

КРАТКАЯ ВЕРСИЯ ОТЧЕТА
об определении рыночной стоимости
1 обыкновенной именной акции и
1 привилегированной акции ОАО АНК "Башнефть" для
определения цены выкупа



Уважаемые господа!

ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" выполнило оценку рыночной стоимости 1 обыкновенной именной акции и 1 привилегированной акции ОАО АНК "Башнефть" по состоянию на 30.09.2013 г.

Результаты оценки будут использованы для определения цены выкупа Обществом обыкновенных и привилегированных акций Общества по требованию акционеров (в соответствии со ст.75 Федерального закона "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 г. №208-ФЗ).

Результаты расчета рыночной стоимости Объекта оценки по состоянию на 30.09.2013 г. показали следующее значение рыночной стоимости (Объект оценки НДС не облагается):

1 обыкновенной акции: 1 983 руб.,

1 привилегированной акции: 1 403 руб.

Оценка основана на информации о предприятии, уставных документах, финансовой отчетности за период 2010-9 мес. 2013 г., прогнозных данных менеджмента предприятия, а также информации, полученной из публичных источников.

В процессе оценки использованы различные методы и подходы, наиболее подходящие для данного случая. Оценка проведена в соответствии с российским законодательством в области оценочной деятельности.

Настоящий документ не является отчетом об оценке, составленным в соответствии с законодательством РФ в области оценочной деятельности.

Генеральный директор
ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

_____ В.Б.Шепелев

СОДЕРЖАНИЕ

1.	КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНЫХ ФАКТОВ И ВЫВОДОВ	5
1.1.	Общая информация, идентифицирующая объект оценки	5
1.2.	Итоговая величина стоимости объекта оценки	5
2.	ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	6
2.1.	Объект оценки	6
2.2.	Имущественные права на объект оценки	6
2.3.	Цель оценки	6
2.4.	Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	6
2.5.	Вид стоимости	6
2.6.	Дата оценки	6
2.7.	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	6
3.	СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ, ОБ ОЦЕНЩИКАХ И ИСПОЛНИТЕЛЕ.....	7
3.1.	Сведения о Заказчике	7
3.2.	Сведения об оценщиках	7
3.1.	Сведения об Исполнителе	10
4.	ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОЦЕНКИ	11
4.1.	Основание для проведения оценщиками оценки Объекта оценки	11
4.2.	Вид Объекта оценки	11
4.3.	Дата составления Отчета об оценке	11
4.4.	Период проведения оценки	11
4.5.	Порядковый номер Отчета об оценке	11
4.6.	Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиками при проведении оценки	11
4.7.	Применяемые стандарты оценочной деятельности	12
4.8.	Основные понятия и определения в соответствии с федеральными стандартами оценки	13
4.9.	Последовательность определения стоимости Объекта оценки	14
5.	ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ	15
5.1.	Основные тенденции развития экономики России	15
5.2.	Обзор отрасли	17
6.	ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	24
6.1.	Количественные и качественные характеристики Объекта оценки	24
6.2.	Характеристика Общества	24
7.	ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ.....	33
7.1.	Анализ отчета о финансовом положении	33
7.2.	Выводы по итогам анализа финансово-хозяйственной деятельности Группы	34
8.	МЕТОДЫ ОЦЕНКИ	35
8.1.	Доходный подход	35
8.2.	Сравнительный подход	44
8.3.	Затратный подход	46
9.	ОБОСНОВАНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	47

1. КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНЫХ ФАКТОВ И ВЫВОДОВ

1.1. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ, ИДЕНТИФИЦИРУЮЩАЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

Объектом оценки является 1 обыкновенная именная акция и 1 привилегированная акция ОАО АНК "Башнефть".

Балансовая стоимость 1 обыкновенной именной акции и 1 привилегированной акции различная для различных собственников.

Номинальная стоимость на дату проведения оценки составляет 1 руб. для обыкновенной именной акции и 1 руб. для привилегированной акции.

Акции ОАО АНК "Башнефть" принадлежат на праве собственности различным юридическим и физическим лицам.

Ограничения и обременения указанных прав отсутствуют.

Государственный регистрационный номер выпуска оцениваемых акций:

- обыкновенные акции - 1-01-00013-А;
- привилегированные акции - 2-01-00013-А.

1.2. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Результаты расчета рыночной стоимости Объекта оценки по состоянию на 30.09.2013 г., показали следующее значение рыночной стоимости (Объект оценки НДС не облагается):

1 обыкновенной акции:

1 983 руб.,

1 привилегированной акции:

1 403 руб.

2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

2.1. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

Объектом оценки является 1 обыкновенная именная акция и 1 привилегированная акция ОАО АНК "Башнефть".

Балансовая стоимость 1 обыкновенной именной акции и 1 привилегированной акции различная для различных собственников.

Номинальная стоимость на дату проведения оценки составляет 1 руб. для обыкновенной именной акции и 1 руб. для привилегированной акции.

Государственный регистрационный номер выпуска оцениваемых акций:

- обыкновенные акции - 1-01-00013-А;
- привилегированные акции - 2-01-00013-А.

2.2. ИМУЩЕСТВЕННЫЕ ПРАВА НА ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

Акции ОАО АНК "Башнефть" принадлежат на праве собственности различным юридическим и физическим лицам.

Ограничения и обременения указанных прав отсутствуют.

2.3. ЦЕЛЬ ОЦЕНКИ

Цель оценки – определение рыночной стоимости Объекта оценки.

2.4. ПРЕДПОЛАГАЕМОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ И СВЯЗАННЫЕ С ЭТИМ ОГРАНИЧЕНИЯ

Результаты оценки будут использованы для определения цены выкупа Обществом обыкновенных и привилегированных акций Общества по требованию акционеров (в соответствии со ст.75 Федерального закона "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 № 208-ФЗ).

В случае использования результатов оценки для цели, отличной от заявленной в Договоре, указанная в Отчете стоимость не может быть признана рекомендуемой. Любое другое использование Отчета (или его части) без письменного согласия Исполнителя и/или Заказчика недействительно.

2.5. ВИД СТОИМОСТИ

Вид стоимости – рыночная стоимость.

2.6. ДАТА ОЦЕНКИ

Оценка проводится по состоянию на 30.09.2013 г.

2.7. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ, НА КОТОРЫХ ДОЛЖНА ОСНОВЫВАТЬСЯ ОЦЕНКА

- ✔ Оценка производится в предположении отсутствия каких-либо обременений оцениваемых прав.
- ✔ Оценка производится в предположении предоставления Заказчиком достаточной и достоверной информации по Объекту оценки.
- ✔ Прочие допущения и ограничения, возникающие в процессе оценки, будут приведены в Отчете об оценке.

3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ, ОБ ОЦЕНЩИКАХ И ИСПОЛНИТЕЛЕ

3.1. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ

Заказчиком является Открытое акционерное общество "Акционерная нефтяная Компания "Башнефть" в лице Вице-президента по корпоративному управлению и правовым вопросам Андрейченко Кирилла Игоревича, действующего на основании доверенности.

Место нахождения Заказчика: 450077, Российская Федерация, Республика Башкортостан, г. Уфа, ул. Карла Маркса, д. 30, к. 1

Реквизиты Заказчика: ОГРН 1020202555240 от 15.10.2002 г., ИНН 0274051582, КПП 997150001. Банковские реквизиты: р/с 40702810400130000157 в Уфимском филиале ОАО "МТС-Банк", к/с 30101810180730000777 в ГРКЦ НБ РБ, БИК 048073777.

3.2. СВЕДЕНИЯ ОБ ОЦЕНЩИКАХ

Сведения об оценщиках приведены в Табл. 3.2-1.

Табл. 3.2-1. Сведения об оценщиках

№ п. п.	Фамилия, имя, отчество оценщика	Статус	Наименование саморегулируемой организации, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации	Образование	Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика	Стаж	Трудовой договор
1	Бабанин Евгений Николаевич	Оценщик I категории	Член Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов-оценщиков", 119017, г. Москва, Малая Ордынка, дом 13, строение 3 Регистрационный номер 01532 от 26.03.2008 г.	Диплом ВСВ 0543280 от 20.06.2005 г., выданный Федеральным государственным образовательным учреждением высшего профессионального образования "Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации". Квалификация – экономист. Специальность – финансы и кредит. Специализация – оценка собственности. Свидетельство о повышении квалификации от 02 апреля 2010 года регистрационный номер 103-10С, Межотраслевой институт повышения квалификации Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова по программе "Оценочная деятельность" Свидетельство о повышении квалификации выдано 27 марта 2013 года НОУ ВПО "Московский финансово-промышленный университет "Синергия" по программе "Оценочная деятельность", регистрационный номер 0097	ЗАО "ГУТА-Страхование", полис № ГС4К-ОЦСТ/002847-12, срок действия с 28.11.2012 по 27.11.2013 года, страховая сумма составляет 5 000 000 рублей	8 лет. 4 мес.	Оценщиком заключен трудовой договор № 127 от 08.10.2007 г. с ООО "СТРЕМЛЕНИЕ".
2	Быстрова Юлия Александровна	Оценщик II категории	Член Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов-оценщиков", 119017, г. Москва, Малая Ордынка, дом 13, строение 3 Регистрационный номер 02219 от 04.10.2013 г.	Диплом ВСГ 5307412 выдан 02.08.2010 года, рег. № 80450, квалификация "экономист" по специальности "Финансы и кредит", специализация – оценка собственности, Российский государственный социальный университет"	ЗАО "ГУТА-Страхование", полис № ГС4К-ОЦСТ/003658-13, срок страхования с 15.08.13 по 14.08.14 года, страховая сумма составляет 300 000 рублей	2 года 4 мес.	Оценщиком заключен трудовой договор №20/10 от 21.06.2010 г. с ООО "СТРЕМЛЕНИЕ".
3	Дятлов Евгений Геннадьевич	Оценщик I категории	Член Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов-оценщиков", 119017, г. Москва, Малая Ордынка, дом 13, строение 3 Регистрационный номер 01532 от 26.03.2008 г.	Диплом о профессиональной переподготовке: ПП № 871525 выдан 30 ноября 2006 года, регистрационный номер: 1374 – 6Д, выданный ГОУ ДПО Межотраслевой институт повышения квалификации руководящих кадров и специалистов Российской экономической академии им Г.В. Плеханова, Свидетельство о повышении квалификации выдано 06 марта 2009 года по программе "оценка стоимости недвижимого имущества", Всемирный технологический университет (институт), регистрационный номер 0003-сД	ЗАО "ГУТА-Страхование", полис № ГС4К-ОЦСТ/003852-13 и срок страхования с 10.11.13 по 09.11.14 года, страховая сумма составляет 30 000 000 рублей	6 лет. 11 мес.	Оценщиком заключен трудовой договор № 060 от 28.10.2004 г. с ООО "СТРЕМЛЕНИЕ".
4	Оздемир Дарья Андреевна	Оценщик I категории	Член Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов-оценщиков", 119017, г. Москва, Малая Ордынка, дом 13, строение 3 Регистрационный номер 01533 от 26.03.2008 г.	Диплом о профессиональной переподготовке ПП-I № 007231 выдан 20.10.2006 г. негосударственным образовательным учреждением "Институт профессиональной оценки". Свидетельство о краткосрочном повышении квалификации в области оценочной деятельности от 20 октября 2009 года, регистрационный номер 441-9С, ГОУ ДПО выдано Межотраслевым институтом повышения квалификации и переподготовки руководящих кадров и специалистов Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова по программе "Оценочная деятельность"	ЗАО "ГУТА-Страхование", полис № ГС4К-ОЦСТ/003488-13, срок действия полиса с 21.06.2013 года по 20.06.2014 года, страховая сумма составляет 3 000 000 рублей	7 лет.	Оценщиком заключен трудовой договор № 101 от 02.10.2004 г. с ООО "СТРЕМЛЕНИЕ".

№ п. п.	Фамилия, имя, отчество оценщика	Статус оценщика	Наименование саморегулируемой организации, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации	Образование	Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика	Стаж	Трудовой договор
5	Чуркин Игорь Михайлович	Оценщик II категории	Член Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов-оценщиков", 119017, г. Москва, Малая Ордынка, дом 13, строение 3 Регистрационный номер 02095 от 15.09.2011 г.	Диплом о профессиональной переподготовке ПП-I № 891727 выдан 19 мая 2011 года, рег. номер 1466/11 Институт экономики и антикризисного управления по программе "Оценка стоимости предприятия (бизнеса) диплом о профессиональной переподготовке	ЗАО "ГУТА-Страхование", полис № № ГС4К-ОЦСТ/003669-13, действителен с 13.09.2013 по 12.09.2014 года, страховая сумма 1 000 000 рублей	2 года 5 мес.	Оценщиком заключен трудовой договор № 162 от 18.11.2008 г. с ООО "СТРЕМЛЕНИЕ".
6	Шепелев Владимир Борисович	Оценщик I категории	Член Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов-оценщиков", 119017, г. Москва, Малая Ордынка, дом 13, строение 3 Регистрационный номер 00006 от 24.02.2009 г.	Диплом о профессиональной переподготовке серии ПП № 322618 от 26.04.2001 г. по программе "Оценка стоимости недвижимости", рег. номер 274/2001 выдан Институтом профессиональной оценки. Диплом о профессиональной переподготовке серии диплом ПП № 064717 от 26.04.2001 г. по программе "Оценка стоимости предприятия (бизнеса)", рег. номер 141-ИПК. Свидетельство о повышении квалификации от 28.05.2004 г., рег. номер 420-4С выдано ГОУ ДПО Межотраслевой ИПК Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова по программе "Оценочная деятельность". Свидетельство о повышении квалификации от 27.02.2008 г., регистрационный номер 56 – 8С, выдано ГОУ ДПО Межотраслевой ИПК Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова по программе "Оценочная деятельность".	ЗАО "ГУТА-Страхование", полис № ГС4К-ОЦСТ/003074-13, срок действия с 23.01.2013 по 22.01.2014 года, страховая сумма составляет 30 000 000 рублей	12 лет. 6 мес.	Оценщиком заключен трудовой договор № № 6/11 от 08.04.2011 г. с ООО "СТРЕМЛЕНИЕ".

Местонахождение Оценщиков совпадает с местонахождением Исполнителя.

3.1. СВЕДЕНИЯ ОБ ИСПОЛНИТЕЛЕ

Исполнителем является Общество с ограниченной ответственностью "СТРЕМЛЕНИЕ".

ИНН 7734215210, КПП 770701001, ОГРН 1027739184307.

Юридический адрес (место нахождения): 127055, Россия, г. Москва, ул. Лесная, д. 57, стр. 4.

Почтовый адрес: 105066, г. Москва, ул. Нижняя Красносельская, д.40/12, корпус 8.

Сведения о включении предприятия в Единый Государственный реестр юридических лиц (данные о первичной регистрации): Дата – 15.02.2000 г., регистрирующий орган - Государственное учреждение Московская регистрационная палата, номер - 094.100. Регистрирующий орган ИНМС РФ № 34 по Северо-Западному административному округу г. Москвы. Дата внесения записи в ЕГРЮЛ (присвоения ОГРН) 12.09.2002 г.

Банковские реквизиты: наименование банка: Банк "ЗЕНИТ"; юридический адрес банка: Россия, 129110, г. Москва, Банный пер., д. 9; к/сч 30101810000000000272; БИК 044525272; р/сч 407028109000000003454.

4. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОЦЕНКИ

4.1. ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНЩИКАМИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Основанием для проведения Оценками оценки Объекта оценки является Договор № БНФ/у/8/1541/13/ДКО от 18.11.2013 г.

4.2. ВИД ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Вид Объекта оценки – акции.

4.3. ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ

Дата составления Отчета – 12.12.2013 г.

4.4. ПЕРИОД ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

Оценка проводится в период с 18.11.2013 г. по 12.12.2013 г.

4.5. ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ

Порядковый номер Отчета – 3351.

4.6. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКАМИ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

- ✔ Данные, приведенные в настоящем Отчете об оценке, являются достоверными, точными и могут быть использованы только для целей настоящей оценки.
- ✔ Содержащиеся в Отчете об оценке анализ, мнения и заключения принадлежат Оценками и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего Отчета об оценке.
- ✔ Оценками не имеют ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в Объекте оценки и действуют непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.
- ✔ Оценками не являются учредителями, собственниками, акционерами, должностными лицами или работниками юридического лица – Заказчика, лицами, имеющими имущественный интерес в Объекте оценки, и не состоят с указанными лицами в близком родстве или свойстве.
- ✔ Оценками не имеют вещных или обязательственных прав вне договора на проведение оценки в отношении Объекта оценки.
- ✔ Оценками не являются участниками (членами) или кредиторами юридического лица – Заказчика, либо такое юридическое лицо не является кредитором или страховщиком Оценками.
- ✔ Не допускается вмешательство Заказчика либо иных заинтересованных лиц в деятельность Оценками, если это может негативно повлиять на достоверность результата оценки Объекта оценки, в том числе ограничение круга вопросов, подлежащих выяснению или определению при проведении оценки Объекта оценки.
- ✔ Размер оплаты Оценками за проведение оценки Объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости Объекта оценки.
- ✔ Оценками, принимавшие участие в оказании услуг по оценке, обладают необходимым уровнем образования и квалификации, соответствующим требованиям законодательства Российской Федерации.
- ✔ Отдельные части настоящего Отчета об оценке не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого Отчета об оценке, с учетом всех содержащихся в нем допущений и ограничений.
- ✔ Ни весь Отчет об оценке, ни любая его часть (особенно любые заключения о стоимости и данные об Оценками, принимавших участие в работе), не могут быть

предоставлены Заказчиком для использования в целях рекламы, для мероприятий по связи с общественностью без предварительного разрешения Оценщиков.

- ✔ Оценщики не принимают на себя ответственность за достоверность финансовой и налоговой отчетности, относящейся к вопросу управления Объектом оценки.
- ✔ Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщиков относительно рыночной стоимости Объекта оценки. Эта стоимость может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с Объектом оценки, если от даты составления Отчета об оценке до даты совершения сделки с Объектом оценки или даты представления публичной оферты не прошло более 6 месяцев.
- ✔ Данная оценка отражает стоимость Объекта оценки по состоянию на 30.09.2013 г. Изменение состояния рынка после даты оценки может привести к уменьшению или увеличению стоимости, установленной на фактическую дату оценки.
- ✔ Отчет об оценке представляет собой точку зрения Оценщиков без каких-либо гарантий с их стороны в отношении последующей сделки с Объектом оценки.
- ✔ Заключение о стоимости, содержащееся в Отчете об оценке, относится к Объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью Объекта оценки является неправомерным, если таковое не оговорено в Отчете об оценке.
- ✔ Настоящий Отчет об оценке достоверен в полном объеме лишь в указанной в настоящем тексте цели. Понимается, что проведенный анализ и сделанные заключения не содержат полностью или частично предвзятого мнения.

Прочие допущения и ограничения, возникающие в процессе оценки, будут приведены в Отчете об оценке.

4.7. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Согласно Федеральному закону об оценочной деятельности в Российской Федерации № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. (в действующей редакции), Оценщики обязаны:

- ✔ быть членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков;
- ✔ соблюдать при осуществлении оценочной деятельности требования настоящего Федерального закона, других федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, федеральные стандарты оценки, а также стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой он является.

Оценщики, участвующие в составлении настоящего Отчета об оценке, являются членами саморегулируемых организаций оценщиков (далее – СРОО):

- ✔ Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов оценщиков" (включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков 19.12.2007 г. за № 0006) и
- ✔ Некоммерческого партнерства "Сообщество специалистов-оценщиков "СМАО" (включено в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков 28.06.2007 г. за № 0001),

в связи с чем в рамках настоящей оценки применялись федеральные стандарты оценки, а также стандарты саморегулируемых организаций, в которых состоят Оценщики, приведенные ниже:

- ✔ Федеральный стандарт оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)" (Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 254);
- ✔ Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)" (Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 255);
- ✔ Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)" (Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256);

Система стандартизации Саморегулируемой организации "Национальная коллегия специалистов-оценщиков. Общие положения. Стандарт организации СТО СДС СРО НКСО 1.1-2007". Москва, 2007 г.

- основополагающий (базовый) стандарт СТО СДС СРО НКСО 1.1-2007, утвержденный Советом (Правлением) Некоммерческого партнерства "Саморегулируемая организация "Национальная коллегия специалистов-оценщиков" Протокол № 4 от 17.09.2007 г.;
- СТО СДС СРО НКСО 3.1-2008 "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки", утвержденный Правлением Некоммерческого партнерства "Саморегулируемая организация "Национальная коллегия специалистов-оценщиков" Протокол № 105 от 25.09.2008 г.;
- СТО СДС СРО НКСО 3.2-2008 "Цель оценки и виды стоимости", утвержденный Правлением Некоммерческого партнерства "Саморегулируемая организация "Национальная коллегия специалистов-оценщиков" Протокол № 105 от 25.09.2008 г.;
- СТО СДС СРО НКСО 3.3-2008 "Требования к отчету об оценке", утвержденный Правлением Некоммерческого партнерства "Саморегулируемая организация "Национальная коллегия специалистов-оценщиков" Протокол № 105 от 25.09.2008 г.

Стандарты и правила оценочной деятельности Некоммерческого партнерства "Сообщество специалистов-оценщиков "СМАО" (утверждены Решением Совета Партнерства НП "СМАОс" от 15.08.2008 г, протокол № 78 с учетом изменений и дополнений): оценка недвижимости, оценка машин и оборудования, оценка бизнеса.

4.8. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ В СООТВЕТСТВИИ С ФЕДЕРАЛЬНЫМИ СТАНДАРТАМИ ОЦЕНКИ

Понятие	Определение (трактовка)
Объект оценки	Объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.
Стоимость объекта оценки	Определяется как расчетная величина цены объекта оценки на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости.
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.
Подход к оценке	Совокупность методов оценки, объединенных общей методологией.
Метод оценки	Последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.
Дата оценки	Дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.
Затраты на Объект оценки	Денежное выражение величины ресурсов, требуемых для создания или производства объекта оценки, либо цена, уплаченная покупателем за объект оценки.
Наиболее эффективное использование объекта оценки	Использование объекта оценки, при котором его стоимость будет наибольшей.
Срок экспозиции объекта оценки	Срок, рассчитываемый с даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним.
Доходный подход	Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.
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.
Объект - аналог объекта оценки	Объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.
Затратный подход	Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.
Затраты на воспроизводство объекта оценки	Затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий.
Затраты на замещение объекта оценки	Затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.
Цель оценки	Определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку.
Результат оценки	Итоговая величина стоимости объекта оценки.
Рыночная стоимость	Наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются необычные обстоятельства, т.е. 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

Понятие	Определение (трактовка)
Возможность отчуждения на открытом рынке	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.
Разумность действия сторон сделки	Означает, что объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов, при этом срок экспозиции объекта на рынке должен быть достаточным для привлечения внимания достаточного числа потенциальных покупателей.
Полнота располагаемой информации	Означает, что цена сделки – наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателей.
	Означает, что стороны сделки в достаточной степени информированы о предмете сделки, действуют, стремясь достичь условий сделки, наилучших с точки зрения каждой из сторон, в соответствии с полным объемом информации о состоянии рынка и объекте оценки, доступным на дату оценки.
Отсутствие чрезвычайных обстоятельств	Означает, что у каждой из сторон сделки имеются мотивы для совершения сделки, при этом в отношении сторон нет принуждения совершить сделку.
Отчет об оценке	Документ, составленный в соответствии с законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности, настоящим федеральным стандартом оценки, стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подготовивший отчет, предназначенный для заказчика оценки и иных заинтересованных лиц (пользователей отчета об оценке), содержащий подтвержденное на основе собранной информации и расчетов профессиональное суждение оценщика относительно стоимости объекта оценки.

4.9. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Основными этапами определения стоимости объекта оценки являются:

1. Подготовка информации для проведения оценки.
2. Проведение финансового анализа компании.
3. Определение рыночной стоимости объекта оценки в рамках доходного подхода.
4. Определение рыночной стоимости объекта оценки в рамках сравнительного подхода.
5. Определение рыночной стоимости объекта оценки в рамках затратного подхода (обоснование отказа от использования).
6. Согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.
7. Составление отчета об оценке.

5. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

5.1. ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

- Рост объема ВВП России в 2012 г. замедлился по сравнению с 2011 г. Развитие российской экономики характеризовалось замедлением как инвестиционного, так и потребительского спроса, на фоне усиления негативных тенденций в мировой экономике и ослабления внешнего спроса.
- Динамика большинства экономических показателей начала замедляться со второй половины 2012 г., что было связано с неблагоприятными погодными условиями, которые привели к потере части урожая и росту цен на продовольствие, а также с негативным эффектом высокой базы 2 полугодия 2011 г.
- Основным фактором экономического роста в 2012 г. оставался внутренний спрос на товары и услуги, поддерживаемый ростом реальной заработной платы, объемов банковского кредитования и увеличением численности занятых.
- В январе-августе 2013 г. наблюдается замедление темпов роста основных экономических показателей, что отчасти связано с ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры и снижением внешнего спроса. Со стороны внутреннего спроса тенденция замедления роста в наибольшей степени связана с отрицательной динамикой инвестиционного спроса.
- В среднесрочной перспективе рост основных экономических показателей будет положительным, но темпы роста будут значительно ниже докризисного уровня.

5.1.1. Прогноз макроэкономических параметров

Прогнозные показатели до 2016 г. включительно принимаются согласно прогнозу МЭР "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 12.04.2013 г., с учетом информации, представленной ниже.

После Петербургского международного экономического форума (прошел в июне 2013 г.) правительству было поручено разработать принципы и механизмы ограничения конечной стоимости товаров и услуг естественных монополий для потребителей в течение 5 лет — так, чтобы темпы роста цен не превышали величины фактической инфляции. Ограничение должно вступить в силу с 2014 года. Таким образом, Оценщиками принято решение приравнять рост тарифов естественных монополий (газ, теплоэнергия, ж/д тарифы) к инфляционному с 2014 г.

С 2017 г. прогноз показателей построен исходя из следующих допущений:

- инфляция в РФ – в соответствии с прогнозом МЭР "Прогноз долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2030 г.", от 25.03.2013 г.
- курс долл. США – на основе соотношения инфляции руб. и долл. США;
- цена на Urals – на уровне инфляции долл. США по данным Global Insight.

Цена на Brent прогнозируется на основе прогноза цен на Urals, скорректированных на величину средней разницы в ценах Brent и Urals в ретроспективном периоде (взят период с начала 2006 г. по 9 мес. 2013 г.), что составило 2 долл. США за бар.

Вывозная таможенная пошлина на нефть определялась на основе действующего по состоянию на дату оценки таможенного тарифа и составляет в 2013 г. - 60%, в 2014 г – 59%, в 2015 г. – 57%, после 2016 г. – 55% от разницы между ценой за 1 т прогнозного периода и 182,5 долл. США.

Таможенная вывозная пошлина на нефтепродукты определяется в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 1155 от 27.12.2010 г. исходя из величины пошлины на нефть сырую и ставки пошлины на соответствующий вид нефтепродукта.

Прогноз макроэкономических параметров, используемых при проведении оценки, представлен в Табл. 5.1-1.

Табл. 5.1-1. Прогноз макроэкономических показателей до 2030 г.

Наименование показателя	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Источник
Инфляция РФ	6,7%	5,3%	5,1%	5,1%	5,3%	5,1%	4,7%	4,3%	4,1%	3,9%	3,6%	3,4%	3,2%	3,0%	2,9%	2,7%	2,5%	2,3%	Минэкономразвития
Инфляция США	1,4%	1,6%	1,7%	1,9%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	2,0%	Global Insight
Курс долл. США	31,4	32,1	33,7	34,9	36,1	37,2	38,3	39,1	40,0	40,7	41,4	42,0	42,5	42,9	43,3	43,6	43,9	44,0	До 2016 г. - Минэкономразвития, с 2017 г. - расчет Оценщиков
Динамика мировых цен на нефть марки Brent, долл. США/баррель	107,0	103,0	102,0	102,0	103,8	105,7	107,7	109,7	111,8	114,0	116,2	118,4	120,7	123,1	125,4	127,8	130,3	132,8	расчет Оценщиков
Динамика мировых цен на нефть марки Ureals, долл. США/баррель	105,0	101,0	100,0	100,0	101,8	103,7	105,7	107,7	109,8	112,0	114,2	116,4	118,7	121,1	123,4	125,8	128,3	130,8	Минэкономразвития, расчет Оценщиков
Экспортные пошлины																			
Нефть, долл. США/т	380	357	341	330	338	345	353	361	370	378	387	396	406	415	424	434	444	454	Расчет Оценщиков
Предельная ставка пошлины на нефть, %	60%	59%	57%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	Закон РФ "О таможенном тарифе" в действующей редакции
Нефть, руб./т	11 919	11 445	11 501	11 528	12 184	12 854	13 514	14 147	14 777	15 402	16 021	16 628	17 221	17 804	18 373	18 927	19 463	19 980	Расчет Оценщиков
Бензины, долл. США/т	342	321	307	297	304	311	318	325	333	341	349	357	365	373	382	391	399	408	Расчет Оценщиков
Бензины, руб./т	10 727	10 300	10 351	10 376	10 965	11 569	12 162	12 732	13 299	13 862	14 418	14 965	15 499	16 023	16 536	17 034	17 517	17 982	Расчет Оценщиков
Ставка для бензинов, %	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	Постановление правительства РФ № 1155 от 27.12.2010 г.
Мазут, долл. США/т	251	235	341	330	338	345	353	361	370	378	387	396	406	415	424	434	444	454	Расчет Оценщиков
Мазут, руб./т	7 867	7 553	11 501	11 528	12 184	12 854	13 514	14 147	14 777	15 402	16 021	16 628	17 221	17 804	18 373	18 927	19 463	19 980	Расчет Оценщиков
Ставка для мазута, %	66%	66%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	Постановление правительства РФ № 1155 от 27.12.2010 г.

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

5.2. ОБЗОР ОТРАСЛИ

5.2.1. Характеристика мировой нефтяной отрасли

5.2.1.а. Мировые запасы и добыча нефти

Мировые доказанные запасы нефти за 2012 г. практически не изменились (+0,9% относительно 2011 г.) и составили 1 668,90 млрд барр. Мировые запасы нефти распределены неравномерно: на территории десяти стран залегают 76,23% мировых запасов нефти (см. Табл. 5.2-1).

Табл. 5.2-1. Доказанные запасы нефти, млрд барр.

№ п/п	Страна	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Доля в 2012, %
1	Венесуэла	99,4	172,3	172,3	211,2	297,6	297,6	17,83%
2	Саудовская Аравия	264,2	264,1	264,6	264,5	265,4	265,9	15,93%
3	Иран	138,2	137,6	137,6	137	154,6	157,0	9,41%
4	Ирак	115	115	115	115	143,1	150,0	8,99%
5	Кувейт	101,5	101,5	101,5	101,5	101,5	101,5	6,08%
6	Объединенные Арабские Эмираты	97,8	97,8	97,8	97,8	97,8	97,8	5,86%
7	Российская Федерация	74,1	74,3	74,2	77,4	87,1	87,2	5,22%
8	Ливия	43,7	44,3	44,3	46,4	48,0	48,0	2,88%
9	Казахстан	39,8	39,8	39,8	39,8	30,0	30,0	1,80%
10	Нигерия	36,2	37,2	37,2	37,2	37,2	37,2	2,23%
Мировые запасы		1 253,00	1 332,40	1 333,10	1 383,20	1 654,10	1 668,90	100,00%
в т.ч. ОПЕК		953,0	1 028,80	1 029,40	1 068,40	1 199,00	1 211,90	72,62%
10 крупнейших стран		1 009,90	1 083,90	1 084,30	1 127,90	1 262,30	1 272,20	76,23%

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных BP Statistical review of world energy 2013 (www.bp.com/statisticalreview)

Мировые доказанные запасы нефти сконцентрированы на Ближнем Востоке. Пяти ближневосточным странам принадлежит более половины мировых запасов: Саудовская Аравия (15,93%), Иран (9,41%), Ирак (8,99%), Кувейт (6,08%) и ОАЭ (5,86%). Вне Ближнего Востока самые большие запасы имеют Венесуэла, Россия и Ливия. Запасы нефти в Венесуэле составляют 17,83% от мировых запасов, Россия обладает приблизительно 5,22% (7-е место).

Мировая добыча нефти в 2012 г. увеличилась на 2,49% по сравнению с 2011 г. (см. Табл. 5.2-2).

Табл. 5.2-2. Мир и 10 крупнейших производителей нефти, млн тонн

№ п/п	Страна	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Доля в 2012, %
1	Саудовская Аравия	494,2	515,3	459,5	467,8	526,0	547,0	13,28%
2	Российская Федерация	491,3	488,5	494,2	505,1	518,5	526,2	12,78%
3	США	309,8	304,9	325,3	339,1	345,7	394,9	9,59%
4	Иран	209,7	209,9	202,4	203,2	208,2	174,9	4,25%
5	Китай	186,7	195,1	189	203	202,9	207,5	5,04%
6	Канада	159,5	157,7	155,7	162,8	170,4	182,6	4,43%
7	Мексика	172,7	157,7	147,5	146,3	144,5	143,9	3,49%
8	Венесуэла	133,9	131,5	124,8	126,6	141,5	139,7	3,39%
9	Ирак	105,2	119,3	121,8	120,4	136,7	152,4	3,70%
10	Кувейт	129,9	137,2	121,3	122,5	139,7	152,5	3,70%
Мировая добыча		3 901,40	3 934,70	3 820,50	3 913,70	4 018,8	4 118,9	100,00%
в т.ч. ОПЕК		1 654,40	1 703,80	1 574,70	1 623,30	1 706,2	1 778,4	43,18%
10 крупнейших стран		2 263,00	2 279,90	2 220,20	2 396,80	2 534,10	2 621,60	63,65%

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных BP Statistical review of world energy 2013 (www.bp.com/statisticalreview)

Первое место в мире по объемам добычи нефти занимает Саудовская Аравия 547 млн тонн. Российская Федерация в 2012 г. занимает второе место по объему добычи нефти.

За 10 лет годовая добыча нефти в мире снижалась дважды. Сокращение в 2009 г. было максимальным – на 114,2 млн тонн. Основное снижение связано с квотными ограничениями на добычу ОПЕК.

5.2.1.б. Переработка нефти

В Табл. 5.2-3 представлены данные о распределении основных производственных мощностей по переработке нефти в мире.

Табл. 5.2-3. Производственные мощности по переработке нефти, тыс. барр./д

№ п/п	Страна	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Доля в 2010, %
1	США	17 593,80	17 671,60	17 688,00	17 736,00	17 322,00	17 388,00	18,79%
2	Китай	7 510,70	7 812,00	8 635,30	10 121,42	10 834,00	11 547,00	12,48%
3	Российская Федерация	5 616,00	5 596,00	5 616,00	5 555,00	5 569,00	5 754,00	6,22%
4	Япония	4 597,90	4 650,20	4 621,10	4 463,18	4 274,00	4 254,00	4,60%
5	Индия	2 983,30	2 992,10	3 574,40	3 703,31	3 795,00	4 099,00	4,43%
6	Южная Корея	2 671,40	2 712,30	2 712,30	2 712,25	2 860,00	2 887,00	3,12%
7	Италия	2 497,00	2 396,00	2 396,00	2 396,00	2 311,00	2 200,00	2,38%
8	Саудовская Аравия	2 100,00	2 100,00	2 100,00	2 100,00	2 117,00	2 122,00	2,29%
9	Бразилия	1 934,50	2 044,50	2 065,50	2 094,51	2 010,00	2 000,00	2,16%
10	Германия	2 390,40	2 366,30	2 362,30	2 091,16	2 077,00	2 097,00	2,27%
	Мировые мощности	87 687,40	88 699,50	90 662,40	91 791,03	92 176,00	92 531,00	100,00%
	10 крупнейших стран	49 895,00	50 341,00	51 770,90	52 972,83	53 169,00	54 348,00	57,56%

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных BP Statistical review of world energy 2013 (www.bp.com/statisticalreview)

Основные производители нефтепродуктов сосредоточены в США (18,79% от общего объема производственных мощностей переработки нефти в мире), Китае (12,48%), Российской Федерации (6,22%) и Японии (4,60%).

Крупнейшими экспортёрами нефтепродуктов являются Голландия, Россия, Сингапур, США, Саудовская Аравия, Корея, Венесуэла и Кувейт, а импортёрами – США, Япония, Германия, Голландия, Сингапур и Франция (см Табл. 5.2-3). Объем рынка нефтепродуктов составляет около 33,7 млрд. барр./год.

5.2.2. Характеристика нефтяной промышленности России

5.2.2.а. Запасы нефти

В энергопроизводящих, прежде всего энергоизбыточных (экспортирующих энергоресурсы) странах, к которым относится РФ, главное условие обеспечения энергетической безопасности – надежное и устойчивое функционирование отраслей топливно-энергетического комплекса (далее ТЭК). Важнейший фактор долгосрочного развития ТЭК – расширенное воспроизводство материально-сырьевой базы с учетом ожидаемых объемов внутреннего потребления и экспортных возможностей. Современное состояние сырьевой базы нефти характеризуется снижением текущих разведанных запасов нефти и низкими темпами ее воспроизводства.

На начало 2013 г. доказанные запасы нефти в РФ составляют 87,2 млрд барр.¹

Около половины ресурсов РФ сосредоточено в районах с развитой инфраструктурой, недалеко от эксплуатируемых месторождений.

Главным центром нефтяной промышленности является Западная Сибирь. В этом регионе сосредоточено более 52% начальных суммарных ресурсов. Другие крупные нефтедобывающие регионы страны – Дальневосточный (7,5%), Урало-Поволжский (7% от начальных суммарных ресурсов), Северо-Кавказский (1%), а в перспективе, шельфы Российских морей (19%) и Восточно-Сибирский нефтедобывающий регион (10,5%).

Основные районы добычи и перспективные месторождения на территории России – Тимано-Печорский нефтегазоносный бассейн (расположен на территории республики Коми и Ненецкого автономного округа Архангельской области), Ямало-Ненецкий и Ханты-Мансийский автономные округа, шельф Каспийского моря, шельф острова Сахалин, Штокмановское (расположено в центральной части шельфа российского сектора Баренцева моря, в 650 км от Мурманска), Ковыктинское (в Иркутской области, в 450 км к северо-востоку от Иркутска, на территории Жигаловского и Казачинско-Ленского районов), Приразломное (на шельфе Баренцева моря), Малобалыкское (в Западной Сибири на территории Ханты-Мансийского автономного округа) месторождения.

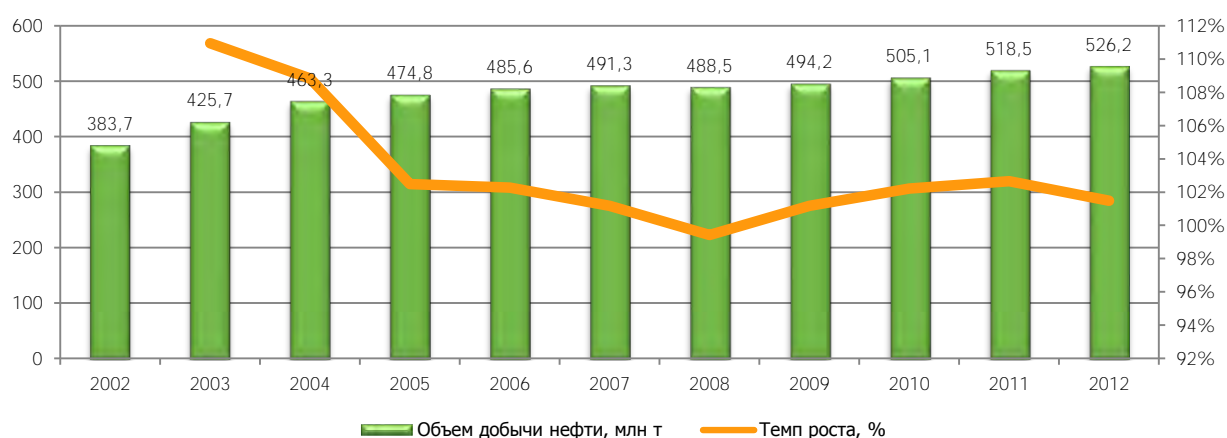
На текущий момент более 75% месторождений нефти вовлечены в промышленное освоение, и при этом их средняя выработанность приближается к 50%: большинство крупных месторождений нефти РФ находятся на поздней стадии разработки.

¹ BP Statistical review of world energy 2013 (www.bp.com/statisticalreview)

5.2.2.в. Нефтедобыча

В 2012 г. в России было добыто 526,2 млн тонн нефти, что составляет 101,5% от уровня добычи 2011 г. Объемы и темпы роста нефтедобычи в Российской Федерации приведены на Рис. 5.2-1.

Рис. 5.2-1. Объемы добычи нефти и темпы ее роста в России



Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных BP Statistical review of world energy 2013 (www.bp.com/statisticalreview)

В 2012 г. на долю вертикально интегрированных нефтегазовых компаний (включая ОАО "Газпром") приходилось около 82% всей добытой нефти в России.

На конец 2012 г. основной объем добычи нефти приходился на восемь вертикально-интегрированных нефтяных компаний и, прежде всего, на ОАО "НК "Роснефть", ОАО "ЛУКОЙЛ", ОАО "ТНК-ВР Холдинг", ОАО "Сургутнефтегаз". На долю ОАО "НК "Роснефть" приходится основной объем общероссийской добычи нефти.

5.2.2.с. Нефтепереработка

В настоящее время по мощностям и объему переработки нефти Россия занимает третье место в мире после США и Китая (см. Табл. 5.2-3). В 2012 г. суммарные производственные мощности по первичной переработке нефти в России несколько снизились и составили 279 млн тонн, что отчасти связано с началом активной модернизации установок и выводом мощностей по производству топлива ниже класса Евро-3 (Табл. 5.2-4). На фоне этого в 2012 г. значительно вырос объем первичной переработки нефти (на 10 млн тонн) и достиг максимального значения за последние 20 лет – 265,8 млн тонн, что привело к историческому максимуму загрузки установок по первичной переработке нефти (95%).

Табл. 5.2-4. Основные показатели нефтеперерабатывающей промышленности России

Год	Мощность по сырью, млн т	Первичная переработка, млн т	Загрузка установок по первичной переработке нефти, %	Производство основных нефтепродуктов, млн т			Глубина переработки нефти, %
				Автомобильный бензин	Дизельное топливо	Мазут	
1990	351	300	85	41,0	75,6	95,0	67,0
1995	304	185	61	28,0	43,0	60,0	63,0
2000	281	174	62	27,2	49,3	48,4	70,8
2001	281	178	63	27,6	50,1	50,3	70,6
2002	276	185	67	29,0	52,7	54,2	69,6
2003	271	190	70	29,3	53,8	57,2	70,1
2004	271	195	72	30,4	55,3	58,4	71,4
2005	264	207	79	31,9	59,9	56,7	71,6
2006	273	220	81	34,4	64,2	59,4	72,0
2007	279	229	82	35,1	66,4	62,4	71,9
2008	272	236	87	35,7	69,0	63,9	71,5
2009	267	236	88	35,8	67,3	64,4	71,8
2010	271	250	92	36,0	69,9	69,5	71,2
2011	282	256	91	36,6	70,6	73,3	70,8
2012	279	266	95	38,2	69,7	74,5	71,5

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе специализированного журнала "Бурение и нефть" № 5 май 2013 г., "Современное состояние нефтяной промышленности России", С (<http://burneft.ru/archive/issues/2013-05/2>)

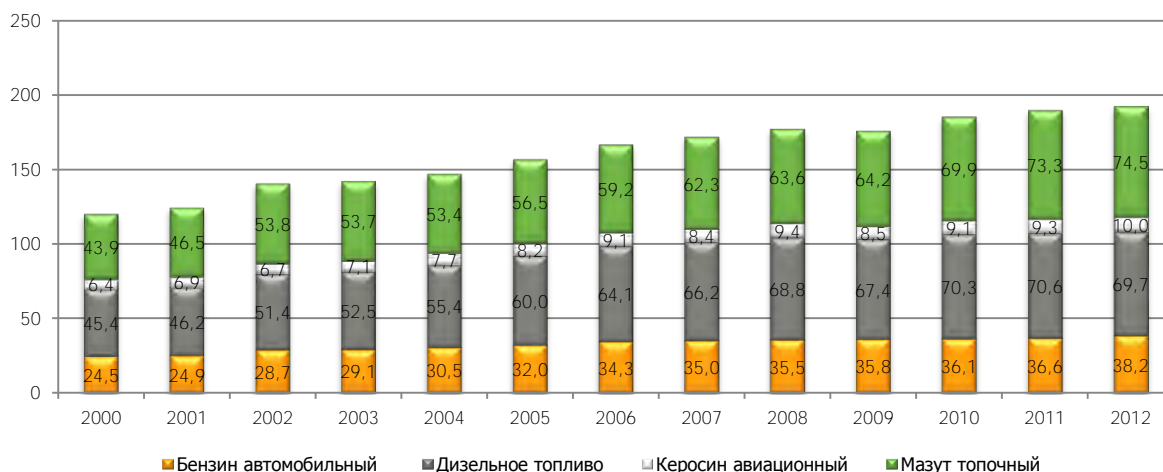
В отрасли имеет место высокая концентрация производства – в 2012 г. 82,4% (218,9 млн тонн) всей переработки жидких углеводородов осуществлялось на НПЗ, входящих в состав вертикально интегрированных нефтегазовых компаний. Около 13% (34,4 млн тонн) перерабатывалось крупными НПЗ, не входящими в структуру ВИНК, на долю мини-НПЗ пришлось порядка 4,7% (12,5 млн тонн). Ряд российских компаний – ОАО "ЛУКОЙЛ", ОАО "Газпром нефть", ОАО "НК "Роснефть" – владеют нефтеперерабатывающими заводами либо планируют покупку и строительство НПЗ за рубежом – на Украине, в Румынии, Болгарии, Сербии, Китае и др.

По итогам 2012 г. ОАО "НК "Роснефть" – лидер по объему первичной нефтепереработки – 50,6 млн тонн, или 19,1% от общего объема первичной переработки в стране. Значительные объемы нефти и конденсата перерабатывают заводы ОАО "ЛУКОЙЛ" – 44,3 млн тонн, ОАО "Газпром нефть" – 31,6 млн тонн, ОАО "Сургутнефтегаз" – 20,6 млн тонн.

Среди независимых крупных нефтеперерабатывающих заводов значительный рост объемов переработки нефти был отмечен на Афипском НПЗ. Так, благодаря завершению очередного этапа реконструкции Афипского НПЗ в конце 2011 г. компания смогла существенно нарастить объем первичной переработки нефти: с 3,9 млн тонн в 2011 г. до 4,8 млн тонн в 2012 г.

Производство основных видов нефтепродуктов в РФ в динамике с 2000 г. по 2012 г. представлено на Рис. 5.2-2.

Рис. 5.2-2. Производство основных нефтепродуктов в РФ, млн тн



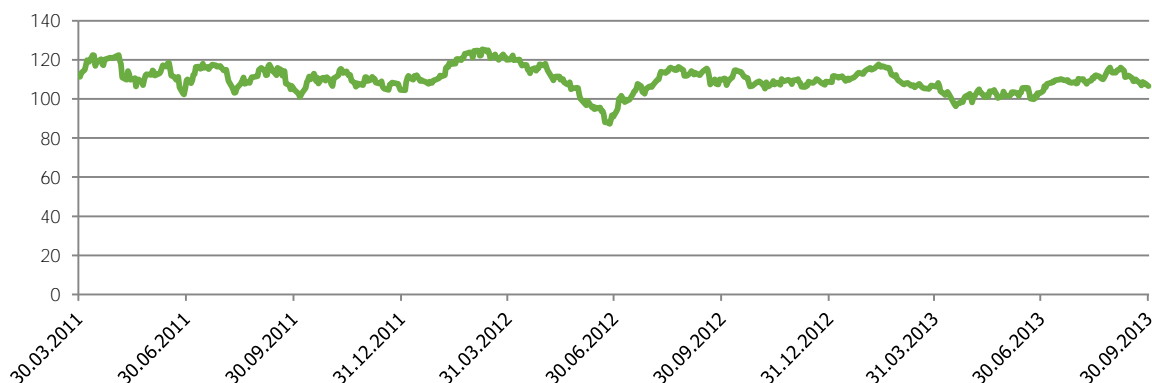
Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных журнала "Нефтегазовая вертикаль" № 5, 2010 г.; №3 (304), 2013 г.

В структуре выпуска продолжает наблюдаться высокая доля мазута и дизельного топлива, предложения которых превышают спрос внутреннего рынка. В результате эти нефтепродукты экспортируются как топливо и сырье для дальнейшей переработки. Изменить эту тенденцию невозможно без модернизации производственных мощностей.

5.2.2.d. Цены на нефть

Ретроспективные данные по средним ценам на нефть марки Urals за 2011 г. – 9 мес. 2013 г. приведены на Рис. 5.2-3.

Рис. 5.2-3. Динамика цен на нефть марки Urals, долл. США/барр



Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных Росстата¹

На дату оценки (30.09.2013 г.) средняя мировая цена на нефть марки Urals составила 106,57 долл. США/барр.

5.2.2.е. Розничная реализация нефтепродуктов

Использование ресурсов топливного рынка и цены на нефтепродукты

Показатели реализации ресурсов автомобильных бензинов и дизельного топлива за январь-август 2013 г. характеризуются следующими данными:

Табл. 5.2-5. Использование ресурсов топливного рынка в III кв. 2011 г.

Показатель	Ресурсы, тыс. тн		2013 в % к 2012	Удельный вес в ресурсах, %	
	январь-август 2013	январь-август 2012		2011	2010
Автомобильные бензины					
реализация на внутреннем рынке	23 066,7	23 337,2	98,8	88,5	91,4
экспорт	2 996,5	2 182,9	137,3	11,5	8,6
Дизельное топливо					
реализация на внутреннем рынке	18 651,4	18 781,0	99,3	39,2	40,7
экспорт	28 893,9	27 383,8	105,5	60,8	59,3

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных на основе данных Федеральной службы Государственной статистики "Росстат" (www.gks.ru)

Средние потребительские цены и цены производителей на автомобильный бензин и дизельное топливо по отдельным субъектам Российской Федерации в сентябре 2013 г. представлены в Табл. 5.2-6.

Табл. 5.2-6. Средние потребительские цены и цены производителей на бензин автомобильный и дизельное топливо на сентябрь 2013 г., руб./литр

Регион	A-76 (AI-80)	AI-92	AI-95 и выше	Дизельное топливо
Потребительские цены				
Россия,	27,56	29,65	32,61	31,55
в том числе:				
г. Москва	27,03	29,97	33,06	32,80
г. Санкт-Петербург	29,20	29,94	32,79	32,51
Астраханская область	-	29,20	32,53	29,72
Саратовская область	26,43	29,10	32,27	29,69
Омская область	25,27	28,00	31,02	30,18
Цены производителей				
Россия,	11,49	16,26	18,86	17,45
в том числе:				
Центральный федеральный округ	13,54	15,66	18,80	17,61
Северо-Западный федеральный округ	17,07	17,30	19,20	17,69
Южный федеральный округ	-	16,46	17,93	16,79
Приволжский федеральный округ	10,73	16,61	19,36	17,50
Уральский федеральный округ	12,03	11,88	-	14,64
Сибирский федеральный округ	11,71	16,03	18,38	18,15

¹ Росстат (www.gks.ru)

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных Федеральной службы государственной статистики www.gks.ru

В сентябре индекс потребительских цен на бензин автомобильный составил 101,4% (за период с начала года - 105,8%), индекс цен производителей - 103,3% (за период с начала года - 120,7%) (см. Табл. 5.2-7).

Табл. 5.2-7. Динамика потребительских цен и цен производителей на бензин и дизельное топливо

	сентябрь 2013/ август 2013	сентябрь 2013/ декабрь 2012	сентябрь 2013/ сентябрь 2012	январь- сентябрь 2013/ январь- сентябрь 2012	сентябрь 2012/ август 2012	сентябрь 2012/ декабрь 2011	сентябрь 2012/ сентябрь 2011	январь- сентябрь 2012/ январь- сентябрь 2011
Индекс потребительских цен								
на бензин автомобильный	101,4	105,8	108,6	108,1	102,0	104,0	105,0	107,9
в том числе:								
марки А-76 (АИ-80)	100,6	102,7	105,8	106,8	101,6	104,0	105,5	109,1
марки АИ-92 (АИ-93 и т.п.)	101,5	105,6	108,1	107,6	102,0	103,7	104,4	107,4
марки АИ-95 и выше	101,5	106,3	109,7	109,1	102,1	104,6	105,6	107,8
на дизельное топливо	100,5	102,3	110,3	111,9	101,9	102,7	112,9	114,1
Индекс цен производителей								
на бензин автомобильный	103,3	120,7	111,2	114,5	109,0	110,6	105,5	98,5
в том числе:								
марки А-76 (АИ-80)	105,9	104,3	103,2	100,5	106,0	96,0	97,2	98,3
марки АИ-92 (АИ-93 и т.п.)	102,9	119,1	111,5	114,6	108,6	109,8	103,9	97,9
марки АИ-95 и выше	103,8	126,4	111,5	116,4	111,0	117,9	112,6	99,9
на дизельное топливо	102,0	99,0	100,7	105,8	103,4	106,9	122,6	117,5
Индекс потребительских цен на товары и услуги	100,2	104,7	106,1	106,9	100,6	105,2	106,6	104,6
Индекс цен производителей промышленных товаров	101,4	105,4	101,9	103,7	104,8	109,4	111,6	106,7

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных Федеральной службы Государственной статистики "Росстат" (www.gks.ru)

В сентябре 2013 г. потребительские цены на бензин различных марок в среднем по Российской Федерации превышали цены производителей в 1,7-2,4 раза (в сентябре 2012 г. - в 1,7-2,2 раза).

5.2.3. Современные тенденции и перспективы в развитии нефтяной промышленности в Российской Федерации

В ноябре 2009 г. утверждена Энергетическая стратегия России на период до 2030 г., предусматривающая¹:

- сокращение доли ТЭК в ВВП, а топливно-энергетических ресурсов в экспорте – не менее чем в 1,7 раза;
- уменьшение доли экспорта топливно-энергетических ресурсов в ВВП в два раза;
- снижение энергоёмкости ВВП более чем в два раза (база 2005 г.).

Таким образом, экспорт энергоносителей останется важнейшим фактором развития российской экономики, но рост экспорта энергетических материалов и продуктов будет замедляться и к 2030 г. стабилизируется.

В соответствии со Стратегией текущее состояние нефтяного комплекса характеризуется следующими тенденциями:

- истощение основных нефтяных месторождений Западной Сибири и, следовательно, необходимость освоения нефтяных ресурсов континентального шельфа арктических и дальневосточных морей, Восточной Сибири и Дальнего Востока;

¹ Энергетическая стратегия России до 2030 г. (minenergo.gov.ru/activity/energostategy/ch_6.php#I4)

- ✔ увеличение доли трудноизвлекаемых запасов (сверхвязкая нефть, природный битум и другие) в структуре минерально-сырьевой базы нефтяного комплекса;
- ✔ расширенное вовлечение в эксплуатацию комплексных нефтегазовых месторождений сложнокомпонентного состава и связанная с этим необходимость утилизации попутного нефтяного газа, метана, гелия и газового конденсата;
- ✔ удорожание добычи и транспортировки углеводородов.

Одним из приоритетных положений Стратегии в отношении нефтяного комплекса является увеличение к 2030 г. глубины переработки нефти до 89-90%. По итогам 2012 г. значение данного показателя не превысило 71%.

Для целей повышения глубины переработки нефти и экспорта высококачественных нефтепродуктов конечного назначения должно быть организовано строительство и модернизация НПЗ, связанных с системой нефтепроводов ОАО "АК "Транснефть", вблизи государственной границы и портов (Туапсе, Кириши, Ангарск, Комсомольск-на-Амуре, Хабаровск, Козьмино).

6. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

6.1. КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объектом оценки является 1 обыкновенная именная акция и 1 привилегированная акция ОАО АНК "Башнефть".

Балансовая стоимость 1 обыкновенной именной акции и 1 привилегированной акции различная для различных собственников.

Номинальная стоимость на дату проведения оценки составляет 1 руб. для обыкновенной именной акции и 1 руб. для привилегированной акции.

Ограничения и обременения указанных прав отсутствуют.

Государственный регистрационный номер выпуска оцениваемых акций:

- обыкновенные акции - 1-01-00013-A;
- привилегированные акции - 2-01-00013-A.

6.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЩЕСТВА

6.2.1. Общие сведения

Табл. 6.2-1. Общие сведения об ОАО АНК "Башнефть"

Показатель	Значение
Полное наименование Общества	Открытое акционерное общество "Акционерная нефтяная Компания "Башнефть"
Сокращенное наименование Общества	ОАО АНК "Башнефть"
Полное наименование Общества на английском языке	Joint Stock Oil Company Bashneft
Сокращенное наименование Общества на английском языке	JSOC Bashneft
Место нахождения	450008, РФ, Республика Башкортостан, г. Уфа, ул. Карла Маркса, д. 30, к. 1
Почтовый адрес	450008, РФ, Республика Башкортостан, г. Уфа, ул. Карла Маркса, д. 30, к. 1
Телефон	(347) 261-61-61
Факс	(347) 261-62-62
Президент	Корсик А.Л.
Данные о первичной государственной регистрации	
Номер государственной регистрации	60
Дата государственной регистрации	13.01.1995
Наименование органа, осуществившего государственную регистрацию	Администрация Кировского района г. Уфы Республики Башкортостан
Данные о регистрации юридического лица	
Основной государственный регистрационный номер юридического лица (ОГРН)	1020202555240
Дата регистрации	15.10.2002
Наименование регистрирующего органа	Инспекция МНС по Кировскому району г. Уфы Республики Башкортостан
ИНН	0274051582
Год начала деятельности	1932
Отраслевая принадлежность Общества	Нефтедобыча, нефтепереработка и реализация нефтепродуктов
Код ОКВЭД	01.12.1, 11.20.1, 11.20.3, 23.20, 37.10.1, 37.10.21, 41.00.1, 45.11.1, 45.21.1, 45.21.2, 45.21.3, 45.21.4, 45.21.6, 45.21.7, 45.25, 45.3, 45.4, 45.5, 50.50, 51.51.2, 51.12.1, 51.19, 51.51.3, 51.70, 52.11, 55.30, 60.10.2, 60.24.1, 61.20.2, 63.12.21, 63.12.4, 63.40, 70.20.2, 72.20, 72.50, 72.60, 73.10, 74.11, 74.13.1, 74.14, 74.20.2, 74.20.35, 74.30.4, 74.40, 74.84, 80.42, 85.11.2, 90.00.1, 90.00.2, 92.51, 92.61, 92.62
Аудитор	ООО "ФинЭкспертиза" (Свидетельство о членстве ООО "ФинЭкспертиза" в Саморегулируемой организации аудиторов Некоммерческое партнерство "Аудиторская палата России" № 4209 от 28 декабря 2009 г.), место нахождения: 129110, г. Москва, Проспект Мира, д.69, стр.1; ЗАО "Делойт и Туш СНГ" (Свидетельство о членстве ЗАО "Делойт и Туш СНГ" в Саморегулируемой организации аудиторов Некоммерческое партнерство "Аудиторская Палата России" от 20 мая 2009 года № 3026, ОГРН 10201017407), место нахождения: РФ, Москва, 125047, ул. Лесная, д. 5 ЗАО "БДО" (Свидетельство о членстве ЗАО "БДО" в Саморегулируемой организации аудиторов Некоммерческое партнерство "Аудиторская палата России" № 3127 от 20 мая 2009 г.), место нахождения: 117587, г. Москва, Варшавское шоссе, д.125, стр.1 секция 11
Адрес страницы в сети интернет	www.bashneft.ru

Источник: данные Общества

ОАО АНК "Башнефть" является вертикально-интегрированной нефтяной компанией, сформированной на базе крупнейших предприятий ТЭК Республики Башкортостан.

6.2.2. Акционерный капитал

Уставный капитал ОАО АНК "Башнефть" по состоянию на дату оценки составляет 227 384 465 рублей и разделен на 227 384 465 акций, в т.ч.:

- ✓ обыкновенные акции в количестве 188 710 587 штуки номинальной стоимостью 1 рубль каждая на сумму 188 710 587 рубля. Размер доли в УК – 82,99%;
- ✓ привилегированные акции типа "А" в количестве 38 673 878 штук номинальной стоимостью 1 рубль каждая на сумму 38 673 878 рублей. Размер доли в УК – 17,01%.

Информация о выпусках акций представлена в Табл. 6.2-2.

Табл. 6.2-2. Информация о выпусках акций ОАО АНК "Башнефть"

Номер выпуска	Дата регистрации выпуска	Код регистрации	Количество акций в выпуске, шт.		Номинал, руб.
			обыкновенных	привилегированных	
Первый выпуск	27.02.1995	01-1п-754	170 169 754	34 622 686	1,00
Присвоен государственный регистрационный номер ¹	07.04.2004	1-01-00013-A	170 169 754	–	1,00
Присвоен государственный регистрационный номер ²	07.04.2004	2-01-00013-A	–	34 622 686	1,00
Дополнительный выпуск обыкновенных именных бездокументарных акций	23.08.2012	1-01-00013-A*	18 540 833	–	1,00
Дополнительный выпуск привилегированных именных бездокументарных акций	23.08.2012	2-01-00013-A*	–	4 051 192	1,00
Итого:			188 710 587	38 673 878	

Источник: данные Общества

* В соответствии с пунктами 1-9 приказа ФСФР от 21.02.2013 г. № 13-421/пз-и в связи с стечением 3 месяцев с момента государственной регистрации отчетов об итогах дополнительных выпусков (13.11.2012 г.) обыкновенных акций и привилегированных именных бездокументарных акций ОАО АНК "Башнефть" осуществлено аннулирование индивидуальных номеров (кодов) 001D, 002D, 004D и 005D государственных регистрационных номеров 1-01-00013-A-001D от 23.08.2012, 1-01-00013-A-002D от 23.08.2012, 1-01-00013-A-004D от 23.08.2012, 1-01-00013-A-005D от 23.08.2012, присвоенных дополнительным выпускам обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО АНК "Башнефть", а также индивидуальных номеров (кодов) 001D, 002D, 003D, 004D и 005D государственных регистрационных номеров 2-01-00013-A-001D от 23.08.2012, 2-01-00013-A-002D от 23.08.2012, 2-01-00013-A-003D от 23.08.2012, 2-01-00013-A-004D от 23.08.2012, 2-01-00013-A-005D от 23.08.2012, присвоенных дополнительным выпускам привилегированных именных бездокументарных акций ОАО АНК "Башнефть" (уведомление ФСФР № 13-ЕК-03/6034 от 26.02.2013 г.).

Регистратор: ОАО "Реестр" (лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг № 10-000-1-00254 от 13.09.2002 г.), место нахождения: 129090, г. Москва, Б. Балканский пер., д. 20, стр. 1.

Информация о размерах дивидендов по акциям ОАО АНК "Башнефть" за 2005-2012 гг. представлена в Табл. 6.2-3.

Табл. 6.2-3. Дивидендная история

Наименование	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Размер дивидендов по обыкновенным акциям в расчете на одну акцию, руб.	1,14	25,8	16,31	48,82	109,65	235,77	99	24
Размер дивидендов по привилегированным акциям типа "А" в расчете на одну акцию, руб.	5,67	25,8	16,31	48,82	109,65	235,77	99	24

Источник: данные Общества

6.2.3. Характеристика деятельности

ОАО АНК "Башнефть" является вертикально-интегрированной нефтяной компанией. Основными видами деятельности ОАО АНК "Башнефть" являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов, а также сбыт произведенной продукции. Компания реализует свою продукцию как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Организационная структура ОАО АНК "Башнефть" логически вытекает из основных видов деятельности и представлена тремя основными блоками: добыча сырья, переработка и сбыт нефти и нефтепродуктов (см. Рис. 6.2-1).

¹ Аннулирован государственный регистрационный номер 01-1п-754 от 27.02.1995 г., присвоенный выпуску обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО АНК "Башнефть", указанному выпуску присвоен государственный регистрационный номер 1-01-00013-A от 07.04.2004 г.

² Аннулирован государственный регистрационный номер 01-1п-754 от 27.02.1995 г., присвоенный выпуску привилегированных именных бездокументарных акций ОАО АНК "Башнефть", указанному выпуску присвоен государственный регистрационный номер 2-01-00013-A от 07.04.2004 г.

Рис. 6.2-1. Организационная структура ОАО АНК "Башнефть"



Источник: данные Общества

6.2.3.а. Разведка и добыча нефти и газа

По состоянию на 30.09.2013 г. ОАО АНК "Башнефть" (совместно с дочерними обществами) владеет лицензиями на разработку 193 месторождений нефти и газа на территории Республики Башкортостан, Ханты-Мансийского автономного округа, Ненецкого автономного округа, Оренбургской области и Республики Татарстан. 171 месторождение Компании находится в промышленной эксплуатации. За 9 мес. 2013 г. Группой компаний "Башнефть" добыто 11 900 тыс. т нефти. (http://www.bashneft.ru/files/iblock/454/MDA_3q_2013_financial_results_rus.pdf)

Запасы нефти ОАО АНК "Башнефть" по состоянию на 31.12.2012 г. представлены в Табл. 6.2-4.

Табл. 6.2-4. Запасы нефти ОАО АНК "Башнефть"

Запасы нефти	31.12.2011	31.12.2012	2012/2011
Доказанные запасы, млн барр.	1 983,5	2 006,8	1,2%
Вероятные запасы, млн барр.	420,3	528,3	25,7%
Доказанные и вероятные запасы, млн барр.	2 403,8	2 535,1	5,5%
Возможные запасы, млн барр.	582,5	657,4	12,9%
Итого запасы, млн. барр.	2 986,3	3 192,5	6,9%

Источник: данные Общества

Согласно результатам аудита, доказанные запасы ОАО АНК "Башнефть" на 31.12.2012 г. составили 2 006,8 млн барр. нефти. Коэффициент замещения доказанных запасов нефти в 2012 г. составил 123,4 %. Обеспеченность ОАО АНК "Башнефть" доказанными запасами нефти составляет по итогам аудита 18,3 лет.

По оценке Miller and Lents, Ltd., вероятные и возможные запасы ОАО АНК "Башнефть" по классификации PRMS на 31.12.2012 г. составили 1 185,7 млн барр. нефти. При этом вероятные запасы компании увеличились за год на 25,7 % и составили 528,3 млн барр. нефти, а возможные запасы выросли на 12,9 % и составили 657,4 млн барр. нефти. Необходимо отметить, что указанные объемы запасов не учитывают запасы и ресурсы месторождений им. Требса и А.Титова, поскольку аудит запасов на них по состоянию на 31.12.2012 г. не проводился.

ОАО АНК "Башнефть" реализует новый крупный проект на севере Тимано-Печоры по освоению месторождения им. Р.Требса и А.Титова с суммарными извлекаемыми запасами по российской классификации (C1+C2) 140,1 млн тонн.

6.2.3.в. Переработка нефти

Филиалы "Башнефть-Уфанефтехим", "Башнефть-УНПЗ", "Башнефть-Новоил" входящие в нефтеперерабатывающий комплекс ОАО АНК "Башнефть" тесно взаимосвязаны между собой. Краткие характеристики заводов представлены в Табл. 6.2-5.

Табл. 6.2-5. Краткая характеристика нефтеперерабатывающих заводов ОАО АНК "Башнефть"

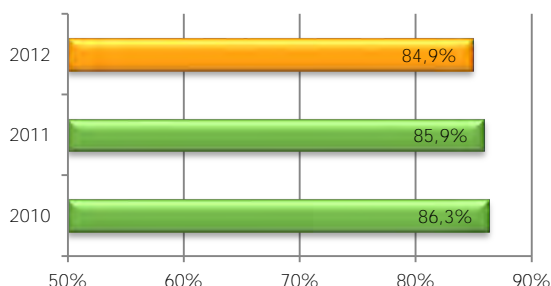
Филиал "Башнефть-Уфанефтехим"	Филиал "Башнефть-УНПЗ"	Филиал "Башнефть-Новоил"
Установленная мощность		
9,5 млн т в год	7,5 млн т в год	7,1 млн т в год
Выпускаемая продукция		
высокооктановые автобензины, дизельное топливо с низким содержанием серы, котельное топливо, битум, кокс, комовая и гранулированная сера, сжиженные газы, бензол, орто- и параксилолы	высокооктановые бензины, дизельное топливо, котельное топливо, сжиженные газы, жидкая и комовая сера	автобензины, топливо для реактивных двигателей, дизельные топлива, масла моторные, трансмиссионные и специальные, вакуумный газойль (ВГО), парафино-восковая продукция, нефтяные битумы, котельное топливо, кокс, комовая сера.

Источник: данные Общества

Совокупная мощность по первичной переработки нефти нефтеперерабатывающего комплекса ОАО АНК "Башнефть" составляет 24,1 млн т в год.

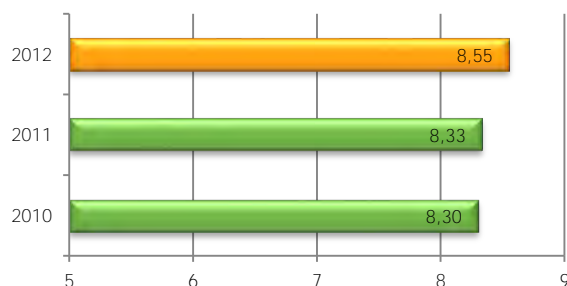
В рамках модернизации нефтеперерабатывающего комплекса ОАО АНК "Башнефть" в 2012 г. увеличилась мощность установки замедленного коксования филиала "Башнефть-Уфанефтехим" с 1,2 до 1,6 млн т в год, что позволило увеличить индекс сложности Нельсона с 8,33 ед. до 8,55 ед. (см. Рис. 6.2-3).

Рис. 6.2-2. Глубина переработки нефтеперерабатывающего комплекса ОАО АНК "Башнефть"



Источник: данные Общества

Рис. 6.2-3. Индекс Нельсона нефтеперерабатывающего комплекса ОАО АНК "Башнефть"



Источник: данные Общества

Нефтеперерабатывающий комплекс ОАО АНК "Башнефть" в 2012 г. переработал 20,8 млн т нефти (151,6 млн барр.) (см. Табл. 6.2-6). Средний показатель глубины переработки сырья на заводах Общества в 2012 г. составил 84,9% (см. Рис. 6.2-2).

Табл. 6.2-6. Переработка нефтяного сырья, млн т

	2010	2011	2012
Филиал "Башнефть-Уфанефтехим"	7,8	8,4	8,6
Филиал "Башнефть-УНПЗ"	6,7	6,1	5,4
Филиал "Башнефть-Новоил"	6,7	6,6	6,7
Всего	21,2	21,1	20,8

Источник: данные Общества

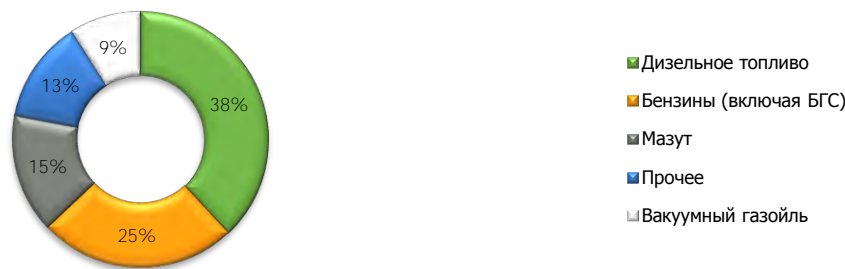
Основными источниками сырья для нефтеперерабатывающего комплекса являются два направления:

- собственная добыча на месторождениях в Республике Башкортостан в объеме 10,5 млн т;
- закупка западно-сибирской нефти и газового конденсата в объеме 10,5 млн т.

Основными поставщиками нефти и газового конденсата являются компании ОАО "ЛУКОЙЛ", ОАО "Сургутнефтегаз", ОАО НК "РуссНефть", Royal Dutch Shell.

Объем выпуска произведенной продукции нефтеперерабатывающего комплекса ОАО АНК "Башнефть" в 2012 г. составил 18,9 млн т. Структура выпускаемой продукции представлена на Рис. 6.2-4.

Рис. 6.2-4. Структура производства нефтепродуктов в 2012 г.



Источник: данные Общества

Доля бензина, соответствующего стандарту Евро-4 и Евро-5, существенно увеличилась в 2012 г. – до 75,1% от выпуска товарных бензинов по сравнению с 12,8% в 2011 г. Соответственно, доля бензина стандарта Евро-3 в общем объеме товарного автобензина сократилась с 73% в 2011 г. до 20,5% (см. Табл. 6.2-7).

Табл. 6.2-7. Структура выпуска автомобильных бензинов различных стандартов

	2 010	2011	2012
Евро-3		73,0%	20,5%
Евро-4	19,6%	12,8%	54,4%
Евро-5	0,0%	0,0%	20,7%

Источник: данные Общества

Доля производства дизельного топлива стандарта Евро-5 увеличилась с 5,1% в 2011 г. до 13,1% в 2012 г. (см. Табл. 6.2-8).

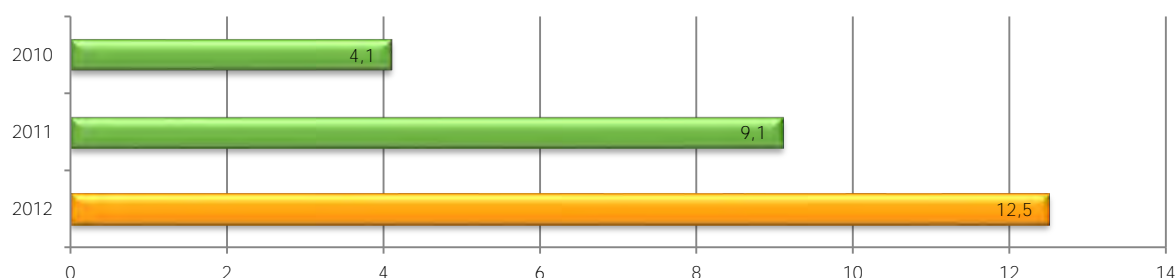
Табл. 6.2-8. Структура выпуска дизельного топлива различных стандартов

	2 010	2011	2012
Евро-3		0,5%	0,0%
Евро-4	5,6%	16,7%	10,5%
Евро-5	0,0%	5,1%	13,1%

Источник: данные Общества

Объем капитальных вложений в 2012 г. в нефтеперерабатывающий комплекс ОАО АНК "Башнефть" увеличился на 38% и составил 12,5 млрд руб. (см. Рис. 6.2-5).

Рис. 6.2-5. Объем капитальных вложений в нефтеперерабатывающий комплекс, млрд руб.



Источник: данные Общества

Основные направления капиталовложений в нефтеперерабатывающий комплекс ОАО АНК "Башнефть":

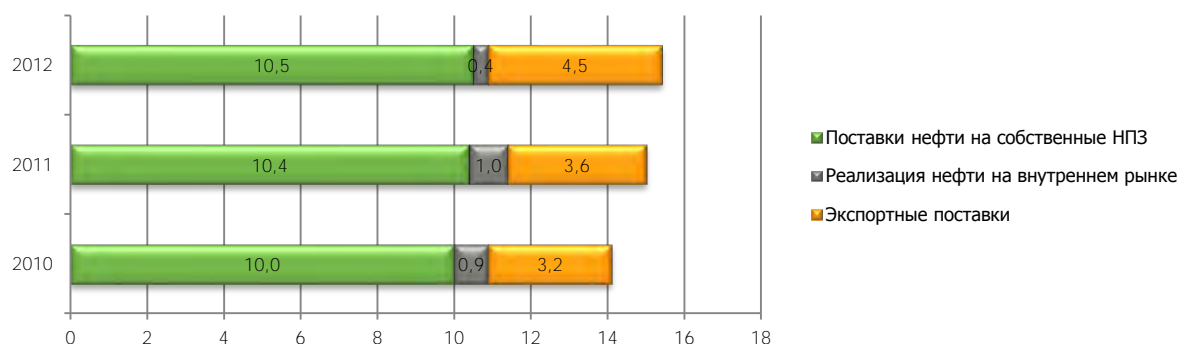
- Повышение качества выпускаемых моторных топлив с полным переходом на выпуск продукции стандарта Евро-5 к 2015 г.
- Увеличение глубины переработки нефти и выхода светлых нефтепродуктов.

6.2.3.с. Сбыт и логистика

Реализация нефти добытой ОАО АНК "Башнефть" осуществляются по трем направлениям:

- ✔ в качестве сырья для нефтеперерабатывающего комплекса ОАО АНК "Башнефть";
- ✔ на внутренний рынок;
- ✔ на экспорт.

Рис. 6.2-6. Распределение нефти добытой ОАО АНК "Башнефть"



Источник: данные Общества

Основной канал сбыта добытой нефти – НПЗ ОАО АНК "Башнефть", на которые приходится почти 70% поставок. В 2012 г. на НПЗ было поставлено 10,5 млн т нефти (см. Рис. 6.2-6). По результатам 2012 г. на внутренний рынок Общество поставило 0,4 млн т нефти. Небольшие объемы реализации сырой нефти на внутреннем рынке обусловлены целесообразностью загрузки собственных перерабатывающих мощностей. В 2012 г. ОАО АНК "Башнефть" существенно нарастила объем экспортных поставок нефти. Экспорт нефти в 2012 г. составил 4,5 млн т (см. Рис. 6.2-6), что на 24,5 % выше 2011 г.

Рис. 6.2-7. Структура экспортных поставок нефти



Источник: данные Общества

Основные направления экспорта нефти в 2012 г. – Польша (30%), порты Приморска (25%) и Новороссийска (16%), Чехия (9%) (см. Рис. 6.2-7). По результатам 2012 г. Общество расширило географию экспорта за счет поставок в Венгрию и порт Усть-Луги. Поставки нефти в Польшу, Чехию, Венгрию и порт Гданьск осуществляются по системе "Транснефть" до погранперехода с дальним зарубежьем, остальные поставки на экспорт осуществляются по системе "Транснефть" через морской порт.

Поставки нефтепродуктов осуществляются по следующим направлениям:

- ✔ На внутренний рынок:
 - в розницу через сеть АЗС ОАО АНК "Башнефть";
 - реализация мелким оптом;
 - оптовые поставки.
- ✔ На экспорт:
 - в страны дальнего зарубежья;
 - в страны СНГ.

Внутренний рынок доминирует в структуре поставок нефтепродуктов. На внутреннем рынке в 2012 г. было реализовано более 55% от общего объема продукции (10,7 млн т) (см. Рис. 6.2-8).

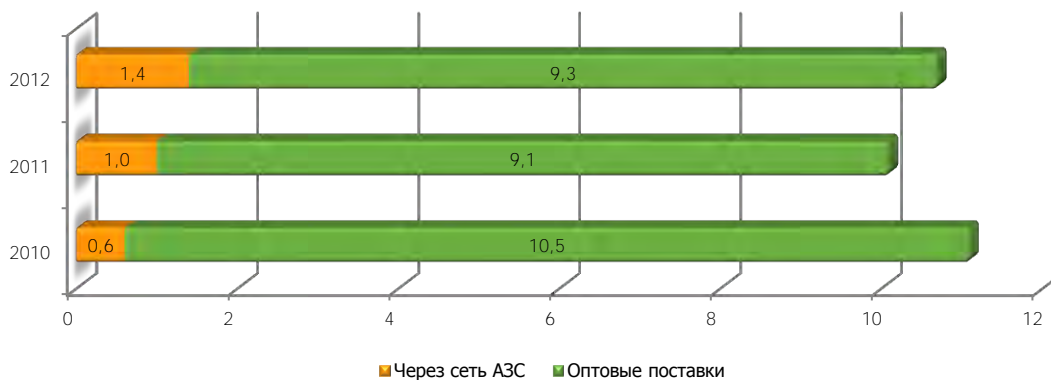
Рис. 6.2-8. Структура реализации нефтепродуктов на экспорт и внутренний рынок, млн т



Источник: данные Общества

В 2012 г. объем оптовой реализации нефтепродуктов и продуктов нефтехимии (включая мелкий опт) составил 9,3 млн т (см. Рис. 6.2-9). Реализация нефтепродуктов мелким оптом осуществляется через дочернее сбытовое подразделение ООО "Башнефть-Регион".

Рис. 6.2-9. Структура поставок нефтепродуктов на внутреннем рынке, млн т



Источник: данные Общества

Поставки бензина, дизельного топлива, мазута, на внутреннем рынке осуществляются железнодорожным и трубопроводным транспортом (см. Табл. 6.2-9).

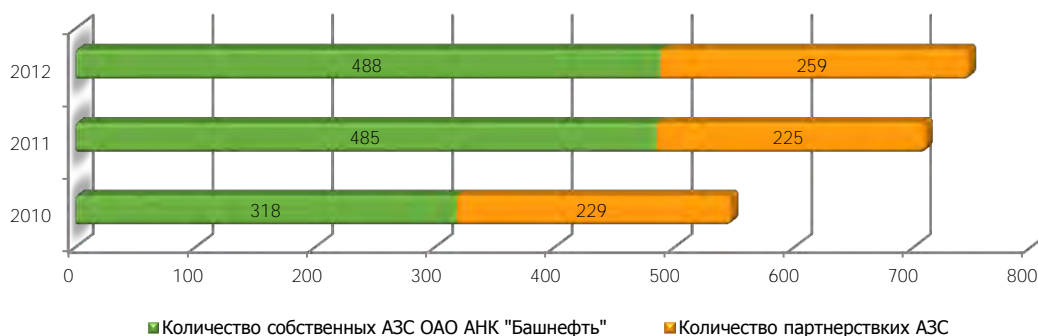
Табл. 6.2-9. Структура поставок нефтепродуктов на внутреннем рынке по видам транспорта

	Мазут	Дизельное топливо	Бензин
Трубопроводные поставки	1%	18%	15%
Поставки ж/д транспортом	99%	82%	85%

Источник: данные Общества

В 2012 г. сеть розничной реализации увеличилась с 710 до 747 АЗС, из которых 488 – собственные АЗС Общества (см. Рис. 6.2-10). В июле 2012 г. собственная сеть АЗС ОАО АНК "Башнефть" полностью перешла на продажу автомобильного бензина и дизельного топлива стандарта Евро-5.

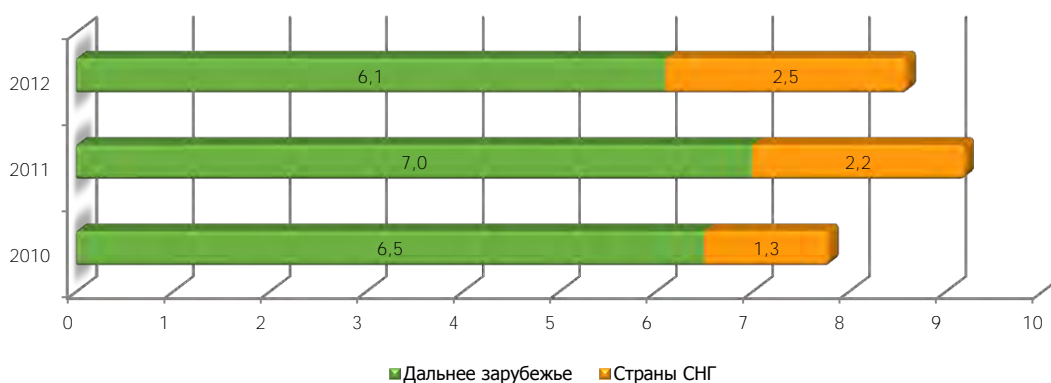
Рис. 6.2-10. Количество АЗС



Источник: данные Общества

Объем реализации нефтепродуктов и продуктов нефтехимии на экспорт в 2012 г. составил 8,6 млн т (см. Рис. 6.2-8). Поставки нефтепродуктов в дальнее зарубежье занимают доминирующее положение в структуре экспорта нефтепродуктов ОАО АНК "Башнефть" (см. Рис. 6.2-11).

Рис. 6.2-11. Структура реализации нефтепродуктов на экспорт, млн т



Источник: данные Общества

Среди экспортной продукции за 2012 г. доминирует дизельное топливо (59% поставок) и вакуумный газойль (19%). На мазут приходится 11% экспортных продаж.

Поставки нефтепродуктов и продуктов нефтехимии осуществлялись по системе экспортных продуктопроводов АК "Транснефтепродукт" по железной дороге в Казахстан и Европу, а также к морским терминалам в Санкт-Петербурге, Высоцке, Новороссийске, Калининграде (см. Табл. 6.2-10).

Табл. 6.2-10. Структура поставок нефтепродуктов на экспорт по видам транспорта

	Мазут	Дизельное топливо	Бензин
Трубопроводные поставки	0%	99%	56%
Поставки ж/д транспортом	100%	1%	44%

Источник: данные Общества

6.2.4. Положение в отрасли

ОАО АНК "Башнефть" – вертикально-интегрированная нефтяная компания, формирующаяся на базе крупнейших предприятий ТЭК Республики Башкортостан. Компания входит в топ-10 предприятий России по объему добычи нефти и в топ-5 – по нефтепереработке.

ОАО АНК "Башнефть" по уровню добычи нефти находится на восьмом месте среди нефтедобывающих компаний России. Компания разрабатывает 174 месторождения, основная часть которых находится на поздней, завершающей стадии разработки. По глубине переработки нефти занимает 1 место.

Основными конкурентами ОАО АНК "Башнефть" на рынке являются вертикально-интегрированные нефтяные компании, такие как: ОАО "Газпром нефть", ОАО "ЛУКОЙЛ", ОАО "НК "Роснефть" и др.

Факторами конкурентоспособности ОАО АНК "Башнефть" являются:

- ✔ наличие собственной сырьевой базы, соответственно, защищенность от ценовых колебаний на рынке нефти;
- ✔ добыча и переработка различных нефтей (Западно-Сибирская, Арланская, Туймазинская, нефти Шкаповского, Дачно-Репинского месторождений), как результат, оптимизация ассортимента вырабатываемой продукции;
- ✔ территориальная близость с нефтеперерабатывающим комплексом, следовательно, сокращение транспортных затрат;
- ✔ время существования компании на нефтяном рынке, внушительный опыт работы, положительная репутация, как залог поддержания постоянных партнерских отношений, а также привлечения новых контрагентов;
- ✔ использование современных технологий, что позволяет производить широкий ассортимент нефтепродуктов и продуктов нефтехимии, соответствующих современным требованиям и нормам.

7. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

7.1. АНАЛИЗ ОТЧЕТА О ФИНАНСОВОМ ПОЛОЖЕНИИ

Ретроспективные данные отчета о финансовом положении приведены в Табл. 7.1-1.

Табл. 7.1-1. Отчет о финансовом положении Группы, тыс. руб.

Статьи баланса	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	01.10.2013
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1 002	1 516	1 830	1 656
Основные средства	291 120	253 757	277 149	271 543
Авансы на приобретение основных средств	21 841	1 643	632	136
Долгосрочные Финансовые вложения	6 606	4 981	29 318	30 717
Инвестиции в зависимые компании и совместную деятельность	20 327	35 532	28 619	15 179
Долгосрочные запасы и прочие внеоборотные активы	1 626	2 111	4 349	3 569
ИТОГО внеоборотные активы	342 522	299 540	341 897	322 800
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	19 050	24 073	23 839	23 182
Предоплата по налогу на прибыль	341	426	2 485	522
Прочие налоги к возмещению их бюджета	20 867	28 511	22 534	21 328
Прочие оборотные активы	258	43	-	-
Торговая и прочая дебиторская задолженность	20 728	21 485	34 015	48 800
Финансовые вложения	20 592	34 546	18 635	16 821
Денежные средства и их эквиваленты	32 516	28 354	20 104	15 988
ИТОГО оборотные активы	114 352	137 438	121 612	126 641
БАЛАНС	456 874	436 978	463 509	449 441
КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Акционерный капитал	2 252	2 252	2 501	2 501
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-7 444	-13 241	-38 147	-38 147
Добавочный капитал	34 736	34 736	83 651	72 682
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	131 222	156 870	194 975	223 383
ИТОГО капитал и резервы	160 766	180 617	242 980	260 419
Неконтролирующие доли владения	82 819	46 312	4 928	-339
ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Долгосрочные заемные средства	95 021	95 454	78 201	65 197
Отложенные налоговые обязательства	33 490	30 487	37 561	31 574
Прочие долгосрочные обязательства	8 115	10 270	13 014	13 793
ИТОГО долгосрочные обязательства	136 626	136 211	128 776	110 564
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Краткосрочные заемные средства и краткосрочная часть долгосрочных заемных средств	24 226	13 532	32 007	15 037
Торговая и прочая кредиторская задолженность	20 075	23 383	28 942	40 078
Авансы полученные	16 850	17 084	14 156	8 979
Задолженность по прочим налогам и сборам	9 684	14 992	10 385	12 345
Задолженность по налогу на прибыль	642	1 345	393	972
Резервы предстоящих расходов	2 963	3 243	718	1 169
Прочие обязательства	2 223	259	224	217
ИТОГО краткосрочные обязательства	76 663	73 838	86 825	78 797
БАЛАНС	456 874	436 978	463 509	449 441

Источник: данные ОАО АНК "Башнефть", составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

Далее приведены ретроспективные данные отчета о прибылях и убытках Группы.

Табл. 7.1-2. Сводный отчет о прибылях и убытках Группы, млн руб.

Отчет о прибылях и убытках	2010	2011	2012	9 мес. 2013
Выручка	355 523	486 328	532 502	417 054
Себестоимость	291 156	410 580	452 189	355 102
Валовая прибыль	64 367	75 748	80 313	61 952
Финансовые расходы	-10 806	-14 926	-11 883	-23 214
Финансовые доходы	2 041	2 179	4 808	3 635
Курсовые разницы, нетто	-50	-379	107	451
Доля в прибыли зависимых предприятий	1 096	2 211	-361	-185
Прибыль (убыток) до налогообложения	56 648	64 833	72 984	42 639
Текущий налог на прибыль	-12 927	-15 087	-16 414	9 837
Чистая прибыль (убыток)	46 512	53 292	56 570	32 802
Расчет относительных показателей				
- рентабельность продаж по валовой прибыли	18%	16%	15%	15%
- рентабельность продаж по прибыли до налогообложения	16%	13%	14%	10%
- рентабельность продаж по чистой прибыли	13%	11%	11%	8%

Источник: данные ОАО АНК "Башнефть", составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

В разрезе направлений деятельности выручка за ретроспективный период сформирована следующим образом:

Табл. 7.1-3. Выручка Группы в разрезе направлений деятельности

Наименование показателя	2010	2011	2012	9 мес. 2013
Выручка от реализации	355 523	486 328	532 502	417 054

Наименование показателя	2010	2011	2012	9 мес. 2013
Реализация нефти	60 581	92 348	113 043	81 747
Реализация нефтепродуктов	284 346	382 199	406 428	327 003
Прочая реализация	10 596	11 781	13 031	8 304

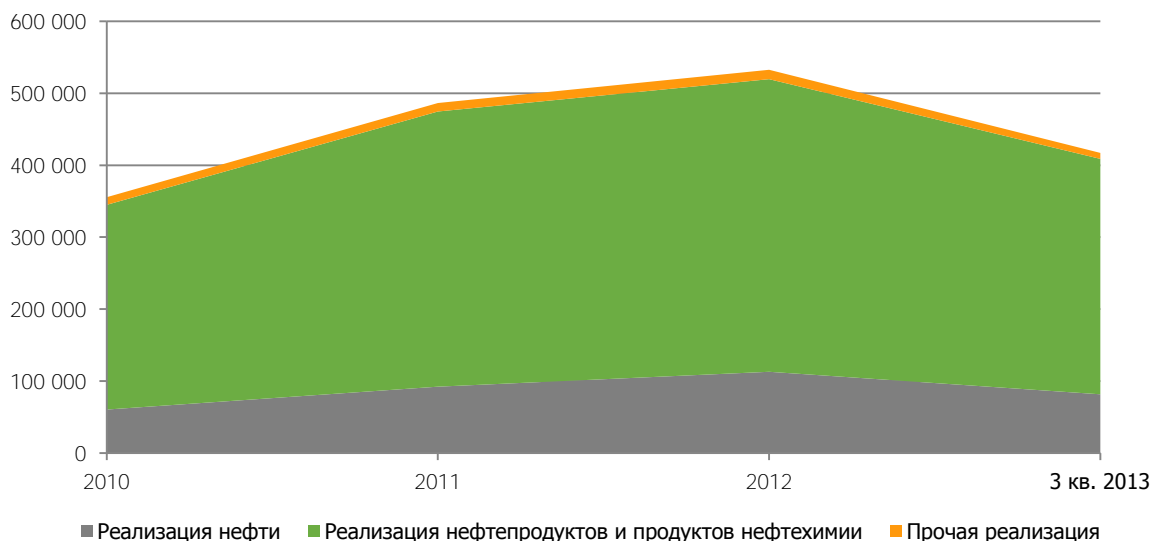
Источник: данные ОАО АНК "Башнефть", составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

Основными видами деятельности для Группы являются:

- ▶ Реализация нефти;
- ▶ Реализация нефтепродуктов.

Данные о динамике выручке по направлениям деятельности визуализированы на графике ниже.

Рис. 7.1-1. Динамика выручки по видам деятельности



Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

7.2. ВЫВОДЫ ПО ИТОГАМ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГРУППЫ

По данным проведенного финансового анализа можно сделать следующие выводы.

Табл. 7.2-1. Основные выводы по итогам анализа финансово-хозяйственной деятельности

Направление анализа	Описание
Основные виды деятельности, которые формируют выручку	Основным видом деятельности является добыча и реализация нефти и продуктов нефтепереработки
Прибыльность/эффективность деятельности	Деятельность Группы прибыльна
Какие основные статьи формируют имущество Группы	Имущественный комплекс в основном формируется основными средствами, запасами, в т.ч. запасами в незавершенном производстве, и финансовыми вложениями
За счет каких источников формируется имущество Группы	Имущество Группы сформировано в равной степени заемными и собственными средствами. Привлечение внешних заемных источников для деятельности Группы характерно
Стабильность деятельности Группы	Деятельность Группы стабильна
Характеристика состояния Группы на дату оценки	Состояние на дату оценки стабильное, деятельность финансово устойчива

Источник: данные ОАО АНК "Башнефть", составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

8. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ

8.1. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

8.1.1. Расчет ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования – коэффициент, используемый для приведения текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем. То есть ставка дисконтирования используется для определения суммы, которую заплатил бы инвестор сегодня за право получения ожидаемых в будущем поступлений. При вложении средств в предприятие ставка дисконтирования представляет собой коэффициент эффективности вложений капитала, достижение которого ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов с учетом риска их получения. Таким образом, для того чтобы принять правильное решение об инвестировании в предприятия с одинаковыми денежными потоками, необходимо учесть в ставке дисконтирования все риски связанные с бизнесом тех или иных предприятий.

Поскольку для оценки ОАО АНК "Башнефть" Оценщиками выбрана модель денежного потока для инвестированного капитала, выраженного в рублях, то при дисконтировании бездолговых денежных потоков следует применять соответствующую ему ставку альтернативных затрат на привлечение капитала.

Для оценки величины ставки дисконтирования Оценщики использовали формулу средневзвешенных затрат на привлечение капитала (WACC):

$$WACC = R_d(1 - T_c)W_d + R_sW_s \quad (1)$$

где:

- R_d - стоимость привлечения заемного капитала,
- T_c - ставка налога на прибыль предприятия,
- W_d - доля заемного капитала в структуре капитала предприятия,
- R_s - стоимость привлечения акционерного капитала,
- W_s - доля акционерного капитала в структуре предприятия.

Ставка, отражающая стоимость привлечения акционерного капитала, использованная Оценщиками в анализе, выведена на основе модели оценки капитальных активов (CAPM – capital asset pricing model).

Для того чтобы определить ставку привлечения собственного капитала (R_s) с использованием модели CAPM, использовалась следующая формула:

$$R_s = R_f + \beta I \cdot R_p + S_1 + C \quad (2)$$

где:

- R_s - ставка привлечения собственного капитала,
- R_f - ставка безрискового финансирования,
- βI - отраслевой коэффициент "бета",
- R_p - рыночная премия,
- S_1 - премия для малых предприятий,
- C - страновой риск.

Показатель βI рассчитывается по формуле:

$$\beta I = \beta u * (1 + \frac{D}{E}(1 - T)), \quad (3)$$

где

- βI – рычаговая бета;
- βu – безрычаговая бета;
- D/E – отношение долга к собственному капиталу;
- T – ставка налога на прибыль.

Учитывая, что денежные потоки определяются в рублях, то и валютой расчета ставки дисконтирования также должен быть рубль.

Согласно теории паритета процентных ставок соотношение процентных ставок по кредитам в разных валютах на рыночных условиях должно быть сопоставимо с соотношением

ожидаемых темпов инфляции, с соотношением форвардного и "спот" – курсов данных валют, с соотношением ожидаемого изменения "спот" – курса.

С учетом определенной стоимости собственного капитала Общества для денежного потока, номинированного в долларах, и соотношения долгосрочной инфляции рубля и доллара США, Оценщики, с учетом формулы Фишера, определяют стоимость собственного капитала для денежного потока, номинированного в рублях, следующим образом:

$$\frac{(1 + R \text{ руб.})}{(1 + R \text{ долл.})} = \frac{(1 + \%infl \text{ руб.})}{(1 + \%infl \text{ долл.})} \quad (4)$$

$$R \text{ руб.} = \frac{(1 + R \text{ долл.}) \times (1 + \%infl \text{ руб.})}{(1 + \%infl \text{ долл.})} - 1 \quad (5)$$

где

- R руб. - стоимость собственного капитала для денежного потока, номинированного в рублях;
- R долл. - стоимость собственного капитала для денежного потока, номинированного в долларах США;
- %infl руб. - долгосрочная инфляция рубля;
- %infl долл. - долгосрочная инфляция доллара США.

Ставка привлечения инвестированного капитала рассчитывается по данным Табл. 8.1-1.

Табл. 8.1-1. Расчет ставки привлечения инвестированного капитала, %

Показатель	Значение
Стоимость собственного капитала	15,23%
Стоимость заемного капитала (до налогов)	8,30%
Средневзвешенная стоимость капитала WACC, руб.	12,91%

Источник: рассчитано ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

8.1.2. Выбор длительности прогнозного периода

При оценке бизнеса методом дисконтированного денежного потока весь прогнозный срок следует разделить на два периода: прогнозный период и постпрогнозный период.

Высокий уровень риска, характеризующий российский рынок инвестиций, делает неоправданным рассмотрение длительного периода в качестве прогнозного. Также суммы прироста стоимости с течением времени стремятся к нулю и вклад потоков отдельных отдаленных периодов в значение чистой приведенной стоимости незначителен.

С другой стороны, предполагается, что в течение прогнозного периода предприятие должно достигнуть стабильного уровня развития и темпов роста величины денежного потока, что явно в краткосрочной перспективе невозможно.

Поскольку нефтедобывающая отрасль отличается высокой капиталоемкостью, и средние сроки окупаемости инвестиций в ней составляют 8-10 лет, а также учитывая исчерпаемость запасов нефти на лицензионных участках, Оценщики выбрали длительность прогнозного периода таким образом, чтобы отразить в модели максимальный период осуществления инвестиций и вовлечь в разработку значительную часть начальных извлекаемых запасов. Исходя из этого Оценщики выбрали расчетный период с даты оценки по 31.12.2030 г.

8.1.3. Прогноз операционных показателей

ОАО АНК "Башнефть" является вертикально-интегрированной компанией и осуществляет деятельность в трех сегментах:

- Добыча нефти;
- Нефтепереработка;
- Сбыт нефтепродуктов;

Каждый из указанных сегментов имеет свою специфику, в связи с чем прогноз выручки и себестоимости (с учетом затрат на транспортировку и таможенные пошлины, но без учета амортизации) каждого из сегментов Оценщики прогнозируют отдельно.

Необходимо отметить, что в рамках доходного подхода Оценщики определяют стоимость Группы АНК "Башнефть" на основе данных консолидированной Отчетности по МСФО, с учетом вложений во все консолидируемые дочерние общества, связанные операционной деятельностью с АНК "Башнефть". Денежные потоки отдельно по юридическим лицам и,

соответственно, рыночная стоимость отдельных юридических лиц, входящих в Группу АНК "Башнефть" не рассчитываются.

8.1.3.а. Прогноз выручки (Добыча)

Прогноз выручки составлен в рамках следующих положений:

- ✓ Прогноз сформирован на основе оценок как извлекаемых запасов, которые могут быть вовлечены в разработку без выполнения геологоразведочных работ для их дополнительного изучения и подтверждения, так и на основе предоставленных менеджментом данных о планируемых геологоразведочных работах и соответствующих им уровней добычи нефти. Тем самым в модели реализуется оптимистичный вариант оценки, основанный на предположении о соответствии коэффициентов подтверждаемости и уровней будущей добычи нефти ожиданиям менеджмента ОАО АНК "Башнефть".
- ✓ Деятельность по добыче нефти ведут шесть структурных подразделений ОАО АНК "Башнефть": НГДУ Арланнефть, НГДУ Чекмагушнефть, НГДУ Ишимбайнефть, НГДУ Краснохолмскнефть, НГДУ Туймазанефть, НГДУ Уфанефть. К статусу нефтегазодобывающих управлений приравнены и три нефтедобывающих предприятий, в которых ОАО АНК "Башнефть" владеет 100% уставного капитала: ООО "Зирган", ООО "Геонефть" и ООО "Башминерал".
- ✓ ОАО АНК "Башнефть" в феврале 2011 г. получило лицензию сроком на 25 лет на участок недр федерального значения, включающий нефтяное месторождение им. Романа Требса и им. Анатолия Титова (ТиТ). Прогноз денежных потоков по месторождению ТиТ учитывает соглашение между ОАО АНК "Башнефть" и ОАО "ЛУКОЙЛ" о совместной разработке этого месторождения в рамках совместного предприятия. Согласно достигнутой договоренности, доля ОАО "ЛУКОЙЛ" в этом предприятии составит 25,1%, ОАО АНК "Башнефть" получит 74,9%.

Таким образом, объемы доходов (и расходов) от месторождения ТиТ в рамках Отчета прогнозируются в соответствии с долей участия ОАО АНК "Башнефть" 74,9%, при этом объем добычи нефти по данному месторождению приводится справочно суммарно по всему месторождению.

- ✓ Прогноз выручки от реализации нефти осуществляется в разрезе двух статей: для всех НГДУ (с учетом указанных ДЗО) и месторождения Титова и Требса.
- ✓ Выручка от реализации нефти определяется исходя из добычи нефти в натуральном выражении и цен реализации.
- ✓ Прогноз объемов добычи нефти в натуральном выражении с 2013 г. до 2030 г. предоставлен менеджментом ОАО АНК "Башнефть".

8.1.3.б. Прогноз себестоимости (Добыча)

Основные статьи затрат в прогнозе формировались при следующих допущениях:

- ✓ Все эксплуатационные затраты в целях оценки разделены на переменные и постоянные. Отдельно прогнозируется НДС, таможенная пошлина, расходы на транспортировку (экспорт).
- ✓ Если не указано прямо, расходы относятся к месторождениям ОАО АНК "Башнефть", кроме месторождения Титова и Требса. Для этого месторождения расходы прогнозируются отдельно.
- ✓ К переменным расходам отнесены затраты на топливо и энергию, затраты на оплату труда с отчислениями в страховые фонды, а также сервисные услуги.
- ✓ Постоянные затраты формируют затраты на материалы, прочие налоги и аренду, затраты на сейсмику и РБП и прочие расходы.

- ✓ Необходимо отметить, что в составе статей переменных расходов имеется постоянная часть, которая прогнозируется аналогично постоянным расходам.
- ✓ Удельная величина расходов, как переменных, так и постоянных, на последний квартал 2013 г. и 2014 г. принимается на уровне расходов в соответствии со Стратегией Общества.
- ✓ С 2014 г. изменение постоянных расходов прогнозируются исходя из индекса удорожания затрат, который складывается из реальной и номинальной составляющей. Реальные темпы изменения расходов для периода 2014-2030 гг. предоставлены Обществом. Для прогноза номинальной составляющей индекса удорожания начиная с 2014 г. используется индекс инфляции рубля.
- ✓ Переменные затраты прогнозируются на основе удельных показателей затрат в расчете на тонну добытой жидкости или количество скважин с учетом указанного индекса удорожания.
- ✓ Налог на добычу полезных ископаемых рассчитывается в соответствии с действующим законодательством.
- ✓ Для месторождений Титова и Требса налогообложение НДС производится по ставке 0% до достижения накопленного объема добычи нефти 15 млн т и при условии, что срок разработки запасов участка недр не превысит 7 лет (ст.342 НК РФ). В дальнейшем налог рассчитывается в общем порядке.
- ✓ Прогноз таможенной пошлины приведен в разделе, посвященном макроэкономическому обзору (см. п.5.1.1 на стр.15).

8.1.3.с. Прогноз выручки (Переработка)

Прогноз доходов сегмента "Переработка" строился Оценщиком на основании прогноза производства нефтепродуктов в натуральном выражении и прогноза цен их реализации.

Прогноз доходов строился исходя из следующих предположений:

- ✓ Весь объем произведенной продукции будет реализован в том же периоде;
- ✓ Прогнозные объемы выхода нефтепродуктов из установок каждого этапа переработки нефти, которые использует Оценщик в расчетах, основаны на прогнозе объема выхода нефтепродуктов, составленном специалистами Компаний, и закрепленных в Стратегии.

На протяжении всего ретроспективного периода и 9 мес. 2013 года НПЗ Уфимской группы занимались производством следующих нефтепродуктов:

- ✓ бензины,
- ✓ дизельное топливо,
- ✓ Авиакеросин,
- ✓ Топливо судовое,
- ✓ БГС,
- ✓ Вакумный газойль,
- ✓ Мазут,
- ✓ Битум,
- ✓ масла,
- ✓ кокс нефтяной,
- ✓ сера техническая,
- ✓ прочие.

По данным менеджмента, в дальнейшем НПЗ не будут менять профиль производства и сохранят выбранные направления деятельности. Следовательно, прогноз выручки в прогнозном и постпрогнозном периодах будет проводиться по перечисленным выше группам нефтепродуктов. Изменение структуры выхода нефтепродуктов в прогнозном периоде будет связано с реализацией Стратегии развития, в рамках которой будет осуществлен ввод ряда новых установок переработки, а также модернизацией существующих мощностей.

Прогноз цен реализации

Прогноз экспортных цен на нефтепродукты строился на основании рассчитанной зависимости между ценами на нефтепродукты и ценой нефти марки Brent.

Прогноз внутренних цен на нефтепродукты составлен с учетом того, что имеет место премиальность при реализации нефтепродуктов на внутреннем рынке по сравнению с экспортом.

Таким образом, внутренняя цена на нефтепродукты определяется по следующему алгоритму:

+ Экспортная цена на нефтепродукты
- Расходы по транспортировке нефтепродуктов
- Пошлина при экспорте нефтепродуктов
= Цена на нефтепродукты net-back
+ Премия внутреннего рынка
= Внутренняя цена на нефтепродукты

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

Цены на прочие нефтепродукты, для которых не строились зависимости от цены Brent, привязываются в прогнозе к цене на дизельное топливо (масла, ТСМ), цене на бензин (прочие), цене на мазут (битум, кокс) или корректировались с учетом инфляции (сера).

Изменение экспортных цен на нефтепродукты прогнозировалось Оценщиком в соответствии с изменением цен нефти марки Brent.

Описание расчета прогнозных значений цен на нефть и экспортных пошлин представлено в п.5.1.1 на стр.15 настоящего Отчета.

Направления реализации

Реализация продукции НПЗ осуществляется по двум направлениям:

- ✔ Экспорт;
- ✔ Внутренний рынок (реализация крупным оптом);
- ✔ Поставка на собственные АЗС и для реализации мелким оптом (см. сегмент "Сбыт").

Прогноз объемов реализации нефтепродуктов на экспорт составлен на основе данных Стратегии Общества.

Объем поставки на собственные АЗС и для реализации мелким оптом спрогнозирован в рамках раздела, посвященного сегменту "Сбыт" (см. далее).

Объем реализации крупным оптом определен как разница между общим объемом выхода нефтепродуктов каждого вида и объемами, направляемыми на экспорт и реализуемыми в розницу и мелким оптом.

8.1.3.d. Прогноз себестоимости (Переработка)

Себестоимость производства нефтепродуктов определяется в разрезе групп затрат (переменные и постоянные затраты). Прогноз себестоимости основан на данных Стратегии Компании.

Себестоимость производства складывается из следующих основных статей калькуляции:

- ✔ Закупка сырья,
- ✔ Основные материалы и полуфабрикаты со стороны,
- ✔ Работы и услуги производственного характера,

- ✔ Вспомогательные материалы и катализаторы,
- ✔ Пар с горячей водой,
- ✔ Электроэнергия,
- ✔ Заработная плата,
- ✔ Начисления на заработную плату,
- ✔ Прочие затраты,

Основной статьей материальных затрат является закупка сырой нефти.

Структура поставки нефти на НПЗ определена Оценщиками на основе прогнозируемого менеджментом Группы в рамках Стратегии общего объема переработки сырья и спрогнозированного в рамках раздела, посвященного прогнозу выручки сегмента "Добыча" объема собственной нефти ОАО АНК "Башнефть", поставляемой на НПЗ.

Переменные затраты на переработку нефти (в т.ч. работы и услуги производственного характера, вспомогательные материалы, реагенты и катализаторы, топливо), прогнозировались исходя из норматива затрат соответствующего вида на 1 т перерабатываемого сырья, рассчитанного на основе Стратегии с учетом корректировки на прогнозный уровень инфляции.

Постоянные затраты на переработку нефти (в т.ч. затраты на оплату труда, социальные отчисления, прочие затраты), прогнозировались исходя из общей величины постоянных затрат, рассчитанной на основе Стратегии с учетом корректировки на прогнозный уровень инфляции.

8.1.3.e. Прогноз доходов (Сбыт)

В сегменте "Сбыт" ОАО АНК "Башнефть" получает доходы от следующих видов деятельности:

- ✔ мелкооптовой реализации нефтепродуктов;
- ✔ розничной реализации нефтепродуктов.

Доходы ОАО АНК "Башнефть" от мелкооптовой и розничной реализации нефтепродуктов зависят от:

- ✔ объема продаж нефтепродуктов;
- ✔ цены закупки нефтепродуктов со стороны;
- ✔ надбавки (наценки) к стоимости нефтепродуктов (разница между ценой реализации и ценой закупки).

Прогноз объемов реализации

В сегменте "Сбыт" Общество осуществляет реализацию продукции в разрезе двух направлений: мелкий опт и розница.

Номенклатура: основные виды топлива – бензин 80, 92, 95, 98, дизельное топливо (летнее, зимнее), масла моторные, прочие нефтепродукты.

Прогнозный объем продаж в натуральных показателях формируется на основе данных Стратегии Общества и предоставленных Заказчиком данных о планируемой структуре реализации по видам нефтепродуктов. При прогнозе объемов продаж учтено изменение структуры выработки нефтепродуктов на НПЗ ОАО АНК "Башнефть".

Прогноз торговой наценки

Цена нефтепродуктов (по видам) для потребителей формируется в разрезе направлений реализации на основе спрогнозированной цены закупки и исходя из сложившейся в ретроспективном периоде наценки.

8.1.3.f. Прогноз затрат (Сбыт)

Затраты сегмента "Сбыт" представляет собой:

- ✔ расходы на закупку реализуемых нефтепродуктов со стороны;

- ▼ транспортные расходы;
- ▼ расходы на содержание АЗС;
- ▼ расходы по реализации нефтепродуктов мелким оптом.

Прогноз цен закупки

Основной объем нефтепродуктов, реализуемых в сегменте "Сбыт", поставляется с НПЗ ОАО АНК "Башнефть", таким образом, в рамках расчетов Оценщики не предусматривают закупку данных нефтепродуктов.

Тем не менее, часть нефтепродуктов, реализуемых мелким оптом, закупается у сторонних поставщиков. Предполагается, что цены закупки нефтепродуктов у сторонних поставщиков будут соответствовать ценам реализации соответствующих нефтепродуктов НПЗ ОАО АНК "Башнефть" крупным оптом.

8.1.4. Прогноз КиАУР и прочих расходов

Прогноз коммерческих и административно-управленческих расходов составлен на основе фактических данных о величине соответствующих расходов за 9 мес. 2013 г. по консолидированной отчетности ОАО АНК "Башнефть" по МСФО. При этом из состава КиАУР были исключены расходы, связанные с сегментом "Сервис", предприятия которого были выведены из состава группы АНК "Башнефть" до даты оценки. В дальнейшем величина КиАУР корректировалась с учетом прогнозируемых темпов инфляции рубля.

8.1.5. Прогноз чистой прибыли

Прогноз чистой прибыли ОАО АНК "Башнефть" основывается на ставке налога на прибыль 20% (гл.25 Налогового кодекса), а также на величине налоговой амортизации.

В соответствии с действующим законодательством (ст.258 гл.25 НК РФ), прогноз налога на прибыль учитывает, что в состав расходов в целях налогообложения включены расходы на капитальные вложения по месторождению Титова и Требса в размере 30% первоначальной стоимости основных средств.

8.1.6. Прогноз денежных потоков для инвестированного капитала

На основании определенных прогнозных значений чистой прибыли, амортизации, а также прогноза капитальных вложений, потребностей в пополнении оборотного капитала, социальных расходов произведен расчет денежных потоков прогнозного периода. Оценка денежных потоков прогнозного и постпрогнозного периода

Стоимость суммарного инвестированного капитала ОАО АНК "Башнефть" определяется как сумма приведенной стоимости денежного потока прогнозного периода и приведенной стоимости денежного потока по завершении прогнозного периода (терминальная стоимость).

Для расчета постпрогнозной стоимости (терминальная стоимость) использована модель Гордона, в соответствии с которой постпрогнозная стоимость определяется по формуле:

$$TV = \frac{CF_n \times (1 + g)}{r - g} \quad (1)$$

где TV — постпрогнозная (терминальная) стоимость,
 CF_n — денежный поток в последний год прогнозного периода,
 r — ставка дисконтирования,
 g — предполагаемый (прогнозируемый) темп роста денежного потока на бесконечный по времени период.

При суммировании с величиной приведенной стоимости денежных потоков, постпрогнозная стоимость приводится к дате оценки путем умножения на коэффициент дисконтирования последнего года прогнозного периода.

Текущая стоимость денежных потоков определяется как сумма приведенной стоимости денежного потока в течение прогнозного периода и приведенной стоимости денежного потока по завершении прогнозного периода (остаточная или продленная стоимости).

Итоговое значение стоимости дисконтированных денежных потоков приведено в Табл. 8.1-2.

Табл. 8.1-2. Расчет стоимости дисконтированных денежных потоков, млрд руб.

Суммарный ДДП прогнозного периода	Дисконтированная терминальная стоимость	Итого:
ОАО АНК "Башнефть"	302	63
		365

Источник: расчет ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

8.1.7. Внесение корректирующих поправок и определение стоимости собственного капитала компании

В силу того, что при расчете Оценщиками выбрана модель денежного потока для всего инвестированного капитала, необходимо внести поправку на величину чистого долга Общества, а также на стоимость неоперационных активов и обязательств по охране окружающей среды.

Поправки на величину отложенных налоговых активов (ОНА) и отложенных налоговых обязательств (ОНО) в рамках настоящей оценки не применяются, поскольку, по данным менеджмента Общества, существующие ОНА и ОНО связаны с расхождениями в величине амортизации по бухгалтерскому и налоговому учету. Таким образом, суммы ОНА и ОНО, отраженные на балансе Общества, не могут рассматриваться как реальные активы или обязательства Общества по состоянию на дату оценки. Кроме того, при построении финансовой модели деятельности Общества, Оценщики отдельно учитывают суммы бухгалтерской и налоговой амортизации, таким образом, расхождения в бухгалтерском и налоговом учете основных средств уже учтены в расчете рыночной стоимости инвестированного капитала Общества.

Для корректного учета перекрестного владения акциями ОАО АНК "Башнефть" и ЗАО "Система-Инвест", расчет стоимости акционерного капитала ОАО АНК "Башнефть" осуществляется по формуле:

$$СК = \frac{x + X * y}{1 - X * Y}$$

где x – стоимость 100% акционерного капитала ОАО АНК "Башнефть" без учета перекрестного владения,

y – стоимость 100% акционерного капитала ЗАО "Система-Инвест" без учета перекрестного владения,

X – доля владения ОАО АНК "Башнефть" в уставном капитале ЗАО "Система-Инвест" (49,41%),

Y – доля владения ЗАО "Система-Инвест" в уставном капитале ОАО АНК "Башнефть" (25,24%).

Итоговый расчет стоимости собственного капитала ОАО АНК "Башнефть" представлен в Табл. 8.1-3.

Табл. 8.1-3. Расчет стоимости собственного капитала ОАО АНК "Башнефть", млрд руб.

Показатель	Значение
Рыночная стоимость инвестированного капитала	365
Чистый долг	72
Прочие поправки	62
Рыночная стоимость 100% акционерного капитала без вложений в ЗАО "Система-Инвест"	356
Рыночная стоимость 100% акционерного капитала	408

Источник: расчет ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

Таким образом, рыночная стоимость 100% собственного капитала ОАО АНК "Башнефть", полученная методом дисконтирования денежного потока, составляет 408 млрд руб.

8.1.8. Расчет итоговой рыночной стоимости Объекта оценки в рамках доходного подхода

Уставный капитал ОАО АНК "Башнефть" сформирован обыкновенными и привилегированными акциями. В соответствии с положениями Федерального закона "Об акционерных обществах" № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. с последующими изменениями и дополнениями предусмотрены различные права для акционеров-владельцев обыкновенных акций и акционеров-владельцев привилегированных акций.

Различный набор прав, принадлежащих акционерам-владельцам обыкновенных акций и акционерам-владельцам привилегированных акций, обуславливает разницу в рыночной стоимости 1 обыкновенной акции и 1 привилегированной акции с одинаковым номиналом. Основными отличиями между различными типами акций являются: право голоса и дивиденды.

Обыкновенные акции являются голосующими, а владельцы привилегированных лишены права голоса (за исключением нескольких строго регламентированных в корпоративном законодательстве случаев). В то же время привилегированные акции дают право на получение четко определенного дивиденда, превосходящего, как правило, дивиденд по обыкновенным акциям.

В основе расчетов величины дисконта по привилегированной акции относительно обыкновенной акции использован метод сопоставления рыночных котировок обыкновенных и привилегированных акций ОАО АНК "Башнефть" за период с 01.01.2012 г. по 30.09.2013 г.

В результате выполненного анализа среднее значение соотношения цены одной привилегированной и одной обыкновенной акции составило 70,8%.

Табл. 8.1-4. Расчет рыночной стоимости 1 обыкновенной и 1 привилегированной акции в рамках доходного подхода

Показатель	Алгоритм	Значение
Рыночная стоимость собственного капитала, млрд руб.	(1)	408
Количество обыкновенных акций, шт.*	(2)	185 281 700
Количество привилегированных акций, шт.*	(3)	33 809 710
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	(4)=(1)/((2)+(3))*(5)	1 951
Разница между РС ОА и РС ПА	(5)	70,8%
Стоимость 1 привилегированной акции, руб.	(6)=(4)*(5)	1 381

Источник: рассчитано ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

*без учета акций на балансе дочерних обществ

Таким образом, получены следующие величины рыночной стоимости Объекта оценки ОАО АНК "Башнефть" в рамках доходного подхода:

Рыночная стоимость одной обыкновенной акции: 1 951 руб.

Рыночная стоимость одной привилегированной акции: 1 381 руб.

8.2. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

8.2.1. Описание метода

На базе сравнительного подхода выделяют, в зависимости от цели, объекта и конкретных условий оценки, два основных метода:

- ✔ Метод сделок основывается на информации о сделках с крупными пакетами акций. Метод предполагает сопоставление цен реальных сделок купли-продажи пакетов акций предприятий-аналогов и их финансовых и производственных показателей (годовая выручка, годовая прибыль после налогообложения, величина чистых активов и др.).
- ✔ Метод компании-аналога (метод рынка капитала) предполагает использование в качестве базы для сравнения реальную цену купли-продажи, сложившуюся на фондовом рынке.

Сравнительный подход включает следующие основные этапы оценки:

- ✔ Сбор необходимой информации. (Рыночная (ценовая) и финансовая информация).
- ✔ Составление списка аналогичных компаний. На первом этапе определяется первоначальный перечень компаний-аналогов, в который входит максимально возможное число компаний, имеющих сложившуюся на рынке цену купли-продажи. Критерии отбора на первом этапе: сходство отрасли, производимой продукции, объем производства, соотношение собственных и заемных средств. На втором этапе составляется окончательный перечень компаний-аналогов. Включение компаний в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации (уровень диверсификации производства, положение на рынке, характер конкуренции и т.д.).
- ✔ Финансовый анализ. Проводится расчет финансовых коэффициентов, анализ балансов и отчетов о прибылях и убытках за ряд лет. Финансовый анализ позволяет определить положение (ранг) оцениваемой компании в списке аналогов, а также является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих как увеличение сопоставимости, так и обоснованность окончательной стоимости.
- ✔ Расчет мультипликаторов. Используются 4 группы мультипликаторов:
- ✔ Расчет значения мультипликаторов для оцениваемой компании. Этот этап является наиболее сложным, т.к. одинаковых компаний нет. Поскольку диапазон величины одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам достаточно широк, Оценщик отсекает экстремальные величины и рассчитывает среднюю величину показателя по группе аналогов.
- ✔ Определение итоговой величины стоимости. Сравнительный подход позволяет использовать максимальное число всех возможных вариантов мультипликаторов, следовательно, в процессе расчета будет получено столько же вариантов стоимости. Наиболее правильным приемом определения итоговой величины является метод взвешивания. Оценщик в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степени доверия к той или иной информации придает каждому мультипликатору свой вес. На основе взвешивания получается итоговая величина стоимости, которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.

Результаты, полученные в ходе применения сравнительного подхода, имеют объективную основу, уровень которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.

8.2.2. Расчет стоимости собственного капитала методом сделок

В результате анализа открытых источников найдена следующая информация о сделках с пакетами акций компаний нефтегазового сектора за период 01.01.2010-30.09.2013 гг. (см.Табл. 8.2-1).

Табл. 8.2-1. Информация о сделках с пакетами акций компаний нефтегазового сектора за период 01.01.2010-30.09.2013 гг.

Компания	Дата сделки	Пакет	Цена пакета, тыс. руб.
ЗАО "Дулисьма"	янв.09	99,00%	11 362 176
ООО "Таас-Юрях-Нефтегазодобыча"	янв.09	35,30%	
Нефтяная индустрия Сербии	фев.09	51,00%	18 418 280
Sibir Energy	апр.09	16,95%	15 326 865
Sibir Energy	июн.09	23,35%	28 006 560
Rosneft-Stroytransgaz Limited	авг.09	50,00%	6 032
ООО "СТС-Сервис"	фев.10	100,00%	3 387 299
ООО "Тернефтегаз"	мар.10	44,50%	881 691
ОАО "Тамбейнефтегаз"	июл.10	100,00%	311 942
ООО "Рябовское"	сен.10	100,00%	1 841 148
Ring Oil Holding & Trading	сен.10	74,90%	9 211 470
ОАО "Верхнечонскнефтегаз"	ноя.10	5,48%	1 500 000
ISAB	апр.11	11%	8 174 694
ОАО "Уральская нефтяная компания"	июн.11	50,99%	4 184 760
ЗАО "Центр наукоемких технологий"	авг.11	100,00%	2 164
ЗАО "Синтезнефтегаз" и ЗАО "Арктикшельфнефтегаз"	мар.12	100% акций и 50% акций	3 559 208
Petroplus Refining Antwerp N.V.	мар.12	100% акций	4 426 875
Matra Petroleum plc.	апр.12	29,8% акций	218 086
ОАО "Новосибирскнефтегаз" и ОАО "Севернонефтегаз"	авг.12	100% акций и 71,09% акций	13 503 908
ООО "НГК "Итера"	июл.12	51%	11 757 240
TNK-BP Ltd. и TNK Industrial Holdings Ltd	дек.12	50% и 50%	306 888 931
ОАО "Технологии добычи нефти и инвестиций" ("Технефтыинвест" или TNI Group)	апр.13	100%	31 305 100
ЗАО "Самара-Нафта"	апр.13	100%	64 175 455
ЗАО "Уралнефтесервис" и ООО "СтандартНафта"	май.13	100% и 100%	2 815 002

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

Информация по большинству указанных в таблице компаний, достаточная для расчета мультипликаторов, отсутствует. Это связано с тем, что данные компании являются закрытыми. Анализ информации по открытым компаниям показал, что они не могут быть признаны аналогами, поскольку либо несопоставимы с оцениваемой компанией по профилю (не являются ВИНК), либо по масштабам деятельности. Таким образом, использовать метод сделок не представляется возможным.

8.2.3. Расчет стоимости собственного капитала методом рынка капитала

Метод рынка капитала основан на использовании цен акций аналогичных компаний, сформированных открытым фондовым рынком (рынком ценных бумаг).

Рыночная капитализация рассчитывается как произведение количества акций соответствующей категории на рыночную цену одной акции (котировки), раскрываемую организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Информация о ценах на акции компаний, находящиеся в свободной продаже, после соответствующих корректировок дает ориентир для определения цены акции оцениваемой компании. В общем случае в качестве компаний-аналогов могут выступать как отечественные, так и зарубежные компании.

Для оценки объекта оценки методом рынка капитала использованы данные о котировках обыкновенных акций российских нефтедобывающих компаний. Первичными критериями отбора аналогов являются:

- ✓ максимальная схожесть основной деятельности аналога с ОАО АНК "Башнефть";
- ✓ доступность необходимой информации по финансовым и рыночным показателям.

8.2.3.а. Отбор компаний-аналогов

Основным видом деятельности ОАО АНК "Башнефть" является добыча нефти. Общество осуществляет свою деятельность на территории Российской Федерации.

При выборе потенциальных компаний аналогов учитывались различные аспекты, такие как, например, страновые, отраслевые и прочие факторы. Известно, что доходность, требуемая инвестором при вложении в конкретную страну, варьируется в зависимости от различных политических, экономических, социальных и прочих особенностей. Кроме того, между отраслями также существуют значительные различия в доходности, капиталоемкости, ожидаемом росте и других факторах. Таким образом, основным критерием отбора аналогов на данном этапе являлось отраслевое сходство объектов-аналогов и ОАО АНК "Башнефть" (ВИНК),

а также территориальная принадлежность (объект оценки и компании-аналоги должны осуществлять свою деятельность на территории одного государства, Российской Федерации).

Табл. 8.2-2. Информация о котировках компаний нефтегазовой отрасли за 9 месяцев 2013 г.

Наименование	Тикер	Вид акции	Котировка*, руб.	Количество акций**, шт.
ОАО "Газпром нефть"	SIBN	ОА	131,29	4 718 000 000
ОАО "ЛУКОЙЛ"	LKOH	ОА	1 966,37	754 866 000
ОАО "НОВАТЭК"	NVTK	ОА	336,79	3 030 107 000
ОАО "Сургутнефтегаз"	SNGS	ОА	27,25	35 725 994 705
ОАО "Сургутнефтегаз"	SNGSP	ПА	21,53	7 701 998 235
ОАО "Татнефть" им. В.Д. Шашина	TATN	ОА	204,40	2 123 150 700
ОАО "Татнефть" им. В.Д. Шашина	TATNP	ПА	103,45	147 508 500
ОАО НК "Роснефть"	ROSN	ОА	238,95	10 200 000 000

Источник: составлено ООО "СТРЕМЛЕНИЕ" на основе данных Московской Биржи

* - средняя котировка за период 01.01.2013 – 30.09.2013 гг.

** - средневзвешенное количество акций в обращении за период 01.01.2013 – 30.09.2013 гг.

Рыночная капитализация, рассчитанная как произведение количества обыкновенных акций в обращении и средней котировки акций за 9 месяцев до даты оценки (с начала 2013 г.), была скорректирована с учетом рисков за размер компании и рассчитана на контрольном уровне.

Для расчета величины инвестированного капитала необходимо к скорректированной рыночной капитализации прибавить чистый долг (сумма краткосрочных и долгосрочных займов, уменьшенная на величину денежных средств), а также долю меньшинства и рыночную капитализацию привилегированных акций (рассчитана как указано выше для обыкновенных акций), также необходимо исключить величину финансовых вложений.

Наиболее показательными мультипликаторами для предприятия, функционирующего в нефте- и газодобывающей отрасли, являются: ИК/Запасы, ИК/EBITDA, ИК/Sales.

В результате проведенных расчетов были получены следующие результаты:

Табл. 8.2-3. Расчет рыночной стоимости 1 обыкновенной и 1 привилегированной акции в рамках сравнительного подхода

Показатель	Алгоритм	Значение
Рыночная стоимость собственного капитала, млрд руб.	(1)	364
Количество обыкновенных акций, шт.*	(2)	157 086 428
Количество привилегированных акций, шт.*	(3)	33 651 306
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	(4)=(1)/((2)+(3)*(5))	2 014
Разница между РС ОА и РС ПА	(5)	70,8%
Стоимость 1 привилегированной акции, руб.	(6)=(4)*(5)	1 425

Источник: рассчитано ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

*без учета акций на балансе дочерних обществ

Таким образом, получены следующие величины рыночной стоимости Объекта оценки в рамках сравнительного подхода:

Рыночная стоимость одной обыкновенной акции: 2 014 руб.

Рыночная стоимость одной привилегированной акции: 1 425 руб.

8.3. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

Оценка бизнеса в рамках затратного подхода осуществляется путем определения рыночной стоимости его собственного капитала или чистых активов и представляет собой процесс расчета рыночной стоимости всех активов Общества и текущей стоимости всех его обязательств.

Базовым компонентом имущественного комплекса любого нефтедобывающего предприятия является лицензия на право пользования недрами, рыночная стоимость которой может быть определена исключительно методами доходного подхода. То, что основной актив в рамках затратного подхода может быть оценен лишь доходным подходом, приводит к вырождению затратного подхода в доходный. В свою очередь, это приводит к абсолютной взаимозависимости результатов оценки, полученных в рамках данных двух подходов, что методологически некорректно. Поэтому Оценщиками принято решение отказаться от использования затратного подхода к оценке рыночной стоимости акций ОАО АНК "Башнефть".

9. ОБОСНОВАНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

В рамках описанных выше подходов получили два значения рыночной стоимости 1 обыкновенной акции и 1 привилегированной акции ОАО АНК "Башнефть".

В рамках доходного подхода приведен прогноз денежных потоков от осуществления основной операционной деятельности ОАО АНК "Башнефть". Результат доходного подхода, с точки зрения Оценщиков, в достаточной степени отражает рыночную стоимость Объекта оценки, т.к. позволяет учесть все перспективы развития Общества и специфику деятельности ОАО АНК "Башнефть". Результату доходного подхода в рамках согласования результатов присвоен вес 50%.

В рамках сравнительного подхода приведен анализ рыночных данных о котировках компаний-аналогов ОАО АНК "Башнефть". Результат сравнительного подхода, с точки зрения Оценщиков, также в достаточной степени отражает рыночную стоимость Объекта оценки, т.к. позволяет учесть ожидания инвесторов в отношении стоимости акций компаний, осуществляющих деятельность в сфере добычи и переработки нефти. Результату доходного подхода в рамках согласования результатов присвоен вес 50%.

Расчет рыночной стоимости Объекта оценки приведен ниже.

<i>Рыночная стоимость Объекта оценки</i>			
Подход	Рыночная стоимость обыкновенной акции, руб.	Рыночная стоимость привилегированной акции, руб.	Вес, %
Доходный	1 951	1 381	50%
Сравнительный	2 014	1 425	50%
Затратный	отказ от использования	отказ от использования	–
Итого	1 983	1 403	

Источник: рассчитано ООО "СТРЕМЛЕНИЕ"

Таким образом, получили оценку рыночной стоимости акций ОАО АНК "Башнефть":

Рыночная стоимость одной обыкновенной именной акции: 1 983 руб.

Рыночная стоимость одной привилегированной акции: 1 403 руб.