 2030г., <http://minenergo.gov.ru/activity/energostrategy/>

³³ http://minenergo.gov.ru/activity/energostrategy/pr_3.php

Россия обладает значительными ресурсами нефти. Однако начальные запасы нефти уже выработаны более чем на 50%, в европейской части - на 65%, в Урало-Поволжье - более чем на 70%. Степень выработанности запасов крупных активно осваиваемых месторождений приближается к 60%.

Структура остаточных запасов нефти характеризуется тем, что текущая добыча нефти на 77% обеспечивается отбором из крупных месторождений, обеспеченность которыми составляет 8 - 10 лет. Постоянно увеличивается доля трудноизвлекаемых запасов, составляющая для основных нефтедобывающих компаний 30 - 65%. При этом вновь подготавливаемые запасы часто сосредоточены в средних и мелких месторождениях и являются в значительной части трудно извлекаемыми.

Таким образом, при нынешних темпах потребления, разведанной нефти хватит примерно на 45 лет, неразведанной – еще на 10-50 лет.

Согласно Энергетической стратегии РФ, к 2030 году за счет геолого-разведочных работ может быть обеспечен совокупный прирост запасов нефти в объеме около 12 млрд. тонн (при успешной реализации мероприятий по повышению коэффициента извлечения нефти прирост запасов может составить 14 млрд. тонн) и газа в объеме не менее 16 трлн. куб. м.

В ходе реализации Энергетической стратегии России на период до 2030 года построены новые магистральные нефтепроводные системы, в том числе Балтийская трубопроводная система мощностью 65 млн. тонн в год, созданы портовые мощности по перевалке и морскому транспорту жидких углеводородов в г. Приморске и пос. Варандей. Развернуто строительство нефтепровода Восточная Сибирь - Тихий океан мощностью 80 млн. тонн в год, который призван обеспечить развитие нефтяного комплекса на востоке страны и диверсификацию направлений экспорта нефти. Началось активное освоение Тимано-Печорской нефтегазовой провинции, где годовая добыча нефти превысила 25 млн. тонн. Развернута добыча нефти на шельфовых месторождениях (проекты «Сахалин-1» и «Сахалин-2»).

2.3. Точное описание объекта оценки

Объект оценки

- 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «РН Холдинг».
Регистрационный номер выпуска: 1-01-55034-Е.
- 1 (Одна) привилегированная акция ОАО «РН Холдинг».
Регистрационный номер выпуска: 2-01-55034-Е.

Уставный капитал ОАО «РН Холдинг»³⁴ составляет 15 446 968 366 (Пятнадцать миллиардов четыреста сорок шесть миллионов девятьсот шестьдесят восемь тысяч триста шестьдесят шесть) рублей и состоит из 14 996 968 366 (Четырнадцать миллиардов девятьсот девяноста шести миллионов девятьсот шестидесяти восьми тысяч трехсот шестидесяти шести) обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая и 450 000 000 (Четырехсот пятидесяти миллионов) привилегированных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая, выпущенных в бездокументарной форме.

Состав акционеров ОАО «РН Холдинг»

Наименование	Место нахождения юридического лица	Доля участия в уставном капитале Общества	Доля принадлежащих обыкновенных акций Общества
Novy Investments Limited (основной акционер)	Темистокли Дерви, 5 Эленион Билдинг, 2 этаж, 1066 Никосия Кипр	84,67%	87,21%
Прочие акционеры	-	15,33%	12,79%
Итого		100%	100%

Источник: данные Компании

По данным ежеквартального отчета эмитента ОАО «РН Холдинг» за 3 квартал 2013г. общее количество лиц, зарегистрированных в реестре акционеров, составляет 13 819. Общее количество номинальных держателей акций – 4.

Объявленные и выплаченные дивиденды ОАО «РН Холдинг»

Дивидендный период	Категория (тип) акций	Размер объявленных дивидендов по акциям, руб.	Количество акций, на которые начислены дивиденды	Совокупный размер объявленных (начисленных) дивидендов, руб.	Совокупный размер выплаченных дивидендов, руб.
2005г. (полный год)	Обыкновенные	8,06	15 846 807 136	127 725 265 516,16	127 712 535 681,12
	Привилегированные	8,06	450 000 000	3 627 000 000,00	3 623 849 128,38
2006г. (9 месяцев)	Обыкновенные	5,95	15 846 807 136	94 288 502 459,20	94 278 462 720,75
	Привилегированные	5,95	450 000 000	2 677 500 000,00	2 675 401 440,95
2006г. (полный год)	Обыкновенные	1,37	15 846 807 136	21 710 125 776,32	21 708 049 316,64
	Привилегированные	1,37	450 000 000	616 500 000,00	616 004 051,78
2007г. (полугодие)	Обыкновенные	1,33	15 846 807 136	21 076 253 490,88	21 071 931 369,93
	Привилегированные	1,33	450 000 000	598 500 000,00	597 902 458,93
2007г. (полный год)	Обыкновенные	1,71	15 846 807 136	27 098 040 202,56	27 095 470 364,97
	Привилегированные	1,71	450 000 000	769 500 000,00	768 777 355,71
2008г. (полугодие)	Обыкновенные	2,94	15 846 807 136	46 589 612 979,84	46 584 814 273,62
	Привилегированные	2,94	450 000 000	1 323 000 000,00	1 321 826 304,96
2008г. (полный год)	Обыкновенные	2,12	14 996 968 366	31 793 572 935,92	31 790 359 724,00
	Привилегированные	2,12	450 000 000	954 000 000,00	953 300 361,84
2009г. (9 месяцев)	Обыкновенные	7,41	14 996 690 625	111 125 477 531,25	111 114 655 730,13
	Привилегированные	7,41	448 189 242	3 321 082 283,22	3 318 733 617,03
2009г. (полный год)	Обыкновенные	2,18	14 996 690 625	32 692 785 562,50	32 689 517 681,46
	Привилегированные	2,18	448 189 242	977 052 547,56	976 282 739,42
2010г. (9 месяцев)	Обыкновенные	8,04	14 996 690 625	120 573 392 625,00	120 560 005 220,16
	Привилегированные	8,04	448 189 242	3 603 441 505,68	3 600 246 120,24
2010г. (полный год)	Обыкновенные	3,85	14 996 968 366	57 738 328 209,10	57 731 816 577,05

³⁴ Открытое акционерное общество «ТНК-ВР Холдинг» (ОАО «ТНК-ВР Холдинг») в соответствии с решением годового общего собрания акционеров ОАО «ТНК-ВР Холдинг» от 27 июня 2013г. переименовано в Открытое акционерное общество «РН Холдинг» (ОАО «РН Холдинг»).

Дивидендный период	Категория (тип) акций	Размер объявленных дивидендов по акциям, руб.	Количество акций, на которые начислены дивиденды	Совокупный размер объявленных (начисленных) дивидендов, руб.	Совокупный размер выплаченных дивидендов, руб.
	Привилегированные	3,85	450 000 000	1 732 500 000,00	1 730 817 542,30
2011г. (полугодие)	Обыкновенные	3,41	14 996 968 366	51 139 662 128,06	51 133 770 729,03
	Привилегированные	3,41	450 000 000	1 534 500 000,00	1 533 001 492,55
2011г. (полный год)	Обыкновенные	9,96	14 996 968 366	149 369 804 925,36	149 351 074 378,44
	Привилегированные	9,96	450 000 000	4 482 000 000,00	4 477 106 054,40

Источник: данные Компании

Общим собранием акционеров было принято решение не выплачивать дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям по итогам 2012г. По итогам 9 месяцев 2013г. дивиденды также не выплачивались.

Котировки и капитализация Общества

Акции Общества котируются на Московской бирже (ЗАО «ФБ ММВБ»). Анализ котировок ОАО «РН Холдинг» представлен в Разделе 4.2.2. настоящего Отчета.

Информация о сделках

22 ноября 2012г. ОАО НК «Роснефть» подписало окончательные соглашения с BP о приобретении 50% доли в TNK-BP Limited в обмен на 17,1 млрд. долл. США и 12,84% акций ОАО «НК «Роснефть».

12 декабря 2012г. ОАО «НК «Роснефть» и консорциум «Альфа-Групп», «Access Industries» и Группа компаний «Ренова» (AAR) подписали договор купли-продажи 50% доли в TNK-BP Limited. Сумма сделки определена исходя из базовой оценки принадлежащей AAR доли в TNK-BP Limited в 28 млрд. долл. США.

21 марта 2013г. ОАО «НК «Роснефть» объявила о завершении сделки по приобретению долей BP и AAR в TNK-BP Limited (приобретение косвенного контроля над ОАО «РН Холдинг» (ОАО «ТНК-BP Холдинг») является частью сделки).

В период 6 месяцев до даты оценки было заключено 2 сделки, которые датированы 26.09.2013 г.

Первая сделка: 622 490 232 обыкновенных именных акции ОАО «РН Холдинг» общей стоимостью 39 777 125 824,8 рублей и 149 858 185 привилегированных именных акций ОАО «РН Холдинг» общей стоимостью 7 867 554 712,5 рублей.

Вторая сделка: 772 348 417 обыкновенных именных акции ОАО «РН Холдинг» общей стоимостью 49 353 063 846,30 рублей.

Описание Общества

Полное наименование: Открытое акционерное общество «РН Холдинг».

Сокращенное наименование: ОАО «РН Холдинг».

Наименование на английском языке: Open Joint Stock Company RN Holding.

Номер свидетельства о государственной регистрации: серия 72 № 000562232.

Дата государственной регистрации: 01.11.2004г.

Основной государственный регистрационный номер: 1047200153770.

Дата присвоения ОГРН: 01.11.2004г.

Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция МНС РФ №7 по Тюменской области.

ИНН: 7225004092.

КПП: 722501001.

Место нахождения: 626170, Тюменская область, Уватский район,
с. Уват, ул. Октябрьская, д. 60.

Телефон: +7 (495) 777-77-07; +7 (495) 745-89-58.

Филиалы и представительства Общества

Общество не имеет филиалов и представительств.³⁵

Дочерние и зависимые общества

По состоянию на дату оценки в консолидированную отчетность Группы «РН Холдинг» входит 90 компаний (геологоразведочные работы, добыча нефти и газа, а также переработка нефти и реализация нефти и нефтепродуктов в Российской Федерации).

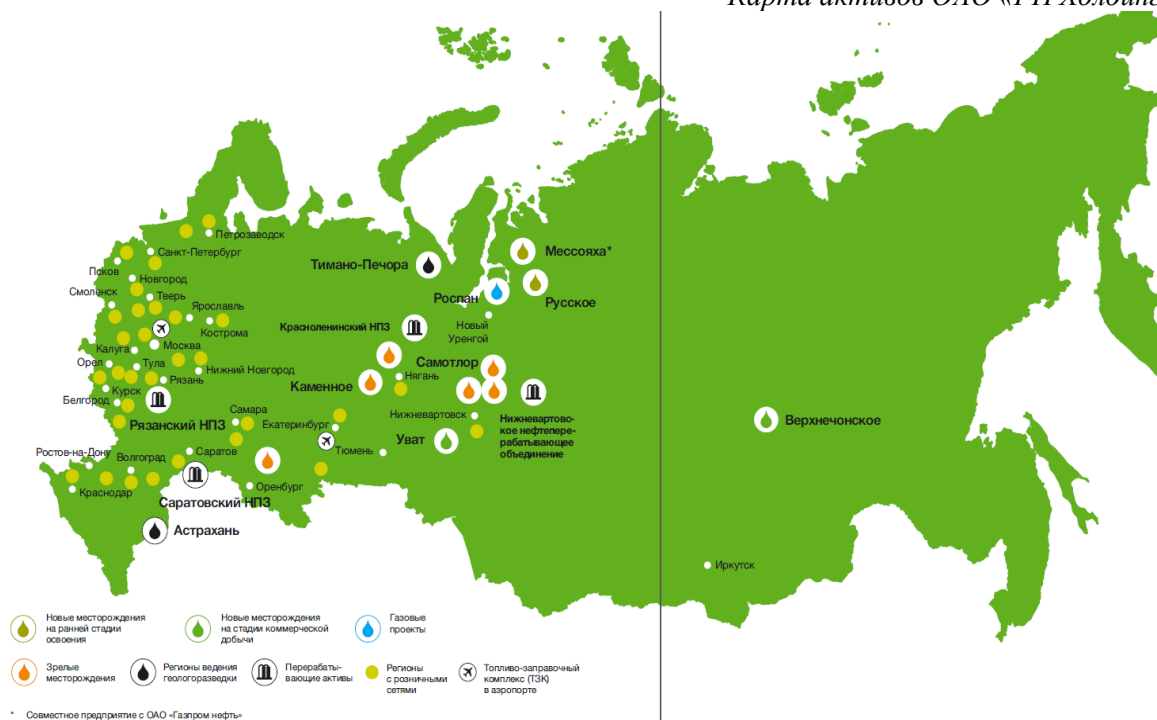
Краткая историческая справка

ОАО «РН Холдинг» (ранее – ОАО «ТНК-ВР Холдинг») вместе с дочерними и зависимыми обществами образует Группу РН Холдинг (ТНК-ВР Холдинг), которая была образована в 2004-2005гг. в результате реорганизации компаний «ТНК», «Сиданко» и «ОНАКО» и присоединения их дочерних предприятий.

ОАО «ТНК-ВР Холдинг» в соответствии с решением годового общего собрания акционеров ОАО «ТНК-ВР Холдинг» от 27 июня 2013г. переименовано в Открытое акционерное общество «РН Холдинг» (ОАО «РН Холдинг»).

Группа «РН Холдинг» имеет разнообразные добывающие, перерабатывающие и сбытовые активы в России. Добывающие предприятия расположены в Западной и Восточной Сибири и Волго-Уральском регионе.

Карта активов ОАО «РН Холдинг»



Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

³⁵ Ежеквартальный отчет ОАО «РН Холдинг» за 3 квартал 2013г.

Группа РН Холдинг владеет четырьмя нефтеперерабатывающими заводами, которые расположены в Рязани (Центральный федеральный округ), Саратове (Приволжский федеральный округ), Нижневартовске (Уральский Федеральный Округ) и Нягани (Уральский Федеральный Округ). Общий объем переработки нефти на этих предприятиях в 2012 году составил 25,0 млн. т (свыше 500 тыс. барр./сут.).

Розничная сеть Группы РН Холдинг объединяет более 900 заправочных станций по всей России, включая собственные и джобберские АЗС. Группа является ключевым поставщиком нефтепродуктов на розничном рынке Москвы.

Основные направления деятельности Общества

Основными видами деятельности Компании в соответствии с Уставом являются:

- финансирование, а также выполнение работ, предусмотренных инвестиционными проектами Тюменской области;
- разведка и разработка нефтяных и газовых месторождений;
- бурение параметрических, поисковых, разведочных, структурных, наблюдательных и эксплуатационных скважин на углеводородное сырье, воду;
- добыча, транспортировка, подготовка, прием, хранение, переработка и реализация углеводородного сырья (в том числе нефти, газа и газового конденсата) и продуктов его переработки;
- добыча подземных вод, общераспространенных полезных ископаемых (песок и др.);
- обустройство нефтяных и газовых месторождений;
- переработка нефти, производство и реализация нефтепродуктов, газа, товаров бытовой химии, производство катализаторов и металлопродукции;
- производство электрической и тепловой энергии;
- оптовая торговля прочим жидким и газообразным топливом;
- оптовая торговля моторным топливом, включая авиационный бензин;
- розничная торговля моторным топливом;
- розничная торговля бытовым жидким котельным топливом, газом в баллонах, углем, древесным топливом, топливным торфом;
- предоставление услуг по передаче электрической и топливной энергии;
- транспортная деятельность, в том числе перевозка грузов, пассажиров, ремонт и техническое обслуживание автотранспортных средств, перевозка опасных грузов, включая нефть и нефтепродукты;
- геолого-разведочные, геофизические и геохимические работы в области изучения недр;
- производство драгоценных металлов;
- производство изделий технического назначения из драгоценных металлов;
- обработка отходов и лома драгоценных металлов;
- предоставление прочих услуг.

Лицензии

По состоянию на 30.09.2013г. ОАО «РН Холдинг» является держателем 200 лицензий (компания Группы), а также 33 лицензий совместно с ОАО «Газпром нефть»³⁶.

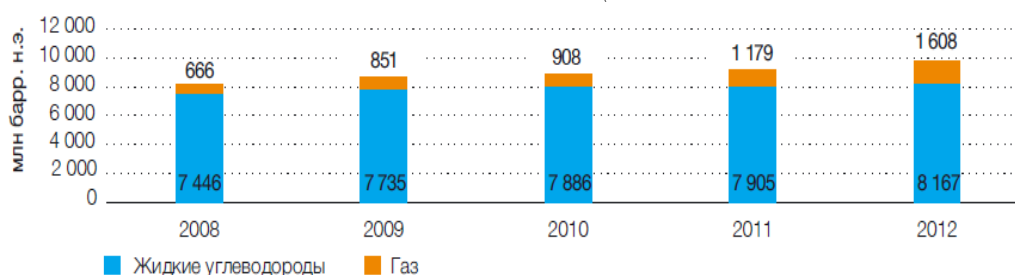
³⁶ По данным, предоставленным Заказчиком

Запасы

По данным последнего аудита, проведенного компанией DeGolyer and MacNaughton, совокупные доказанные запасы ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 31 декабря 2012 года составили 9,776 млрд. барр. н.э. в соответствии с методикой Комиссии по ценным бумагам и биржам США без учета срока действия лицензии (SEC LOF) и 14,093 млрд. барр. н.э. — по критериям PRMS Общества инженеров-нефтяников США.

Коэффициент замещения совокупных доказанных запасов в 2012 году достиг уровня 211% по методике SEC LOF и 160% — по методике PRMS.

Запасы (доказанные по методике SEC LOF)



Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

Запасы нефти и газа ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 01.01.2013г. (в составе Группы по состоянию на 30.09.2013г.)

№	Название предприятия	Запасы нефти и конденсата в соответствии с данными госбаланса на 01.01.2013 г., тыс.т				Суммарные запасы газа в соответствии с данными госбаланса на 01.01.2013 г., млн.м3			
		Добыча с нач.разраб	Добыча в 2012	текущие извлекаемые		Добыча с нач.разраб	Добыча в 2012 г.	текущие извлекаемые	
				ABC ₁	C ₂			ABC ₁	C ₂
1	ОАО "Верхнечонскнефтегаз" (100%)	16 075	7 050	146 807	52 306	2 065	1 098	34 419	83 421
2	ООО "Тагульское"			89 324	199 545			76 503	130 632
3	ОАО "Сузун"	2		38 998	4 452			29 836	3 650
4	ЗАО "РОСПАН ИНТЕРНЕШНЛ"	7 230	663	94 891	102 417	30 946	3 489	557 704	427 030
5	ОАО "Русско-Реченское"	3		11 329	14 107			35 510	11 721
6	ОАО "Тюменнефтегаз"	162	48	347 139	59 794	3	1	94 967	4 188
7	ОАО "Варьеганнефтегаз"	45 277	1 731	143 173	63 762	19 605	1 557	124 591	18 748
8	ОАО "Ермаковское"	37 493	858	23 360	4 892	1 608	46	917	238
9	ООО "Северо-Варьеганское"	98 503	477	51 401	30 156	24 428	411	15 158	47 294
10	ООО "СП Ваньеганнефть"	60 309	1 405	142 495	14 146	19 427	1 135	95 152	2 554
11	ОАО "Нижневартовское НП"	88 093	2 879	94 371	4 848	7 015	289	6 933	562
12	ОАО "ТНК-Нягань"	168 711	6 695	425 538	442 120	29 632	1 317	45 299	74 649
13	ООО "Пульгынское"	2		3 665	7 706			965	1 107
14	ОАО "Самотлорнефтегаз"	2 386 567	17 922	690 878	40 806	263 052	5 382	131 776	2 774
15	ОАО "ТНК-Нижневартовск"	307 259	6 227	266 205	2 924	26 901	730	23 621	1 793
16	ОАО "Корпорация Югранефть"	16 954	392	3 557	34	1 403	40	438	2
17	ООО "Западно-Никольское"			225	365			20	33
18	ООО "ТНК-Уват"	17 651	6 455	100 931	126 541	517	232	7 845	14 953
19	ООО "Кальчинское"	14 124	571	12 511	1 411	646	31	544	68
20	ООО "Северо-Демьянское"	12		5 833	43 758	1		527	4 742
21	ООО "Нафта-Юганск"			201	204			5	5
22	ООО "Полуньяхское"			10 793	14 000			323	542
23	ООО "Бугурусланнефть"	96 590	1 611	28 553	2 283	4 144	36	3 355	63
24	ОАО "Оренбургнефть"	417 266	18 637	369 554	77 822	64 582	3 345	67 410	18 690
25	ООО "Юпитер-А"	171	26	2 986	5 029	8		112	202
ИТОГ по Группе РНХ по балансу		3 778 454	73 647	3 104 718	1 315 428	495 983	19 139	1 353 930	849 661

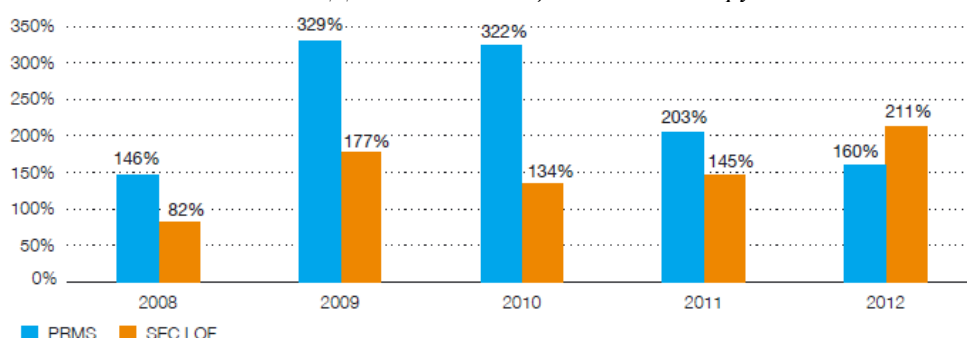
Источник: данные Заказчика

Поиск новых запасов углеводородов и успешное восполнение ресурсной базы в размере, превышающем объемы добытой нефти, является приоритетной стратегической задачей Группы.

Особенность стратегического подхода Группы к поиску новых углеводородов заключается в проведении комплекса геологоразведочных мероприятий по следующим направлениям:

- раскрытие потенциала существующих месторождений в Оренбургской области и Западной Сибири;
- реализация новых проектов в Ямало-Ненецком автономном округе, Увате и Восточной Сибири;
- участие в аукционах для приобретения новых лицензий.

Динамика замещения запасов Группы «РН Холдинг»



Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

Производственные показатели

В 2012 году совокупный объем добычи нефти и жидких углеводородов ОАО «РН Холдинг» составил 74,9 млн. т, (1,55 млн. барр./сут.), объем реализации газа - 14,9 млрд. куб. м.

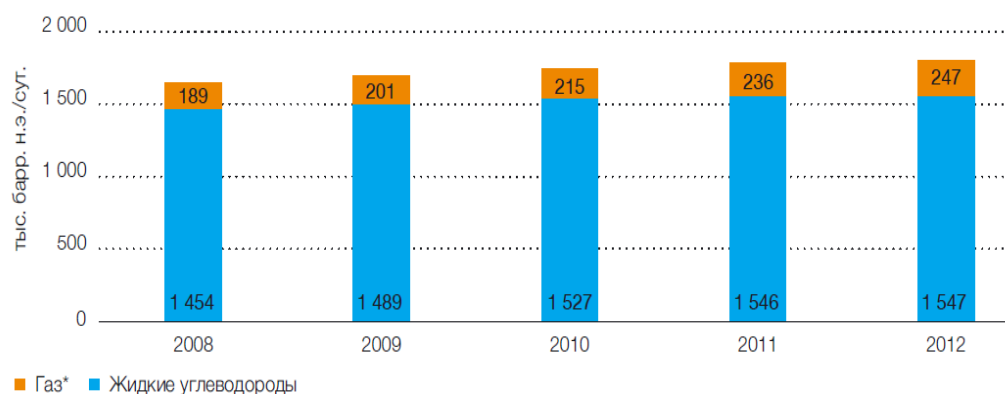
Производственные показатели деятельности ОАО «РН Холдинг»

Показатель	Ед. изм.	2008	2009	2010	2011	2012	2012/2011
Разработка месторождений и добыча жидких углеводородов							
Действующий нефтяной фонд скважин	шт.	15 443	15 764	16 082	16 259	16 800	3,33%
Ввод в эксплуатацию новых нефтяных скважин	шт.	425	475	555	616	494	-19,81%
Добыча жидких углеводородов	млн. т	70,4	71,9	73,8	74,6	74,9	0,40%
Затраты на добычу углеводородов	руб./барр. н.э.	151	144	151	157	161	+2,4%
Продажа газа							
Продажа природного газа	млн. куб. м	2 504	2 369	2 739	3 293	3 316	+ 0,7%
Продажа попутного газа	млн. куб. м	8 840	9 687	10 154	10 829	11 557	+ 6,7%

Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

Основные стратегические цели Группы «РН Холдинг» в области добычи - максимально эффективное извлечение и освоение новых запасов, увеличение коэффициента извлекаемости нефти, а также развитие газового бизнеса, которое включает в себя проекты по утилизации попутного нефтяного газа, полномасштабную разработку месторождений «Роспана» и в перспективе - освоение газовых шапок нефтяных месторождений.

Динамика добычи жидких углеводородов и газа ОАО «РН Холдинг»



*Добыча газа, включая технические потери и собственное потребление

Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

Стратегической целью Группы РН Холдинг в области переработки является приведение операционной готовности нефтеперерабатывающих заводов Компании в соответствие с отраслевыми стандартами качества и безопасности, оптимизация пропускной способности каждого НПЗ и увеличение объемов выпуска высококачественных нефтепродуктов, соответствующих требованиям государственного технического регламента.

Основные показатели деятельности Группы РН Холдинг в области переработки, тыс. т

Виды продукции	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%
Бензин	4 963	24,0	5 484	23,7	5 602	23,0	5 583	22,0
Дизельное топливо	5 938	28,7	6 586	28,4	6 477	26,6	6 732	27,0
Мазут	6 381	30,8	7 230	31,2	7 466	30,6	7 496	30,0
Авиационный керосин	892	4,3	1 035	4,5	1 161	4,8	1 207	5,0
Прочие виды продукции	2 530	12,2	3 793	12,2	3 688	15,1	3 945	16,0
Всего	20 704	100	24 128	100	24 394	100	24 963	100

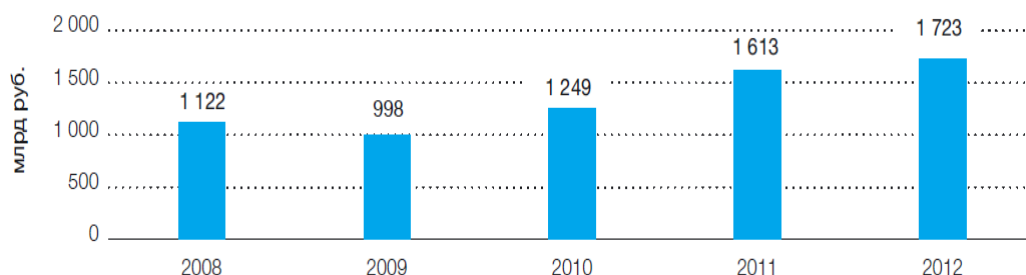
Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

Реализация нефти и нефтепродуктов

Показатель	Ед. изм.	2008	2009	2010	2011	2012	2012/2011
Экспорт нефти, кроме СНГ	млн. т	26,6	31,8	30,6	28,5	27,2	-4,8%
Экспорт нефти в СНГ	млн. т	7,1	6,5	5,4	5,0	4,9	+0,1%
Реализация нефти на внутреннем рынке	млн. т	7,5	7,8	9,1	8,0	13,6	+70,1%
Экспорт нефтепродуктов, кроме СНГ	млн. т	16,6	16,9	18,8	18,1	15,8	-12,3%
Экспорт нефтепродуктов в СНГ	млн. т	0,7	0,4	0,2	1,7	2,5	+43,4%
Реализация нефтепродуктов на внутреннем рынке	млн. т	12,3	10,9	12,9	14,2	13,9	-8,8%
Сеть АЗС (собственные и джобберские станции)	шт.	1 067	1 057	1 034	992	912	-8,1%

Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

Динамика валового дохода ОАО «РН Холдинг»



Источник: Годовой отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2012г.

В 3 квартале 2013г. ОАО «РН Холдинг» осуществляло реализацию нефти, газового конденсата, газа и нефтепродуктов на следующих рынках³⁷:

- Россия – 68,67%;
- страны СНГ (без России) – 0,83%;
- страны дальнего зарубежья – 30,50%.

Реализация газа осуществляется по следующим направлениям: Основные покупатели газа у обществ, входящих в Группу, в отчетном квартале:

- ЗАО Нижневартовская ГРЭС (ХМАО-Югра);
- ООО КЭС-Трейдинг (Пермь);
- ООО Газпром межрегионгаз Кемерово;
- ЗАО Газпром межрегионгаз Омск;
- ООО Газпром межрегионгаз Новосибирск;
- ООО Газпром межрегионгаз Уфа;
- ООО КЭС-Трейдинг (Свердловск);
- ООО КЭС-Трейдинг (Самара);

Реализация нефтепродуктов на внутреннем рынке осуществляется сбытовыми дочерними предприятиями Общества по двум направлениям: в розницу и оптовым покупателям.

Розничные продажи нефтепродуктов осуществляются на автозаправочных станциях (далее – «АЗС») под торговыми знаками «ТНК» и «ВР» в следующих регионах:

- Центральный федеральный округ (Белгородская область, Владимирская область, Воронежская область, Калужская область, Курская область, Москва и Московская область, Орловская область, Рязанская область, Смоленская область, Тамбовская область, Тверская область, Тульская область, Ярославская область, Костромская область);
- Южный федеральный округ (Волгоградская область, Ростовская область, Краснодарский край, Республика Адыгея);
- Северо-западный федеральный округ (Санкт-Петербург и Ленинградская область, Республика Карелия, Псковская область);
- Уральский федеральный округ (Ханты-Мансийский АО – Югра);
- Приволжский федеральный округ (Саратовская область, Самарская область).

Компания реализует специальные нефтепродукты (авиатопливо, бункерное топливо, битумные материалы, смазочные материалы) производства НПЗ ОАО «Славнефть-ЯНОС», а также собственных НПЗ - ЗАО «Рязанская

³⁷ Ежеквартальный отчет ОАО «РН Холдинг» за 3 квартал 2013г.

нефтеперерабатывающая компания», ОАО «Саратовский НПЗ», ООО «Нижегородское нефтеперерабатывающее объединение», через собственные сбытовые дочерние предприятия ООО «ТНК Индастриз», ООО «РН-Смазочные материалы» (бывшее ООО «ТНК Смазочные Материалы»), ЗАО «Топливозаправочная компания «Кольцово», ООО «ТНК-Шереметьево», а также через ОАО «НК «Роснефть» и его дочерние общества (ООО «ТНК-Индастриз Украина»).

Компания осуществляет поставки нефтепродуктов в страны дальнего зарубежья через российские порты и порты стран Прибалтики и Украины и в страны СНГ (Украина).

Риски деятельности Компании³⁸

Основными рисками деятельности ОАО «РН Холдинг» в 3 квартале 2013г. являлись:

- отраслевой риск;
- страновой и региональный риски;
- финансовый риск;
- правовой риск;
- риски, связанные с деятельностью Общества.

Производственная деятельность Общества зависит от успешного извлечения разрабатываемых запасов сырья и освоения новых месторождений нефти и газа. В настоящее время большая часть нефти добывается на зрелых месторождениях. Снижение коэффициентов извлечения в сочетании с неблагоприятным налоговым режимом, действующим в отношении зрелых месторождений, может привести к сокращению дохода от основной деятельности и ограничить способность финансировать новые проекты в сфере разведки и добычи.

Основные конкуренты Общества³⁹

Основными конкурентами Общества на внутреннем рынке являются российские вертикально-интегрированные компании ОАО «НК «ЛУКОЙЛ», ОАО «Газпром нефть», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «Татнефть» и другие. На внешнем рынке основными конкурирующими поставщиками нефти и нефтепродуктов являются такие крупнейшие международные нефтяные концерны как «Shell», «BP», «TOTAL», «Exxon Mobil», «Chevron» и другие.

Перспективы развития Общества⁴⁰

Основные положения корпоративной стратегии ОАО «РН Холдинг»:

1. Эффективный перевод ресурсов в запасы, запасов в добычу:

- поддержание органического роста добычи нефти и газа в России в среднесрочной перспективе на среднеотраслевом уровне (около 1-2%);
- стабильное восполнение доказанных запасов углеводородов на уровне не ниже 100% в год в долгосрочном горизонте;
- стабилизация и последующее снижение темпов падения добычи на зрелых месторождениях Западной Сибири;
- продвижение разработки месторождений Ямала как будущего центра роста добычи;
- вовлечение в разработку трудноизвлекаемых запасов;

³⁸ Ежеквартальный отчет ОАО «РН Холдинг» за 3 квартал 2013г.

³⁹ Ежеквартальный отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 1 квартал 2013г.

⁴⁰ Ежеквартальный отчет ОАО «ТНК-ВР Холдинг» за 2 квартал 2013г.

- обновление портфеля ГРП за счет запасов более высокого качества;
- формирование базы для создания новых центров добычи за пределами существующих регионов добычи.

2. Рост маржи:

- сбалансированное покрытие объемов добычи мощностями переработки;
- увеличение глубины переработки, выхода светлых нефтепродуктов и улучшение качества топлив;
- расширение ассортимента продукции для обеспечения конкурентной позиции на рынке;
- развитие розничной автозаправочной сети с учетом ожидаемого объема выхода светлых нефтепродуктов; укрепление позиций в привлекательных B2B каналах (включая авиа).

3. Монетизация портфеля газовых активов:

- поэтапное увеличение доли газового бизнеса в портфеле Общества;
- в среднесрочном горизонте – полномасштабное освоение месторождений Роспана; в долгосрочной перспективе – раскрытие потенциала запасов газа Ямала.

4. Формирование технологической базы для устойчивого замещения добычи новыми запасами и их разработки на длительную перспективу:

- внедрение передовых технологий, зарекомендовавших себя на мировом уровне – создание конкурентных преимуществ;
- освоение трудноизвлекаемых запасов нефти и нефти из нетрадиционных источников.

5. Реализация организационного потенциала:

- реализация крупных проектов;
- управление базовой добычей;
- новые технологии и трудноизвлекаемые запасы;
- международные проекты;
- геологоразведочные работы;
- разработка газовых проектов;
- монетизация газа.

3. Финансовый анализ ОАО «РН Холдинг»

3.1. Исходная информация для проведения анализа

Финансовый анализ проведен на основе форм бухгалтерской отчетности ОАО «РН Холдинг» за 2009–2012гг. и 9 месяцев 2013г., предоставленных Заказчиком.

Отчетность Компании по МСФО за 2012г. включает в себя балансы за 2010-2012гг и отчеты о прибылях и убытках 2011-2012гг. Отчетность за предыдущие периоды составлена в формате US GAAP. Перевод показателей, представленных в отчетности, составленной по US GAAP, из долларов США в рубли произведен по курсам, установленным ЦБ РФ.

Курс, использованный для пересчета показателей отчетности

Год	2009	2010
Курс на конец периода	30,24	30,48
Среднее значение курса за период	31,68	30,36

Источник: данные ЦБ РФ

3.2. Методика проведения финансового анализа

Анализ документов бухгалтерской отчетности подразумевает:

- горизонтальный анализ (анализ динамики) - представление данных в виде индексов по отношению к базовому году или процентные изменения по статьям за анализируемый период и сопоставление данных с целью выявления как негативных, так и позитивных тенденций в показателях, характеризующих финансовое положение ОАО «РН Холдинг»;

- вертикальный анализ - представление различных статей баланса и отчета о прибылях и убытках в процентах к итогу, он направлен на исследование структурных сдвигов в имуществе, а также источниках финансирования деятельности.

Помимо этого был проведен коэффициентный анализ. Для этого рассчитывались следующие группы показателей:

- ликвидности;
- платежеспособности (финансовой устойчивости);
- оборачиваемости (деловой активности);
- рентабельности.

3.3. Горизонтальный и вертикальный анализ баланса и отчета о прибылях и убытках

По состоянию на 30.09.2013г. величина активов ОАО «РН Холдинг» составила 1 418 млрд. руб.

Горизонтальный анализ актива баланса ОАО «РН Холдинг»

Показатели горизонтального анализа актива	31.12.2009г., млрд. руб.	31.12.2010г., млрд. руб.	31.12.2011г., млрд. руб.	31.12.2012г., млрд. руб.	30.09.2013г., млрд. руб.
Валюта баланса (ВБ)	854	929	1 112	1 157	1 418
Темп прироста ВБ, в %	-	8,76%	19,70%	4,05%	22,56%
Внеоборотные активы (ВнА)	576	608	733	790	911
Темп прироста ВнА, в %	-	5,6%	20,6%	7,8%	15,32%
Займы и авансы выданные (ЗиАВ)	25	11	26	35	83
Темп прироста ЗиАВ, в %	-	-55,4%	136,4%	34,6%	137,14%
Инвестиции, учитываемые по методу долевого участия	1	4	6	5	7
Основные средства (ОС)	515	557	662	703	759

Показатели горизонтального анализа актива	31.12.2009г., млрд. руб.	31.12.2010г., млрд. руб.	31.12.2011г., млрд. руб.	31.12.2012г., млрд. руб.	30.09.2013г., млрд. руб.
Темп прироста ОС, в %	-	8,25%	18,85%	6,19%	7,97%
Нематериальные активы (НМА)	22	23	23	26	46
Темп прироста НМА, в %	-	3,34%	0,00%	13,04%	76,92%
Прочие внеоборотные активы (ПрВА)	14	7	5	11	5
Темп прироста ПрВА, в %	-	-50,00%	-28,57%	120,00%	-54,55%
Отложенные налоговые активы (ОтлНА)	0	6	11	10	11
Темп прироста ОтлНА, в %	-	-	83,33%	-9,09%	10,00%
Оборотные активы (ОА)	278	321	379	367	507
Темп прироста ОА, в %	-	15,37%	18,07%	-3,17%	38,15%
Запасы (З)	22	29	41	40	28
Темп прироста З, в %	-	33,56%	41,38%	-2,44%	-30,00%
Налог на прибыль к получению	0	3	2	7	4
Торговая и прочая дебиторская задолженность (ДЗ)	239	233	308	264	445
Темп прироста ДЗ, в %	-	-2,57%	32,19%	-14,29%	68,56%
Денежные средства и их эквиваленты (ДС)	10	33	21	56	29
Темп прироста ДС, в %	-	222,86%	-36,36%	166,67%	-48,21%
Банковские депозиты со сроком погашения более 3 месяцев	5	18	3	0	0
Прочие оборотные активы (ПрОА)	3	5	4	0	1
Темп прироста ПрОА, в %	-	90,05%	-20,00%	-100,00%	-

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

В течение анализируемого периода валюта баланса увеличилась на 66%. Основными причинами изменения валюты баланса со стороны активов являлись:

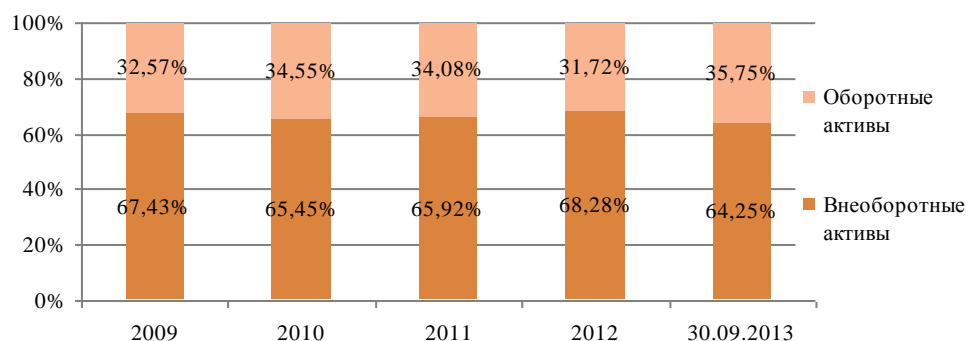
- увеличение величины внеоборотных активов за счет основных средств;
- увеличение величины оборотных активов (на 82,22% за анализируемый период) за счет торговой и прочей дебиторской задолженности.

Вертикальный анализ актива баланса ОАО «РН Холдинг»

Показатели вертикального анализа актива, в % к валюте баланса	31.12.2009г.	31.12.2010г.	31.12.2011г.	31.12.2012г.	30.09.2013г.
Валюта баланса, в %	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Внеоборотные активы, в % к валюте баланса	67,43%	65,45%	65,92%	68,28%	64,25%
Основные средства, в % к валюте баланса	60,24%	59,96%	59,53%	60,76%	53,53%
Нематериальные активы, в % к валюте баланса	2,61%	2,48%	2,07%	2,25%	3,24%
Прочие внеоборотные активы, в % к валюте баланса	1,64%	0,75%	0,45%	0,95%	0,35%
Отложенные налоговые активы к валюте баланса, в %	0,00%	0,65%	0,99%	0,86%	0,78%
Займы и авансы выданные, в % к валюте баланса	2,89%	1,18%	2,34%	3,03%	5,85%
Инвестиции, учитываемые по методу долевого участия, в % к валюте баланса	0,06%	0,43%	0,54%	0,43%	0,49%
Оборотные активы, в % к валюте баланса	32,57%	34,55%	34,08%	31,72%	35,75%
Запасы, в % к валюте баланса	2,54%	3,12%	3,69%	3,46%	1,97%
Торговая и прочая дебиторская задолженность, в % к валюте баланса	28,00%	25,08%	27,70%	22,82%	31,38%
Денежные средства и их эквиваленты, в % к валюте баланса	1,20%	3,55%	1,89%	4,84%	2,05%
Прочие оборотные активы, в % к валюте баланса	0,31%	0,54%	0,36%	0,00%	0,07%
Налог на прибыль к получению, в % к валюте баланса	0,00%	0,32%	0,18%	0,61%	0,28%

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Структура активов ОАО «РН Холдинг»



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

На протяжении всего анализируемого периода в структуре активов ОАО «РН Холдинг» преобладают внеоборотные активы. Структура внеоборотных активов относительно стабильна, на протяжении всего анализируемого периода в составе внеоборотных активов преобладают основные средства, их доля в рассматриваемый период от 83,32% до 91,61% величины внеоборотных активов. По состоянию на 30.09.2013г. доля основных средств в структуре внеоборотных активов Общества составила 83,32%.

Структура оборотных активов относительно стабильна, на протяжении всего анализируемого периода в составе оборотных активов преобладает торговая и прочая дебиторская задолженность, ее доля в анализируемом периоде оставляла от 71,93% до 87,77%. По состоянию на 30.09.2013г. доля торговой и прочей дебиторской задолженности в структуре оборотных активов Общества составила 87,77%.

Анализ пассива баланса

По состоянию на 30.09.2013г. величина собственных средств ОАО «РН Холдинг» составила 1 114 млрд. руб., величина долгосрочных обязательств – 106 млрд. руб., величина краткосрочных обязательств – 198 млрд. руб. Величина заемных средств (сумма долгосрочных и краткосрочных обязательств) составила 304 млрд. руб.

Горизонтальный анализ пассива баланса ОАО «РН Холдинг»

Показатели горизонтального анализа пассива	31.12.2009г., млрд. руб.	31.12.2010г., млрд. руб.	31.12.2011г., млрд. руб.	31.12.2012г., млрд. руб.	30.09.2013г., млрд. руб.
Валюта баланса	854	929	1 112	1 157	1 418
Темп прироста ВБ, в %	-	8,76%	19,70%	4,05%	22,56%
Капитал	589	619	825	898	1 114
Темп прироста КиР, в %	-	5,14%	33,28%	8,85%	24,05%
Обыкновенные акции	16	16	17	16	н/д
Привилегированные акции	0	0	0	0	н/д
Добавочный капитал (ДК)	114	115	117	108	н/д
Темп прироста ДК, в %	-	0,71%	1,74%	-7,69%	-
Нераспределенная прибыль (НП)	436	461	613	758	н/д
Темп прироста НП, в %	-	5,65%	32,97%	-23,65%	-
Накопленная разница по пересчету валют	0	0	39	-29	н/д
Акции, выкупленные у акционеров	0	0	0	0	н/д
Доля неконтролирующих акционеров	22	27	39	45	59
Долгосрочные обязательства	87	166	126	82	106
Темп прироста ДО, в %	-	91,74%	-24,10%	-34,92%	29,27%
Долгосрочные заемные средства (ЗС)	41	111	53	0	6
Отложенные налоговые обязательства (ОтлНО)	23	38	51	53	59

Показатели горизонтального анализа пассива	31.12.2009г., млрд. руб.	31.12.2010г., млрд. руб.	31.12.2011г., млрд. руб.	31.12.2012г., млрд. руб.	30.09.2013г., млрд. руб.
Темп прироста ОтлНО, в %	-	67,77%	34,21%	3,92%	11,32%
Прочие долгосрочные обязательства	13	0	0	0	4
Обязательства по выводу объектов из эксплуатации, охране окружающей среды и прочие резервы (ОпоВ)	10	17	22	29	37
Темп прироста ОпоВ, в %	-	62,01%	29,41%	31,82%	27,59%
Краткосрочные обязательства	179	144	161	177	198
Темп прироста КрО, в %	-	-19,51%	11,81%	9,94%	11,86%
Краткосрочные займы (КЗ)	19	6	5	6	2
Темп прироста КЗ, в %	-	-68,70%	-16,67%	20,00%	-
Кредиторская задолженность и начисленные обязательства (КЗ)	63	100	110	122	127
Темп прироста КЗ, в %	-	59,91%	10,00%	10,91%	4,10%
Обязательства по уплате налогов	23	33	42	47	56
Обязательства по налогу на прибыль	0	5	4	2	3
Прочие обязательства	74	0	0	0	10

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

В структуре пассивов ОАО «РН Холдинг» на протяжении всего анализируемого периода преобладают собственные средства. Доля собственных средств в структуре пассивов Общества увеличивалась с 2011г. по 30.09.2013г. По итогам 9 месяцев 2013г. доля собственных средств составила 78,56%.

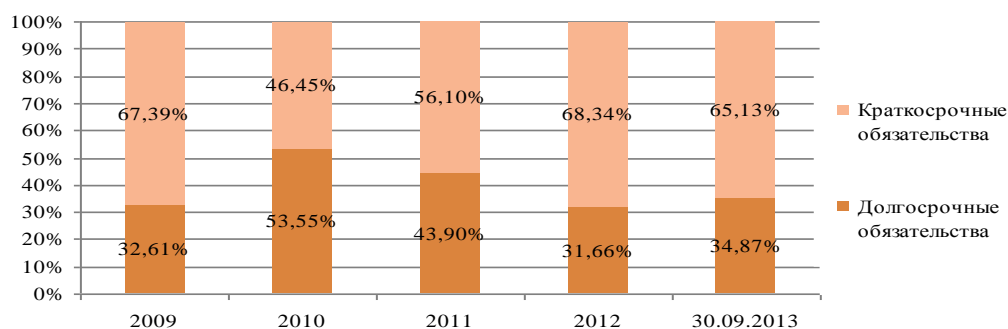
Динамика соотношения собственных и заемных средств ОАО «РН Холдинг»



Источник: данные Заказчика, составлено Оценщиком

Заемные средства представлены долгосрочными и краткосрочными обязательствами. Структура заемных средств относительно стабильна, на протяжении всего анализируемого периода (за исключением 2010г.) преобладают краткосрочные обязательства.

Структура источников заемных средств ОАО «РН Холдинг»



Источник: данные Заказчика, составлено Оценщиком

Вертикальный анализ пассива баланса ОАО «РН Холдинг»

Показатели вертикального анализа пассива, в % к валюте баланса	31.12.2009г.	31.12.2010г.	31.12.2011г.	31.12.2012г.	30.09.2013г.
Валюта баланса, в %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Капитал, в % к валюте баланса	68,92%	66,63%	74,19%	77,61%	78,56%
Нераспределенная прибыль, в % к валюте баланса	51,08%	49,62%	55,13%	65,51%	н/д
Добавочный капитал, в % к валюте баланса	13,37%	12,38%	10,52%	9,33%	н/д
Обыкновенные акции, в % к валюте баланса	1,84%	1,72%	1,53%	1,38%	н/д
Доля неконтролирующих акционеров, в % к валюте баланса	2,58%	2,91%	3,51%	3,89%	4,16%
Долгосрочные обязательства, в % к валюте баланса	10,14%	17,87%	11,33%	7,09%	7,48%
Долгосрочные заемные средства, в % к валюте баланса	4,76%	11,95%	4,77%	0,00%	0,42%
Отложенные налоговые обязательства, в % к валюте баланса	2,65%	4,09%	4,59%	4,58%	4,16%
Обязательства по выводу объектов из эксплуатации, охране окружающей среды и прочие резервы, в % к валюте баланса	1,23%	1,83%	1,98%	2,51%	2,61%
Прочие долгосрочные обязательства, в % к валюте баланса	1,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,28%
Краткосрочные обязательства, в % к валюте баланса	20,94%	15,50%	14,48%	15,30%	13,96%
Заемные средства, в % к валюте баланса	2,24%	0,65%	0,45%	0,52%	0,14%
Кредиторская задолженность, в % к валюте баланса	7,32%	10,76%	9,89%	10,54%	8,96%
Краткосрочные займы, в % к валюте баланса	2,24%	0,65%	0,45%	0,52%	0,14%

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Отчет о прибылях и убытках

*Горизонтальный и вертикальный анализ финансовых результатов
ОАО «РН Холдинг»*

Показатели горизонтального и вертикального анализа финансовых результатов (форма №2)	2009г., млрд. руб.	2010г., млрд. руб.	2011г., млрд. руб.	2012г., млрд. руб.	9 мес. 2013г., млрд. руб.
Валовой доход (ВД)	996	1 248	1 613	1 723	1 236
Темп прироста ВД, в %	-	25,28%	29,23%	6,82%	-
Экспортные пошлины (ЭП)	-243	-347	-474	-482	-306
Темп прироста ЭП, в %	-	42,71%	36,50%	1,69%	-
Выручка от реализации и прочей операционной деятельности (В)	753	901	1 139	1 241	930
Темп роста В, в %	-	19,65%	26,42%	8,96%	-
Прибыль от выбытия компаний	0	0	5	3	0
Себестоимость, в т.ч.:	-544	-649	-792	-889	-682
Налоги (кроме налога на прибыль)	-184	-243	-343	-377	-291
Темп прироста Н, в %	-	32%	41%	10%	-
Операционные расходы (ОР)	-125	-140	-161	-163	-121
Темп прироста ОР, в %	-	32%	41%	10%	-
Транспортные расходы (ТР)	-85	-100	-108	-116	-94
Темп прироста ТР, в %	-	12%	15%	1%	-
Стоимость приобретенной нефти, нефтепродуктов и прочих продуктов (СН)	-57	-73	-80	-114	-89
Темп прироста СН, в %	-	18%	8%	7%	-
Истощение, износ и амортизация (А)	-55	-55	-56	-66	-64
Темп прироста А, в %	-	28%	9%	43%	-
Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы (АР)	-38	-38	-44	-53	-23
Темп прироста АР, в %	-	0%	2%	18%	-
Доля себестоимости в В, в %	72,29%	71,99%	69,53%	71,64%	73,33%
Убыток от выбытия и обесценения	-5	-4	-6	-7	-3

Показатели горизонтального и вертикального анализа финансовых результатов (форма №2)	2009г., млрд. руб.	2010г., млрд. руб.	2011г., млрд. руб.	2012г., млрд. руб.	9 мес. 2013г., млрд. руб.
активов (УО)					
Темп прироста УО, в %	-	-1%	17%	20%	-
Расходы на проведение геологоразведочных работ (ГР)	-2	-2	-3	-6	-2
Темп прироста ГР, в %	-	-21%	66%	17%	-
Операционная прибыль (ОП)	202	247	343	342	243
Темп прироста ОП, в %	-	21,98%	38,93%	-0,29%	-
Прибыль (убыток) от курсовых разниц, нетто	-2	-2	0	-6	14
Финансовые затраты	-3	0	-2	-1	-1
Доходы по процентам и прочие финансовые доходы, нетто	14	8	2	2	7
Прочие расходы	0	0	0	0	-1
Прибыль до налога на прибыль	212	253	343	337	262
Темп прироста прибыли до налога на прибыль, в %	-	19,49%	35,63%	-1,75%	-
Налог на прибыль	-40	-46	-65	-57	-51
Прибыль за период	172	206	278	280	211
Темп прироста прибыли за период, в %	-	20,17%	34,66%	0,72%	-

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

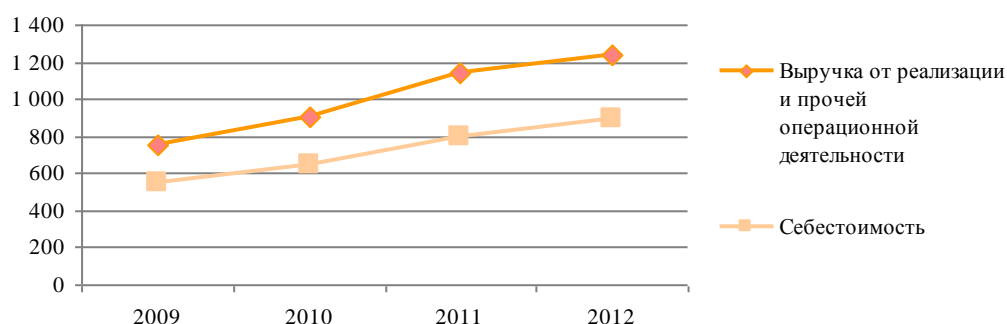
Данные за 9 месяцев 2013г. приведены справочно.

Выручка Общества в течение анализируемого периода постоянно росла (за период 2009-2012гг. выручка выросла в 1,65 раза). За 2012г. выручка составила 1 241 млрд. руб.

На протяжении всего рассматриваемого периода величина выручки была выше себестоимости. Наименьшая доля себестоимости в выручке отмечается в 2011г. (69,53%). Доля себестоимости в выручке за 9 месяцев 2013г. составила 73,33%.

Общество получало чистую прибыль на протяжении всего анализируемого периода. Величина чистой прибыли ежегодно увеличивалась. По итогам 2012г. чистая прибыль составила 280 млрд. руб.

Динамика выручки от реализации и себестоимости
ОАО «РН Холдинг»



Источник: данные Заказчика, составлено Оценщиком

3.4. Коэффициентный анализ

Показатели ликвидности и платежеспособности

Показатели ликвидности характеризуют способность предприятия в кратчайшие сроки расплатиться с кредиторами. При анализе показателей было

выявлено, что ситуация с ликвидностью Общества на протяжении анализируемого периода была достаточно стабильной.

Показатели ликвидности и платежеспособности ОАО «РН Холдинг»

Показатели ликвидности и платежеспособности	Рекомендуемое значение	2009	2010	2011	2012	9 мес. 2013г.	Основные выводы
Коэффициент покрытия	2,0-4,0	1,56	2,23	2,35	2,07	2,56	Значение показателя лежит в пределах рекомендуемого значения с 2010г., что свидетельствует о том, что Общество в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.
Срочная ликвидность	0,6-1,5	1,42	1,97	2,06	1,81	2,39	С 2010г. значение показателя выше рекомендуемого., что свидетельствует о том, что Общество смогло бы погасить текущие обязательства за счет высоколиквидных активов и взыскав дебиторскую задолженность.
Абсолютная ликвидность	0,1-0,5	0,08	0,35	0,15	0,32	0,15	С 2010г. значение коэффициента абсолютной ликвидности находится в пределах рекомендуемого значения, что может свидетельствовать о достаточности высоколиквидных активов Общества для погашения наиболее срочных краткосрочных обязательств.
ИЗС / ИСС	-	0,45	0,50	0,35	0,29	0,27	Соотношение собственных и заемных средств за анализируемый период уменьшалось.

Источник: расчеты Оценщика

Анализ собственного оборотного капитала (СОК)

Показатели ликвидности и платежеспособности	Формула расчета	2009	2010	2011	2012	9 мес. 2013г.	Основные выводы
Собственный оборотный капитал (СОК)	Оборотные активы - Текущие обязательства	99	177	218	190	309	Величина собственного оборотного капитала на протяжении всего анализируемого периода за исключением 2012г. увеличивалась.
Доля СОК в В, в %	СОК/Выручка	13%	20%	19%	15%	25%	
«Неденежный» собственный оборотный капитал	Оборотные активы (за исключением «денежных» статей) – Текущие обязательства	104	132	199	140	282	«Неденежный» СОК показывает, остаются ли в распоряжении Общества средства (за исключением наиболее ликвидных активов), требуемые для финансирования оборотных активов, в случае необходимости одновременного погашения всех обязательств. Величина «неденежного» СОК на протяжении всего анализируемого периода за исключением 2012г. увеличивалась.
Доля «неденежного» СОК в В, в %	«Неденежный» СОК / Выручка	14%	15%	17%	11%	23%	

Источник: расчеты Оценщика

Анализ коэффициентов ликвидности и платежеспособности ОАО «РН Холдинг» показал, что ситуация с ликвидностью в Обществе достаточно стабильная (колебания наблюдались только в 2012г.), при этом ОАО «РН Холдинг» придерживается политики финансирования оборотных средств за счет собственных средств.

Показатели деловой активности и продолжительности финансового цикла

Деловая активность характеризует динамичность бизнеса, результаты и эффективность текущей производственной деятельности и выражается показателями оборачиваемости, фондоотдачи, показателями операционного и финансового циклов.

Уменьшение периода оборота дебиторской задолженности и запасов

показывает, что Предприятие более эффективно управляет своими средствами, во-первых, не позволяя дебиторам растягивать сроки платежа, а во-вторых, не имея избыточную величину запасов.

Период оборота кредиторской задолженности должен быть сопоставим с периодом оборота дебиторской задолженности, для того чтобы у Общества денежные средства, необходимые для погашения задолженности перед кредиторами, появлялись во время или чуть раньше наступления платежа по долгу.

Показатели деловой активности ОАО «РН Холдинг»

Показатели оборачиваемости	Формула расчета	2010	2011	2012
Коэффициент оборачиваемости актива	Выручка/Среднегодовая величина активов	1,01	1,12	1,09
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	Выручка/Среднегодовое значение ИСС	1,49	1,58	1,44
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	Выручка/Среднегодовая величина оборотных активов	3,01	3,25	3,33
Оборачиваемость оборотных активов, в днях	360/Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	120	111	108
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	Выручка/Среднегодовое значение дебиторской задолженности	3,82	4,21	4,34
Оборачиваемость дебиторской задолженности, в днях	360/Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	94	85	83
Коэффициент оборачиваемости запасов	Себестоимость/Среднегодовое значение запасов	25,59	22,63	21,95
Оборачиваемость запасов, в днях	360/Коэффициент оборачиваемости запасов	14	16	16
Операционный цикл, в днях	Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях + Оборачиваемость запасов в днях	108	101	99
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	Себестоимость/Среднегодовая величина совокупной кредиторской задолженности	7,98	7,54	7,66
Оборачиваемость кредиторской задолженности, в днях	360/Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	45	48	47
Финансовый цикл, в днях	Операционный цикл в днях - Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях	63	54	52
Фондоотдача по выручке	Выручка/Среднегодовая величина основных средств	1,68	1,87	1,82
Фондоотдача по себестоимости	Себестоимость/Среднегодовая величина основных средств	1,21	1,30	1,30

Источник: расчеты Оценщика

Операционный и финансовый цикл Общества в течение анализируемого периода уменьшался, что свидетельствует об улучшении финансовых возможностей.

Показатели фондоотдачи Общества в анализируемом периоде были положительными и изменялись незначительно.

В целом, показатели деловой активности Общества свидетельствуют о росте эффективности основной деятельности в течение всего анализируемого периода.

Показатели рентабельности

Показатели рентабельности, рассматриваемые в динамике, позволяют судить о способности организации к развитию за счет собственных средств, а также об эффективности использования ресурсов.

Показатели рентабельности ОАО «РН Холдинг»

Показатели рентабельности	Формула расчета	2009	2010	2011	2012	Основные выводы
Операционная прибыль в % к выручке	Операционная прибыль/Выручка	26,88%	27,40%	30,11%	27,56%	По итогам 2012г. зафиксирован спад положительной динамики показателей рентабельности

Показатели рентабельности	Формула расчета	2009	2010	2011	2012	Основные выводы
Операционная прибыль в % к себестоимости	Операционная прибыль/Себестоимость	37,19%	38,07%	43,31%	38,47%	Общества.
Маржа прибыли	Чистая прибыль/Выручка	22,82%	22,91%	24,41%	22,56%	
Рентабельность собственных средств на конец года, в %	Чистая прибыль/Величина источников собственных средств	29,22%	33,36%	33,70%	31,18%	
Рентабельность основных средств, в %	Чистая прибыль/Среднегодовая величина основных средств	-	38,55%	45,61%	41,03%	

Источник: расчеты Оценщика

3.5. Итоговые выводы и заключения

Проведенный анализ консолидированных бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах Общества и расчет финансовых коэффициентов и показателей позволяют сделать следующие выводы и обобщения:

- Анализ динамики статей баланса ОАО «РН Холдинг» за период 2009-2012гг. и 9 месяцев 2013г. показал, что размер имущественного комплекса за анализируемый период увеличился на 66%. Структура баланса на протяжении всего анализируемого периода была относительно стабильной.
- Структура внеоборотных активов относительно стабильна, на протяжении всего анализируемого периода в составе внеоборотных активов преобладают основные средства.
- На протяжении всего анализируемого периода в составе оборотных активов преобладает торговая и прочая дебиторская задолженность.
- В структуре финансирования ОАО «РН Холдинг» на протяжении всего анализируемого периода преобладают собственные средства.
- На протяжении всего анализируемого периода величина выручки была выше себестоимости.
- Общество получало чистую прибыль на протяжении всего анализируемого периода. Величина чистой прибыли ежегодно увеличивалась. По итогам 2012г. чистая прибыль составила 280 млрд. руб.
- Показатели деловой активности Общества свидетельствуют о том, что эффективность основной деятельности увеличивалась в течение всего анализируемого периода. Показатели ликвидности и платежеспособности находятся в пределах рекомендуемых значений или незначительно выше, что свидетельствует о стабильном финансовом положении Общества.

В целом, по результатам проведенного анализа, финансовое положение ОАО «РН Холдинг» по состоянию на дату оценки можно оценить позитивно. Основные показатели деятельности Общества положительные, что определяет перспективы в среднесрочных периодах.

4. Оценка рыночной стоимости ОАО «РН Холдинг»

4.1. Доходный подход. Метод дисконтированных денежных потоков

4.1.1. Обоснование выбора метода доходного подхода

Методы, используемые в рамках доходного подхода, можно разделить на две группы:

- методы, основанные на пересчете будущих ежегодных доходов компании в текущую стоимость (методы дисконтирования доходов);
- методы, базирующиеся на накоплении средней величины дохода (методы капитализации доходов).

Методы первой группы предполагают составление четкого прогноза динамики развития предприятия, как правило, на ближайшие 3-7 лет, то есть вплоть до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости денег на дату оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят, во-первых, в правильном прогнозировании будущих доходов компании; во-вторых, в учете всех факторов риска, присущих деятельности компании в ставке дисконта (коэффициенте пересчета).

Капитализация предполагает, что в будущем все доходы компании будут либо одного размера, либо будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста.

В основе всех расчетов лежит будущий доход компании. В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того, что выбрано оценщиком в качестве дохода, различают соответствующие методы дисконтирования и капитализации:

- метод дисконтирования прибыли, метод дисконтированных дивидендных выплат, метод дисконтированного денежного потока;
- метод капитализации нормализованной прибыли; метод капитализации выручки; метод капитализации дивидендных выплат, метод капитализации нормализованного денежного потока.

На основе анализа текущей деятельности оцениваемой Компании, а также перспектив долгосрочного развития, Оценщик принял решение использовать в рамках доходного подхода метод дисконтированных денежных потоков.

4.1.2. Метод дисконтированного денежного потока.

При определении рыночной стоимости предприятия методом дисконтированного денежного потока, как правило, соблюдается следующая последовательность действий:

1. Определение длительности прогнозного периода, а также выбор вида денежного потока, который будет использоваться в качестве базы для оценки.
2. Анализ и прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций предприятия.
3. Определение ставки дисконта.
4. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов.
5. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогнозном и постпрогнозном периоде.

6. Внесение заключительных поправок.

4.1.3. Определение длительности прогнозного периода и вида денежного потока

Определение длительности прогнозного периода

В оценке бизнеса методом дисконтированного денежного потока весь срок прогнозируемой деятельности предприятия разделяется на две части: прогнозный период и постпрогнозный период.

В прогнозном периоде, как правило, наблюдаются значительные колебания доходов и расходов компании, связанные с ростом и падением физических объемов продаж, изменением в структуре себестоимости, динамике цен и т.п. В этот период, когда деятельность предприятия еще не стабилизировалась, могут отсутствовать четко выраженные тенденции в развитии. Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку приходится детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока, и прогнозировать их изменение по отдельности. Кроме того, любые изменения во внешней среде предприятия (потеря заказчика, выход на рынок нового конкурента, изменение законодательства) неизбежно сказываются на объемах продаж и себестоимости продукции предприятия, и именно эти изменения сложнее всего учесть.

Постпрогнозным периодом называется этап развития предприятия, когда объемы производства и сбыта стабилизируются, изменения в себестоимости относительно невелики, то есть темпы роста предприятия можно рассматривать как определенное среднее значение. Это значение для большинства предприятий незначительно отличается от среднеотраслевого, поскольку в случае если долгосрочные темпы роста компании меньше среднеотраслевого значения, то со временем компания потеряет свою долю рынка и, возможно, даже исчезнет. В то же время темпы роста компании не могут в постпрогнозном периоде значительно превышать среднеотраслевой показатель, поскольку в этом случае компания может «перерасти» свою отрасль.

При определении длительности прогнозного периода Оценщик опирался на анализ достаточности запасов нефтегазового сырья.

Анализ запасов нефтегазового сырья

На основе анализа ретроспективной информации и тенденций развития Компании и отрасли Оценщик принял решение принять длительность прогнозного периода с учетом объема запасов нефтегазового сырья по данным, предоставленным Компанией (запасы по данным Государственной комиссии по запасам полезных ископаемых (ГКЗ) категории А,В,С1,С2).

Дополнительно были проанализированы данные, представленные в Отчетах об оценке запасов и условных ресурсов Компании по состоянию на 31 декабря 2012г., выполненных DeGolyer and MacNaughton в стандартах SEC и PRMS.

Необходимо отметить, что при определении запасов нефтегазового сырья (как и при определении прочих показателей в рамках модели) были учтены запасы предприятий, консолидируемых в рамках отчетности по МСФО по состоянию на дату оценки.

Кроме того, при определении длительности прогнозного периода был учтен прирост запасов за счет геологоразведочных работ на 2013-2018гг. по ожиданиям Компании.

При прогнозировании запасов таким образом было выявлено, что достаточность запасов сырья Компании покрывает период до 2100г. и далее. При

этом период, охватывающий значимые величины денежного потока с учетом дисконтирования, завершается около 2060г.

Также необходимо отметить, что увеличение денежного потока Компании происходит до 2030г. После чего отмечено снижение показателя.

Кроме того, долгосрочные прогнозы макроэкономических показателей разработаны МЭР РФ на период до 2030 года.

На основе проведенного анализа Оценщик принял решение о нецелесообразности прогнозирования денежных потоков на весь период добычи, в связи с чем длительность прогнозного периода была ограничена периодом до 2030г.

Вид денежного потока

В зависимости от учета в денежном потоке инфляционной составляющей различают номинальный и реальный денежный потоки (первый, в отличие от второго, зависит от уровня инфляции в стране). Кроме того, применяя метод дисконтированного денежного потока, в расчетах можно использовать либо денежный поток для собственного капитала, либо денежный поток для инвестированного капитала (бездолговой денежный поток). Выбор того или иного вида денежного потока в дальнейшем отражается как на способе расчета величины денежного потока, так и на подходе к определению уровня ставки дисконта.

Денежный поток для собственного капитала рассчитывается по следующей схеме:

Прибыль после налогообложения
+ амортизационные отчисления
+ увеличение долгосрочной задолженности
- капитальные вложения
- прирост собственных оборотных средств.

Формула для определения денежного потока для инвестированного капитала выглядит следующим образом:

Прибыль до выплаты процентов после налогообложения
+ амортизационные отчисления
- капитальные вложения
- прирост собственных оборотных средств.

Дисконтирование величины денежного потока для собственного капитала позволяет выйти непосредственно на рыночную стоимость собственного капитала компании (100% акций). Если же дисконтируется денежный поток для инвестированного капитала, то результатом является рыночная стоимость компании в целом (включая заемные средства), что требует последующего исключения из полученной величины рыночной стоимости долгов компании.

В целях оценки ОАО «РН Холдинг» был использован номинальный денежный поток для инвестированного капитала и соответствующая ему ставка дисконтирования (также номинальная). Выбор данного вида потока обусловлен спецификой финансовой политики Компании: в ретроспективном периоде финансирование осуществлялось за счет разных источников.

Допущения, принятые Оценщиком, в рамках метода дисконтирования денежных потоков:

• прогнозирование осуществлялось на базе отчетности ОАО «РН Холдинг» по стандартам МСФО. В связи с этим, все плановые показатели приняты к расчету по данным Заказчика на уровне периметра консолидации в рамках МСФО. В состав периметра консолидации входят следующие дочерние компании:

Открытое акционерное общество "Нижневартовское нефтегазодобывающее предприятие"
 Открытое акционерное общество "Варьеганнефтегаз"
 Общество с ограниченной ответственностью "Совместное предприятие "ВАНЬЕГАННЕФТЬ"
 Открытое акционерное общество "ТНК-Нягань"
 Открытое акционерное общество по добыче нефти и газа из сложнопостроенных месторождений "Тюменнефтегаз"
 Общество с ограниченной ответственностью "Вартовский меридиан"
 Общество с ограниченной ответственностью "Нафта-Юганск"
 Общество с ограниченной ответственностью "Юганск-Нафта"
 Открытое акционерное общество "Оренбургнефть"
 Общество с ограниченной ответственностью "Бугурусланнефть"
 Открытое акционерное общество "Корпорация Югранефть"
 Открытое акционерное общество "Самотлорнефтегаз"
 Открытое акционерное общество "ТНК-Нижневартовск"
 Открытое акционерное общество "Нижневартовскнефтегаз"
 Закрытое акционерное общество "РОСПАН ИНТЕРНЭШНЛ"
 Открытое акционерное общество "Самотлорнефть"
 Открытое акционерное общество "Приобнефть"
 Открытое акционерное общество "Белозернефть"
 Открытое акционерное общество "Нижневартовскнефть"
 Открытое акционерное общество "Черногорнефть"
 Открытое акционерное общество "Верхнеюганскнефтегаз"
 Общество с ограниченной ответственностью "Северо-Варьеганское"
 Общество с ограниченной ответственностью "Пулытинское"
 Общество с ограниченной ответственностью "Северо-Демьянское"
 Общество с ограниченной ответственностью "Полуньяское"
 Общество с ограниченной ответственностью "Кальчинское"
 Открытое акционерное общество "Ермаковское"
 Общество с ограниченной ответственностью "Ключи"
 Общество с ограниченной ответственностью "Слободское"
 Общество с ограниченной ответственностью "Юпитер-А"
 Общество с ограниченной ответственностью "Красноленинский нефтеперерабатывающий завод"
 Общество с ограниченной ответственностью "Нижневартовское нефтеперерабатывающее объединение"
 Закрытое акционерное общество "Рязанская нефтеперерабатывающая компания"
 Открытое акционерное общество "Саратовский нефтеперерабатывающий завод"
 Закрытое акционерное общество "Карелиянефтепродукт"
 Общество с ограниченной ответственностью "Курскоблнефтепродукт"
 Открытое акционерное общество "Калуганефтепродукт"
 Открытое акционерное общество "Рязаньнефтепродукт"
 Открытое акционерное общество "Туланефтепродукт"
 Закрытое акционерное общество "Петрол Комплекс Эквипмент Кампани"
 Открытое акционерное общество "ТНК-Столица"
 Общество с ограниченной ответственностью "Запсибнефтепродукт"
 Открытое акционерное общество "Саратовнефтепродукт"
 Общество с ограниченной ответственностью "РН Северная столица"
 Общество с ограниченной ответственностью "РН-Смазочные материалы"
 Закрытое акционерное общество "ТНК Юг"
 Закрытое акционерное общество "ТНК-Кубань"
 Закрытое акционерное общество "ТНК-Юг Менеджмент"
 Общества с ограниченной ответственностью "Магистраль-Карт"
 Общество с ограниченной ответственностью "РН Маркетинг"
 Spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia "Magystral - Polska"
 Закрытое акционерное общество "Транзит-Сервис"
 Открытое акционерное общество "РН-Ярославль"
 Общество с ограниченной ответственностью "ТНК-Индастриз"
 Закрытое акционерное общество "Урал-Регион-нефтепродукт"
 Закрытое акционерное общество Топливозаправочная компания "Кольцово"
 Общество с ограниченной ответственностью "Трейд Ойл"
 Общество с ограниченной ответственностью "Трейд Ойл Плюс"
 Общество с ограниченной ответственностью "Трамонтана"
 Закрытое акционерное общество "ВЕКТОР-МОБИЛЬ"
 Закрытое акционерное общество "БАМ"
 Закрытое акционерное общество "МТИ"
 Закрытое акционерное общество "ФОМАЛЬГАУТ"
 Закрытое акционерное общество "СЕЛЕНА"
 Закрытое акционерное общество "Сретенка-Петролеум"

Закрытое акционерное общество "Компания Магистраль АЗК"
Общество с ограниченной ответственностью "ЕДИНСТВО"
Закрытое акционерное общество "СК-Рубиком"
Общество с ограниченной ответственностью "БЕРГ"
Общество с ограниченной ответственностью "Конаковская Топливная Компания"
Общество с ограниченной ответственностью "Петрол-ЛЮКС"
Общество с ограниченной ответственностью "СЕРВИС-М"
Общество с ограниченной ответственностью "ТЭК-Актив"
Общество с ограниченной ответственностью "АБЭКС"
Общество с ограниченной ответственностью "ОС-Модуль"
Закрытое акционерное общество "Региональный Центр Сервисных Услуг- Нижневартовск"
Закрытое акционерное общество "РН-Снабжение"
Товарищество с ограниченной ответственностью "РН Бизнессервис-Украина"
Общество с ограниченной ответственностью "РН-Бизнессервис"
Общество с ограниченной ответственностью "ТНК-Югра"
Общество с ограниченной ответственностью "ТНК-Уват"
Закрытое акционерное общество "РН-СпецСтрой"
Общество с ограниченной ответственностью "УватСтройИнвест"
Закрытое акционерное общество "Единая энергоснабжающая компания"
Общество с ограниченной ответственностью "Тбинформ"
Общество с ограниченной ответственностью "ТНК-Шереметьево"
Закрытое акционерное общество "ТЭК Шереметьево"
Общество с ограниченной ответственностью "ТЭК-Инвест"
Общество с ограниченной ответственностью "Тюменский нефтяной научный центр"
Общество с ограниченной ответственностью «Западно-Никольское»

Указанные компании вместе с ОАО «РН Холдинг» образуют Группу «РН Холдинг».

- компании группы «РН Холдинг» являются действующими предприятиями и продолжают хозяйственную деятельность в обозримом будущем;
- в будущем сохранится ответственное отношение владельцев компаний группы «РН Холдинг» и компетентное руководство ее операционной деятельностью;
- компании группы «РН Холдинг» будут соблюдать все применимые к ним положения законов и нормативных актов;
- компании группы «РН Холдинг» имеют, получают или продлят все необходимые разрешения и лицензии соответствующих федеральных и региональных органов и организаций, на решениях которых основываются результаты настоящей оценки;
- все движение денежных средств происходит в середине года;
- все движение денежных средств от операционной деятельности компании группы «РН Холдинг» происходит в течение того же года, к которому относятся соответствующие полученные доходы и понесенные расходы;
- кроме указанных выше компаний ОАО «РН Холдинг» имеет доли участия в зависимых (ассоциированных) компаниях:
 - ЗАО «Мессояханефтегаз» (50%)
 - ООО «Юграгазпереработка» (49%)
 - ООО «Национальный нефтяной консорциум» (20%)
- зависимые компании ОАО «РН Холдинг», не попавшие в периметр консолидации по отчетности, учтены в модели в рамках заключительной поправки на финансовые вложения.

Расчетные таблицы в рамках метода дисконтированных денежных потоков представлены в Приложении 4 к настоящему Отчету.

4.1.4. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании

В ходе этапа прогнозирования расходов и доходов компании фактически определяются величины отдельных элементов денежного потока: прибыль, амортизационные отчисления, капитальные вложения, изменения в собственном оборотном капитале.

Для прогнозирования доходов и расходов, связанных с деятельностью предприятия в прогнозном периоде, использовался анализ результатов деятельности предприятия в последние годы, информация об источниках формирования доходов. При прогнозировании элементов денежного потока в прогнозный период в основе прогнозных величин лежали ретроспективные и прогнозные данные о деятельности Компании, основные прогнозные макроэкономические показатели, прогнозы развития отрасли.

Основными источниками данных для составления прогноза являлись:

1. Отчетность Компании по МСФО за 2011-2012гг.;
2. Ключевые показатели деятельности ОАО «РН Холдинг» в формате отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами, за 9 месяцев 2013г.;
3. Планы по добыче нефти и газового конденсата, а также реализации газа на период до 2037г. (объемы добычи на 2014-2018, далее темпы изменения добычи); планы по реализации сырой нефти и нефтепродуктов по видам (на экспорт и внутренний рынок) на 2013-2015гг., объем производства нефтепродуктов по видам на 2016-2032гг.;
4. Сведения о запасах Компании (А, В, С1, С2) по состоянию на 01.01.2013г.;
5. Прогноз макроэкономических показателей России.

Прогноз основных макроэкономических показателей

Прогноз основных макроэкономических показателей был осуществлен на основании следующих источников:

1. Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и предельные уровни цен (тарифов) на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов от 12 апреля 2013 г., подготовленные Министерством экономического развития РФ;
2. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года от 25 марта 2013г., подготовленный Министерством экономического развития РФ;
3. Прогнозы Economist Intelligence Unit.

Прогнозные макроэкономические показатели

Показатели	4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2024	2025	с 2026г.
Инфляция (ИПЦ) за период, прирост цен в %	1,63%	5,30%	5,10%	5,10%	5,29%	5,10%	4,73%	4,28%	3,70%	3,20%	2,60%
Курс доллара (среднегодовой), рублей за доллар США	31,40	32,10	33,70	34,90	34,90	34,90	34,90	34,90	34,90	34,90	34,90
US CPI	0,59%	2,50%	2,20%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%

Источник: прогнозы МЭР, Economist Intelligence Unit January 2013

Выручка

Компания ведет деятельность в двух ключевых сегментах:

1. Нефтедобыча (и реализация нефти и газа конечным потребителям);
2. Нефтепереработка (и реализация нефтепродуктов конечным потребителям).

Реализация продукции осуществляется как на внутренние рынки, так и на экспорт.

Прогноз объемов добычи, реализации нефти, нефтепереработки

Ключевым параметром деятельности Компании является объем добычи нефтегазового сырья⁴¹. Прогноз добычи нефти на период 2014-2018гг. представлен менеджментом Компании. Далее до 2037г. представлена информация об ожидаемых темпах изменения добычи. В долгосрочном периоде Оценщик исходил из предположения о постепенном снижении уровня добычи на месторождениях Компании (на 5% ежегодно, на уровне среднего значения снижения добычи за период 2030-2037гг.).

Объем добычи газа спрогнозирован в зависимости от ожидаемых объемов реализации газа (данные Компании на период 2014-2018гг., далее ожидаемые темпы роста). При этом объем реализации газа пересчитан до необходимого уровня добычи газа на базе коэффициента утилизации газа с учетом использования газа на собственные нужды.

Расчет по газу проведен отдельно для нефтяного и природного газа. При этом по итогам 9 месяцев 2013г. рассчитан средний коэффициент утилизации газа.

Добытая нефть реализуется на рынок или направляется на переработку.

Объем нефти, направляемой на переработку, спрогнозирован с учетом зависимости между объемами нефти, направляемой на переработку, и объемом производимых нефтепродуктов.

Объем производства нефтепродуктов в 2013-2032гг. спрогнозирован на основе данных Компании. Далее прогноз осуществлен в зависимости от динамики добычи нефти и достигнутых соотношений по добыче и переработке.

Объем продажи нефти определен на базе его фактической доли в общей добыче. При этом предполагается сохранение структуры реализации сырой нефти (на экспорт и на внутренний рынок).

Также при прогнозировании учтены объемы технологических потерь и использования нефти для собственных нужд.

Кроме того, дополнительно рассчитан балансирующий показатель – объем покупной нефти у третьих сторон: таким образом, объем добычи и покупной нефти соответствует объему продажи, переработки и прочего использования нефти.

Добыча и использование нефти (вкл. газоконденсат) и газа

Показатель	2009	2010	2011	2012	9 м 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Добыча нефти и ГК, млн тонн	70,80	72,54	73,40	73,93	54,74	72,99	73,16	72,78	74,45	79,59	81,94
Добыча нефти, млн тонн					54,19	72,25	72,41	71,93	73,21	76,77	77,86
Добыча ГК, млн тонн					0,55	0,74	0,75	0,85	1,24	2,82	4,09
Добыча всего, млн тонн н э	84,80	87,36	89,72	91,21	66,25	88,33	91,75	91,63	95,21	105,99	115,32
Технологические потери, млн тонн	0,39	0,32	0,30	0,29	0,20	0,27	0,27	0,27	0,27	0,29	0,30
Доля технологических потерь, %	0,56%	0,44%	0,41%	0,39%	0,36%						
Расход на собственные нужды, млн тонн	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Доля расхода на собственные нужды, %	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%						
Производство НП, млн тонн	20,70	24,13	24,39	24,96	19,90	27,83	34,72	34,82	32,34	32,01	32,15
Бензин	4,96	5,48	5,60	5,58	4,75	6,55	7,71	7,84	7,5	7,8	8,0
ДТ	5,94	6,59	6,48	6,73	5,91	7,87	9,64	9,13	9,2	9,6	10,0
Керосин	0,89	1,04	1,16	1,21	1,02	1,47	1,69	1,71	2,0	2,2	2,4
Мазут	6,38	7,23	7,47	7,50	5,94	8,20	10,36	10,21	8,2	7,8	7,7
Прочие НП	2,53	3,79	3,69	3,95	2,23	3,74	5,33	5,92	5,5	4,6	4,0
Объем переработки нефти (всего), млн тонн	28,63	31,45	31,89	32,66	19,94	27,89	35,94	35,98	33,42	33,08	33,22
Доля переработки в добыче, %	40%	43%	43%	44%	36%	38%	49%	49%	45%	42%	41%
Объем реализации сырой нефти, млн тонн	46,10	45,10	41,50	45,70	41,80	54,12	45,16	44,38	45,39	48,53	49,96
Доля реализации в добыче, %	65%	62%	57%	62%	76%	74%	62%	61%	61%	61%	61%
Покупка нефти у третьих сторон, млн тонн	4,37	4,33	0,34	4,69	3,20	9,31	8,22	7,86	4,66	2,33	1,56
Добыча газа, млн м3	15 551,53	16 468,14	18 132,84	19 191,08	12 787,00	17 049,33	20 651,35	20 948,42	23 066,21	29 333,89	37 082,00
нефтяного	12 536,64	13 094,63	14 053,45	14 761,57	9 324,00	12 432,00	12 461,59	12 396,51	12 680,84	13 557,28	13 957,53
природного	3 014,89	3 373,51	4 079,39	4 429,51	3 463,00	4 617,33	8 189,76	8 551,91	10 385,37	15 776,62	23 124,47
Реализация газа, млн м3	12 056,00	12 893,00	14 122,00	14 873,00	11 528,86	15 371,81	19 119,10	19 901,00	21 912,90	27 867,20	35 227,90
Использование нефтяного газа для собственных нужд, млн м3	893,92	924,06	807,25	636,06	470,93	627,90	629,40	626,11	640,47	684,74	704,95

⁴¹ При необходимости перевода величин были использованы следующие коэффициенты: для перевода нефти баррель/тонна – 7,28; для перевода 1000 м3 газа в тонны нефти – 0,9; для перевода 1000 м3 газа в баррель нефти – 6,4.

Показатель	2009	2010	2011	2012	9 м 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Доля утилизации газа, %					90,2%	90,2%	92,6%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Добыча нефти и ГК, млн тонн	86,19	88,89	87,94	86,04	83,97	82,42	80,49	79,15	76,92	74,56	71,13	67,54
Добыча нефти, млн тонн	81,89	84,46	83,56	81,75	79,78	78,31	76,48	75,20	73,09	70,84	67,58	64,17
Добыча ГК, млн тонн	4,30	4,43	4,38	4,29	4,19	4,11	4,01	3,95	3,84	3,72	3,55	3,37
Добыча всего, млн тонн н э	119,27	121,89	120,63	117,77	115,50	113,34	110,80	108,97	106,34	103,24	97,83	92,50
Технологические потери, млн тонн	0,31	0,32	0,32	0,31	0,31	0,30	0,29	0,29	0,28	0,27	0,26	0,25
Доля технологических потерь, %												
Расход на собственные нужды, млн тонн	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Доля расхода на собственные нужды, %												
Производство НП, млн тонн	32,16	32,22	31,94	31,96	31,96	31,96	31,96	31,96	31,96	31,96	31,96	31,96
Бензин	8,0	8,1	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
ДТ	10,0	10,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Керосин	2,5	2,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Мазут	7,7	6,5	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Прочие НП	4,0	4,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Объем переработки нефти (всего), млн тонн	33,23	33,30	33,00	33,02	33,02	33,02	33,02	33,02	33,02	33,02	33,02	33,02
Доля переработки в добыче, %	39%	37%	38%	38%	39%	40%	41%	42%	43%	44%	46%	49%
Объем реализации сырой нефти, млн тонн	53,41	55,98	55,38	53,32	51,20	49,43	47,47	45,89	43,83	41,74	39,10	36,45
Доля реализации в добыче, %	62%	63%	63%	62%	61%	60%	59%	58%	57%	56%	55%	54%
Покупка нефти у третьих сторон, млн тонн	0,80	0,73	0,78	0,64	0,58	0,36	0,31	0,07	0,23	0,49	1,27	2,20
Добыча газа, млн м3	36 760,81	36 663,23	36 323,92	35 252,11	35 041,15	34 359,31	33 668,05	33 135,01	32 683,31	31 865,12	29 676,59	27 740,04
нефтяного	14 680,64	15 140,90	14 979,29	14 655,53	14 302,09	14 038,50	13 710,94	13 481,46	13 102,49	12 700,49	12 115,00	11 504,08
природного	22 080,17	21 522,33	21 344,63	20 596,57	20 739,06	20 320,80	19 957,11	19 653,56	19 580,82	19 164,62	17 561,59	16 235,96
Реализация газа, млн м3	34 922,77	34 830,07	34 507,72	33 489,50	33 289,10	32 641,34	31 984,65	31 478,26	31 049,14	30 271,86	28 192,76	26 353,04
Использование нефтяного газа для собственных нужд, млн м3	741,47	764,72	756,56	740,21	722,35	709,04	692,50	680,91	661,77	641,46	611,89	581,03
Доля утилизации газа, %	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%

Источник: данные Заказчика, анализ Оценщика

Прогноз выручки Компании строился следующим образом:

- Прогноз объемов реализации нефти и газа рассмотрен ранее. Структура реализации нефти (экспорт, внутренний рынок) зафиксирована на плановом уровне 2015г.
- Прогноз объемов реализации нефтепродуктов основан на данных Компании, в т.ч. с учетом структуры производства по видам нефтепродуктов (до 2032г.). Далее прогноз осуществлен на основе фиксации планируемых в 2032г. долей.
- Прогнозные показатели 2013г. представляют собой сумму четверти прогнозных объемов реализации Компании на полный 2013г. и фактических показателей за 9 мес. 2013г.

Прогноз объемов реализации нефти, газа и нефтепродуктов

Показатель	2009	2010	2011	2012	9 м 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Реализованная продукция, млн тонн												
Сырая нефть – экспорт	38,30	36,00	33,50	32,10	21,30	29,85	33,43	32,47	33,22	35,52	36,56	39,09
Доля экспорта	83%	80%	81%	70%	51%	55%	74%	73%				
Сырая нефть – внутренний рынок	7,80	9,10	8,00	13,60	20,50	24,27	11,73	11,90	12,17	13,02	13,40	14,33
Нефтепродукты - экспорт	17,30	19,00	19,80	18,30	9,89	14,43	17,68	17,49	15,33	14,86	14,80	14,82
Бензины (вкл. Нафта)					0,97	1,36	1,31	1,31	1,25	1,30	1,34	1,33
Дизель (ДТ)					2,94	3,91	4,70	4,12	4,14	4,33	4,53	4,50
Керосин					0,07	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Темные нефтепродукты (Мазут)					5,69	8,20	10,36	10,21	8,23	7,79	7,70	7,75
Прочие НП					0,23	0,85	1,31	1,85	1,71	1,43	1,24	1,23
Нефтепродукты - внутренний рынок	10,90	12,90	14,20	13,90	9,97	13,40	17,05	17,33	17,01	17,16	17,35	17,35
Бензины					3,78	5,19	6,40	6,54	6,26	6,53	6,69	6,68
Дизель (ДТ)					2,98	3,97	4,94	5,01	5,04	5,27	5,51	5,48
Керосин					0,95	1,35	1,69	1,71	1,95	2,20	2,43	2,48
Прочие НП					2,00	2,89	4,02	4,07	3,76	3,15	2,72	2,72
Газ, млн м3						18 816	19 119	19 901	21 913	27 867	35 228	34 923

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Реализованная продукция, млн тонн											
Сырая нефть – экспорт	40,97	40,53	39,02	37,47	36,17	34,74	33,58	32,07	30,54	28,61	26,68
Доля экспорта											
Сырая нефть – внутренний рынок	15,01	14,85	14,30	13,73	13,26	12,73	12,31	11,75	11,19	10,49	9,78
Нефтепродукты - экспорт	14,03	13,09	13,10	13,10	13,10	13,10	13,10	13,10	13,10	13,10	13,10
Бензины (вкл. Нафта)	1,35	1,46	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47
Дизель (ДТ)	4,74	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19
Керосин	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Темные нефтепродукты (Мазут)	6,50	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60
Прочие НП	1,44	0,84	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Нефтепродукты - внутренний рынок	18,19	18,85	18,86	18,86	18,86	18,86	18,86	18,86	18,86	18,86	18,86
Бензины	6,75	7,32	7,34	7,34	7,34	7,34	7,34	7,34	7,34	7,34	7,34
Дизель (ДТ)	5,78	6,32	6,32	6,32	6,32	6,32	6,32	6,32	6,32	6,32	6,32
Керосин	2,48	3,36	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34
Прочие НП	3,18	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86
Газ, млн м3	34 830	34 508	33 490	33 289	32 641	31 985	31 478	31 049	30 272	28 193	26 353

Источник: данные Заказчика, анализ Оценщика

Прогноз цен

Оценщиком были проанализированы текущие прогнозы мировых цен на нефть, представленные в открытых источниках по состоянию на дату оценки. Принимая во внимание отсутствие единого мнения экспертов относительно прогнозов изменения мировых цен на нефть (отмечаются противоположные тенденции динамики цен), прогноз темпов роста мировых цен на нефть марки Urals был принят в соответствии с долгосрочным прогнозом (до 2030г.) Министерства экономического развития РФ с учетом уточненного прогноза по нефти на 2013 год.

Прогноз темпов роста мировых цен на нефть марки Urals до 2030г., долл./ барр.

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Цена на нефть марки Urals на мировом рынке	105,00	101,00	100,00	100,00	112,13	113,23	114,34	116,04	119,90	123,76	127,61	131,47	135,32	140,96	146,60	152,23	157,87	163,51
Темп роста, %	-4,98%	-3,810%	-0,990%	0,000%	12,132%	0,980%	0,980%	1,490%	3,323%	3,216%	3,116%	3,022%	2,933%	4,165%	3,999%	3,845%	3,703%	3,570%

Источник: прогнозы МЭР

С 2031г. темп роста мировых цен на нефть был спрогнозирован на уровне долларовой инфляции.

Прогноз экспортных цен на нефть в 2013 году осуществлялся на основании прогноза объемов реализации в 2013г. с учетом фактически сложившихся цен за 9 месяцев 2013г. Дальнейшее прогнозирование экспортных цен на нефть осуществлялось в соответствии с прогнозными темпами роста мировых цен на нефть марки Urals.

Для расчета темпов роста внутренней цены на нефть были осуществлены корректировки мировой цены на нефть марки Urals с учетом затрат на транспортировку нефти (по маршруту Нижневартовск-Приморск) и стоимости перевалки нефти (на НБ «Приморск»), а также исключена величина экспортной пошлины (метод net back).

Величины затрат на транспортировку и перевалку нефти приняты в соответствии с действующими тарифами, утвержденными Приказом ФСТ России № 226-э/3 от 27.09.2012г.⁴² Прогноз данных затрат осуществлялся с учетом ожиданий относительно рублевой инфляции.

⁴² <http://www.argusmedia.com/~//media/Files/PDFs/Samples/Argus-RussianNefteTransport.ashx>

Расчет средней величины затрат на транспортировку нефти в 2013г.

Маршруты	Размер тарифа, руб./т без НДС (с 06.11.2012)
Нижневартовск-Юргамыш-Приморск	1 818,18
Нижневартовск-Платина-Приморск	1 679,94
Среднее значение	1 749,06

Источник: Приказ ФСТ России № 226-э/3 от 27.09.2012г.

<http://www.argusmedia.com/~//media/Files/PDFs/Samples/Argus-RussianNefteTransport.ashx>

Расчет средней величины затрат на перевалку нефти в 2013г.

Наименование тарифа (ставки тарифа)	Размер тарифа, руб./100 т без НДС (с 06.11.2012)	Размер тарифа, руб./т без НДС
НБ «Приморск» (перевалка)	6 820,92	68,21
Значение		68,21

Источник: Приказ ФСТ России № 226-э/3 от 27.09.2012г.

<http://www.transneft.ru/files/2013-03/aK1lfMUbHuLzw80.pdf>

Величина экспортной пошлины на нефть в прогнозном периоде рассчитана в соответствии с Федеральным законом №263-ФЗ от 30 сентября 2013г. «О внесении изменений в главу 26 Налогового Кодекса Российской Федерации и статью 3.1 Закона Российской Федерации «О таможенном тарифе».

В соответствии с Методикой расчета ставок вывозных таможенных пошлин на нефть сырую ставка вывозной таможенной пошлины на нефть сырую при превышении сложившейся за период мониторинга средней цены на нефть сырую марки «Юралс» на мировых рынках нефтяного сырья (средиземноморском и роттердамском) уровня 182,5 доллара США за 1 тонну, рассчитывается по формуле:

$$C_{\text{нефть}} = K \times (C_{\text{нефть}} - 182,5) + 29,2,$$

где:

$C_{\text{нефть}}$ – ставка вывозной таможенной пошлины на нефть сырую;

$C_{\text{нефть}}$ – средняя за период мониторинга цена на нефть сырую марки «Юралс» на мировых рынках нефтяного сырья (средиземноморском и роттердамском);

K – 60 процентов (в период с 1 января по 31 декабря 2013 года включительно), 59 процентов (в период с 1 января по 31 декабря 2014 года включительно), 57 процентов (в период с 1 января по 31 декабря 2015 года включительно), 55 процентов (в период с 1 января 2016 года).

Прогноз темпов роста внутренних цен на нефть до 2030г., руб./т

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Цена на нефть марки Urals на мировом рынке, долл./барр.	105,00	101,00	100,00	100,00	112,13	113,23	114,34	116,04	119,90	123,76	127,61	131,47	135,32	140,96	146,60	152,23	157,87	163,51
Цена на нефть марки Urals на мировом рынке, руб./т	24 002*	23 602	24 534	25 407	28 490	28 769	29 051	29 484	30 463	31 443	32 423	33 402	34 382	35 814	37 246	38 678	40 110	41 543
Величина затрат на транспортировку нефти, руб./т	1 749	1 842	1 936	2 034	2 142	2 251	2 358	2 458	2 549	2 644	2 741	2 843	2 934	3 010	3 088	3 168	3 251	3 335
Величина затрат на перевалку нефти, руб./т	68	72	75	79	84	88	92	96	99	103	107	111	114	117	120	124	127	130
Экспортная пошлина на сырую нефть, руб./т	11 880	11 406	11 463	11 490	13 185	13 339	13 494	13 732	14 271	14 810	15 348	15 887	16 426	17 214	18 001	18 789	19 577	20 364
Внутренняя цена на нефть, руб./т	10 305	10 282	11 060	11 804	13 079	13 091	13 107	13 197	13 544	13 887	14 226	14 561	14 908	15 473	16 036	16 597	17 156	17 713
Темп роста, %	-1,36%	-0,22%	7,56%	6,72%	10,81%	0,09%	0,12%	0,69%	2,62%	2,53%	2,44%	2,36%	2,38%	3,79%	3,64%	3,50%	3,37%	3,25%

*Перевод средней цены на нефть марки Urals из долл./барр. в руб./т в 2013 году осуществлен с учетом среднего коэффициента соотношения 1 барреля и 1 тонны нефти в размере 7,28 барр./т и прогнозного курса доллара в 2013 году в размере 31,40 руб./долл. США.

Источник: Прогноз МЭР РФ, Федеральный Закон №263-ФЗ от 30 сентября 2013г., расчет Оценщика

Прогноз цен на нефть до 2030г.

Показатель	Ед. изм.	9 мес. 2013 (факт)	2013 (Прогноз)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Сырая нефть – экспорт	долл./т	722,3	719,7	692,2	685,4	685,4	768,5	776,1	783,7	795,4
темп роста, %				-3,81%	-0,99%	0,00%	12,13%	0,98%	0,98%	1,49%
Курс доллара		31,59	31,4	32,1	33,7	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9
Сырая нефть – экспорт	руб./т	22 816,90	22 597,23	22 220,95	23 097,56	23 920,03	26 821,99	27 084,84	27 350,27	27 757,79
Сырая нефть – внутренний рынок										
темп роста, %				-0,22%	7,56%	6,72%	10,81%	0,09%	0,12%	0,69%
Сырая нефть – внутренний рынок	руб./т	11 609,76	11 603,6	11 578,2	12 453,6	13 290,9	14 727,3	14 740,8	14 759,1	14 860,4

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Сырая нефть – экспорт	821,8	848,2	874,6	901,1	927,5	966,1	1 004,8	1 043,4	1 082,0	1 120,7
темп роста, %	3,32%	3,22%	3,12%	3,02%	2,93%	4,17%	4,00%	3,84%	3,70%	3,57%
Курс доллара	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9
Сырая нефть – экспорт	28 680,15	29 602,51	30 524,88	31 447,24	32 369,60	33 717,87	35 066,14	36 414,41	37 762,68	39 110,96
Сырая нефть – внутренний рынок										
темп роста, %	2,62%	2,53%	2,44%	2,36%	2,38%	3,79%	3,64%	3,50%	3,37%	3,25%
Сырая нефть – внутренний рынок	15 250,5	15 636,6	16 018,6	16 396,5	16 786,1	17 422,7	18 057,0	18 688,8	19 318,3	19 945,2

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Прогноз экспортных цен на нефтепродукты в 2013 году осуществлялся по видам нефтепродуктов на основании прогноза объемов реализации в 2013г. с учетом фактически сложившихся цен за 9 месяцев 2013г. Дальнейшее прогнозирование экспортных цен на нефтепродукты осуществлялось в соответствии с прогнозными темпами роста мировых цен на нефть марки Urals. Ввиду того, что прогноз мировых цен на нефть осуществлен в долларах США, прогноз цен на нефтепродукты также осуществлялся в долларах США с последующим переводом в рубли по прогнозному среднегодовому курсу доллара.

Прогноз внутренних цен на нефтепродукты в 2013 году осуществлялся по видам нефтепродуктов на основании прогноза объемов реализации в 2013г. с учетом фактически сложившихся цен за 9 месяцев 2013г. Дальнейшее прогнозирование внутренних цен на нефтепродукты осуществлялось в соответствии с прогнозными темпами роста внутренних цен на нефть.

Прогноз цен на нефтепродукты до 2030г.

Показатель	Ед. изм.	9 мес. 2013 (факт)	2013 (Прогноз)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Нефтепродукты - экспорт										
Бензины (вкл. Нафта)	долл./т	856,4	853,3	820,8	812,6	812,6	911,2	920,2	929,2	943,0
Дизель	долл./т	881,0	878,2	844,7	836,4	836,4	937,8	947,0	956,3	970,6
Керосин	долл./т	989,7	984,0	946,5	937,2	937,2	1 050,8	1 061,1	1 071,5	1 087,5
Темные нефтепродукты (мазут)	долл./т	590,7	588,4	566,0	560,4	560,4	628,4	634,5	640,8	650,3
Прочие НП	долл./т	743,2	736,4	708,3	701,3	701,3	786,4	794,1	801,9	813,8
темп роста, %				-3,81%	-0,99%	0,00%	12,13%	0,98%	0,98%	1,49%
Курс доллара		31,59	31,4	32,1	33,7	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9
Нефтепродукты - экспорт	руб./т									
Бензины (вкл. Нафта)	руб./т	27 053,41	26 792,54	26 346,40	27 385,76	28 360,92	31 801,64	32 113,30	32 428,01	32 911,19
Дизель	руб./т	27 829,93	27 575,47	27 116,30	28 186,03	29 189,69	32 730,96	33 051,72	33 375,63	33 872,92
Керосин	руб./т	31 263,85	30 897,87	30 383,37	31 581,99	32 706,57	36 674,50	37 033,91	37 396,85	37 954,06
Темные нефтепродукты (мазут)	руб./т	18 660,67	18 476,46	18 168,80	18 885,55	19 558,04	21 930,80	22 145,72	22 362,75	22 695,96
Прочие НП	руб./т	23 478,94	23 122,71	22 737,68	23 634,68	24 476,27	27 445,71	27 714,68	27 986,28	28 403,27
Нефтепродукты - внутренний рынок (цена без акциза)										
темп роста, %				-0,22%	7,56%	6,72%	10,81%	0,09%	0,12%	0,69%
Нефтепродукты - внутренний рынок (цена без акциза)										
Бензин	руб./т	20 050,67	20 032,1	19 988,3	21 499,5	22 945,0	25 424,6	25 448,1	25 479,5	25 654,5
Дизель	руб./т	21 906,90	21 888,3	21 840,4	23 491,6	25 071,1	27 780,5	27 806,1	27 840,5	28 031,6
Керосин	руб./т	23 981,03	23 957,2	23 904,8	25 712,1	27 440,9	30 406,4	30 434,4	30 472,0	30 681,2
Прочие НП (вкл.мазут)	руб./т	7 011,72	7 006,5	6 991,1	7 519,7	8 025,3	8 892,6	8 900,8	8 911,8	8 973,0

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Нефтепродукты - экспорт										
Бензины (вкл. Нафта)	974,3	1 005,7	1 037,0	1 068,4	1 099,7	1 145,5	1 191,3	1 237,1	1 282,9	1 328,7
Дизель	1 002,8	1 035,1	1 067,3	1 099,6	1 131,8	1 179,0	1 226,1	1 273,3	1 320,4	1 367,5
Керосин	1 123,6	1 159,8	1 195,9	1 232,1	1 268,2	1 321,0	1 373,8	1 426,7	1 479,5	1 532,3

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Темные нефтепродукты (мазут)	671,9	693,5	715,1	736,8	758,4	789,9	821,5	853,1	884,7	916,3
Прочие НП	840,9	867,9	895,0	922,0	949,1	988,6	1 028,1	1 067,7	1 107,2	1 146,7
темп роста, %	3,32%	3,22%	3,12%	3,02%	2,93%	4,17%	4,00%	3,84%	3,70%	3,57%
Курс доллара	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9
Нефтепродукты - экспорт										
Бензины (вкл. Нафта)	34 004,79	35 098,39	36 191,99	37 285,60	38 379,20	39 977,79	41 576,37	43 174,96	44 773,54	46 372,13
Дизель	34 998,48	36 124,04	37 249,60	38 375,16	39 500,72	41 146,02	42 791,33	44 436,63	46 081,93	47 727,23
Керосин	39 215,23	40 476,40	41 737,58	42 998,75	44 259,92	46 103,45	47 946,99	49 790,52	51 634,05	53 477,58
Темные нефтепродукты (мазут)	23 450,12	24 204,28	24 958,44	25 712,60	26 466,77	27 569,17	28 671,57	29 773,98	30 876,38	31 978,79
Прочие НП	29 347,08	30 290,89	31 234,70	32 178,51	33 122,32	34 501,95	35 881,57	37 261,20	38 640,82	40 020,45
Нефтепродукты - внутренний рынок (цена без акциза)										
темп роста, %	2,62%	2,53%	2,44%	2,36%	2,38%	3,79%	3,64%	3,50%	3,37%	3,25%
Нефтепродукты - внутренний рынок (цена без акциза)										
Бензин	26 327,9	26 994,5	27 654,1	28 306,3	28 979,0	30 078,0	31 172,9	32 263,8	33 350,4	34 432,8
Дизель	28 767,4	29 495,8	30 216,5	30 929,2	31 664,2	32 865,0	34 061,4	35 253,3	36 440,7	37 623,3
Керосин	31 486,6	32 283,8	33 072,6	33 852,7	34 657,2	35 971,5	37 281,0	38 585,6	39 885,1	41 179,5
Прочие НП (вкл.мазут)	9 208,5	9 441,6	9 672,3	9 900,5	10 135,8	10 520,1	10 903,1	11 284,6	11 664,7	12 043,3

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Величина экспортной пошлины на нефтепродукты (бензин и светлые и темные нефтепродукты, кроме бензинов) в прогнозном периоде рассчитана в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 29 марта 2013 года № 276 «О расчете ставок вывозных таможенных пошлин на нефть сырую и отдельные категории товаров, выработанных из нефти, и признании утратившими силу некоторых решений Правительства Российской Федерации».

В соответствии с Методикой расчета ставок вывозных таможенных пошлин на отдельные категории товаров, выработанных из нефти, ставка вывозной таможенной пошлины рассчитывается по формуле:

$$C_{\text{НП}} = K * C_{\text{Нефть}},$$

где:

K - расчетный коэффициент в отношении отдельных категорий товаров, выработанных из нефти, за исключением сжиженных углеводородных газов, определенный согласно приложению;

C_{нефть} - ставка вывозной таможенной пошлины на нефть сырую.

Расчетные коэффициенты

Наименование позиции	Коэффициенты (К)	
	До 31 декабря 2014г.	С 1 января 2015г.
бензин	0,90	0,90
дизельное топливо	0,66	0,66
керосин	0,66	0,66
мазут	0,66	1
прочее	0,66	0,66

Источник: Постановление Правительства РФ от 29 марта 2013 г. № 276 «О расчете ставок вывозных таможенных пошлин на нефть сырую и отдельные категории товаров, выработанных из нефти, и признании утратившими силу некоторых решений Правительства Российской Федерации», составлено Оценщиком

Прогноз цен на газ осуществлялся на основании фактических цен Компании за 9 месяцев 2013г. в соответствии с данными Прогноза долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года (МЭР РФ).

Прогноз цен на газ до 2030г.

Показатель	9 м 2013 (факт)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Цена реализации газа (внутренний рынок), руб./1000 м3	1 843	1 909	2 195	2 519	2 772	3 011	3 151	3 255	3 362
Темп роста, %	-	3,56%	15,00%	14,75%	10,04%	8,63%	4,65%	3,29%	3,29%

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Цена реализации газа (внутренний рынок), руб./1000 м3	3 472	3 586	3 704	3 826	3 952	4 082	4 216	4 355	4 498	4 646
Темп роста, %	3,29%	3,29%	3,29%	3,29%	3,29%	3,29%	3,29%	3,29%	3,29%	3,29%

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Прочая выручка была спрогнозирована на основе фактически достигнутых результатов и ожиданий относительно инфляции.

Прогноз выручки

Показатель	9 м 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Цены реализации, руб./т									
Сырая нефть – экспорт		22 597	22 221	23 098	23 920	26 822	27 085	27 350	27 758
Сырая нефть – внутренний рынок		11 604	11 578	12 454	13 291	14 727	14 741	14 759	14 860
Нефтепродукты - экспорт									
Бензины (вкл. Нафта)		26 793	26 346	27 386	28 361	31 802	32 113	32 428	32 911
Дизель (ДТ)		27 575	27 116	28 186	29 190	32 731	33 052	33 376	33 873
Керосин		30 898	30 383	31 582	32 707	36 675	37 034	37 397	37 954
Темные нефтепродукты (Мазут)		18 476	18 169	18 886	19 558	21 931	22 146	22 363	22 696
Прочие НП		23 123	22 738	23 635	24 476	27 446	27 715	27 986	28 403
Нефтепродукты - внутренний рынок									
Бензины		20 032	19 988	21 499	22 945	25 425	25 448	25 480	25 654
Дизель (ДТ)		21 888	21 840	23 492	25 071	27 780	27 806	27 840	28 032
Керосин		23 957	23 905	25 712	27 441	30 406	30 434	30 472	30 681
Прочие НП		7 006	6 991	7 520	8 025	8 893	8 901	8 912	8 973
Газ (внутренний рынок), руб./1000м3		1 909	2 195	2 519	2 772	3 011	3 151	3 255	3 362
Валовый доход от реализации, млрд руб.	1236	1590	1642	1709	1772	2073	2164	2266	2361
Сырая нефть – экспорт	486	675	743	750	795	953	990	1069	1137
Сырая нефть – внутренний рынок	238	282	136	148	162	192	198	211	223
Нефтепродукты - экспорт	222	319	380	388	359	393	397	401	394
Бензины (вкл. Нафта)	26	36	35	36	35	41	43	43	44
Дизель (ДТ)	82	108	127	116	121	142	150	150	161
Керосин	2	4	0	0	0	0	0	0	0
Темные нефтепродукты (Мазут)	106	151	188	193	161	171	171	173	147
Прочие НП	5	20	30	44	42	39	34	35	41
Нефтепродукты - внутренний рынок	236	243	304	333	354	408	422	422	440
Бензины	116	104	128	141	144	166	170	170	173
Дизель (ДТ)	81	87	108	118	126	146	153	152	162
Керосин	23	32	40	44	54	67	74	75	76
Прочие НП	16	20	28	31	30	28	24	24	29
Реализация газа	28	36	42	50	61	84	111	114	117
Прочая выручка	26	36	38	40	42	44	46	48	50
Экспортные пошлины, млрд руб.	306	472	518	548	534	637	657	699	725
Сырая нефть – экспорт		355	381	372	382	468	488	527	563
Нефтепродукты - экспорт		117	137	176	152	168	170	172	162
Бензины (вкл. Нафта)		15	13	13	13	15	16	16	17
Дизель (ДТ)		31	35	31	31	38	40	40	43
Керосин		1	0	0	0	0	0	0	0
Темные нефтепродукты (Мазут)		64	78	117	95	103	103	105	89
Прочие НП		7	10	14	13	12	11	11	13
Выручка, млрд руб.	930	1119	1125	1162	1238	1436	1507	1567	1636
Сырая нефть – экспорт		320	361	378	413	484	503	542	575
Сырая нефть – внутренний рынок		282	136	148	162	192	198	211	223
Нефтепродукты - экспорт		202	243	213	207	225	228	229	232
Бензины (вкл. Нафта)		22	21	22	23	26	27	27	28
Дизель (ДТ)		77	92	85	89	104	110	110	118
Керосин		3	0	0	0	0	0	0	0
Темные нефтепродукты (Мазут)		87	110	76	66	68	68	69	58
Прочие НП		13	20	30	29	27	23	24	28
Нефтепродукты - внутренний рынок		243	304	333	354	408	422	422	440
Бензины		104	128	141	144	166	170	170	173
Дизель (ДТ)		87	108	118	126	146	153	152	162
Керосин		32	40	44	54	67	74	75	76
Прочие НП		20	28	31	30	28	24	24	29
Реализация газа		36	42	50	61	84	111	114	117

Показатель	9 м 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Прочая выручка		36	38	40	42	44	46	48	50

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Цены реализации, руб./т										
Сырая нефть – экспорт	28 680	29 603	30 525	31 447	32 370	33 718	35 066	36 414	37 763	39 111
Сырая нефть – внутренний рынок	15 250	15 637	16 019	16 396	16 786	17 423	18 057	18 689	19 318	19 945
Нефтепродукты - экспорт										
Бензины (вкл. Нафта)	34 005	35 098	36 192	37 286	38 379	39 978	41 576	43 175	44 774	46 372
Дизель (ДТ)	34 998	36 124	37 250	38 375	39 501	41 146	42 791	44 437	46 082	47 727
Керосин	39 215	40 476	41 738	42 999	44 260	46 103	47 947	49 791	51 634	53 478
Темные нефтепродукты (Мазут)	23 450	24 204	24 958	25 713	26 467	27 569	28 672	29 774	30 876	31 979
Прочие НП	29 347	30 291	31 235	32 179	33 122	34 502	35 882	37 261	38 641	40 020
Нефтепродукты - внутренний рынок										
Бензины	26 328	26 994	27 654	28 306	28 979	30 078	31 173	32 264	33 350	34 433
Дизель (ДТ)	28 767	29 496	30 216	30 929	31 664	32 865	34 061	35 253	36 441	37 623
Керосин	31 487	32 284	33 073	33 853	34 657	35 971	37 281	38 586	39 885	41 180
Прочие НП	9 208	9 442	9 672	9 900	10 136	10 520	10 903	11 285	11 665	12 043
Газ (внутренний рынок), руб./1000м3	3 472	3 586	3 704	3 826	3 952	4 082	4 216	4 355	4 498	4 646
Валовый доход от реализации, млрд руб.	2445	2463	2478	2498	2509	2560	2594	2619	2617	2608
Сырая нефть – экспорт	1162	1155	1144	1138	1125	1132	1125	1112	1081	1043
Сырая нефть – внутренний рынок	227	224	220	217	214	214	212	209	203	195
Нефтепродукты - экспорт	387	400	412	425	437	456	474	492	510	528
Бензины (вкл. Нафта)	50	51	53	55	56	59	61	63	66	68
Дизель (ДТ)	182	187	193	199	205	213	222	231	239	248
Керосин	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Темные нефтепродукты (Мазут)	131	135	140	144	148	154	160	167	173	179
Прочие НП	25	26	26	27	28	29	30	32	33	34
Нефтепродукты - внутренний рынок	497	510	522	535	547	568	589	609	630	650
Бензины	193	198	203	208	213	221	229	237	245	253
Дизель (ДТ)	182	186	191	195	200	208	215	223	230	238
Керосин	106	108	111	113	116	120	125	129	133	138
Прочие НП	17	18	18	18	19	20	20	21	22	22
Реализация газа	120	120	123	125	126	128	131	132	127	122
Прочая выручка	52	54	56	58	60	62	63	65	66	68
Экспортные пошлины, млрд руб.	734	739	742	748	750	766	774	779	774	765
Сырая нефть – экспорт	578	578	575	575	571	578	577	574	560	543
Нефтепродукты - экспорт	155	161	167	173	179	188	196	205	213	222
Бензины (вкл. Нафта)	19	20	20	21	22	23	24	25	26	27
Дизель (ДТ)	49	51	53	54	56	59	62	64	67	70
Керосин	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Темные нефтепродукты (Мазут)	80	83	86	89	92	96	101	105	110	114
Прочие НП	8	8	9	9	9	10	10	11	11	11
Выручка, млрд руб.	1711	1724	1735	1750	1760	1795	1820	1841	1843	1843
Сырая нефть – экспорт	584	577	569	563	554	554	547	538	520	500
Сырая нефть – внутренний рынок	227	224	220	217	214	214	212	209	203	195
Нефтепродукты - экспорт	232	239	245	252	258	268	278	287	297	306
Бензины (вкл. Нафта)	31	32	33	34	35	36	37	38	40	41
Дизель (ДТ)	133	137	141	145	149	155	160	166	172	178
Керосин	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Темные нефтепродукты (Мазут)	51	53	54	55	56	58	60	61	63	65
Прочие НП	17	17	18	18	19	20	20	21	22	23
Нефтепродукты - внутренний рынок	497	510	522	535	547	568	589	609	630	650
Бензины	193	198	203	208	213	221	229	237	245	253
Дизель (ДТ)	182	186	191	195	200	208	215	223	230	238
Керосин	106	108	111	113	116	120	125	129	133	138
Прочие НП	17	18	18	18	19	20	20	21	22	22
Реализация газа	120	120	123	125	126	128	131	132	127	122
Прочая выручка	52	54	56	58	60	62	63	65	66	68

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Затраты

Прогноз операционных затрат Компании был составлен следующим образом:

1. До 2030г. Оценщиком были прогнозированы элементы затрат на основе фактических данных, ожиданий относительно изменений натуральных показателей деятельности и макроэкономических тенденций.

Расшифровка статей себестоимости и принципы прогнозирования

Показатель, млрд руб.	2011	2012	9 м 2013	Принцип прогнозирования
Налоги (кроме налога на прибыль)	343	377	291	

Показатель, млрд руб.	2011	2012	9 м 2013	Принцип прогнозирования
НДПИ	284	310	245	Прогноз представлен отдельно
Акцизы	44	48	31	Статья не прогнозируется, поскольку внутренние цены спрогнозированы без акцизов
Налог на имущество	8	10	8	Прогноз представлен отдельно
Социальные налоги	6	7	6	Спрогнозированы с учетом инфляции, а также изменений объемов добычи
Прочие налоги	1	2	1	Спрогнозированы с учетом инфляции
Операционные расходы	161	163	121	Спрогнозированы на базе показателя на тонну добычи с учетом объемов добычи нефти, газоконденсата и газа. Изменение удельного показателя ожидается с 4 квартала 2013г. на уровне инфляции.
<i>Операционные расходы на тонну добычи, руб./т</i>	<i>1 794</i>	<i>1 787</i>	<i>1 826</i>	
Транспортные расходы	108	116	94	Спрогнозированы на базе показателя на тонну добычи с учетом объемов добычи нефти, газоконденсата и газа. Изменение удельного показателя ожидается с 2014г. на уровне инфляции (тарифы на 2013г. уже учтены в удельном показателе 9 мес. 2013г.).
<i>Транспортные расходы на тонну реализации, руб./т</i>	<i>1 204</i>	<i>1 272</i>	<i>1 419</i>	
Стоимость приобретенной нефти, нефтепродуктов и прочих продуктов	80	114	89	Спрогнозированы на основе внутренних цен на нефть и ожидаемых объемов приобретения нефти.
Количество приобретенной нефти, млн тонн	0,3	5,0	3,2	
Истощение, износ и амортизация	56	66	64	Прогноз представлен отдельно
Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы	44	53	23	Спрогнозированы с учетом инфляции, а также изменений объемов добычи
Расходы на проведение геологоразведочных работ	3	6	2	Спрогнозированы с учетом инфляции, а также изменений объемов добычи
Итого расходы	795	895	684	

2. Предположения по налогам основаны на налоговом законодательстве, действующем на дату оценки.

3. Долгосрочные прогнозы затрат (в период после 2030 года) опирались на прогноз маржи EBITDA (маржа прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов) и чистой маржи Компании. Анализ показал, что данные показатели достаточно стабильны в период до 2030г. Показатели долгосрочной маржи зафиксированы на уровне, который будет достигнут в 2030г.

По результатам анализа затрат было выявлено, что в течение анализируемого периода доля затрат в выручке оставалась достаточно стабильной.

Таким образом, показатели выручки и затрат прогнозировались на основе прогнозных данных Компании с учетом основных отраслевых и макроэкономических тенденций.

По результатам анализа структуры прочих (финансовых) доходов и расходов предприятия была проведена их нормализация в части нетипичных статей для построения прогноза (например, курсовые разницы).

Налоги

Налог на добычу полезных ископаемых

В соответствии с Налоговым кодексом РФ налогообложение при добыче нефти производится по налоговой ставке 470 рублей (с 1 января по 31 декабря 2013 года), 493 рубля (с 1 января по 31 декабря 2014 года), 530 рублей (с 1 января по 31 декабря 2015 года), 559 рублей (с 1 января 2016 года) за 1 тонну добытой нефти.

Налоговая ставка (С) умножается на коэффициент, характеризующий динамику мировых цен на нефть (Кц), и на коэффициент, характеризующий степень выработанности конкретного участка недр (Кв):

Коэффициент, характеризующий динамику мировых цен на нефть (Кц), определяется налогоплательщиком самостоятельно по формуле:

—
где

Ц - средний за налоговый период уровень цен нефти сорта «Юралс», выраженный в долларах США, за баррель;

Р - среднее значение за налоговый период курса доллара США к рублю Российской Федерации, устанавливаемого Центральным банком Российской Федерации.

Коэффициент, характеризующий степень выработанности запасов конкретного участка недр (Кв), в случае если степень выработанности запасов конкретного участка недр больше или равна 0,8 и меньше или равна 1, рассчитывается по формуле:

—
где

N - сумма накопленной добычи нефти на конкретном участке недр (включая потери при добыче) по данным государственного баланса запасов полезных ископаемых утвержденного в году, предшествующем году налогового периода;

V - утвержденные в установленном порядке с учетом прироста и списания запасов нефти (за исключением списания запасов добытой нефти и потерь при добыче), определяемые как сумма запасов категорий А, В, С1 и С2 по конкретному участку недр в соответствии с данными государственного баланса запасов полезных ископаемых на 1 января 2006 года.

В случае, если степень выработанности запасов конкретного участка недр превышает 1, коэффициент Кв принимается равным 0,3. В иных случаях коэффициент Кв принимается равным 1.

Дополнительно был применен коэффициент, учитывающий наличие льгот по налогу на добычу полезных ископаемых. Величина данного коэффициента принята на основании информации, предоставленной Компанией.

Прогноз НДПИ по нефти

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ставка НДПИ, руб./т	470	493	530	559	559	559	559	559	559	559	559	559	559	559	559	559	559	559
Коэффициент Кц	10,83	10,58	10,98	11,37	12,99	13,14	13,28	13,51	14,03	14,54	15,06	15,57	16,09	16,84	17,60	18,35	19,10	19,86
Степень выработанности Св	0,42	0,42	0,43	0,44	0,45	0,46	0,46	0,47	0,48	0,49	0,50	0,51	0,52	0,53	0,53	0,54	0,55	0,56
Коэффициент Кв	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Коэффициент Кз	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Коэффициент Кд	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Коэффициент Кдв	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
НДПИ, руб./т	5 089	5 214	5 817	6 354	7 260	7 343	7 425	7 553	7 841	8 129	8 417	8 706	8 994	9 415	9 837	10 258	10 679	11 101
Добыча нефти, млн. т	72,25	72,41	71,93	73,21	76,77	77,86	81,89	84,46	83,56	81,75	79,78	78,31	76,48	75,20	73,09	70,84	67,58	64,17
НДПИ, млрд руб. (до корректировки)	368	378	418	465	557	572	608	638	655	665	672	682	688	708	719	727	722	712
Коэффициент, учитывающий льготы по НДПИ	0,883	0,883	0,903	0,883	0,826	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754	0,754
НДПИ, млрд руб. (с учетом корректировки)	325	333	378	411	461	431	459	481	494	501	506	514	519	534	542	548	544	537

Источник: НК РФ, данные Заказчика, расчеты Оценщика

В соответствии с Налоговым кодексом РФ налогообложение при добыче газового конденсата производится по налоговой ставке 590 рублей (на период с 1 января по 31 декабря 2013 года включительно), 647 рублей (на период с 1 января по 31 декабря 2014 года включительно), 679 рублей (начиная с 1 января 2015 года) за 1 тонну добытого газового конденсата из всех видов месторождений углеводородного сырья. В рамках прогноза производится индексирование базовой ставки налога с 2016г. с учетом ожидаемых изменений внутренних цен на нефть.

Прогноз НДПИ по газовому конденсату

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ставка НДПИ, руб./т	590	647	679	725	803	804	805	810	831	853	873	894	915	950	985	1 019	1 053	1 087
Добыча газового конденсата, млн. т	0,74	0,75	0,85	1,24	2,82	4,09	4,30	4,43	4,38	4,29	4,19	4,11	4,01	3,95	3,84	3,72	3,55	3,37
НДПИ, млрд руб.	0,43	0,48	0,58	0,90	2,26	3,28	3,46	3,59	3,65	3,66	3,66	3,67	3,67	3,75	3,78	3,79	3,74	3,66

Источник: НК РФ, данные Заказчика, расчеты Оценщика

В соответствии с Налоговым кодексом РФ налогообложение при добыче газа природного производится по налоговой ставке 622 рубля (на период с 1 июля по 31 декабря 2013 года включительно), 700 рублей (на период с 1 января по 31 декабря 2014 года включительно), 788 рублей (начиная с 1 января 2015 года) за 1000 кубических метров газа при добыче газа горючего природного из всех видов месторождений углеводородного сырья.

При этом налогообложение производится по ставке, умноженной на коэффициент 0,646 (на период с 1 июля по 31 декабря 2013 года включительно), 0,673 (на период с 1 января по 31 декабря 2014 года включительно), 0,701 (начиная с 1 января 2015 года), при добыче газа горючего природного из всех видов месторождений углеводородного сырья следующими категориями налогоплательщиков:

- налогоплательщиками, не являющимися в течение всего налогового периода собственниками объектов Единой системы газоснабжения;
- налогоплательщиками, не являющимися в течение всего налогового периода организациями, в которых непосредственно и (или) косвенно участвуют собственники объектов Единой системы газоснабжения и суммарная доля такого участия составляет более 50%.

В рамках прогноза производится индексирование ставки налога с 2016г. с учетом ожидаемых изменений цен на газ.

Прогноз НДПИ по газу природному

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ставка без учета коэффициента, руб. за 1000 куб.м	622	700	788															
Коэффициент	0,646	0,673	0,701															
Ставка с учетом коэффициента, руб. за 1000 куб.м	402	471	552	607	660	690	713	737	761	786	812	838	866	894	924	954	986	1018
Добыча природного газа, млн. м3	4 617	8 190	8 552	10 385	15 777	23 124	22 080	21 522	21 345	20 597	20 739	20 321	19 957	19 654	19 581	19 165	17 562	16 236
НДПИ, млрд руб.	1,86	3,86	4,72	6,31	10,41	15,97	15,75	15,85	16,24	16,19	16,83	17,04	17,28	17,58	18,09	18,29	17,31	16,53

Источник: НК РФ, данные Заказчика, расчеты Оценщика

Итоговый прогноз величины НДПИ до 2030г., млрд. руб.

Коэффициент	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
НДПИ нефть	368	378	418	465	557	572	608	638	655	665	672	682	688	708	719	727	722	712
Коэффициент снижения НДПИ (выработка и качество нефти)	0,88	0,88	0,90	0,88	0,83	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
НДПИ нефть с корректировкой	325	333	378	411	461	431	459	481	494	501	506	514	519	534	542	548	544	537
НДПИ ГК	0,43	0,48	0,58	0,90	2,26	3,28	3,46	3,59	3,65	3,66	3,66	3,67	3,67	3,75	3,78	3,79	3,74	3,66
НДПИ газ	1,86	3,86	4,72	6,31	10,41	15,97	15,75	15,85	16,24	16,19	16,83	17,04	17,28	17,58	18,09	18,29	17,31	16,53
НДПИ всего	327	338	383	418	473	450	478	500	514	521	527	535	540	555	564	570	565	557

Источник: расчеты Оценщика

Акцизы

В рамках расчета проведена корректировка внутренних цен на акцизы. Прогнозирование проводится на базе очищенных показателей.

Прочие налоги

Прочие налоги по видам спрогнозированы на основе фактических показателей и ожиданий относительно инфляции.

Налог на имущество

Налог на имущество спрогнозирован на основе данных об остаточной стоимости имущества и эффективной ставки налога. Ввиду отсутствия информации о структуре основных средств расчет проведен исходя из допущения, что основные активы Компании связаны с добычей и представлены в основном промышленными объектами (т.е. объектами недвижимости).

Прогноз расходов

Показатель	2011	2012	9 м 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Налоги (кроме налога на прибыль)	343	377	291	347	362	412	451	512	493	521
НДПИ	284	310	245	327	338	383	418	473	450	478
Акцизы	44	48	31	0	0	0	0	0	0	0
Налог на имущество	8	10	8	11	14	18	21	25	27	27
Социальные налоги	6	7	6	8	9	9	10	12	14	15
Прочие налоги	1	2	1	1	1	1	2	2	2	2
Операционные расходы	161	163	121	164	179	188	206	241	275	298
Операционные расходы на тонну добычи, руб./т	1 794	1 787	1 826	1 856	1 955	2 054	2 159	2 273	2 389	2 502
Транспортные расходы	108	116	94	125	137	144	157	184	211	228
Транспортные расходы на тонну реализации, руб./т	1 204	1 272	1 419	1 419	1 494	1 570	1 650	1 737	1 826	1 913
Стоимость приобретенной нефти, нефтепродуктов и прочих продуктов	80	114	89	108	95	98	62	34	23	12
Количество приобретенной нефти, млн тонн	0,3	4,7	3,2	9,3	8,2	7,9	4,7	2,3	1,6	0,8
Истощение, износ и амортизация	56	66	64	86	108	136	166	198	226	245
Коммерческие, общехозяйственные и административные	44	53	23	31	34	36	39	46	52	57

Показатель	2011	2012	9 м 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
расходы										
Расходы на проведение геологоразведочных работ	3	6	2	3	3	3	3	4	5	5
Итого расходы	795	895	684	865	918	1 017	1 084	1 219	1 285	1 366

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Налоги (кроме налога на прибыль)	544	557	563	569	576	580	594	599	602	596	587
НДПИ	500	514	521	527	535	540	555	564	570	565	557
Акцизы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Налог на имущество	25	24	24	23	22	21	19	15	12	11	11
Социальные налоги	16	16	16	17	17	17	17	17	17	17	16
Прочие налоги	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3
Операционные расходы	318	326	330	336	342	345	348	349	347	338	327
Операционные расходы на тонну добычи, руб./т	2 609	2 706	2 806	2 909	3 017	3 114	3 195	3 278	3 363	3 450	3 540
Транспортные расходы	243	249	253	257	261	264	266	266	265	258	250
Транспортные расходы на тонну реализации, руб./т	1 994	2 068	2 145	2 224	2 306	2 380	2 442	2 505	2 570	2 637	2 706
Стоимость приобретенной нефти, нефтепродуктов и прочих продуктов	11	12	10	9	6	5	1	4	9	25	44
Количество приобретенной нефти, млн тонн	0,7	0,8	0,6	0,6	0,4	0,3	0,1	0,2	0,5	1,3	2,2
Истощение, износ и амортизация	253	189	203	217	232	243	233	220	202	184	171
Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы	60	62	63	64	65	66	66	66	66	64	62
Расходы на проведение геологоразведочных работ	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6	5
Итого расходы	1 434	1 401	1 428	1 458	1 488	1 509	1 515	1 510	1 498	1 470	1 447

Источник: расчеты Оценщика

Налог на прибыль

Для определения величины прибыли после налогообложения величина налога на прибыль принята на уровне эффективной ставки для Компании по итогам 9 месяцев 2013г. (19,4%).

Капитальные вложения и амортизация

Прогноз капитальных вложений был осуществлен следующим образом:

1. Прогноз капитальных вложений в период до 2030 г. построен на базе данных менеджмента Компании.

2. Движение основных средств предприятия и уровень амортизации рассчитаны на основе фактического показателя нормы амортизации с учетом ежегодного объема планируемых капиталовложений.

Расчет амортизационных отчислений проводился по средневзвешенной ставке амортизации за 9 месяцев 2013г. (8,4%, что в целом соответствует сроку полезного использования основных средств, используемых при добыче нефти – 15 лет).

3. После 2030г. показатели амортизации и капитальных вложений были условно приравнены. Расчет амортизации по периодам проведен с учетом ожидаемой маржи.

Прогноз амортизации и капитальных вложений

Прогноз амортизации

Показатель, млрд руб.	30.09.2013	4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Существующие основные средства											
Начальная стоимость на конец периода	996	996	996	996	996	996	996	996	996	0	0
Накопленная амортизация на начало периода	331	394	415	499	583	667	751	835	919	0	0
Амортизация	63	21	84	84	84	84	84	84	77	0	0
Накопленная амортизация на конец периода	394	415	499	583	667	751	835	919	996	0	0
Остаточная стоимость на конец периода	602	581	497	413	329	245	161	77	0	0	0
Норма амортизации	8,43%										

Показатель, млрд руб.		4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Капиталовложения											
Ввод объектов НЗС	162	55	227	316	395	372	281	174	163	163	165
Новые основные средства											
Новые основные средства (нарастающим итогом)		88	357	316	395	372	281	174	163	163	165
2013	8,43%	88	445	761	1 156	1 529	1 809	1 984	2 147	2 309	2 475
2014	8,43%	1	7	7	7	7	7	7	7	7	7
2015	8,43%		15	30	30	30	30	30	30	30	30
2016	8,43%			13	27	27	27	27	27	27	27
2017	8,43%				17	33	33	33	33	33	33
2018	8,43%					16	31	31	31	31	31
2019	8,43%						12	24	24	24	24
2020	8,43%							7	15	15	15
2021	8,43%								7	14	14
2022	8,43%									7	7
2023	8,43%										
2024	8,43%										
2025	8,43%										
2026	8,43%										
2027	8,43%										
2028	8,43%										
2029	8,43%										
2030	8,43%										
Амортизация по вновь вводимым ОС		1	22	51	81	113	141	160	174	188	202
Амортизация по вновь вводимым ОС (нарастающим итогом)		1	23	74	155	268	409	569	743	931	1 132

Показатель, млрд руб.		4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Все основные средства											
Начальная стоимость на конец периода	996	1 084	1 441	1 757	2 152	2 525	2 805	2 980	3 143	2 309	2 475
Накопленная амортизация на начало периода	331	394	416	522	657	822	1 019	1 244	1 488	743	931
Амортизация	63	22	106	135	165	197	225	244	251	188	202
Накопленная амортизация на конец периода	394	416	522	657	822	1 019	1 244	1 488	1 739	931	1 132
Остаточная стоимость на конец периода	602	668	918	1 100	1 330	1 506	1 562	1 492	1 404	1 379	1 343
Амортизация ОС, тыс. руб.		22	106	135	165	197	225	244	251	188	202

Прогноз амортизационных отчислений

Показатель, млрд руб.		4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Амортизация ОС		22	106	135	165	197	225	244	251	188	202

Прогноз капиталовложений

Показатель, млрд руб.		4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Капитальные вложения		55	227	316	395	372	281	174	163	163	165

Прогноз налога на имущество

Показатель, млрд руб.		4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Налог на имущество	1,76%	3	14	18	21	25	27	27	25	24	24

Показатель, млрд руб.	30.09.2013	4 кв. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Существующие НМА											
Начальная стоимость на конец периода	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
Накопленная амортизация на начало периода	8	9	9	11	12	13	15	16	17	19	20
Амортизация	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Накопленная амортизация на конец периода	9	9	11	12	13	15	16	17	19	20	21
Остаточная стоимость на конец периода	15	15	13	12	11	9	8	7	5	4	3
Норма амортизации	5,56%										

Прогноз амортизации

Показатель, млрд руб.			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Капиталовложения			173	175	175	173	163	160	160	165
Ввод объектов НЗС										
Новые основные средства			173	175	175	173	163	160	160	165
Новые основные средства (нарастающим итогом)			2 648	2 823	2 998	3 084	2 890	2 733	2 498	2 290
2013	7,52%	7	7	5	0	0	0	0	0	0
2014	7,52%	30	30	30	11	0	0	0	0	0
2015	7,52%	27	27	27	27	10	0	0	0	0
2016	7,52%	33	33	33	33	33	12	0	0	0
2017	7,52%	31	31	31	31	31	31	11	0	0
2018	7,52%	24	24	24	24	24	24	24	9	9
2019	7,52%	15	15	15	15	15	15	15	15	15
2020	7,52%	14	14	14	14	14	14	14	14	14
2021	7,52%	14	14	14	14	14	14	14	14	14
2022	7,52%	14	14	14	14	14	14	14	14	14
2023	7,52%	7	15	15	15	15	15	15	15	15
2024	7,52%		7	15	15	15	15	15	15	15
2025	7,52%			7	15	15	15	15	15	15
2026	7,52%				7	15	15	15	15	15
2027	7,52%					7	14	14	14	14
2028	7,52%						7	13	13	13
2029	7,52%							7	14	14
2030	7,52%								7	7
Амортизация по вновь вводимым ОС			216	231	243	233	220	202	184	171
Амортизация по вновь вводимым ОС (нарастающим итогом)			1 348	1 579	1 822	1 968	1 831	1 717	1 505	1 304
Показатель, млрд руб.			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Все основные средства										
Начальная стоимость на конец периода			2 648	2 823	2 998	3 084	2 890	2 733	2 498	2 290
Накопленная амортизация на начало периода			1 132	1 348	1 579	1 822	1 968	1 831	1 717	1 505
Амортизация			216	231	243	233	220	202	184	171
Накопленная амортизация на конец периода			1 348	1 579	1 822	2 056	2 188	2 033	1 901	1 676
Остаточная стоимость на конец периода			1 300	1 244	1 176	1 028	702	700	597	614
Амортизация ОС, тыс. руб.			216	231	243	233	220	202	184	171
Прогноз амортизационных отчислений										
Показатель, млрд руб.			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Амортизация ОС			216	231	243	233	220	202	184	171
Прогноз капиталовложений										
Показатель, млрд руб.			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Капитальные вложения			173	175	175	173	163	160	160	165
Прогноз налога на имущество										
Показатель, млрд руб.			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Налог на имущество			1,76%	23	22	21	19	15	12	11
Показатель, млрд руб.			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Существующие НМА										
Начальная стоимость на конец периода			24	24	0	0	0	0	0	0
Накопленная амортизация на начало периода			21	23	0	0	0	0	0	0
Амортизация			1	1	0	0	0	0	0	0
Накопленная амортизация на конец периода			23	24	0	0	0	0	0	0
Остаточная стоимость на конец периода			1	0	0	0	0	0	0	0
Норма амортизации			5,88%							

Источник: расчеты Оценщика

Собственный оборотный капитал (СОК)

Прогноз оборотного капитала Компании осуществлялся на основе показателей оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности, запасов.

Оценщиком был проведен анализ реальных периодов оборачиваемости за предыдущие годы.

После 2030г. величина СОК спрогнозирована как процент от выручки (22,7%).

Прогноз изменения СОК

Показатель, млрд руб.	2011 год	2012 год	30.09. 2013	4 кв. 2013	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год	2020 год
Запасы	45	40	29	29	30	33	34	38	39	41	44
Оборачиваемость запасов (в днях)	23	18	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Дебиторская задолженность (ДЗ)	310	271	449	419	421	435	464	538	564	587	613
Оборачиваемость ДЗ (в днях)	102	82	135	135	135	135	135	135	135	135	135
Кредиторская задолженность (КЗ)	156	171	196	194	202	220	229	255	264	280	295
Оборачиваемость КЗ (в днях)	81	79	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Фактический СОК	199	140	282	253	249	248	269	321	339	348	362
Выручка (без акцизов)	1 095	1 193	899	1 119	1 125	1 162	1 238	1 436	1 507	1 567	1 636
Затраты (без акцизов и амортизации)	695	781	589	779	811	881	918	1 021	1 059	1 121	1 181
Доля СОК в выручке (%)	18,17%	11,74%	23,53%	22,66%	22,13%	21,34%	21,69%	22,34%	22,51%	22,24%	22,11%
Прирост СОК	-	-59	142	-29	-5	-1	21	52	18	9	13

Показатель, млрд руб.	2021 год	2022 год	2023 год	2024 год	2025 год	2026 год	2027 год	2028 год	2029 год	2030 год
Запасы	45	45	46	46	47	47	48	48	47	47
Оборачиваемость запасов (в днях)	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Дебиторская задолженность (ДЗ)	641	646	650	655	659	672	682	690	690	690
Оборачиваемость ДЗ (в днях)	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135
Кредиторская задолженность (КЗ)	302	306	310	314	316	320	322	323	321	318
Оборачиваемость КЗ (в днях)	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Фактический СОК	383	385	386	388	390	400	407	414	417	419
Выручка (без акцизов)	1 711	1 724	1 735	1 750	1 760	1 795	1 820	1 841	1 843	1 843
Затраты (без акцизов и амортизации)	1 212	1 225	1 241	1 256	1 266	1 282	1 290	1 295	1 286	1 276
Доля СОК в выручке (%)	22,40%	22,35%	22,26%	22,19%	22,16%	22,27%	22,39%	22,49%	22,62%	22,73%
Прирост СОК	22	2	1	2	2	10	8	7	3	2

Источник: расчеты Оценщика

Расчет денежного потока для инвестированного капитала

Инвестированный капитал определяется как сумма рыночной стоимости акционерного капитала Компании и всех ее долговых обязательств. При расчете денежного потока, доступного для распределения между инвесторами, прибыль до вычета процентов и налогов (ЕВІТ) Компании была скорректирована следующим образом:

- вычтен налог на прибыль;
- добавлена амортизация;
- скорректирован чистый денежный поток Компании с учетом изменений в оборотном капитале, связанных с изменением ее операционной деятельности;
- вычтены капитальные затраты, так как они представляют собой распределение денежных средств, не отраженное в отчете о прибылях и убытках и уменьшающее объем денежных средств, доступных инвесторам.

4.1.5. Расчет ставки дисконтирования

Выбор ставки дисконтирования зависит от типа денежного потока, используемого для оценки. Так, для бездолгового денежного потока рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала (WACC), а для денежного потока для собственного капитала – стоимость собственного капитала.

Для расчета ставки дисконтирования, которая применяется к денежному потоку, необходимо рассчитать средневзвешенную стоимость капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала учитывает в себе все риски, связанные с финансированием деятельности предприятия, как из собственных источников финансирования, так и за счет заемных средств. Стоимость финансирования деятельности предприятия за счет собственного капитала (стоимость собственного капитала) отражает все риски, присущие инвестициям в виде акционерного капитала, в то время как стоимость финансирования за счет заемных средств выражается в процентной ставке, по которой предприятию предоставляют кредитные ресурсы.

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по формуле:

$$WACC = (1 - t) * Dd * Wd + De * We,$$

где:

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

t – ставка налога на прибыль;

Dd – стоимость привлечения заемных средств;

Wd – доля заемных средств;

De – стоимость собственного капитала.

We – доля собственных средств.

Стоимость собственного капитала

Для определения стоимости собственного капитала использована методика расчета модифицированной модели оценки капитальных активов (CAPM).

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S1 + S2 + S3, \text{ где:}$$

R_e – ожидаемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

R_f – безрисковая ставка (США);

β – коэффициент бета;

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

S1 – премия за страновой риск (Россия в сравнении с США);

S2 – премия за малую капитализацию;

S3 – премия за специфический риск оцениваемой компании.

Безрисковая ставка

Безрисковое вложение средств подразумевает то, что инвестор независимо ни от чего получит на вложенный капитал именно тот доход, на который он рассчитывал в момент инвестирования средств. К таким вложениям можно отнести инвестиции в государственные долговые обязательства, депозитные вклады в надежные банки. Для данного отчета в качестве безрисковой принята доходность по наиболее долгосрочным казначейским облигациям Правительства

США – **3,43%**⁴³.

Коэффициент бета

В модели CAPM риск разделяется на две категории, систематический и несистематический риск. Систематический риск – риск, связанный с изменением ситуации на фондовых рынках, а также макроэкономических и политических факторов. Данные факторы напрямую оказывают влияние на все компании, поскольку они затрагивают экономические и рыночные условия, в которых действуют все предприятия.

Расчет коэффициента «бета» для оцениваемого предприятия проводился с использованием восходящего подхода:

1. определен коэффициент «бета» без учета финансового рычага по отрасли на основе данных damodaran.com.
2. определен коэффициент «бета» для оцениваемой компании по следующей формуле:

$$B_{rl} = B_u (1 + (1 - t) (D/E)), \text{ где:}$$

B_{rl} – коэффициент «бета» с учетом рассчитанного финансового рычага оцениваемой компании;

B_u – значение коэффициента «бета» без учета финансового рычага по отрасли (Petroleum Integrated);

t – эффективная налоговая ставка;

D/E – структура капитала (целевая структура по отрасли).

Таким образом, коэффициент «бета» с учетом рассчитанного финансового рычага оцениваемой компании равен **1,19**.

Рыночная премия за риск акционерного капитала

Премия за риск акционерного капитала отражает расхождение в доходности, представленное превышением доходности корпоративных акций над доходностью по казначейским обязательствам Правительства США. Согласно статистике, рассчитанной по данным американского фондового рынка, инвесторы в среднем рассчитывают на премию в размере **5,00%** (среднее значение согласно исследованиям, посвященным анализу и расчету премии за риск инвестирования в акционерный капитал) сверх доходности по долгосрочным казначейским обязательствам.

Рыночная премия представляет собой дополнительный доход, который необходимо добавить к безрисковой ставке, чтобы компенсировать инвестору дополнительный риск, связанный с инвестированием в акции компании.

Премия за страновой риск

Премия за страновой риск отражает дополнительный доход, который потребует инвестор за риск, связанный с вложениями в российские компании по сравнению с компаниями, функционирующими в США.

Премия за страновой риск была определена на основе данных www.damodaran.com и составила **2,25%**.

Премия за малую капитализацию

Показатель премии за риск инвестирования в компании с небольшой капитализацией рассчитывается как разница между средней исторической

⁴³ Источник: <http://www.economagic.com/>

доходностью по инвестициям на фондовом рынке США и средней исторической доходностью по инвестициям таких компаний.

Расчет премии за размер компании (на основе статистической информации для портфелей десятичных групп NYSE/AMEX/NASDAQ (1926-2012 гг.))⁴⁴

	Десятичные группы	Рыночная капитализация самой малой компании в группе (млн. долл. США)	Рыночная капитализация самой крупной компании в группе (млн. долл. США)	Премия за размер (прибыль сверх CAPM)
1	Максимальные значения	17 557,706	626 550,334	-0,37%
2		7 747,951	17 541,302	0,76%
3		4 250,360	7 686,611	0,92%
4		2 772,831	4 227,668	1,14%
5		1 912,240	2 759,391	1,70%
6		1 346,619	1 909,051	1,72%
7		822,077	1 346,528	1,73%
8		514,459	818,065	2,46%
9		254,604	514,209	2,70%
10	Минимальные значения	1,139	253,761	6,03%

Поскольку стоимость собственного капитала Компании близка к значению капитализации для 1 группы, то премия за размер компании была установлена на уровне **-0,37%**.

Премия за специфический риск оцениваемой компании

Премия за специфический риск оцениваемой компании отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в оцениваемую компанию, которые не были учтены в коэффициенте бета и премии за страновой риск.

Основными факторами, оказывающими влияние на специфический риск оцениваемой компании, являются:

- Зависимость от ключевых сотрудников;
- Корпоративное управление;
- Зависимость от ключевых потребителей;
- Зависимость от ключевых поставщиков.

Рекомендуемый диапазон премии за специфический риск оцениваемой компании лежит в пределах от 0 до 5%.

Определение степени риска оцениваемой компании

Фактор риска	Степень риска			Результат
	Низкая	Средняя	Высокая	
Зависимость от ключевых сотрудников	1	2	3	1
Корпоративное управление	1	2	3	2
Зависимость от ключевых потребителей	1	2	3	1
Зависимость от ключевых поставщиков	1	2	3	2
А. Итого (сумма):				6
Б. Рассчитанная степень риска (Б=А/4):				1,5

⁴⁴ Источник: Ibbotson Associates, 2013 Yearbook

Расчет премии за специфический риск

Степень риска	Значение	Размер премии за специфический риск
Низкая	≥ 1 но $< 1,5$	0 - 1%
Средняя	$\geq 1,75$ но $< 2,25$	2 - 3%
Высокая	$\geq 2,5 - 3$	4 - 5%

Алгоритм определения величины факторов риска

Фактор риска	Степень риска	Значение	Комментарии
Зависимость от ключевых сотрудников	Низкая	1	Низкая степень риска объясняется отсутствием ключевых фигур в управлении, а также высокой степенью автоматизации процесса (в части основного промышленного персонала).
	Средняя		
	Высокая		
Корпоративное управление	Низкая		
	Средняя	2	Степень риска по данному фактору оценена как средняя в связи с достаточно сложной корпоративной структурой.
	Высокая		
Зависимость от ключевых потребителей	Низкая	1	Степень риска по данному фактору оценивается как низкая в связи со значительной диверсификацией продукции и потребителей.
	Средняя		
	Высокая		
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая		
	Средняя	2	Степень риска по данному фактору оценивается как средняя в связи с наличием зависимости от рынков сбыта, а также от собственников транспортной инфраструктуры. Также имеется существенная зависимость от отраслевой системы налогообложения.
	Высокая		

Экспертные оценки каждому показателю придавались на основе имеющейся в распоряжении Оценщика информации о деятельности оцениваемой компании.

Премия за специфические риски составила **1,00%**.

Стоимость заемного капитала

Средняя ставка по кредитам была определена на основе данных Банка России о ставках по долгосрочным кредитам, выдаваемым рубл⁴⁵.

Корректировка ставки, полученной в долларовой оценке, для получения стоимости собственного капитала для денежного потока, выраженного в рублях, проводилась на основании следующей формулы:

$$\frac{1 + R_{fusd}}{1 + R_{frur}} = \frac{1 + R_{usd}}{1 + R_{rur}},$$

где:

R_{usd} – доходность в долларах США;

R_{rur} – доходность в рублях;

R_{fusd} – безрисковая доходность РФ в долларах США;

R_{frur} – безрисковая доходность РФ в рублях.

⁴⁵ Бюллетень банковской статистики №12 (247).

Далее приведен расчет стоимости инвестированного капитала компании по модели WACC.

Расчет ставки дисконтирования по модели WACC

Показатель	Значение
Безрисковая ставка	3,43%
Премия за риск инвестирования в акционерный капитал	5,00%
Коэффициент бета	1,19
Премия за малую капитализацию	-0,37%
Страновой риск	2,25%
Премия за специфический риск	1,00%
Стоимость собственного капитала (Re) (CAPM) в USD	12,26%
Стоимость собственного капитала (Re) (CAPM) в RUR	14,65%
Россия, 46012, до 05.09.2029	0,0588
Еврооблигация Россия-2030 до 31.03.2030	0,0366
Удельный вес (We)	83%
Стоимость кредитов до налогов	11,45%
Стоимость кредитов после налогов (Rd)	9,23%
Удельный вес (Wd)	17%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	13,73%

Источник: расчеты Оценщика

4.1.6. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов

Помимо денежного потока, рассчитанного в прогнозные годы, необходимо также определить стоимость компании в постпрогнозный период.

Стоимость компании в постпрогнозный период может быть определена либо с помощью модели Гордона, либо с помощью метода чистых активов. Модель Гордона при этом является более предпочтительной, поскольку учитывает денежные потоки компании в постпрогнозный период. Метод чистых активов в большей степени ориентируется на изменение стоимости имущества, чем на способность данного имущества приносить доход. В настоящем расчете за основу была принята модель Гордона.

Сущность модели Гордона заключается в том, что стоимость компании на начало первого года постпрогнозного периода будет равна величине капитализированного денежного потока постпрогнозного периода (сумме всех ежегодных будущих денежных потоков в постпрогнозный период).

Модель Гордона выглядит следующим образом:

$$V = G / (R - g), \text{ где:}$$

V – суммарная величина денежного потока в постпрогнозный период;

G – денежный поток, который может быть получен в первом году постпрогнозного периода;

R – ставка дисконтирования;

g – ожидаемые темпы роста денежного потока в постпрогнозный период.

При использовании модели Гордона должны быть соблюдены следующие условия:

1. Темпы роста денежного потока должны быть стабильны.
2. Капитальные вложения в постпрогнозный период должны быть равны амортизационным отчислениям.
3. Темпы роста денежного потока не могут быть больше ставки дисконтирования.

Долгосрочный темп роста (снижения) в постпрогнозный период был принят Оценщиком на уровне -1,5% (определен на основе прогнозов ключевых показателей деятельности (денежный поток на долгосрочный период на базе предпосылок, описанных ранее) на период до 2100г.).

Модель Гордона была дополнительно проверена с точки зрения эффекта снижения денежного потока. При рассмотрении периода до 2100 года, его влияние на итоговую величину терминальной стоимости отсутствует.

4.1.7. Расчет текущей стоимости денежных потоков

Осуществляя дисконтирование спрогнозированного денежного потока, следует учитывать тот факт, что предприятие получает доходы и осуществляет расходы равномерно в течение периода, поэтому дисконтирование потоков должно быть произведено для середины периода.

Расчет фактора текущей стоимости для положительных денежных потоков осуществляется по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^{n-0,5},$$

где r – фактор текущей стоимости (коэффициент дисконтирования);

R – ставка дисконтирования;

n – число периодов.

Далее определенный таким образом фактор текущей стоимости умножается на величину денежного потока в прогнозном периоде за соответствующий период.

Сумма текущих стоимостей денежных потоков за прогнозный период представляет собой стоимость инвестированного капитала предприятия до внесения поправок.

Расчет денежных потоков и стоимости инвестированного капитала

Показатель	2013 год (4 кв.)	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год	2020 год	2021 год
Выручка	220	1 125	1 162	1 238	1 436	1 507	1 567	1 636	1 711
Себестоимость, коммерческие и управленческие расходы	212	918	1 017	1 084	1 219	1 285	1 366	1 434	1 401
Прибыль от реализации	8	206	145	154	217	222	200	202	310
Сальдо прочих доходов и расходов	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прибыль до выплаты процентов до налогообложения	8	206	145	154	217	222	200	202	310
Ставка налога на прибыль, %	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
Расход по налогу на прибыль	2	40	28	30	42	43	39	39	60
Прибыль до выплаты процентов после налогообложения	6	166	117	124	175	179	161	163	250
ROS, %	3%	15%	10%	10%	12%	12%	10%	10%	15%
EBITDA	30	314	281	320	415	448	445	455	500
EBITDA margin	14%	28%	24%	26%	29%	30%	28%	28%	29%
Прибыль до выплаты процентов после налогообложения	6	166	117	124	175	179	161	163	250
Амортизация	22	108	136	166	198	226	245	253	189
Капитальные вложения	55	227	316	395	372	281	174	163	163
Изменение собственного оборотного капитала	-29	-5	-1	21	52	18	9	13	22
Денежный поток	2	51	-62	-126	-51	106	223	240	255
Ставка дисконтирования в прогнозном периоде	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%
Длительность периода	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Коэффициент дисконтирования	0,9840	0,9080	0,7984	0,7020	0,6173	0,5428	0,4772	0,4196	0,3690
Ставка дисконтирования для постпрогнозного периода	13,73%								
Конечная стоимость денежного потока в постпрогножном периоде	2 100								
Текущая стоимость конечной стоимости денежного потока в постпрогножном периоде	243								
Текущая стоимость денежного потока	2	46	-50	-88	-32	57	107	101	94
Обоснованная рыночная стоимость компании до внесения поправок, млрд. руб.	1 003	991	989						
Доля миноритариев	59								
Стоимость 100% инвестированного капитала рассчитанная по методу ДДП, млрд. руб.	944								

Показатель	2022 год	2023 год	2024 год	2025 год	2026 год	2027 год	2028 год	2029 год	2030 год	ПП
Выручка	1 724	1 735	1 750	1 760	1 795	1 820	1 841	1 843	1 843	1 825
Себестоимость, коммерческие и управленческие расходы	1 428	1 458	1 488	1 509	1 515	1 510	1 498	1 470	1 447	-
Прибыль от реализации	296	278	262	251	280	310	343	373	396	-
Сальдо прочих доходов и расходов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прибыль до выплаты процентов до налогообложения	296	278	262	251	280	310	343	373	396	392
Ставка налога на прибыль, %	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
Расход по налогу на прибыль	57	54	51	49	54	60	66	72	77	76
Прибыль до выплаты процентов после	239	224	211	202	226	250	276	301	319	316

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	ПП
	год	год	год	год	год	год	год	год	год	
налогообложения										
ROS, %	14%	13%	12%	11%	13%	14%	15%	16%	17%	17%
EBITDA	499	495	494	494	513	530	545	557	567	561
EBITDA margin	29%	29%	28%	28%	29%	29%	30%	30%	31%	31%
Прибыль до выплаты процентов после налогообложения	239	224	211	202	226	250	276	301	319	316
Амортизация	203	217	232	243	233	220	202	184	171	169
Капитальные вложения	165	173	175	175	173	163	160	160	165	169
Изменение собственного оборотного капитала	2	1	2	2	10	8	7	3	2	-4
Денежный поток	274	267	266	268	276	299	313	322	323	320
Ставка дисконтирования в прогнозном периоде	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	13,73%	-
Длительность периода	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	-
Коэффициент дисконтирования	0,3244	0,2853	0,2508	0,2205	0,1939	0,1705	0,1499	0,1318	0,1159	-
Текущая стоимость денежного потока	89	76	67	59	53	51	47	42	37	-

Источник: расчеты Оценщика

4.1.8. Внесение поправок и определение стоимости

Таким образом, стоимость инвестированного капитала Компании рассчитывалась как сумма дисконтированных денежных потоков, доступных всем инвесторам. Подробный расчет денежных потоков приводится в Приложении 4 Отчета.

Для расчета стоимости акционерного капитала Компании стоимость инвестиционного капитала была скорректирована на имеющийся на дату оценки чистый долг (процентная задолженность Компании за минусом имеющихся денежных средств и их эквивалентов), а также на величину прочих инвестиций и прочих обязательств, не учтенных ранее.

Прочие инвестиции Компании, как следует из ее финансовой отчетности по стандартам МСФО, представлены, в основном, инвестициями в нефтегазодобывающие компании, в которых у Компании нет контроля и потоки которых не отражены в ее финансовой модели, проектами Компании, а также долгосрочными займами, выданными связанным компаниям.

Расчет чистого долга, млрд. руб.

Чистый долг, млрд руб.	Величина
Долгосрочные кредиты и займы (-)	6
Прочие долгосрочные обязательства (-)	4
Обязательства по выбытию объектов из эксплуатации, охране окружающей среды и прочие резервы (-)	37
Краткосрочные кредиты и займы (-)	2
ДС (+)	29
Займы и авансы выданные (+)	83
Инвестиции, учитываемые по методу долевого участия (+)	7
Итого чистый долг	70

Источник: расчеты Оценщика

Расчет стоимости объектов оценки

Показатель	Величина
Стоимость 100% инвестированного капитала рассчитанная по методу ДДП, млрд. руб.	944
Поправка на чистый долг, млрд руб.	70
Стоимость 100% собственного капитала рассчитанная по методу ДДП, млрд. руб.	1 014
Количество обыкновенных акций, шт.	14 996 968 366
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	66
Количество привилегированных акций, шт.	450 000 000
Стоимость 1 привилегированной акции, руб.	55
Соотношение стоимости 1 АО и 1 АП	1,210

Источник: расчеты Оценщика

С учетом целей и задач проводимой оценки Оценщик принял решение не использовать поправки на контроль и ликвидность при определении стоимости объекта оценки.

Зависимость стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции Компании определена в Разделе 4.2.2. Отчета.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 66 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 55 рублей.

4.2. Сравнительный подход

4.2.1. Основные принципы сравнительного подхода к оценке

Сравнительный подход базируется на утверждении, что рыночная стоимость компаний, находящихся в одной стране и относящихся к одной отрасли, а также имеющих сходные производственные и финансовые характеристики, будет различаться незначительно. Подход компании-аналога предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых обращаются на фондовом рынке, или информации о сделках купли-продажи бизнеса целиком.

Этот подход основан на рыночных ценах акций предприятий, сходных с оцениваемым предприятием. Действуя по принципу замещения, инвестор может инвестировать либо в сходную компанию, либо в оцениваемую. Поэтому данные о сопоставимых предприятиях при использовании необходимых корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия.

Под компаниями-аналогами понимаются компании, которые представляют собой базу для сопоставления с оцениваемой компанией.

Информация об аналогах может браться как с отечественного, так и с зарубежного фондового рынка, но в случае использования зарубежных аналогов в расчетах должна быть учтена поправка на различный уровень странового риска.

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется тем, за сколько он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения.

Во-первых, Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия (акции). При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и др.

Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.

В-третьих, цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что

Оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. В данном случае цена определяется рынком, т.к. Оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом. При использовании других подходов, Оценщик определяет стоимость предприятия на основе расчетов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее интегрально учитывает ситуацию на рынке.

Возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие – это открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой Оценщику.

В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование трех основных методов:

1. Метод компании-аналога.
2. Метод сделок.
3. Метод отраслевых коэффициентов.

Кроме того, этот подход предполагает внесение корректировок для обеспечения максимальной сопоставимости оцениваемой компании с аналогами. Должны быть определены приоритетные критерии сопоставимости исходя из конкретных условий, целей оценки, качества информации.

Процесс оценки предприятия методами компании-аналога и сделок включает следующие основные этапы:

- I этап. Сбор необходимой информации.
- II этап. Составление списка аналогичных предприятий.
- III этап. Финансовый анализ.
- IV этап. Расчет оценочных мультипликаторов.
- V этап. Выбор величины мультипликатора.
- VI этап. Определение итоговой величины стоимости.
- VII этап. Внесение итоговых корректировок.

Сбор необходимой информации

Сравнительный подход к оценке бизнеса основан на использовании двух типов информации:

1. Рыночная (ценовая) информация.
2. Финансовая информация.

Рыночная информация представляет собой данные о фактических ценах купли-продажи акций предприятий, сходных с оцениваемой компанией.

Финансовая информация обычно представлена бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, позволяющими как определить сходство компаний, так и провести необходимые корректировки, обеспечивающие нужную сопоставимость. Дополнительная информация позволяет правильно применять стандарты системы национальных счетов, выявлять излишек или недостаток активов, внести поправки на экстраординарные события и т. д.

Составление списка аналогичных предприятий

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в несколько этапов.

На первом этапе определяется так называемый круг «подозреваемых». В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемым. Поиск таких компаний начинается с определения основных конкурентов, просмотра списка слившихся и приобретенных компаний за последний год.

Критерии сопоставимости на первом этапе достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли.

На втором этапе составляется список «кандидатов». Критерии оценки должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки.

На третьем этапе составляется окончательный список аналогов, который позволит аналитику определить стоимость оцениваемой фирмы. Включение предприятий в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации. На этом этапе аналитик ужесточает критерии сопоставимости и оценивает такие факторы как уровень диверсификации производства, положение на рынке, характер конкуренции и т. д.

Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, разработанными Оценщиком.

К основным критериям отбора можно отнести следующие:

Отраслевое сходство – список потенциально сопоставимых компаний всегда принадлежит одной отрасли, однако не все предприятия, входящие в отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы. На этом этапе учитываются следующие дополнительные факторы:

- а) уровень диверсификации производства.
- б) характер взаимозаменяемости производимых продуктов.
- в) зависимость от одних и тех же экономических факторов.
- г) стадия экономического развития оцениваемой компании и аналогов.

Размер компании – существенный критерий, оцениваемый аналитиком при составлении окончательного списка аналогов. Сравнительные оценки размера компании включают такие параметры, как объем реализованной продукции и услуг, объем прибыли, число филиалов и т. д. Однако принятие решения о включении компании в список сопоставимых только на основе размера может привести Оценщика к неправильным выводам, так как объективно закрытые компании обычно меньше, чем открытые. Кроме того, учитывается, что более крупная компания не будет автоматически иметь большую прибыль только за счет своего размера. Поэтому Оценщик должен в первую очередь учитывать факторы, обеспечивающие величину прибыли:

- а) географическая диверсификация;
- б) количественные;
- в) ценовые различия по сходным товарам. Это, в конечном счете, оказывает влияние на величину мультипликатора.

Перспективы роста – Оценщик определяет фазу экономического развития предприятия, поскольку она оказывает влияние на характер распределения чистой прибыли на дивидендные выплаты и затраты, связанные с развитием предприятия. Оценивая перспективы роста компании, аналитик рассматривает степень влияния трех основных факторов: общий уровень инфляции, перспективы роста отрасли в целом и индивидуальные возможности развития конкретной фирмы в рамках отрасли. Другим важным фактором возможного роста является динамика доли предприятия на рынке. Оценщик внимательно изучает

конкурентные преимущества и недостатки оцениваемой компании по сравнению с аналогами.

Финансовый риск. Оценка финансового риска осуществляется следующими способами:

а) сравнивается структура капитала или соотношение собственных и заемных средств;

б) оценивается ликвидность или возможность оплачивать текущие обязательства текущими активами;

в) анализируется кредитоспособность фирмы или, другими словами, способность привлекать заемные средства на выгодных условиях.

Качество менеджмента – этот фактор является наиболее сложным, так как анализ проводится на основе косвенных данных, таких как качество отчетной документации, возрастной состав, уровень образования, опыт, зарплата управленческого персонала, а также место компании на рынке.

Оценщик редко находит компании абсолютно идентичные с оцениваемой, поэтому на основе анализа критериев он делает один из следующих выводов:

а) компания сопоставима с оцениваемой по ряду характеристик и может быть использована для расчета мультипликаторов;

б) компания недостаточно сопоставима с оцениваемой и не может быть использована в процессе оценки.

Финансовый анализ

Сравнительный подход к оценке предприятия использует все традиционные приемы и методы финансового анализа. Оценщик рассчитывает одинаковые коэффициенты, анализирует балансы, отчеты о прибылях и убытках, дополнительную информацию. Финансовый анализ является важнейшим приемом определения сопоставимости аналогичных компаний с оцениваемой. Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

во-первых, финансовый анализ позволяет определить место или ранг оцениваемой компании в списке аналогов;

во-вторых, финансовый анализ позволяет обосновать степень доверия Оценщика к конкретному виду мультипликатора в общем их числе. Это, в конечном счете, определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины;

в-третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающий как увеличение сопоставимости, так и обоснованность окончательной стоимости.

Расчет оценочных мультипликаторов

Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом основано на использовании ценовых мультипликаторов. Ценовой мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия (собственного или инвестированного капитала), или акции, и финансовой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате

оценки, либо используется средняя величина между максимальной и минимальной величиной цены за период, либо используется средняя цена за период времени.

В качестве финансовой базы должен выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

Формирование итоговой величины стоимости

Процесс формирования итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

- выбор величины мультипликатора;
- взвешивание промежуточных результатов;
- внесение итоговых корректировок.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным этапом, требующим особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам бывает достаточно широк. Аналитик отсекает экстремальные величины и рассчитывает среднюю величину мультипликатора по группе аналогов. Затем проводится финансовый анализ, причем аналитик для выбора величины конкретного мультипликатора использует финансовые коэффициенты и показатели, наиболее тесно связанные с данным мультипликатором. Полученные результаты накладываются на ряд мультипликатора и достаточно точно определяется величина, которая может быть использована для расчета стоимости оцениваемой компании.

Итоговая величина стоимости, полученная в результате применения мультипликаторов, должна быть откорректирована в зависимости от конкретных обстоятельств.

4.2.2. Метод рыночной (прямой) капитализации и метод сделок с собственными акциями

Метод рыночной (прямой) капитализации

В рамках сравнительного подхода существует «прямой» метод расчета стоимости акций – метод рыночной (прямой) капитализации, или сопоставление стоимости акции с ее рыночными котировками.

При расчете стоимости по сравнительному подходу акцент был сделан на анализ исторических результатов цен сделок с акциями ОАО «РН Холдинг» с поправкой на их объемы (метод рыночной капитализации).

Акции Компании котируются на Московской бирже.

Информация о торгах акциями на российских биржах представлена СКРИН (Приложение 3).

Анализ котировок обыкновенных акций ОАО «РН Холдинг»

Показатель	1 год	6 мес.	3 мес	1 мес	30.09.2013
Цена, руб.	54,48	46,25	49,03	51,64	63,46
Цена средневзвешенная, руб.	56,87	47,65	52,89	56,87	63,46
Количество сделок, шт	88 329	28 376	11 641	4 403	874
Оборот, руб.	9 098 703 460	3 014 868 895	1 474 098 800	894 280 785	172 284 390
Оборот, шт.	159 988 600	63 269 300	27 870 200	15 724 200	2 714 800
Число дней в периоде	250	128	66	21	1
Ликвидность, % день (по всем АО)	0,00427%	0,00330%	0,00282%	0,00499%	0,01810%
Ликвидность, % день (по АО в обороте)	0,03336%	0,02577%	0,02202%	0,03904%	0,14153%
Число дней с котировками	250	128	66	21	1
Ликвидность, % день (по всем АО)	0,00427%	0,00330%	0,00282%	0,00499%	0,01810%
Ликвидность, % день (по АО в обороте)	0,03336%	0,02577%	0,02202%	0,03904%	0,14153%

Источник: анализ Оценщика

Анализ котировок привилегированных акций ОАО «РН Холдинг»

Показатель	1 год	6 мес.	3 мес	1 мес	30.09.2013
Цена, руб.	43,46	36,12	39,03	40,91	52,29
Цена средневзвешенная, руб.	45,43	36,03	42,21	44,86	52,29
Количество сделок, шт	93 049	24 597	8 027	4 381	582
Оборот, руб.	5 610 324 052	1 638 604 951	724 389 110	459 097 673	46 310 451
Оборот, шт.	123 502 100	45 480 000	17 161 900	10 233 800	885 700
Число дней в периоде	250	127	66	21	1
Ликвидность, % день (по всем АО)	0,10978%	0,07958%	0,05778%	0,10829%	0,19682%
Ликвидность, % день (по АО в обороте)	0,10980%	0,07960%	0,05780%	0,10832%	0,19686%
Число дней с котировками	250	127	66	21	1
Ликвидность, % день (по всем АО)	0,10978%	0,07958%	0,05778%	0,10829%	0,19682%
Ликвидность, % день (по АО в обороте)	0,10980%	0,07960%	0,05780%	0,10832%	0,19686%
Соотношение стоимости обыкновенных и привилегированных акций	1,252	1,323	1,253	1,268	1,214

Источник: анализ Оценщика

В рамках анализа котировок был исследован период до 1 года до даты оценки.

Стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 48 до 63 рублей.

Стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 36 до 52 рублей.

Расчеты в рамках метода рыночной капитализации подтверждают результаты, полученные с использованием доходного подхода. Однако, принимая во внимание динамику и объемы торгов акциями на фондовых рынках, Оценщик отказался от прямого использования результатов данного метода в выведении итоговой величины стоимости объектов оценки.

Проведенный анализ котировок показал, что соотношение стоимости обыкновенных и привилегированных акций ОАО «РН Холдинг» лежит в диапазоне от 1,21 до 1,32. С учетом анализа динамики котировок и ситуации с выплатой дивидендов в Компании к расчету было принято минимальное соотношение за период (1,21).

Метод сделок

Оценщику была представлена информация о двух сделках с акциями Компании в период 6 месяцев до даты оценки (26.09.2013 г.).

Первая сделка: 622 490 232 обыкновенных именных акции ОАО «РН Холдинг» общей стоимостью 39 777 125 824,8 рублей и 149 858 185 привилегированных именных акций ОАО «РН Холдинг» общей стоимостью 7 867 554 712,5 рублей. Цена одной обыкновенной акции составила 63,9 рубля, одной привилегированной акции – 52,5 рубля.

Вторая сделка: 772 348 417 обыкновенных именных акции ОАО «РН Холдинг» общей стоимостью 49 353 063 846,30 рублей. Цена одной обыкновенной акции составила 63,9 рубля.

Информация о сделках представлена в Отчете справочно.

4.2.3. Метод рынка капитала (российские аналоги) и метод сделок

В ходе проведенного анализа информации об отечественных вертикально-интегрированных нефтяных компаниях было выявлено, что основными игроками на рынке являются ОАО «НК «Роснефть», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «Газпром нефть», ОАО «Татнефть». Акции данных компаний котируются на Московской Бирже.

Оценщиком было принято решение не рассматривать ОАО «НК «Роснефть» в качестве аналога с учетом информации о приобретении оцениваемой компании.

Список компаний – аналогов

№	Наименование компании	Описание компании
1	ОАО «ЛУКОЙЛ»	ОАО «ЛУКОЙЛ» — одна из крупнейших международных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний, обеспечивающая 2,2% мировой добычи нефти. Компания занимает 1 место среди крупнейших мировых частных нефтегазовых компаний по размеру доказанных запасов нефти и 4 место среди крупнейших мировых частных нефтегазовых компаний по объему добычи нефти. ОАО «ЛУКОЙЛ» реализует проекты по разведке и добыче нефти и газа в 12 странах мира. Доказанные запасы углеводородов группы «ЛУКОЙЛ» по состоянию на конец 2011 года составляют 17,3 млрд барр. н. э. На Россию приходится 90,5% доказанных запасов Компании и 90,5% добычи товарных углеводородов. За рубежом Компания участвует в проектах по добыче нефти и газа в пяти странах мира. Основная часть деятельности Компании осуществляется на территории четырех федеральных округов РФ – Северо-Западного, Приволжского, Уральского и Южного. Основной ресурсной базой и основным регионом нефтедобычи Компании остается Западная Сибирь, на которую приходится 42% доказанных запасов и 49% добычи углеводородов. На международные проекты приходится 9,5% доказанных запасов Компании и 9,5% добычи товарных углеводородов. Суммарная мощность нефтеперерабатывающих заводов группы «ЛУКОЙЛ» по состоянию на конец 2011 года составляет 73,5 млн т/год. В России Компании принадлежат четыре нефтеперерабатывающих завода и два мини-НПЗ, а также четыре газоперерабатывающих завода. Кроме того, в состав российских активов группы «ЛУКОЙЛ» входят 2 нефтехимических предприятия. Суммарная мощность российских нефтеперерабатывающих заводов группы «ЛУКОЙЛ» по состоянию на конец 2011 года составляет: 45,3 млн т/год (332 млн барр./год).
2	ОАО «Сургутнефтегаз»	Нефтегазодобывающая компания «Сургутнефтегаз» - одно из крупнейших предприятий нефтяной отрасли России. На его долю приходится около 13% объемов добычи нефти в стране и 25% газа, добываемого нефтяными компаниями России. Объем добычи нефти в 2012г. составил 61,4 млн. т, природного газа - 12,3 млн. куб.м. Нефтеперерабатывающий завод компании – «Киришинефтеоргсинтез» - одно из крупнейших нефтеперерабатывающих предприятий страны, на его долю приходится около 9% российской нефтепереработки. Завод выпускает 58 видов продуктов нефтепереработки. Объем первичной переработки углеводородного сырья по итогам 2012г. составил 20,5 млн.т.
3	ОАО «Газпром нефть»	«Газпром нефть» — это вертикально-интегрированная нефтяная компания (ВИНК), основными видами деятельности которой являются разведка и разработка месторождений нефти и газа, реализация добытого сырья, а также производство и сбыт нефтепродуктов. Доказанные запасы углеводородов по классификации SPE (PRMS) Компании превышают 1,2 млрд тонн н.э. Компания осуществляет свою деятельность в крупнейших нефтегазоносных регионах России: Ханты-Мансийском и Ямало-Ненецком автономных округах, Томской, Омской, Оренбургской областях. Основные перерабатывающие мощности компании находятся в Омской, Московской и Ярославской областях, а также в Сербии. Кроме того, «Газпром нефть» реализует проекты в области добычи за пределами России — в Ираке, Венесуэле и других странах. В структуру «Газпром нефти» входят более 70 нефтедобывающих, нефтеперерабатывающих и сбытовых предприятий в России, странах ближнего и дальнего зарубежья. Компания перерабатывает порядка 70% добываемой нефти. Продукция «Газпром нефти» экспортируется в более чем 50 стран мира и реализуется на всей территории РФ и за рубежом через разветвленную сеть собственных сбытовых предприятий. В настоящее время сеть действующих АЗС Компании насчитывает 1 609 единиц в России, странах СНГ и Европы.
4	ОАО «Татнефть»	«Татнефть» — одна из крупнейших отечественных нефтяных компаний, осуществляющая свою деятельность в статусе вертикально интегрированной Группы. На долю Компании приходится около 8% всей добываемой нефти в РФ и свыше 80% нефти, добываемой на территории Татарстана. В состав Группы входят: нефтегазодобывающие производства (НГДУ, ЗАО «Татнефть–Самара» и др.); нефтегазоперерабатывающие производства («Татнефтегазпереработка», ОАО «ТАНЕКО»); нефтехимические производства; предприятия по реализации нефти, газа, нефтегазопродуктов и нефтехимии; блок сервисных структур. Основная территория деятельности — Российская Федерация. В то же время Компания реализует стратегию эффективного наращивания запасов и расширения территории своего присутствия за пределами РФ. В частности, в 2010 году впервые за свою историю «Татнефть» начала промышленную добычу нефти в Сирии. По оценке независимой международной консалтинговой компании «Miller & Lents», доказанные разрабатываемые, неразрабатываемые и неразбуренные запасы ОАО «Татнефть» на начало 2013 года составили 869,2 млн тонн нефти.

Источник: <http://www.lukoil.ru/>, <http://www.surgutneftegas.ru/>,
<http://www.gazprom-neft.ru/>, <http://www.tatneft.ru/>

Далее была проанализирована ключевая статистика и финансовая отчетность выбранных компаний: отчеты о доходах, балансы и отчеты о денежных потоках (составленные в соответствии с международными стандартами). Котировки по выбранным компаниям были предоставлены СКРИН (Система комплексного раскрытия информации и новостей).

Расчет проводился на основе показателей оцениваемой компании, в формате отчетности, составленной в соответствии с МСФО за 9 месяцев 2013 года. Ниже приведены расчетные таблицы, в которых отображены выборочные данные бухгалтерской отчетности компаний, используемых в качестве аналогов, капитализация компаний-аналогов, а также рыночные мультипликаторы.

Показатели отчетности компаний-аналогов были пересчитаны до уровня годовых значений.

В расчетах использованы показатели оцениваемой Компании за полный 2013г. (с учетом прогноза на 4 квартал) в части показателей отчета о прибылях и убытках, что, по мнению Оценщика, позволяет лучшим образом учесть особенности формирования денежных потоков Группы как самостоятельного участника рынка.

*Исходные данные предприятий – аналогов
в сравнении с данными оцениваемой компании*

№	Предприятие/ Показатель	Валюта	Выручка	Операционная прибыль	Чистая прибыль	Активы	Оборотные активы	Чистые активы
1	Открытое акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"	\$ '000	118 144 000	13 188 000	10 368 000	109 396 000	24 498 000	79 585 000
2	Открытое акционерное общество "Сургутнефтегаз"	\$ '000	24 988 000	6 370 839	10 684 194	69 025 039	14 328 961	59 592 895
3	ОАО Газпром нефть	\$ '000	39 584 383	7 137 153	5 957 117	44 915 861	12 119 332	29 356 224
4	Открытое акционерное общество "Татнефть"	\$ '000	14 124 259	3 378 875	2 528 606	20 393 599	4 554 848	15 026 264
Оцениваемая компания		\$ '000	35 621 863	8 081 330	6 515 572	43 839 716	15 674 708	34 441 075

№	Предприятие/ Показатель	Краткосрочные обязательства	Долг (долгосрочный и краткосрочный)	Собственный оборотный капитал	EBITDA	Доказанные запасы SEC (нефть и газ), тыс. барр.	Добыча (нефть и газ), тыс. барр.
1	Открытое акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"	13 494 000	9 409 000	11 004 000	18 998 667	17 561 686	794 300
2	Открытое акционерное общество "Сургутнефтегаз"	4 006 267	0	10 322 694	7 912 194	14 268 800	524 359
3	ОАО Газпром нефть	6 566 682	7 519 964	5 552 649	9 555 640	7 639 654	434 616
4	Открытое акционерное общество "Татнефть"	2 648 624	1 594 121	1 906 224	3 923 098	6 191 540	184 728
Оцениваемая компания		6 121 484	247 333	9 553 224	10 828 416	9 776 000	654 810

Источник: отчетность Компаний

Капитализация компаний – аналогов

№	Предприятие/Показатель	Объем обыкновенных акций в обороте	Средняя котировка ОА	Объем привилегированных акций в обороте	Средняя котировка ПА	Капитализация, тыс.	Инвестированный капитал, тыс.
1	Открытое акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"	850 563 255	60,65	0		51 584 541	60 993 541
2	Открытое акционерное общество "Сургутнефтегаз"	35 725 994 705	0,82	7 701 998 235	0,66	34 521 442	34 521 442
3	ОАО Газпром нефть	4 741 299 639	3,90	0		18 512 177	26 032 141
4	Открытое акционерное общество "Татнефть"	2 178 690 700	6,21	147 508 500	3,13	13 980 832	15 574 953

Источник: <http://finance.yahoo.com>, расчеты Оценщика

Оценка стоимости акций ОАО «РН Холдинг» осуществлялась следующим образом:

1. Были проанализированы основные мультипликаторы: Цена / Выручка, Цена / Валовая прибыль, Цена / Чистая прибыль, Цена / Активы, Цена / Чистые активы, Цена / EBITDA, Цена / Объем запасов, Цена / Среднегодовой объем добычи.

Для расчета итоговой величины стоимости использовались мультипликаторы Цена / Выручка, Цена / Активы, Цена / EBITDA, Цена / Объем запасов, Цена / Среднегодовой объем добычи.

2. Рассчитано среднее значение мультипликатора по аналогам.

3. Рассчитана капитализация оцениваемой компании на основе выбранного мультипликатора.

4. Проведены окончательные поправки оценочной стоимости.

5. Выведена рыночная стоимость компании по методу рынка капитала на основе данных российского фондового рынка.

В Приложении 3 представлена исходная информация по компаниям-аналогам, их агрегированные балансы, отчеты о прибылях и убытках, профили эмитентов.

Расчет мультипликаторов

№	Предприятие/Показатель	Цена/Выручка	Цена/Активы	Цена/EBITDA	Цена/Запасы	Цена/Добыча
1	Открытое акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"	0,52	0,56	3,21	3,47	76,79
2	Открытое акционерное общество "Сургутнефтегаз"	1,38	0,50	4,36	2,42	65,84
3	ОАО Газпром нефть	0,66	0,58	2,72	3,41	59,90
4	Открытое акционерное общество "Татнефть"	1,10	0,76	3,97	2,52	84,31
	Среднее	0,91	0,60	3,57	2,95	71,71
	Медиана	0,88	0,57	3,59	2,96	71,31

Источник: расчеты Оценщика

Выведение стоимости Компании и объектов оценки

Мультипликатор	Цена/Выручка	Цена/Активы	Цена/EBITDA	Цена/Запасы	Цена/Добыча
Значение мультипликатора	0,915	0,600	3,567	2,954	71,709
Показатель	35 621 863	43 839 716	10 828 416	9 776 000	654 810
Стоимость инвестированного капитала, тыс. долл.	32 577 363	26 314 470	38 624 460	28 877 064	46 955 528
Вес мультипликатора	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Долгосрочный и краткосрочный долг, тыс. долл.	247 333				
Стоимость собственного капитала до внесения поправок, тыс. долл.	34 669 777				
Стоимость собственного капитала до внесения поправок, долл.	34 669 776 816				
Доля миноритариев, долл.	1 824 078 454				
Стоимость собственного капитала, долл.	32 845 698 362				
Количество обыкновенных акций, шт.	14 996 968 366				
Количество привилегированных акций, шт.	450 000 000				
Стоимость 1 обыкновенной акции, долл.	2,14				
Стоимость 1 привилегированной акции, долл.	1,77				
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	69				
Стоимость 1 привилегированной акции, руб.	57				

Источник: расчеты Оценщика

На основе анализа полученной стоимости, а также с учетом формата использования результатов сравнительного подхода, Оценщик принял решение не использовать поправки к стоимости объекта оценки.

Таким образом, рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по российским аналогам), составила с округлением 69 рублей; рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» составила с округлением 57 рублей по состоянию на дату оценки – 30.09.2013г.

Однако на основе проведенного анализа Оценщик принял решение не использовать результат, полученный по методу рынка капитала по российским аналогам, при выведении итоговой стоимости, поскольку анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат при выведении итоговой стоимости (разброс стоимости, полученной при использовании различных мультипликаторов достаточно велик).

В целом, результат, полученный в рамках метода рынка капитала на основе информации по российским аналогам подтверждает результат, полученный в рамках доходного подхода.

4.2.4. Метод рынка капитала (иностраные аналоги)

В ходе исследования была использована информация, предоставленная агентством «Yahoo! Finance», а также сайтами бирж.

В процессе сбора информации были исследованы базы мировых фондовых бирж, содержащие информацию о компаниях.

Был составлен список компаний-аналогов, в который вошли крупные зарубежные вертикально-интегрированные нефтяные компании, акции которых котируются на фондовых рынках.

Список компаний – аналогов

№	Наименование компании	Описание компании на русском
1	Exxon Mobil Corp.	Exxon Mobil Corp. была основана в 1870г. и базируется в Irving (штат Техас). Компания была прежде известна как Exxon Corp. и изменила свое название на Exxon Mobil Corp. в ноябре 1999г. Компания занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей сырой нефти и природного газа, а также участвует в производстве, транспортировке и продаже нефтепродуктов. Exxon Mobil Corp. производит и нефтехимические вещества, включая олефины, ароматические углеводороды, полиэтилен и полипропилен. Компания владеет электроэнергетическими активами. Exxon Mobil Corp. осуществляет свою деятельность в Соединенных Штатах, Канаде, Европе, Африке, Азиатско-Тихоокеанском регионе, Ближнем Востоке, России (Каспийском регионе) и Южной Америке.
2	Chevron Corp.	Chevron Corp. была основана в 1879г. и базируется в San Ramon (штат Калифорния). Компания была прежде известна как ChevronTexaco Corp. и изменила свое название в 2005г. Chevron Corp. действует как интегрированная энергетическая компания и занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей сырой нефти и природного газа, а также переработкой и очисткой сырой нефти, транспортировкой и продажей нефтепродуктов. Транспортировку Компания осуществляет морским транспортом, трубопроводным, автомобильным и железнодорожным транспортом. Компания осуществляет производство и продажу нефтехимических товаров, в том числе пластмасс для промышленного использования, топлива и масел. Chevron Corp. диверсифицирует свою деятельность и занимается добычей и продажей угля, молибдена, занимается страховым бизнесом и коммерческой недвижимостью.
3	Royal Dutch Shell plc	Royal Dutch Shell plc базируется в Гааге, Нидерланды. Компания занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей энергоресурсов по всему миру. Royal Dutch Shell plc выделяет пять основных направлений (сегментов) своей деятельности: 1) геологоразведка и добыча, 2) газ и электроэнергия, 3) нефтяные пески, 4) нефтепродукты и 5) химикаты. Геологоразведка и добыча нефти и природного газа Компания осуществляет в Европе, Африке, Ближнем Востоке, Российской Федерации, Азиатско-Тихоокеанском регионе, Северной и Южной Америке. По второму направлению Компания занимается сжижением природного газа, его транспортировкой и последующей продажей, а также развивает инфраструктуру, связанную с этим направлением. Кроме того, к этому сегменту относится деятельность Компании в сфере электроэнергетики (преимущественно альтернативные источники электроэнергии: энергия солнца и ветра). По третьему сегменту своей деятельности Компания осуществляет производство синтетической сырой нефти для нефтеперерабатывающих заводов. Отделения Компании, отвечающие за четвертый сегмент, занимаются производством бензина, дизельного топлива, мазута, авиационного и морского топлива, масел и асфальта. Сюда относится также биотопливо и водород. Компании принадлежит сеть заправочных станций (45 000 станций по всему миру). Сегмент химикатов производит нефтехимические товары для промышленного использования (пластмассы, растворители и прочие).
4	BP plc	BP p.l.c. была основана в 1889г. Главный офис Компании расположен в Лондоне. BP p.l.c. занимается продажей топлива, тепло- и электроэнергии, нефтехимических и прочих товаров. Основная деятельность Компании разделена на три основных сегмента: 1) геологоразведка и добыча, 2) переработка и маркетинг, 3) прочая деятельность. По первому направлению BP p.l.c. осуществляет геологоразведку и добычу сырой нефти и природного газа, занимается их транспортировкой и реализацией, а также занимается продажей

№	Наименование компании	Описание компании на русском
		сжиженного газа (LNG). По данному направлению Компания работает в Соединенных Штатах, Великобритании, Анголе, Азербайджане, Канаде, Египте, Российской Федерации, Тринидад и Тобаго, а также в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Латинской Америке, и Ближнем Востоке. Компания владеет сетью трубопроводов и экспортными терминалами, через которые осуществляет отгрузку и продажу продукции. Отделение Компании, отвечающее за переработку и маркетинг, осуществляет переработку и транспортировку сырой нефти, нефтехимических продуктов оптовым и розничным покупателям под марками BP и Amoco. Третий сегмент компании включает в себя энергетические активы (в основном альтернативные источники энергии: энергия солнца и ветра, биотопливо и т.д.).
5	ConocoPhillips	ConocoPhillips была основана в 1917г. и базируется в Хьюстоне (штат Техас). ConocoPhillips действует как интегрированная энергетическая компания и занимается геологоразведкой и добычей сырой нефти и природного газа (сюда же относится разработка нефтяных песков в Канаде), переработкой и транспортировкой сырой нефти, природного газа и нефтепродуктов (включая бензин, продукты перегонки и авиационное топливо). ConocoPhillips занимается производством нефтехимических продуктов: пластмасс, олефинов (этилен, пропилен и др.) и полиолефинов, бензолов, стиролов, параксилолов, циклогексанов, пенопласта, различных растворителей, катализаторов и многих других продуктов. Компания имеет энергетические активы и акцентирует свое внимание на программах по развитию альтернативных источников электроэнергии. ConocoPhillips осуществляет инвестиционную деятельность. Компании принадлежит 20%-ный пакет акций компании LUKOIL.
6	Total SA	Компания была основана в 1924г. и базируется в Courbevoie (Франция). Total S.A. действует как интегрированная нефтегазовая компания и занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей сырой нефти и природного газа, а также участвует в производстве, транспортировке и продаже нефтепродуктов. Компания занимается производством масел, сжиженного газа, реактивного топлива, прочих специальных жидкостей, асфальта и нефтехимического сырья для промышленности. Total S.A. владеет контрольными пакетами акций 25 очистных заводов, расположенных в Европе, Соединенных Штатах, Африке и Китае, а также владеет и управляет сетью розничных заправочных станций во всем мире (14 725 станций). Кроме того, Компания имеет энергетические активы и занимается возобновляемыми источниками энергии, а также осуществляет передачу и сбыт электроэнергии.

Источник: <http://finance.yahoo.com>

Далее была проанализирована ключевая статистика и финансовая отчетность выбранных компаний: отчеты о доходах, балансы и отчеты о денежных потоках. Котировки по выбранным компаниям были предоставлены NYSE.

Ниже приведены расчетные таблицы, в которых отображены выборочные данные бухгалтерской отчетности компаний, используемых в качестве аналогов, капитализация компаний-аналогов, а также рыночные мультипликаторы. Показатели отчетности компаний-аналогов были пересчитаны до уровня годовых данных.

*Исходные данные предприятий – аналогов
в сравнении с данными оцениваемой компании*

№	Наименование компании	Выручка, млрд. долл. США	Чистая прибыль, млрд. долл. США	EBITDA, млрд. долл. США	Активы, млрд. долл. США	Оборотные активы, млрд. долл. США	Чистые активы, млрд. долл. США
1	Exxon Mobil Corp.	454,48	34,18	62,43	347,56	61,30	169,25
2	Chevron Corp.	222,46	23,74	43,01	247,84	53,50	144,78
3	Royal Dutch Shell plc	455,99	19,61	50,43	354,61	106,66	180,41
4	BP plc	380,56	13,49	29,67	311,39	105,68	131,25
5	ConocoPhillips	56,73	8,10	21,90	119,76	22,56	51,11
6	Total S.A.	246,79	14,23	39,48	230,21	85,15	100,14
	Оцениваемая компания	50,64	6,51	10,83	43,84	15,67	34,44

№	Наименование компании	Краткосрочные обязательства, млрд. долл. США	Долгосрочные обязательства, млрд. долл. США	Собственный оборотный капитал, млрд. долл. США	Доказанные запасы, млрд. баррелей (Proved reserves)	Добыча нефти и газа, млрд. бар./год	Дата отчетности
1	Exxon Mobil Corp.	13,89	12,04	47,41	25,20	1,55	30.09.2013
2	Chevron Corp.	0,53	18,05	52,98	11,35	0,95	30.09.2013
3	Royal Dutch Shell plc	5,11	31,97	101,55	13,57	1,20	30.09.2013
4	BP plc	8,62	41,66	97,06	11,69	1,22	30.09.2013
5	ConocoPhillips	0,57	21,10	21,99	8,64	0,58	30.09.2013
6	Total S.A.	11,08	33,91	74,08	11,37	0,84	30.09.2013
	Оцениваемая компания	0,25		15,67	9,78	0,65	30.09.2013

Источник: отчетность Компаний

Капитализация компаний – аналогов

№	Наименование компании	Биржа	Котировка, долл. США	Объем акций в обороте, млрд. шт.	Капитализация, млрд. долл. США	Долг (долгосрочный и краткосрочный), млрд. долл. США	Инвестированный капитал, млрд. долл. США
1	Exxon Mobil Corp.	NYSE	87,85	4,37	383,91	25,93	409,84
2	Chevron Corp.	NYSE	114,30	1,92	219,45	18,58	238,03
3	Royal Dutch Shell plc	NYSE	64,90	3,14	203,80	37,08	240,88
4	BP plc	NYSE	41,10	3,14	129,07	50,28	179,35
5	ConocoPhillips	NYSE	58,94	1,23	72,49	21,67	94,16
6	Total S.A.	NYSE	48,69	2,27	110,53	44,99	155,51

Источник: <http://finance.yahoo.com>, расчеты Оценщика

Оценка стоимости акций ОАО «РН Холдинг» осуществлялась следующим образом:

1. Были проанализированы основные мультипликаторы: Цена / Выручка, Цена / Валовая прибыль, Цена / Чистая прибыль, Цена / Активы, Цена / Чистые активы, Цена / EBITDA, Цена / Объем запасов, Цена / Среднегодовой объем добычи.

Для расчета итоговой величины стоимости использовались мультипликаторы Цена / Выручка, Цена / Активы, Цена / EBITDA.

Мультипликаторы Цена / Объем запасов и Цена / Среднегодовой объем добычи не применялись, поскольку российские и иностранные компании не сопоставимы по структуре добычи и производства углеводородов. В частности, в структуре производства иностранных компаний существенно больший вес занимает переработка углеводородов при меньшей величине запасов.

2. Рассчитано среднее значение мультипликатора по аналогам.

3. Рассчитана капитализация оцениваемой компании на основе выбранного мультипликатора.

4. Проведены окончательные поправки оценочной стоимости.

5. Выведена рыночная стоимость компании по методу рынка капитала на основе данных иностранного фондового рынка.

Исходная информация по иностранным компаниям-аналогам, их агрегированные балансы, отчеты о прибылях и убытках, профили эмитентов, находится в архиве Исполнителя и может быть предоставлена по требованию лицу, уполномоченному на ознакомление с Отчетом (по согласованию с Заказчиком).

Расчет мультипликаторов

№	Наименование компании	Мультипликаторы		
		Цена/ Выручка	Цена/ EBITDA	Цена/ Активы
1	Exxon Mobil Corp.	0,90	6,56	1,18
2	Chevron Corp.	1,07	5,53	0,96
3	Royal Dutch Shell plc	0,53	4,78	0,68
4	BP plc	0,47	6,04	0,58
5	ConocoPhillips	1,66	4,30	0,79
6	Total S.A.	0,63	3,94	0,68
	Среднее значение	0,88	5,19	0,81
	Медианное значение	0,77	5,16	0,73

Источник: расчеты Оценщика

Выведение стоимости Компании и объектов оценки

Наименование показателя	Мультипликаторы		
	Цена/ Выручка	Цена/ EBITDA	Цена/ Активы
Значение мультипликатора	0,88	5,19	0,81
Показатель оцениваемой компании	50,64	10,83	43,84
Стоимость инвестированного капитала, млрд. долл. США	44,41	56,22	35,49
Вес мультипликатора	33,3%	33,3%	33,3%
Долгосрочный и краткосрочный долг, млрд. долл. США		0,25	
Стоимость собственного капитала до внесения поправок, млрд. долл. США		45,13	
Стоимость собственного капитала до внесения поправок, долл. США		45 128 650 860	
Доля неконтролирующих акционеров, долл. США		1 824 078 454	
Стоимость собственного капитала, долл. США		43 304 572 407	
Количество обыкновенных акций, шт.		14 996 968 366	
Количество привилегированных акций, шт.		450 000 000	
Стоимость 1 обыкновенной акции, долл. США		2,82	
Стоимость 1 привилегированной акции, долл. США		2,33	
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.		91	
Стоимость 1 привилегированной акции, руб.		75	

Источник: расчеты Оценщика

На основе анализа полученной стоимости, а также с учетом формата использования результатов сравнительного подхода, Оценщик принял решение не использовать поправки к стоимости объекта оценки.

Таким образом, рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по иностранным аналогам), составила с округлением 91 рубль; рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» составила с округлением 75 рублей по состоянию на дату оценки – 30.09.2013г.

На основе проведенного анализа Оценщик принял решение не использовать результат, полученный по методу рынка капитала по иностранным аналогам, при выведении итоговой стоимости по ряду причин:

- компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с оцениваемой компанией по номенклатуре выпускаемой продукции и финансовым показателям;
- анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат при выведении итоговой стоимости (разброс стоимости, полученной при использовании различных мультипликаторов достаточно велик).

Результаты сравнительного подхода приведены в Отчете в качестве индикативных.

4.3. Затратный (имущественный) подход

Данный подход представлен двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

В затратном подходе базовой является формула:

Собственный капитал = Активы – Обязательства

4.3.1. Обоснование выбора метода

Принимая решение о выборе метода оценки, Оценщик основывается на условиях его применения. Метод стоимости чистых активов целесообразно использовать, если:

- компания обладает значительными материальными активами;
- ожидается, что компания по-прежнему будет действующей.

Чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности.

Методика корректировок статей баланса

Активы, участвующие в расчете, представляют собой денежное и неденежное имущество акционерного общества, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

- внеоборотные активы: нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы;
- оборотные активы: запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы.

Пассивы, участвующие в расчете, представляют собой обязательства акционерного общества, в состав которых включаются следующие статьи:

- долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- кредиторская задолженность;
- задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- резервы предстоящих расходов;
- прочие краткосрочные обязательства.

4.3.2. Расчет стоимости оцениваемого бизнеса методом чистых активов

Величина стоимости чистых активов ОАО «РН Холдинг» рассчитывается по формуле:

$$\text{ЧИСТЫЕ АКТИВЫ} = \text{Внеоборотные Активы} + \text{Оборотные активы} - \text{Долгосрочные и краткосрочные пассивы.}$$

Оценка стоимости методом чистых активов проводилась на основе показателей деятельности ОАО «РН Холдинг» в формате отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами, за 9 месяцев 2013 года.

Расчет стоимости чистых активов по состоянию на 30.09.2013г.

Показатель	Величина, млрд руб.
АКТИВЫ	1418
Денежные средства и их эквиваленты	29
Денежные средства с ограничением использования	0
Банковские депозиты со сроком погашения более 3 месяцев	0
Налог на прибыль к получению	4
Торговая и прочая дебиторская задолженность, нетто	445
Запасы	28
Прочие оборотные активы	1
Оборотные активы	507
Займы и авансы выданные	83
Инвестиции, учитываемые по методу долевого участия	7
Основные средства	759
Нематериальные активы	46
Отложенные налоговые активы	11
Прочие внеоборотные активы	5
Внеоборотные активы	911
ПАССИВЫ	
Краткосрочные займы и краткосрочная часть долгосрочных займов	2
Кредиторская задолженность и начисленные обязательства	127
Обязательства по налогу на прибыль	3
Обязательства по уплате налогов	56
Прочие краткосрочные обязательства	10
Краткосрочные обязательства	198
Долгосрочные заемные средства	6
Обязательства по выбытию объектов из эксплуатации, охране окружающей среды и прочие резервы	37
Отложенные налоговые обязательства	59
Прочие долгосрочные обязательства	4
Долгосрочные обязательства	106
Итого обязательства	304
Доля неконтролирующих акционеров	59
Чистые активы	1055

Источник: данные Компании, расчеты Оценщика

Расчет стоимости объектов оценки

Показатель	Значение
Стоимость 100% собственного капитала рассчитанная по методу ЧА, млрд. руб.	1 055
Количество обыкновенных акций, шт.	14 996 968 366
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	69
Количество привилегированных акций, шт.	450 000 000
Стоимость 1 привилегированной акции, руб.	57
Соотношение стоимости 1 АО и 1 АП	1,21

Источник: расчеты Оценщика

Стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов, составила с округлением 69 рублей.

**Стоимость 1 (Одной) привилегированной акции
ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов,
составила с округлением 57 рублей.**

Расчет стоимости чистых активов проводился на основе отчетности оцениваемой компании, составленной в соответствии со стандартами МСФО. Метод чистых активов, с одной стороны, не позволяет объективно учесть рыночную стоимость нематериальных активов Компании (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих существенную часть стоимости бизнеса. Также в рамках метода чистых активов не могут быть учтены последние по состоянию на дату оценки изменения налогового законодательства, которые существенным образом повлияют на деятельность Компании.

В оцениваемой Компании не составляется отчетность по МСФО на ежеквартальной основе и в расчетах использованы промежуточные данные по статьям баланса на дату оценки.

Таким образом, с учетом всех перечисленных факторов, Оценщик принял решение не использовать результат затратного подхода при выведении итоговой стоимости.

4.4. Принципы определения стоимости привилегированных акций ОАО «РН Холдинг»

В процессе оценки рыночная стоимость привилегированных акций должна быть учтена отдельно, поскольку владение данным видом акций предоставляет акционерам другой объем прав по сравнению с владением обыкновенными акциями.

Описание привилегированных акций Компании

Уставный капитал ОАО «РН Холдинг» составляет 15 446 968 366 (Пятнадцать миллиардов четыреста сорок шесть миллионов девятьсот шестьдесят восемь тысяч триста шестьдесят шесть) рублей и состоит из 14 996 968 366 (Четырнадцать миллиардов девятьсот девяноста шести миллионов девятьсот шестидесяти восьми тысяч трехсот шестидесяти шести) обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая и 450 000 000 (Четырехсот пятидесяти миллионов) привилегированных именных акций номинальной стоимостью 1 (Один) рубль каждая, выпущенных в бездокументарной форме.

Привилегированные акции составляют 2,91% от общего количества акций Компании.

Согласно Уставу Компании каждая привилегированная акция предоставляет акционеру - ее владельцу одинаковый объем прав.

Привилегированные акции предоставляют их владельцу следующие права:

- принимать участие в голосовании на Общих собраниях акционеров по вопросам реорганизации и ликвидации Общества, а также по вопросам о внесении изменений и дополнений в Устав Общества, ограничивающих права акционеров - владельцев привилегированных акций;
- обжаловать в суде решение, принятое Общим собранием акционеров с нарушением требований действующего законодательства, Устава Общества, в случае, если акционер (акционеры) имел право голосовать на Общем собрании акционеров, но не принимал участия в Общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения, и указанным решением нарушены его права и законные интересы;
- свободно переуступать принадлежащие ему акции;
- иметь свободный доступ к документам Общества в порядке, предусмотренном Уставом, и получать их копии за плату;
- получать дивиденды по принадлежащим ему акциям наравне с владельцами обыкновенных акций. Размер дивиденда на одну привилегированную акцию равен размеру дивиденда на одну обыкновенную акцию;
- получить часть имущества Общества в случае его ликвидации в соответствии с настоящим Уставом;
- иные права, предусмотренные законодательством.

По итогам 2005-2011гг. Компания выплачивала дивиденды своим акционерам.

Объявленные и выплаченные дивиденды ОАО «РН Холдинг»

Дивидендный период	Категория (тип) акций	Размер объявленных дивидендов по акциям, руб.	Количество акций, на которые начислены дивиденды	Совокупный размер объявленных (начисленных) дивидендов, руб.	Совокупный размер выплаченных дивидендов, руб.
2005г. (полный год)	Обыкновенные	8,06	15 846 807 136	127 725 265 516,16	127 712 535 681,12
	Привилегированные	8,06	450 000 000	3 627 000 000,00	3 623 849 128,38
2006г. (9 месяцев)	Обыкновенные	5,95	15 846 807 136	94 288 502 459,20	94 278 462 720,75
	Привилегированные	5,65	450 000 000	2 677 500 000,00	2 675 401 440,95
2006г. (полный год)	Обыкновенные	1,37	15 846 807 136	21 710 125 776,32	21 708 049 316,64
	Привилегированные	1,37	450 000 000	616 500 000,00	616 004 051,78
2007г. (полугодие)	Обыкновенные	1,33	15 846 807 136	21 076 253 490,88	21 071 931 369,93
	Привилегированные	1,33	450 000 000	598 500 000,00	597 902 458,93
2007г. (полный год)	Обыкновенные	1,71	15 846 807 136	27 098 040 202,56	27 095 470 364,97
	Привилегированные	1,71	450 000 000	769 500 000,00	768 777 355,71
2008г. (полугодие)	Обыкновенные	2,94	15 846 807 136	46 589 612 979,84	46 584 814 273,62
	Привилегированные	2,94	450 000 000	1 323 000 000,00	1 321 826 304,96
2008г. (полный год)	Обыкновенные	2,12	14 996 968 366	31 793 572 935,92	31 790 359 724,00
	Привилегированные	2,12	450 000 000	954 000 000,00	953 300 361,84
2009г. (9 месяцев)	Обыкновенные	7,41	14 996 690 625	111 125 477 531,25	111 114 655 730,13
	Привилегированные	7,41	448 189 242	3 321 082 283,22	3 318 733 617,03
2009г. (полный год)	Обыкновенные	2,18	14 996 690 625	32 692 785 562,50	32 689 517 681,46
	Привилегированные	2,18	448 189 242	977 052 547,56	976 282 739,42
2010г. (9 месяцев)	Обыкновенные	8,04	14 996 690 625	120 573 392 625,00	120 560 005 221,00
	Привилегированные	8,04	448 189 242	3 603 441 505,68	3 600 246 120,24
2010г. (полный год)	Обыкновенные	3,85	14 996 968 366	57 738 328 209,10	57 731 816 577,05
	Привилегированные	3,85	450 000 000	1 732 500 000,00	1 730 817 542,30
2011г. (полугодие)	Обыкновенные	3,41	14 996 968 366	51 139 662 128,06	51 133 770 729,03
	Привилегированные	3,41	450 000 000	1 534 500 000,00	1 533 001 492,55
2011г. (полный год)	Обыкновенные	9,96	14 996 968 366	149 369 804 925,36	149 351 074 378,44
	Привилегированные	9,96	450 000 000	4 482 000 000,00	4 477 106 054,40

Источник: данные Компании

По итогам 2012г. Общим собранием акционеров было принято решение не выплачивать дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям.

По итогам 9 месяцев 2013г. дивиденды также не выплачивались.

Согласно ст. 32 п.5. Федерального закона «Об акционерных обществах»: Акционеры - владельцы привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым определен в уставе общества, за исключением акционеров - владельцев кумулятивных привилегированных акций, имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором независимо от причин не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право акционеров-владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере.

Общее количество привилегированных составляет менее 3% от общего количества акций.

Принципы оценки привилегированных акций

Стоимость привилегированных акций может быть определена на основе методов доходного или сравнительного подходов.

Кроме того, стоимость привилегированных акций может быть определена на основе стоимости всего акционерного капитала оцениваемой компании с учетом распределения на обыкновенные и привилегированные акции.

Акции Компании котируются на биржах, в связи с чем для оценки применялись методы сравнительного подхода (метод прямой капитализации).

Также на основе котировок была определена зависимость стоимости обыкновенных и привилегированных акций. Далее определена стоимость привилегированных акций компании в рамках результатов, полученных по каждому из подходов к оценке (доходному, сравнительному и затратному).

Результаты определения стоимости привилегированных акций представлены в Разделе 4.2.2. (котировки акций и соотношение стоимости обыкновенных и привилегированных акций), а также в Разделах 4.1.8, 4.2.3, 4.2.4, 4.3.2. настоящего Отчета.

4.5. Выведение итоговой величины (Согласование результатов)

Для оценки рыночной стоимости ОАО «РН Холдинг» применялись методы оценки стоимости бизнеса в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов. При выведении итоговой величины стоимости проводилось согласование полученных результатов с учетом целей и задач оценки, а также интерпретации результатов применения различных методов.

Для оценки ОАО «РН Холдинг» в рамках доходного подхода был использован метод дисконтированного денежного потока.

В целях оценки ОАО «РН Холдинг» был использован номинальный денежный поток для инвестированного капитала и соответствующая ему ставка дисконтирования (также номинальная).

На основе анализа ретроспективной информации и тенденций развития Компании и отрасли Оценщик принял решение принять длительность прогнозного периода с учетом объема запасов нефтегазового сырья по данным, предоставленным Компанией (запасы по данным ГКЗ категории А,В,С1,С2).

Компания ведет деятельность в двух ключевых сегментах: нефтедобыча (и реализация нефти и газа конечным потребителям) и нефтепереработка (и реализация нефтепродуктов конечным потребителям). Реализация продукции осуществляется как на внутренние рынки, так и на экспорт.

При определении операционных затрат Компании до 2030г. Оценщиком были прогнозированы элементы затрат на основе фактических данных, ожиданий относительно изменений натуральных показателей деятельности и макроэкономических тенденций.

Предположения по налогам основаны на налоговом законодательстве, действующем на дату оценки.

Прогноз капитальных вложений в период до 2030 г. построен на базе данных менеджмента Компании.

Движение основных средств предприятия и уровень амортизации рассчитаны на основе фактического показателя нормы амортизации с учетом ежегодного объема планируемых капиталовложений.

Прогноз оборотного капитала Компании осуществлялся на основе показателей оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности, запасов.

Ставка дисконтирования рассчитана по модели WACC.

Долгосрочные прогнозы (в период после 2030 года) опирались на прогноз маржи EBITDA (маржа прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов) и чистой маржи Компании. Анализ показал, что данные показатели достаточно стабильны в период до 2030г. Показатели долгосрочной маржи зафиксированы на уровне, который будет достигнут в 2030г.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 66 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 55 рублей.

Сравнительный (рыночный) подход основан на текущем состоянии фондового рынка и информации о сделках с акциями предприятий, функционирующих в данной отрасли.

В рамках сравнительного подхода были использованы метод рыночной (прямой) капитализации и метод рынка капитала (метод компании-аналога) по российским и иностранным аналогам.

Метод рыночной (прямой) капитализации

Акции Компании котируются на Московской бирже.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 48 до 63 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 36 до 52 рублей.

Расчеты в рамках метода рыночной капитализации подтверждают результаты, полученные с использованием доходного подхода. Однако, принимая во внимание динамику и объемы торгов акциями на фондовых рынках, Оценщик отказался от прямого использования результатов данного метода в выведении итоговой величины стоимости объектов оценки.

Проведенный анализ котировок показал, что соотношение стоимости обыкновенных и привилегированных акций ОАО «РН Холдинг» лежит в диапазоне от 1,21 до 1,32. К расчету было принято минимальное соотношение за период (1,21).

Метод рынка капитала (отечественный фондовый рынок)

Расчеты проводились на основе собранной информации по 4 российским аналогам. Финансовая отчетность выбранных компаний была предоставлена сайтами компаний, котировки – СКРИН (Система комплексного раскрытия информации и новостей).

Для расчета итоговой величины рыночной стоимости использовалось среднее значение по мультипликаторам Цена / Выручка, Цена / Активы, Цена / EBITDA, Цена / Объем запасов, Цена / Среднегодовой объем добычи.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по российским аналогам), составила с округлением 69 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по российским аналогам), составила с округлением 57 рублей.

Метод рынка капитала (иностранное аналог)

Расчеты проводились на основе собранной информации по 6 иностранным аналогам. Финансовая отчетность и котировки выбранных компаний была предоставлена finance.yahoo.com.

Для расчета итоговой величины рыночной стоимости бизнеса оцениваемой компании методом рынка капитала по иностранным аналогам было применено среднее значение по мультипликаторам Цена / Выручка, Цена / Активы, Цена / EBITDA.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по иностранным аналогам), составила с округлением 91 рубль.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по иностранным аналогам), составила с округлением 75 рублей.

Однако на основе проведенного анализа Оценщик принял решение не использовать результат, полученный по методу рынка капитала, при выведении итоговой стоимости по ряду причин:

- иностранные компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с оцениваемой компанией по номенклатуре выпускаемой продукции и финансовым показателям;
- анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат при выведении итоговой стоимости (разброс стоимости, полученной при использовании различных мультипликаторов достаточно велик).

В рамках затратного подхода применялся метод расчета стоимости чистых активов. Оценка стоимости методом чистых активов проводилась на основе ключевых показателей деятельности ОАО «РН Холдинг» в формате отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами за 9 месяцев 2013 года.

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов, составила с округлением 69 рублей.

Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов, составила с округлением 57 рублей.

Расчет стоимости чистых активов проводился на основе отчетности оцениваемой компании, составленной в соответствии со стандартами МСФО. Метод чистых активов, с одной стороны, не позволяет объективно учесть рыночную стоимость нематериальных активов Компании (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих существенную часть стоимости бизнеса. Также в рамках метода чистых активов не могут быть учтены последние по состоянию на дату оценки изменения налогового законодательства, которые существенным образом повлияют на деятельность Компании.

В оцениваемой Компании не составляется отчетность по МСФО на ежеквартальной основе и в расчетах использованы промежуточные данные по статьям баланса на дату оценки.

Таким образом, с учетом всех перечисленных факторов, Оценщик принял решение не использовать результат затратного подхода при выведении итоговой стоимости.

Оценщик считает, что на дату оценки результат, полученный по методу дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода, наиболее адекватно отражает рыночную стоимость акций ОАО «РН Холдинг».

Результаты, полученные различными методами сравнительного подхода, приведены в отчете в качестве индикативных.

Отказ от использования результатов затратного подхода приведен ранее.

С учетом анализа результатов, полученных на основе имеющейся в распоряжении Оценщика информации, можно сделать заключение о том, что по состоянию на дату оценки (30.09.2013г.):

- рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением 66 (Шестьдесят шесть) рублей;
- рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением 55 (Пятьдесят пять) рублей.

5. Квалификация исполнителей

Оценщики, выполнившие настоящую работу, имеют соответствующее профессиональное образование и практический опыт работы в области оценки бизнеса (соответствующие документы представлены в Приложении 1).

В разработке отчета об оценке принимали участие оценщики:

1. Булычева Галина Васильевна
Заместитель генерального директора
ЗАО «Центр профессиональной оценки»
Оценщик I категории

_____ Булычева Г.В.

2. Евстафьева Екатерина Михайловна
Директор департамента корпоративных финансов и оценки
ЗАО «Центр профессиональной оценки»
Оценщик I категории

_____ Евстафьева Е. М.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Приложение 1

Документы Оценщика

Приложение 2
**Финансовая отчетность и
информация о деятельности
ОАО «РН Холдинг»**

Приложение 3
**Информация о компаниях-аналогах и
котировках акций ОАО «РН Холдинг»**

Приложение 4
Расчеты в рамках доходного подхода