

«Утверждаю»

Генеральный директор

ЗАО «Центр профессиональной оценки»

\_\_\_\_\_ А.А. Кушель

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.

# Отчет № 17

об определении рыночной стоимости  
1 (Одной) обыкновенной акции  
в составе неконтрольного пакета акций  
ОАО «НК «Роснефть»

по состоянию на 31 декабря 2008 года

Москва - 2009

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....</b>	<b>3</b>
Резолютивная часть отчета об оценке рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции в составе неконтрольного пакета акций ОАО «НК «Роснефть» .....	3
<b>1. ВВОДНАЯ ЧАСТЬ.....</b>	<b>10</b>
1.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ОЦЕНКУ .....	10
1.2. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ .....	11
1.3. СЕРТИФИКАЦИЯ ОЦЕНКИ.....	12
1.4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ.....	13
1.5. ПРИМЕНЯЕМЫЙ СТАНДАРТ СТОИМОСТИ И ДАТА ОЦЕНКИ .....	14
1.6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ И ПРАВИЛА ОЦЕНКИ .....	15
1.7. ИСПОЛЬЗУЕМАЯ ТЕРМИНОЛОГИЯ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ.....	15
1.8. ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДАННЫХ С УКАЗАНИЕМ ИСТОЧНИКОВ ИХ ПОЛУЧЕНИЯ .....	17
1.8.1. Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.....	17
1.8.2. Информация об экономическом развитии страны и отрасли.....	17
1.8.3. Законодательство и нормативные акты.....	18
1.8.4. Монографии, методологические материалы и другие источники информации .....	18
1.9. ЭТАПЫ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ .....	18
<b>2. ОБЩАЯ ЧАСТЬ .....</b>	<b>20</b>
2.1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ЭКОНОМИКИ .....	20
2.2. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОТРАСЛИ. НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ. ВЕРТИКАЛЬНО-ИНТЕГРИРОВАННЫЕ НЕФТЯНЫЕ КОМПАНИИ. ....	41
2.3. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	71
<b>3. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ОАО «НК «РОСНЕФТЬ».....</b>	<b>89</b>
3.1. ИСХОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА.....	89
3.2. МЕТОДИКА ПРОВЕДЕНИЯ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА .....	89
3.3. ГОРИЗОНТАЛЬНЫЙ И ВЕРТИКАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ БАЛАНСА И ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ .....	90
3.4. КОЭФФИЦИЕНТНЫЙ АНАЛИЗ.....	97
3.5. ДРУГИЕ МЕТОДЫ ДИАГНОСТИКИ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ.....	102
3.6. ИТОГОВЫЕ ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЯ .....	106
<b>4. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОАО «НК «РОСНЕФТЬ».....</b>	<b>109</b>
4.1. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД.....	109
4.1.1. Обоснование выбора метода доходного подхода.....	109
4.1.2. Метод дисконтированного денежного потока. ....	110
4.1.3. Определение длительности прогнозного периода и вида денежного потока.....	110
4.1.4. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании .....	113
4.1.5. Расчет ставки дисконтирования .....	118
4.1.6. Расчет текущей стоимости денежных потоков.....	120
4.1.7. Внесение поправок и определение стоимости.....	120
4.1.8. Метод дисконтированных дивидендных выплат.....	122
4.2. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД .....	123
4.2.1. Основные принципы сравнительного подхода к оценке.....	123
4.2.2. Метод рыночной (прямой) капитализации.....	127
4.2.3. Метод рынка капитала (отечественный фондовый рынок).....	128
4.2.4. Метод рынка капитала (иностранные аналоги) .....	131
4.3. ЗАТРАТНЫЙ (ИМУЩЕСТВЕННЫЙ) ПОДХОД .....	135
4.3.1. Обоснование выбора метода .....	135
4.3.2. Расчет стоимости оцениваемого бизнеса методом скорректированных чистых активов.....	136
4.4. ВЫВЕДЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ (СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ) .....	138
<b>5. КВАЛИФИКАЦИЯ ИСПОЛНИТЕЛЕЙ.....</b>	<b>141</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ.....</b>	<b>142</b>

## Основные факты и выводы.

### Резолютивная часть отчета об оценке рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции в составе неконтрольного пакета акций ОАО «НК «Роснефть»

В соответствии с Договором на оказание услуг по оценке № 22/0001109/0852Д от 31 марта 2009г. специалисты ЗАО «Центр профессиональной оценки» провели расчет рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета акций.

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

Дата оценки – 31 декабря 2008г.

Цель оценки – определение рыночной стоимости объекта оценки.

Предполагаемое использование результатов оценки (Задача оценки) – для целей выкупа акций ОАО «НК «Роснефть» в соответствии со статьями 75, 77 и 78 (глава IX «Приобретение и выкуп обществом размещенных акций», глава X «Крупные сделки») ФЗ РФ «Об Акционерных обществах».

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

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

#### 1. Информация об объекте оценки.

Объект оценки – 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета акций. Регистрационный номер выпуска акций: 1-02-00122-А. Все акции, выпущенные Обществом, являются обыкновенными именными бездокументарными.

Уставный капитал Общества составляет 105 981 778,17 рублей (Сто пять миллионов девятьсот восемьдесят одна тысяча семьсот семьдесят восемь рублей семнадцать копеек) и разделен на 10 598 177 817 (Десять миллиардов пятьсот девяносто восемь миллионов сто семьдесят семь тысяч восемьсот семнадцать) штук обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 1 (Одна) копейка каждая.

Количество акций в обращении составляет 9 598 177 817 (Девять миллиардов пятьсот девяносто восемь миллионов сто семьдесят семь тысяч восемьсот семнадцать) штук.

Развернутая характеристика оцениваемого объекта приведена в Отчете об оценке.

#### 2. Структура акционерного капитала.

Общее количество лиц, зарегистрированных в реестре акционеров на дату оценки – 34999.

Общее количество номинальных держателей акций Общества – 15.

#### Акционеры, владеющие не менее чем 5% уставного капитала Общества

Наименование	Количество ценных бумаг, шт.	Доля в УК, %
ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» (акционер)	7 965 816 383	75,16
Сбербанк России ОАО (номинальный держатель)	1 220 393 900	11,51
Иные юридические лица и физические лица	1 411 967 534	13,33
<b>Итого</b>	<b>10 598 177 817</b>	<b>100,00</b>

### *3. Краткая информация об ОАО «НК «Роснефть».*

Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть».

Сокращенное фирменное наименование: ОАО «НК «Роснефть».

Номер государственной регистрации юридического лица: 024.537.

Дата регистрации: 07.12.1995 г.

Наименование органа, осуществившего государственную регистрацию: Московская регистрационная палата.

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: 1027700043502.

Дата регистрации: 12.08.2002 г.

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

Телефон: (495) 777-44-22.

Факс: (495) 777-44-44.

Адрес электронной почты: [postman@rosneft.ru](mailto:postman@rosneft.ru).

Адрес страницы в сети Интернет: [www.rosneft.ru](http://www.rosneft.ru).

### *Основные сведения об Обществе*

ОАО «НК «Роснефть» представляет собой вертикально интегрированную нефтяную компанию.

Основной деятельностью ОАО «Нефтяная Компания «Роснефть» и ее дочерних предприятий является геологоразведка, разработка, добыча и реализация нефти и газа, а также производство, транспортировка и реализация продуктов их переработки в Российской Федерации и за рубежом. ОАО «НК «Роснефть» является одной из крупнейших среди публичных компаний нефтегазового рынка по размеру доказанных запасов нефти и входит в десятку крупнейших по объемам добычи нефти.

Разрабатываемые компанией месторождения нефти и газа расположены преимущественно на территории Российской Федерации. Запасы компании расположены в Западной Сибири (более 77% всех доказанных запасов нефти и 90% доказанных запасов газа), Европейской части России, на Дальнем Востоке России, на юге России, в Восточной Сибири (около 10% запасов нефти) и в Приволжье. Кроме того, ОАО «НК «Роснефть» имеет значительные перспективные ресурсы нефти в Западной Сибири, на российском Дальнем Востоке, на юге России и в Восточной Сибири. Большая часть запасов Роснефти относится к категории традиционных.

По результатам независимой оценки, проведенной специалистами компании «ДеГольер энд МакНотон» («D&M») на базе стандартов, установленных Обществом Инженеров Нефтяников, Всемирным нефтяным советом и Американской ассоциацией геологов-нефтяников («PRMS»), на 31 декабря 2008 года ОАО «НК «Роснефть» владела доказанными запасами резервов в размере 22,30 млрд. баррелей нефтяного эквивалента, включая доказанные запасы нефти и газового конденсата в размере около 17,69 млрд. баррелей (2,42 млрд. тонн) и доказанные запасы газа в размере около 783,79 млрд. куб. м.

Деятельность компании можно условно разделить на два основных операционных сегмента:

1. Деятельность по геологоразведке, разработке и освоению месторождений, добыче нефти, газового конденсата и газа;
2. Деятельность по переработке нефтяного сырья, а также деятельность, связанная с закупкой, транспортировкой и реализацией нефти и нефтепродуктов.

Другие виды деятельности входят в сегмент «Прочие виды деятельности» и включают банковские и финансовые услуги, услуги по бурению и строительству, оказываемые третьим лицам.

Два основных операционных сегмента Роснефти являются взаимозависимыми: большая часть выручки одного основного сегмента входит в состав расходов другого.

В целом за 2008г. общая выручка ОАО «НК «Роснефть» составила 68 991 млн. долл. США и увеличилась на 40% по сравнению с уровнем 2007г. Увеличение произошло, в основном, за счет роста цен на нефть и нефтепродукты в первом полугодии 2008 года, изменения структуры (увеличение доли нефтепродуктов) и увеличения объемов реализации.

#### *4. Финансовое положение ОАО «НК «Роснефть».*

Проведенный анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах и расчет финансовых коэффициентов позволяет сделать следующие обобщения и выводы:

1. Анализ динамики статей баланса, составленного по международным стандартам, ОАО «НК «Роснефть» показал, что размер имущественного комплекса в период с 2000г. по 2008г. увеличился как в рублевом, так и в долларовом измерителях. Общее увеличение составило 18,24 раза в рублевом выражении и 20,7 раза – в долларовом. По состоянию на 31 декабря 2008 года размер имущественного комплекса увеличился на 3,62% по сравнению с итогами 2007 года и в абсолютном выражении составил 77 513 млн.долл.

2. На протяжении 2000 - 2008 гг. наблюдалась тенденция роста активов баланса. Темпы роста активов на протяжении анализируемого периода значительно колебались. Наименьший рост зафиксирован в 2008 году – 1,04 раза в долларовом выражении.

3. Горизонтальный и вертикальный анализ актива баланса показал, что в анализируемом периоде внеоборотные активы были представлены преимущественно основными средствами. Кроме названных активов в структуре внеоборотных активов выделялись нематериальные активы, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения, отложенные налоговые активы, прочие внеоборотные активы. На дату оценки внеоборотные активы выросли на 18,14% по сравнению с 2007г. и в долларовом выражении составили 64 706 млн. долл.

4. Оборотные активы ОАО «НК «Роснефть» имели тенденцию к увеличению на протяжении рассматриваемого периода как в рублевом, так и в долларовом выражении. Общее увеличение объема оборотных активов за период составило 17,61 раз в долларовом выражении. В 2005 и 2008 годах произошло снижение данного показателя на 12,83% и 14,44%, соответственно. Увеличение оборотных активов за период произошло в основном за счет роста дебиторской задолженности (в 24,35 раз в долларовом выражении), а также высоколиквидных активов (в 17,56 раза).

5. За анализируемый период объем собственных средств компании увеличился как в рублевом (в 24,38 раза), так и в долларовом выражении (в 27,67 раза), что связано с получением прибыли и эмиссией обыкновенных акций. Объем собственных источников финансирования непрерывно возрастал на протяжении анализируемого периода. На дату оценки доля собственных средств в валюте баланса составляет 50%, что представляет собой максимальное значение за период. Величина заемных средств компании в долларовом выражении возрастала на протяжении 2000-2007гг., снизившись лишь в 2008г. на 17,73% (37 915 млн. долл.). В структуре заемных средств на протяжении всего анализируемого периода преобладают долгосрочные обязательства.

6. В течение 2001 – 2008 годов наблюдается увеличение величины выручки от реализации. Прирост показателя в 2008г. составил 40,18% в долларовом выражении. По состоянию на 31 декабря 2008 года объем выручки составил 68 991 млн. долл.

7. На протяжении всего рассматриваемого периода величина выручки от реализации была выше себестоимости. Доля себестоимости в выручке в 2000 – 2004 гг. была на уровне 28 - 35%, в 2005 – 2008 гг. показатель снизился до 19 – 20%. По итогам 2008 года доля себестоимости в выручке составила 19%.

8. Чистая прибыль предприятия достигала положительных значений в течение всего анализируемого периода и возрастала в 2001, 2003 – 2005 и в 2007 годах. В 2008г. сумма чистой прибыли предприятия сократилась на 13,54%.

9. Коэффициентный анализ ОАО «НК «Роснефть» свидетельствует о достаточно стабильной производственной деятельности и повышении эффективности управления активами

предприятия.

10. Анализ вероятности банкротства по модели Альтмана указывает на низкую вероятность банкротства предприятия. В то же время анализ финансового состояния предприятия по модели финансирования трудноликвидных активов свидетельствует о сверхагрессивной финансовой политике компании на протяжении практически всего периода.

Таким образом, результаты проведенного анализа отчетности ОАО «НК «Роснефть» в соответствии с МСФО отражают положительные изменения в части устойчивого роста масштабов деятельности компании (увеличение показателей основных статей баланса, получение прибыли от деятельности и ее постоянный рост). ОАО «НК «Роснефть» вышло на стадию стабильной деятельности и ведет достаточно агрессивную финансовую политику.

*5. Методология оценки (применяемые методы) и основные предположения, сделанные при оценке 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета акций.*

Оценщиком был проведен анализ допустимой методологии оценки 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть», включая:

1. Анализ имущественных прав, ассоциированных с владением 1 (Одной) акцией ОАО «НК «Роснефть» в соответствии с законодательством РФ, а также уставными документами ОАО «НК «Роснефть»;

2. Анализ истории котировок акций ОАО «НК «Роснефть», включая:

- анализ изменения основных характеристик, как всего финансового рынка, так и котировок акций ОАО «НК «Роснефть» в свете изменения рыночной конъюнктуры в 2008 году;
- изучение вопроса применимости метода рыночной капитализации для оценки стоимости 1 (Одной) акции ОАО «НК «Роснефть» на дату оценки: с точки зрения удовлетворения международным стандартам; с точки зрения удовлетворения требованиям ФСО №№ 1, 2, 3; с точки зрения удовлетворения результата стандарту рыночной стоимости;

3. Анализ возможности применения метода компаний-аналогов (метода рынка капитала) для оценки стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» на дату оценки;

4. Анализ прогнозов денежных потоков ОАО «НК «Роснефть» на предмет возможности использования их в качестве базы расчета стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» в рамках доходного подхода, включая:

- анализ соответствия потоков денежных средств ОАО «НК «Роснефть» имущественным правам ее 1 (Одной) обыкновенной акции (вопросы контроля и ликвидности);
- анализ дивидендной политики и истории ОАО «НК «Роснефть», а также возможности расчета стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» на базе прогнозов дивидендных потоков.

При оценке рыночной стоимости ОАО «НК «Роснефть» были исследованы возможности применения доходного, сравнительного и затратного подходов. При выведении итоговой величины стоимости проводилось согласование полученных результатов с учетом целей и задач оценки, а также интерпретации результатов и применимости различных методов.

Сравнительный (рыночный) подход основан на текущем состоянии фондового рынка и информации о сделках с акциями предприятий, функционирующих в данной отрасли. При наличии достоверной информации и достаточного объема сделок с акциями аналогов, методы, применяемые в рамках сравнительного подхода, дают результаты, являющиеся ключевыми для определения рыночной стоимости пакета акций действующего предприятия (бизнеса).



В рамках сравнительного подхода акцент был сделан на анализ исторических результатов цен сделок с обыкновенными акциями ОАО «НК «Роснефть» с поправкой на их объемы (метод рыночной капитализации).

Акции ОАО «НК «Роснефть» котируются на ММВБ, биржевом и классическом рынке РТС, на Лондонской фондовой бирже – LSE (в форме GDR).

*Анализ котировок акций ОАО «НК «Роснефть»*

Показатель	31.12.08	6 мес.	1 год
<b>ММВБ</b>			
Цена, руб.	<b>110,74</b>	<b>155,55</b>	<b>186,88</b>
Оборот, руб.	142 944 767	281 785 856 130	629 308 731 462
Оборот, шт.	1 290 814	1 811 591 323	3 367 482 713
Ликвидность, % день	0,012%	0,130%	0,128%
<b>РТС Классический</b>			
Цена, руб.	<b>110,18</b>	<b>180,53</b>	<b>204,21</b>
Оборот, руб.	2 203 530	3 157 800 759	6 406 568 933
Оборот, шт.	20 000	17 492 056	31 372 444
Ликвидность, % день	0,000%	0,0013%	0,00123%
<b>РТС Биржевой</b>			
Цена, руб.	<b>110,00</b>	<b>115,64</b>	<b>164,34</b>
Оборот, руб.	17 600	5 771 688	14 872 915
Оборот, шт.	160	49 909	90 501
Ликвидность, % день	0,00017%	0,00188%	0,00203%
<b>LSE</b>			
Цена, руб.	<b>110,18</b>	<b>158,10</b>	<b>189,83</b>
Оборот, руб.	219 831 797	410 190 668 336	864 634 314 517
Оборот, шт.	1 995 206	2 594 501 381	4 554 782 250
Ликвидность, % день	0,0188%	0,19125%	0,1705%

*Источник: анализ Оценщика*

Проведенный анализ показал, что наиболее ликвидными являются операции на ММВБ и LSE (объемы сделок на других площадках минимальны).

По мнению Оценщика, с учетом целей и задач проводимой оценки наиболее адекватно стоимость показывает средневзвешенная котировка за период 6 месяцев до даты оценки. В ст. 77 ФЗ «Об акционерных обществах» указана возможность оценки одной акции Общества на основе имеющихся котировок на рынке, но не указан конкретный период, подлежащий анализу. Однако в аналогичном случае оценки для целей выкупа у акционеров (в ст. 84.4 Закона) указано, что стоимость не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов за 6 месяцев.

Итоговая стоимость была определена как средневзвешенная (по объему сделок) цена акции на биржах ММВБ и LSE.

Стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть», определенная на основе котировок на фондовых биржах, составляет с округлением **157 рублей**.

Также в рамках сравнительного подхода были осуществлены расчеты на основе метода рынка капитала (компания-аналога).

На основе анализа, проведенного в рамках метода рынка капитала (по отечественным и по иностранным аналогам) Оценщик принял решение не использовать полученные результаты по ряду причин:

- компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с оцениваемой компанией по размеру, номенклатуре производимой продукции, стадии развития бизнеса и финансовым показателям;
- анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат как

применимый при выведении итоговой стоимости.

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

При построении модели денежного потока был использован номинальный денежный поток для инвестированного капитала и соответствующая ему ставка дисконтирования (также номинальная).

При прогнозировании элементов денежного потока в прогнозный период в основе прогнозных величин лежали ретроспективные и прогнозные данные о деятельности Компании, основные прогнозные макроэкономические показатели, прогнозы развития отрасли.

Показатель выручки прогнозировался в разбивке на доходы в зависимости от направления деятельности: продажа нефти (на экспорт и на внутренний рынок), переработка нефти и продажа нефтепродуктов (также на экспорт и внутренний рынок), продажа газа и прочая выручка.

Прогноз объемов добычи осуществлялся на основе прогнозов развития Компании, с учетом перспектив развития отрасли. Цены на продукцию (на базе мировых цен на нефть Brent и Urals) прогнозировались на основе анализа прогнозов ведущих аналитических агентств.

Прогнозирование расходов осуществлялось по структуре (раздельно по условно-постоянным и условно-переменным затратам). При прогнозировании расходов Оценщик учитывал следующие данные: информацию о деятельности предприятия; среднеотраслевые соотношения; прогнозы аналитических агентств. По результатам анализа расходов было выявлено, что в течение ретроспективного периода доля затрат в выручке оставалась достаточно стабильной.

Для контроля за движением производственных и экономических показателей для компании в прогнозном периоде был рассчитан средний уровень показателя рентабельности по ретроспективным данным финансовой отчетности, а также доля затрат в выручке.

Капиталовложения определены на основе анализа среднеотраслевых соотношений и рыночных аналитических прогнозов, а также представленного Компанией плана осуществления капитальных вложений.

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

Величина требуемого собственного оборотного капитала (СОК) определяется пропорциональным сохранением СОКа относительно движения выручки от реализации. Величина требуемого СОКа для оцениваемого предприятия определена на основе рыночных данных о соотношении СОК/Выручка. Необходимый для обеспечения прироста выручки ежегодный прирост оборотных средств отражен в денежном потоке.

Ставка дисконтирования рассчитана по модели WACC.

Диапазон стоимости объекта оценки, полученный в рамках доходного подхода, подтверждает результат, полученный в рамках сравнительного подхода (метод рыночной капитализации).

На основе анализа, проведенного в рамках метода дисконтированных денежных потоков, Оценщик принял решение не использовать полученные результаты по ряду причин:

- в современных условиях прогнозирование основных стоимостных факторов для нефтяной компании затруднено (в первую очередь это касается прогнозирования цен на нефть);
- доказательств того, что Компания будет в будущем успешной при осуществлении программы капитальных вложений, в частности для наращивания запасов (особенно в условиях более низких цен на нефть по сравнению с 2006-2008 гг.), на дату оценки не существует.

Результат оценки на основе метода дисконтированных денежных потоков приведен в Отчете в качестве индикативного.

Также в рамках доходного подхода Оценщик рассмотрел возможность определения стоимости объекта оценки на основе метода дисконтирования дивидендных выплат. Проведенный анализ показал, что полученный результат не отражает рыночной стоимости объекта оценки.



Очевидно, что в современных условиях основным инвестиционным мотивом для приобретения миноритарных пакетов акций ОАО «НК «Роснефть» является получение доходов от изменения курсовой стоимости этих акций (и увеличения капитализации бизнеса в целом), а не дивидендных доходов по ним.

Кроме этого, была проанализирована возможность применения затратного подхода - метода расчета стоимости чистых активов на основе отчетности оцениваемой компании, составленной в соответствии со стандартами US GAAP. При этом выяснилось, что данная отчетность не отражает реальной стоимости нематериальных активов (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих существенную часть стоимости Компании. Оценка таких нематериальных активов представляется невозможной иначе, чем на основе применения доходного подхода к оценке Компании. Таким образом, применение затратного подхода в данном случае нецелесообразно.

*6. Выведение результатов оценки.*

Оценщик считает, что на дату оценки результат, полученный по методу рыночной капитализации в рамках сравнительного подхода, наиболее адекватно отражает рыночную стоимость объекта оценки. Отказ от использования результата, полученного в рамках затратного подхода, приведен ранее. Результаты доходного подхода приведены в Отчете в качестве индикативных.

**С учетом анализа результатов, полученных на основе имеющейся в распоряжении Оценщика информации, можно сделать заключение о том, что рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции в составе неконтрольного пакета акций ОАО «НК «Роснефть» составила с округлением 157 (Сто пятьдесят семь) рублей на дату оценки – 31.12.2008г.**

## 1. Вводная часть

---

### 1.1. Определение задания на оценку

**Объект оценки** – 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета акций. Регистрационный номер выпуска акций: 1-02-00122-А. Все акции, выпущенные Обществом, являются обыкновенными именными бездокументарными.

Реквизиты предприятия:

Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть».

Сокращенное фирменное наименование: ОАО «НК «Роснефть».

Номер государственной регистрации юридического лица: 024.537.

Дата регистрации: 07.12.1995 г.

ОГРН: 1027700043502. Дата присвоения: 12.08.2002 г.

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

Телефон: (495) 777-44-22.

Факс: (495) 777-44-44.

Адрес страницы в сети Интернет: [www.rosneft.ru](http://www.rosneft.ru).

Уставный капитал Общества составляет 105 981 778,17 рублей (Сто пять миллионов девятьсот восемьдесят одна тысяча семьсот семьдесят восемь рублей семнадцать копеек) и разделен на 10 598 177 817 (Десять миллиардов пятьсот девяносто восемь миллионов сто семьдесят семь тысяч восемьсот семнадцать) штук обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 1 (Одна) копейка каждая.

**Балансовая (номинальная) стоимость объекта оценки** – 0,01 рубль (Одна копейка).

Поскольку оцениваются акции, принадлежащие различным **собственникам** (физическим и юридическим лицам), которые получали акции в различное время и по разной цене, балансовая стоимость акций различается для разных собственников. Получить данную информацию у миноритарных акционеров, являющихся юридическими лицами, не представляется возможным в силу ее конфиденциальности. Поэтому в данном разделе Отчета приводится номинальная стоимость одной обыкновенной акции.

**Имущественные права на объект оценки** – право собственности.

**Дата оценки** – 31 декабря 2008г.

**Срок проведения оценки** – 31.03.2009г. – 31.03.2009г.

**Номер Отчета** – 17.

**Дата составления отчета** – 31 марта 2009г.

**Основание проведения оценки** – Договор на оказание услуг по оценке № 22/0001109/0852Д от 31 марта 2009г.

**Вид стоимости** – рыночная стоимость.

**Цель оценки** – определение рыночной стоимости объекта оценки.

**Задача оценки (предполагаемое использование результатов оценки)** – для целей выкупа акций ОАО «НК «Роснефть» в соответствии со статьями 75, 77 и 78 (глава IX «Приобретение и выкуп обществом размещенных акций», глава X «Крупные сделки») ФЗ РФ «Об Акционерных обществах».

**Ограничения и пределы применения полученного результата:**

1. Итоговая величина стоимости может быть использована только для целей и задач оценки, указанных в Отчете. **Пределами применения полученного результата** является выкуп акций ОАО «НК «Роснефть» в соответствии со статьями 75, 77 и 78 (глава IX «Приобретение и выкуп обществом размещенных акций», глава X «Крупные сделки») ФЗ РФ «Об Акционерных обществах».
2. Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в настоящем Отчете, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления Отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 (шести) месяцев.
3. Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные результаты действительны исключительно в пределах оговоренных в настоящем Отчете допущений и ограничений и основаны на имеющейся в распоряжении Оценщика информации.

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

## 1.2. Сведения о Заказчике и об Оценщике

**Сведения о Заказчике:**

Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть».

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

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

ИНН: 7706107510.

КПП: 997150001.

ОГРН: 1027700043502. Дата присвоения: 12.08.2002 г.

Телефон: (495) 777-44-22.

**Сведения об Исполнителе (юридическом лице):**

Наименование: ЗАО «Центр профессиональной оценки»

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

Место нахождения: 125315, г. Москва, Ленинградский проспект, д.72, стр.4, офис 2204.

Тел. (495) 662-34-43

Тел./факс (495) 662-34-44

E-mail: pvc@ocenka.su

ИНН 7714118882

ОГРН 1027700519220. Дата присвоения: 10 декабря 2002г.

**Гражданская ответственность Исполнителя** застрахована в ЗАО «Страховая акционерная компания «Информстрах», страховой полис №19/08-097219 сроком действия с 12 ноября 2008г. до 11 ноября 2009г., общая страховая сумма 100 000 000 (Сто миллионов) руб.

**Сведения об Оценщике:**

1. Булычева Галина Васильевна

Действительный член Некоммерческого партнерства «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО» (рег. №853 от 08 октября 2007г.).

Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Института профессиональной оценки, 2006г., ПП № 064092, выдан 17.04.2000г.

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

Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору Г10-6516108/1 от 30.06.2008г. с ОАО «Российское страховое народное общество» «РОСНО». Срок действия полиса с 30.06.2008г. по 29.06.2009г. Страховая сумма 300 000 (Триста тысяч) рублей.

Стаж работы в оценочной деятельности – 11 лет.

Место нахождения Оценщика соответствует месту нахождения Исполнителя.

Основание - трудовой договор между Исполнителем и Оценщиком.

2. Евстафьева Екатерина Михайловна

Действительный член Некоммерческого партнерства «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО» (рег. №443 от 09 июля 2007г.).

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

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

Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору Г10-6516208/1 от 30.06.2008г. с ОАО «Российское страховое народное общество» «РОСНО». Срок действия полиса с 30.06.2008 по 29.06.2009. Страховая сумма 300 000 (Триста тысяч) рублей.

Стаж работы в оценочной деятельности – 6 лет.

Место нахождения Оценщика соответствует месту нахождения Исполнителя.

Основание - трудовой договор между Исполнителем и Оценщиком.

### 1.3. Сертификация оценки

Настоящим удостоверяем, что

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

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

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

## 1.4. Допущения и ограничительные условия

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

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

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

1.4.3. Задачей Оценщика было определение стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета акций для целей выкупа акций ОАО «НК «Роснефть» в соответствии со статьями 75, 77 и 78 (глава IX «Приобретение и выкуп обществом размещенных акций», глава X «Крупные сделки») ФЗ РФ «Об Акционерных обществах». Оценщик в настоящее время и в дальнейшем не несет никакой ответственности за иное толкование результатов, изложенных в Отчете об оценке.

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

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

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

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

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

1.4.9. Заказчик принимает условия освободить и обезопасить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих сторон к нему, вследствие легального использования третьими сторонами

данного Отчета, кроме случаев, когда в судебном порядке определено, что убытки, потери и задолженности были следствием мошенничества, общей халатности и умышленно неправомерных действий со стороны Оценщика в процессе составления данного Отчета.

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

1.4.11. В настоящей работе рыночная стоимость объекта оценки определена в рублях. На дату оценки (31.12.2008г.) официальный курс Банка России составлял 29,3804 рубля за 1 доллар США.

1.4.12. В Отчете определяется рыночная стоимость объекта оценки на дату оценки. Рыночная цена выкупа акций ОАО «НК «Роснефть» по требованию акционеров в соответствии с положениями ФЗ «Об Акционерных обществах» должна соответствовать требованиям законодательных и нормативных актов Российской Федерации и может отличаться от рыночной стоимости, определенной в Отчете.

## 1.5. Применяемый стандарт стоимости и дата оценки

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

одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме. (Федеральный стандарт оценки (ФСО №2), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №255).

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

Если в соответствии с законодательством Российской Федерации проведение оценки является обязательным, то с даты оценки до даты составления отчета об оценке должно пройти не более трех месяцев, за исключением случаев, когда законодательством Российской Федерации установлено иное.

Оценщик при проведении оценки не может использовать информацию о событиях, произошедших после даты оценки.

Согласно ФСО №2, п.9 в приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе правоустанавливающих и подтверждающих документов и т.д.



Таким образом, при определении даты оценки стороны должны исходить из следующих ограничений:

- на дату оценки должны быть все внутренние документы, на которых базируются расчеты Оценщика, за исключением информации открытого характера. Обязательным документом при проведении оценки бизнеса (акций) является бухгалтерский баланс. На момент подписания договора составлен и подтвержден бухгалтерский баланс на 1 января 2009 года. Отчетность первого квартала публикуется не ранее июня (по GAAP), таким образом отчет об оценке на 1 апреля может быть составлен только после получения официальной отчетности на дату оценки;

- при оценке акций открытых акционерных обществ, активно торгующихся на фондовых рынках, основную роль играет сравнительный подход. Согласно ФСО №1, п. 22 применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога. Таким образом, на дату оценки информация по объектам-аналогам должна быть доступна Оценщику. Кроме котировок и информации общего характера, Оценщику также необходимы бухгалтерские балансы по аналогичным предприятиям;

- принципиальный характер имеет использование в расчетах данных бухгалтерской отчетности, составленной по РСБУ или МСФО/GAAP. Многие российские и иностранные компании отчетность по МСФО/GAAP представляют только в годовом исчислении.

## 1.6. Применяемые стандарты и правила оценки

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

## 1.7. Используемая терминология при определении рыночной стоимости

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

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме. (Федеральный стандарт оценки (ФСО №2), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №255).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- 1) внешняя информация – информация о ситуации на рынке, полученная от информационных агентств и различных субъектов рынка;
- 2) внутренняя информация – информация, полученная непосредственно от Заказчика об оцениваемом предприятии.

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

В процессе расчетов применялись программные продукты, применяемые в практике оценки бизнеса (акций).

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

1. Копия устава ОАО «НК «Роснефть».
2. Консолидированная отчетность ОАО «НК «Роснефть» по US GAAP за 2003-2008гг. (аудированная).
3. Прогнозная финансовая модель бизнеса Компании с 2009 по 2013 год;
4. Оценка резервов Компании по состоянию на 31 декабря 2008 г., выполненная DeGolyer and MacNaughton в стандарте SEC;
5. Оценка резервов Компании по состоянию на 31 декабря 2008 г., выполненная DeGolyer and MacNaughton в стандарте PRMS;
6. Открытая информация о деятельности ОАО «НК «Роснефть», размещенная на официальном сайте [www.rosneft.ru](http://www.rosneft.ru).

Копии документов, не представленных в Приложении 1, могут быть предоставлены Оценщиком по первому требованию.

#### *1.8.2. Информация об экономическом развитии страны и отрасли*

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

- Сайт Министерства экономического развития Российской Федерации (МЭР РФ).
- Официальная статистическая информация Федеральной службы государственной статистики.
- Сайт Банка России.

- Справочные материалы информационного агентства АК&М.
- Справочные материалы информационного агентства "Эксперт".
- Сайты Интернет: londonstockexchange.com, yahoo.com, nyse.com, bloomberg.com, damodaran.com и др.
- Отчеты отраслевых аналитиков и инвестиционных банков/
- Прогноз макроэкономических показателей (The Economist Intelligence Unit).

#### *1.8.3. Законодательство и нормативные акты*

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

#### *1.8.4. Монографии, методологические материалы и другие источники информации*

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

### **1.9. Этапы проведения оценки**

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

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

## 2. ОБЩАЯ ЧАСТЬ

### 2.1. Общая характеристика экономики

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

#### Характеристика экономики России Общеэкономические тенденции

Экономическое развитие России в 2008 году было неравномерным. До середины 2008 года благодаря рекордным экспортным доходам и интенсивному расширению банковского кредита экономика России развивалась динамично. С начала второго полугодия развивающийся мировой кризис усилил негативное влияние на экономическое развитие России. Снижение экспортных цен и ограниченный доступ к внешним заимствованиям стали причинами постепенного замедления экономического роста. Наиболее значительное снижение темпов роста произошло в строительстве, транспорте и промышленном производстве.

*Основные показатели развития экономики России*

Показатель	2007	2008				
		I кварт.	II кварт.	III кварт.	IV кварт.	год
ВВП	108,1	108,5	107,5	106,2	101,1	105,6
Индекс потребительских цен, на конец периода, к концу предыдущего периода	111,9	104,8	103,8	101,7	102,5	113,3
Индекс промышленного производства	106,3	106,2	105,5	104,7	93,9	102,1
Обрабатывающие производства	109,5	108,7	108,1	106,4	92,3	103,2
Индекс производства продукции сельского хозяйства	103,4	105,5	106,9	113,0	115,6	110,8
Инвестиции в основной капитал	121,1	119,1	113,0	109,8	101,8	109,1
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»	118,2	128,9	118,2	109,5	103,8	112,8
Реальные располагаемые денежные доходы населения	112,1	107,8	106,0	106,0	94,2	102,7
Реальная заработная плата	117,2	113,4	112,5	112,2	102,5	109,7
Оборот розничной торговли	116,1	116,7	114,4	114,5	108,2	113,0
Объем платных услуг населению	107,1	107,7	105,6	105,3	102,0	104,9
Экспорт товаров	116,8	153,6	151,3	152,9	88,7 <sup>1</sup>	132,8
Импорт товаров	136,0	140,7	142,5	143,8	103,7 <sup>1</sup>	130,4 <sup>1</sup>

*Источник: МЭР РФ*

Отличительной особенностью 2008 года стало вызванное мировым финансовым кризисом последовательное замедление темпов роста всех ключевых экономических индикаторов, таких как промышленное производство, строительство, транспорт. В IV квартале началось замедление потребительского спроса, вызванного снижением темпов роста зарплаты и реальных доходов населения.



В 2008 году темп роста ВВП составил, по оценке, 105,6%, при последовательном замедлении от 8,5% в I квартале, 7,5% - во II, 6,2% - в III, до 1,1% - в IV квартале. С исключением сезонного фактора спад отмечен в I квартале (на 0,5%), во II и III кварталах рост возобновился (на 0,8% и 0,7%, соответственно), однако в IV квартале произошел спад на 1,9%.

Платежный баланс Российской Федерации в 2008г. показал резкую смену тенденций последних лет. Общие масштабы чистого вывоза частного капитала превысили его приток в 2005-2007гг., что даже на фоне рекордного положительного сальдо счета текущих операций обусловило сокращение международных резервов, не происходившее с 1998г. Тем не менее, накопленные Россией международные резервы позволили скомпенсировать негативные тенденции в трансграничном движении капитала и выдержать массовый вывод средств нерезидентами.

По итогам 2008г. объем золотовалютных резервов Российской Федерации снизился на 10,8% и составил 427,1 млрд. долл. США по состоянию на 1 января 2009 года. В IV квартале объем золотовалютных резервов Российской Федерации снизился на 23,2%, при этом за декабрь снижение данного показателя составило 6,3%.

Профицит федерального бюджета в 2008г. составил, по предварительным данным Минфина России, 1697,19 млрд. руб., или 4,0% ВВП против 1794,6 млрд. руб. (5,4% ВВП) годом ранее.

Доходы бюджета составили 9258,06 млрд. руб., или 21,7% ВВП (7781,1 млрд. руб., или 23,5% ВВП в 2007г.), а расходы бюджета – 7560,87 млрд. руб., или 17,69% ВВП против 5986,6 млрд. руб. (18,1% ВВП) в 2007г. Непроцентные расходы составили 7408,23 млрд. руб., или 17,33% ВВП (5843,52 млрд. руб., или 17,6% ВВП в 2007г.), а обслуживание государственного долга (процентные расходы) составило 152,64 млрд. руб., или 0,36% ВВП против 143,09 млрд. руб., или 0,43% ВВП в 2007г.

По состоянию на 1 января 2009 года объем Резервного фонда составил 4027,64 млрд. руб., что эквивалентно 137,09 млрд. долл. (63,99 млрд. долл., 43,81 млрд. евро, 7,31 млрд. фунтов стерлингов). Объем Фонда национального благосостояния составил 2584,49 млрд. руб., или 87,97 млрд. в долларовом эквиваленте (33,96 млрд. долл., 24,13 млрд. евро, 4,38 млрд. фунтов стерлингов на отдельных счетах по учету средств ФНБ в Банке России и 400 млрд. руб. на депозитах во Внешэкономбанке). Таким образом, совокупный объем указанных фондов увеличился за 2008 год на 71,8% и составил 6612,1 млрд. в рублевом эквиваленте (15,5% ВВП), или 225,05 млрд. в долларовом эквиваленте.

Продолжалось планомерное погашение государственного внешнего долга. Государственные обязательства обслуживались полностью и в установленные сроки.

По оценке МЭР РФ, чистое погашение составило около 5,9 млрд. долл., что позволило сократить объем внешнего государственного долга (в методологии Минфина) на 13,1% до 39 млрд. долл. по состоянию на 1 января 2009г. против 44,88 млрд. долл. на 1 января 2008г.

В рублевом выражении объем государственного внешнего долга по состоянию на 1 января 2009г. оценивается в 1146,8 млрд. руб., что на 4,1% выше объема внешней задолженности на 1 января 2008г. Рост внешней задолженности в рублевом эквиваленте при сокращении долга в долларовом выражении связан с переоценкой долговых обязательств из-за существенного номинального ослабления курса российского рубля по отношению к доллару США.

Совокупный объем государственного долга возрос за 2008г. на 9%, составив по состоянию на 1 января 2009г. 2619,5 млрд. руб. против 2402,78 млрд.

руб. на начало 2008г. Относительно ВВП совокупный долг снизился с 7,26% на начало 2008г. до 6,3% на начало 2009г.

### **Производственная деятельность**

Промышленное производство за 2008г. выросло на 2,1% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года.

Позитивная тенденция помесечного развития промышленного производства (относительно соответствующего месяца 2007г.) сохранялась до ноября 2008г., когда впервые был зафиксирован спад производства (91,3%). В декабре спад производства усилился (89,7%), вследствие чего в IV квартале 2008г. общий объем промышленного производства составил 93,9% к IV кварталу 2007г. (III квартал 2008г. - 104,7%).

Снижение производства было обусловлено ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры для большинства основных экспортоориентированных производств и сужавшимся внутренним спросом в условиях развития финансового кризиса.

В целом за 2008г. динамика производства практически по всем промышленным производствам, по сравнению с 2007г., ухудшилась, за исключением производства кожи, изделий из кожи и производства обуви (101,7% против 100% в 2007г.) и производства и распределения электроэнергии, газа и воды (101,4% против 99,8%).

Наиболее сильное снижение производства отмечалось в химическом производстве (95,8% против 106% в 2007г.), производстве прочих неметаллических минеральных продуктов (99,1% против 110,3%), производстве машин и оборудования (104% против 119,1%), производстве электрооборудования, электронного и оптического оборудования (92,1% против 111,8%).

В 2008г. сокращение выпуска основных важнейших видов продукции оказало негативное влияние на результаты таких видов деятельности, как:

- добыча топливно-энергетических полезных ископаемых (99,8%) - вследствие снижения добычи нефти;
- текстильное и швейное производство (95,5%) - в связи с сокращением выпуска хлопчатобумажных, шерстяных, шелковых тканей, постельного белья;
- химическое производство (95,8%) - вследствие сокращения производства минеральных удобрений, синтетических смол и пластических масс, синтетических каучуков, лакокрасочных материалов;
- производство прочих неметаллических минеральных продуктов (99,1%) - вследствие снижения производства конструкций и изделий сборных железобетонных, цемента, строительного кирпича;
- металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (99,8%) - в связи со снижением производства чугуна, стали, труб, проката металлов;
- производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования (92,1%) - в основном вследствие снижения выпуска средств вычислительной техники.

Наибольший вклад в прирост всего промышленного производства (C+D+E) за 2008г. по сравнению с 2007г. внесла сфера деятельности «обрабатывающие производства». При индексе производства 103,2% ее вклад составил 91,5% (в 2007г. индекс производства 109,5%, вклад 93,7%).

Из производств этой сферы деятельности 68,9% общего роста обеспечило «производство транспортных средств и оборудования» (индекс 109,5%), 23,6% - «производство резиновых и пластмассовых изделий» (индекс 112,5%), 21,2% - «производство кокса, нефтепродуктов» (индекс 102,7%), 17,0% - «производство машин и оборудования» (индекс 104,0%), 13,4% - «производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака» (индекс 101,1%).

Индекс производства вида экономической деятельности «добыча полезных ископаемых» составил в 2008г. 100,2%, вклад – 2,0% общего роста (в 2007г. индекс производства - 101,9%, вклад – 6,6%).

Сфера деятельности «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» обеспечила за 2008г. 6,6% общего роста при индексе производства 101,4% (индекс производства в 2007г. – 99,8%).

В 2008г. добыча нефти, включая газовый конденсат, составила 487,6 млн. т (99,3% к 2007г.), в том числе в декабре 2008г. – 41,2 млн. т (99,1% к декабрю 2007г.)

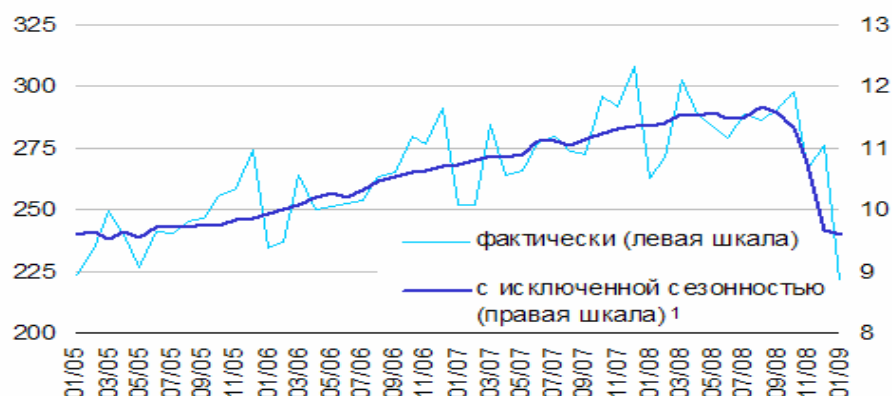
На протяжении 2008г. имела место тенденция снижения уровня добычи нефти как по сравнению с предыдущим периодом, так и соответствующим периодом 2007г.

Основными факторами сокращения добычи являются снижение эффективности добычи нефти за счет ухудшения качества сырьевой базы отрасли и сложности освоения новых месторождений, а также снижение стимулов увеличения добычи у нефтяных компаний из-за высокой налоговой нагрузки (особенно в условиях мирового финансового кризиса) и резкого снижения в сентябре-декабре 2008г. мировых цен на нефть.

По оперативным данным Минэнерго России, общий экспорт нефти в 2008г. оценивается в объеме 243,1 млн. т (94,1% к уровню 2007г.), в том числе в декабре 2008г. – 21,1 млн. т (102,2% к декабрю 2007г.)

Добыча газа в 2008г. составила 663,6 млрд. куб. м, 101,7% к 2007г. Предприятия Группы Газпром, по предварительным данным, добыли 549,7 млрд. куб. м газа (100,2% к 2007г.). При этом доля предприятий Группы Газпром в общем объеме добычи газа уменьшилась и составила 82,9% против 84,1% в 2007г. Нефтяные компании и независимые производители газа добыли 113,5 млрд. куб. м газа, что выше уровня 2007г. на 8,9%.

*Промышленное производство, млрд. руб.  
(в сопоставимых ценах 2003г.)*



<sup>1</sup> среднесуточный выпуск промышленной продукции с учётом исключения сезонных колебаний, правая шкала

Источник: <http://www.forecast.ru/mainframe.asp>

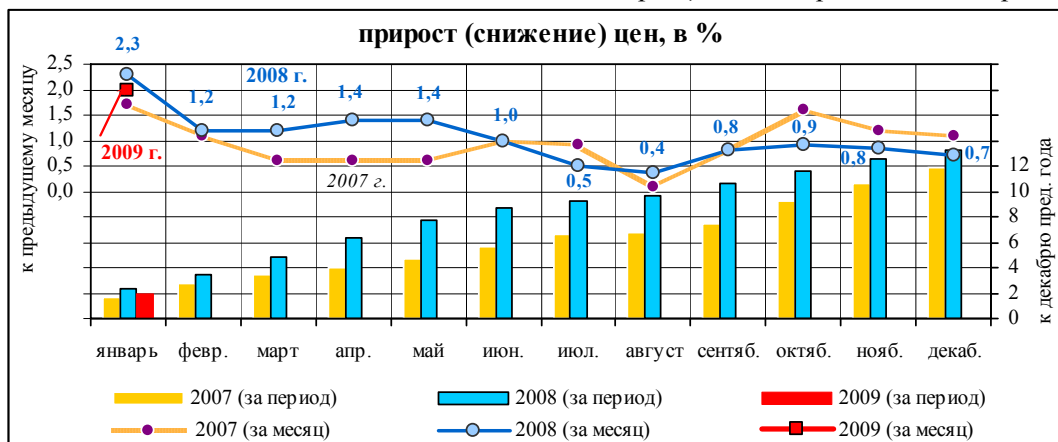
### Инфляция

За январь-декабрь 2008г. инфляция на потребительском рынке составила 13,3%, превысив показатели за последние пять лет, в том числе 2007г. (11,9%) - на 1,4 процентных пункта и 2006г. (9%) - на 4,3 процентных пункта.

До октября ежемесячные темпы были достаточно высокими – а в целом за период январь-сентябрь инфляция составила 10,6%, что на 3,1 процентных пункта выше, чем годом ранее.

В IV квартале 2008г. обозначилась тенденция замедления инфляции. В декабре индекс потребительских цен вырос на 0,7% к уровню предыдущего месяца, в то время как годом ранее прирост составил 1,1%.

*Инфляция на потребительском рынке*



*Источник: МЭР РФ*

Усиление потребительской инфляции в 2008г. определялось следующими факторами:

- значительным ростом мировых цен на продовольствие начиная с середины 2007г.;
- значительным ростом платежеспособного спроса на товары и услуги в связи с быстро растущими доходами населения при одновременном сокращении склонности к сбережениям;
- повышением мировых цен на нефть, удобрения и другие товары в 2008г.;
- ускоренным ростом расходов бюджета;
- стагнацией производства ряда продовольственных и сельскохозяйственных товаров (молоко и молочные продукты, подсолнечное масло, плодоовощная продукция, КРС) на фоне растущего спроса населения и ростом цен на импорт; усилением влияния инфляции издержек в 2008г., прежде всего за счет высокого роста цен на сельскохозяйственное сырье, ГСМ, удобрения, топливо, роста оплаты труда; низким уровнем конкуренции на локальных рынках.

### Внеэкономическая деятельность

Внешние условия для развития российской экономики и внешней торговли в 2008г. характеризовались возросшими рисками в связи с нестабильной ситуацией на международных финансовых рынках.

В I полугодии 2008г. вследствие слабеющего доллара выросли цены на основные экспортные товары - нефть и продукцию металлургии, но к середине

2008г. процесс роста цен завершился их резким падением в связи с замедлением темпов роста мирового промышленного производства из-за начавшегося глобального финансового кризиса. Снизился спрос на сырье, на мировом товарном рынке сформировался избыток нефти, драгоценных и цветных металлов, что повлекло снижение цен.

Несмотря на замедление роста мировой экономики и ухудшение конъюнктуры мирового рынка во II полугодии 2008г., высокая динамика роста основных показателей российской внешней торговли в I полугодии позволила высоко оценить итоги 2008г.

Внешнеторговый оборот (по методологии платежного баланса), по оценке Минэкономразвития России, увеличился в 2008г. на 31,9%. При этом более быстрыми темпами рос товарооборот со странами дальнего зарубежья.

*Основные показатели внешней торговли Российской Федерации  
(по методологии платежного баланса) (в млрд. долл. США)*

	Январь-декабрь 2007 г			Январь-декабрь 2008 г.		
	Всего	в том числе со странами		Всего	в том числе со странами	
		Дальнее зарубежье	СНГ		Дальнее зарубежье	СНГ
<b>Внешнеторговый оборот</b>	<b>577,9</b>	<b>492,3</b>	<b>85,6</b>	<b>762,3</b>	<b>652,8</b>	<b>109,5</b>
<i>темпы роста в %</i>	<i>123,5</i>	<i>122,9</i>	<i>127</i>	<i>131,9</i>	<i>132,6</i>	<i>127,9</i>
<b>Экспорт</b>	<b>354,4</b>	<b>300,6</b>	<b>53,8</b>	<b>470,8</b>	<b>400,1</b>	<b>70,7</b>
<i>темпы роста в %</i>	<i>116,8</i>	<i>115,5</i>	<i>124,1</i>	<i>132,8</i>	<i>133,1</i>	<i>131,4</i>
<b>Импорт</b>	<b>223,5</b>	<b>191,7</b>	<b>31,8</b>	<b>291,5</b>	<b>252,7</b>	<b>38,8</b>
<i>темпы роста в %</i>	<i>136</i>	<i>136,7</i>	<i>132,2</i>	<i>130,4</i>	<i>131,8</i>	<i>122,0</i>
<b>Сальдо</b>	<b>130,9</b>	<b>108,9</b>	<b>22,04</b>	<b>179,3</b>	<b>147,4</b>	<b>31,9</b>
<i>темпы роста в %</i>	<i>94</i>	<i>90,8</i>	<i>114</i>	<i>137,0</i>	<i>135,4</i>	<i>144,8</i>

*Источник: МЭР РФ*

В августе 2008г. наблюдалось снижение внешнеторгового оборота по отношению к предыдущему месяцу на 4,3%, в сентябре снижение составило 2,3%, в октябре - 7,7%, в ноябре - 21,3%. Внешнеторговый оборот в декабре 2008г. сократился по сравнению с декабрем 2007г. на 18,5%. С августа на динамике российского экспорта все заметнее отражалось снижение цен на мировых рынках топлива и сырья.

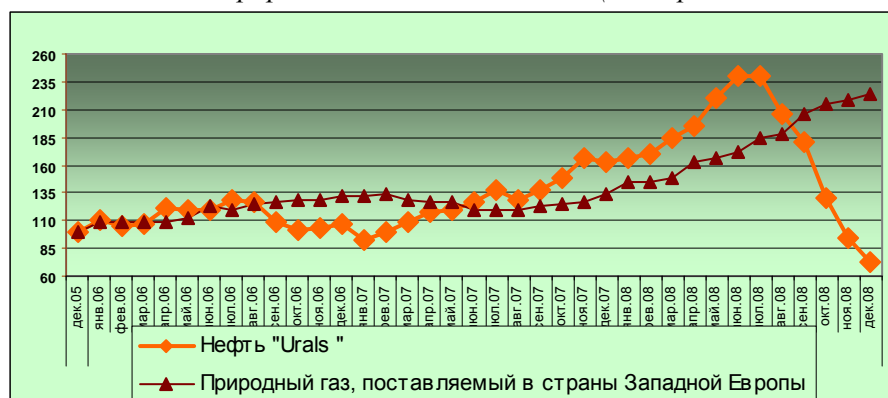
Цена на нефть марки Urals в декабре 2008г. снизилась по отношению к июлю 2008г. в 3,3 раза (с 129,7 долл. за баррель до 39,2 долл. за баррель). Падению цен способствовал рост опасений относительно замедления роста мировой экономики, проблемы с ликвидностью на мировых финансовых рынках и существенное укрепление доллара.

Средняя мировая цена на нефть марки Urals в 2008г. составила 94,4 долл. США за баррель, увеличившись на 36,2% уровню 2007г.

Постановлением Правительства РФ ставка экспортной таможенной пошлины на сырую нефть с 1 декабря 2008г. снижается с 287,3 до 192,1 долл. США за тонну. Экспортная пошлина на нефть с 1 декабря 2008г. рассчитана по новой методике расчета пошлины на вывоз сырой нефти из России.

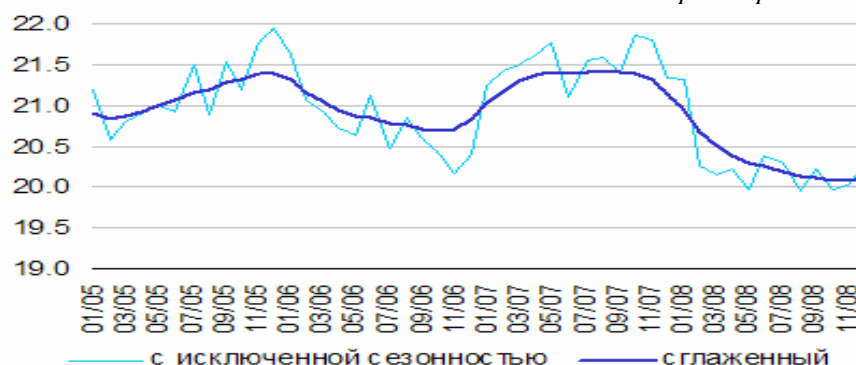
Внешнеторговая конъюнктура для экспортеров природного газа в 2008г. была благоприятной. Цены на природный газ на рынках Западной Европы были самыми высокими за последние годы. Средняя контрактная цена российского природного газа при поставке в страны Западной Европы в 2008г. по сравнению с 2007г. увеличилась в 1,4 раза, в декабре 2008г. увеличилась на 2,3% по сравнению с ноябрем 2008г. и в 1,7 раза к декабрю 2007г.

*Среднемесячные индексы мировых цен на нефть «Urals» и природный газ в 2006-2008гг. (декабрь 2005 г. = 100%)*



Источник: МЭР РФ

*Экспорт нефти млн. т.*



Источник: <http://www.forecast.ru/mainframe.asp>

Внешнеторговый оборот России со странами дальнего зарубежья (по методологии платежного баланса), по оценке МЭР РФ, в 2008г. составил 652,8 млрд. долл. США и увеличился на 32,6% относительно 2007г. При этом экспорт увеличился на 33,1%, импорт – на 31,8%. Сальдо торгового баланса сложилось положительное и выросло на 35,4%.

Доля стран дальнего зарубежья в общем объеме товарооборота России увеличилась с 85,2% до 85,6%. Лидирующие позиции среди стран-членов Евросоюза занимали Германия, Нидерланды и Италия, на долю которых приходится 47,6% внешнеторгового оборота с данной группой стран. Среди стран АТЭС наиболее важными внешнеторговыми партнерами являются Китай, Япония, США и Республика Корея, на долю которых приходится более 87,2% внешнеторгового оборота с данной группой стран.

Экспорт товаров, по оценке МЭР РФ, в 2008г. составил 470,8 млрд. долл. США и увеличился по сравнению с 2007г. на 32,8% (в 2007г. - на 16,8%). В IV квартале экспорт товаров снизился и составил 88,7% к соответствующему периоду предыдущего года.

Основу российского экспорта в 2008г. по-прежнему составляли топливно-энергетические товары, доля которых увеличилась на 4,4 процентных пункта к уровню 2007г. Удельный вес других товарных групп, кроме продукции химической промышленности, снизился.

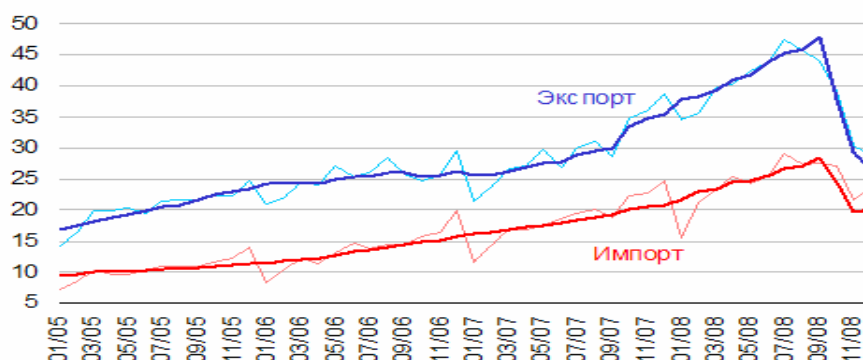
Импорт товаров, по оценке МЭР РФ, в 2008г. составил 291,5 млрд. долл. США и увеличился по сравнению с 2007г. на 30,4% (в 2007г. - на 36%). В



декабре импорт увеличился на 8,5% к уровню ноября 2008г. и снизился на 5,1% к уровню ноября 2007г. Такая динамика явилась следствием сжатия инвестиционного и потребительского спроса в результате кредитного кризиса.

Высокие темпы роста импорта были обеспечены, главным образом, за счет увеличения ввоза машин, оборудования и транспортных средств на 38,4%. Доля данной товарной группы в структуре российского импорта в 2008г. выросла на 1,8 процентных пункта. Импорт легковых и грузовых автомобилей вырос по стоимости на 41,8% и в 39,5%, в физическом выражении - на 24,7% и 10,5%, соответственно.

Экспорт и импорт товаров (млрд. долл.)



Источник: <http://www.forecast.ru/mainframe.asp>

Сальдо торгового баланса сложилось положительным по всем группам стран, за исключением стран АТЭС.

В 2008г. Россия имела отрицательное торговое сальдо с 24 странами, доля которых в общем товарообороте России составила 32,9% (Китай, Япония, Ю.Корея, Бразилия, Малайзия и др.).

Внешнеторговый оборот России со странами СНГ (по методологии платежного баланса), по оценке МЭР РФ, в 2008г. составил 109,5 млрд. долл. США, что выше уровня 2007г. на 27,9%. Экспорт России в страны СНГ увеличился на 31,4%, импорт – на 22%. Положительное для России сальдо торгового баланса со странами СНГ увеличилось на 44,8% до 31,9 млрд. долл. США. Значительный рост торгового сальдо наблюдался с Узбекистаном, Украиной, Туркменией, Белоруссией, Азербайджаном.

В географической структуре крупнейшим экономическим партнером России остается Европейский союз (ЕС). На долю ЕС в 2008г. приходилось 52% российского товарооборота (в 2007г. – 51,3%). За отчетный период товарооборот со странами-членами ЕС вырос на 35%, в том числе экспорт – на 35,6%, импорт – на 33,6%. Доля стран СНГ в российском товарообороте сократилась с 15% в 2007г. до 14,5% в 2008г. При этом доля стран ЕврАзЭС снизилась с 8,7% до 8,2%.

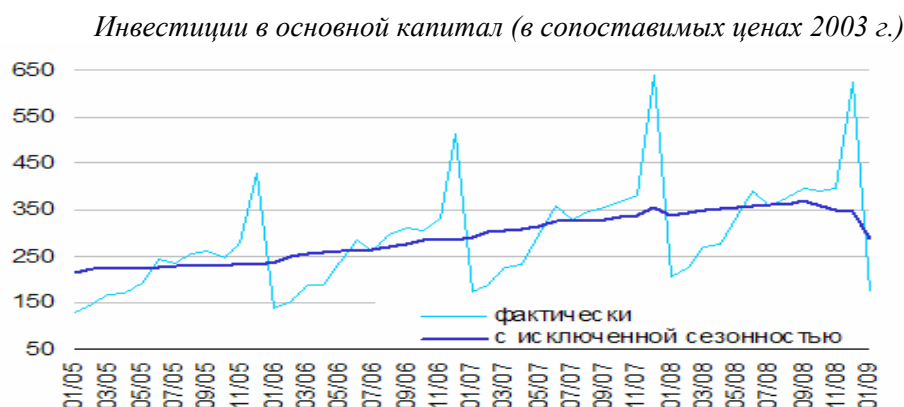
### Инвестиции

В начале 2008г. инвестиционная активность в экономике сохранялась на высоком уровне. За четыре первых месяца отчетного года инвестиции в основной капитал выросли на 19,1% к соответствующему периоду предыдущего года. Определяющим фактором роста инвестиций являлось финансирование строительства зданий и сооружений: объем работ по виду деятельности «Строительство» вырос за указанный период 2008г. на 26,7% (против 18,3% за аналогичный период предыдущего года). При этом за январь-апрель было введено

13,2 млн. кв. м жилых домов, прирост данного показателя составил 6,9% к соответствующему периоду 2007г.

Однако, начиная с мая 2008г., отмечалось замедление инвестиционной активности, которое особенно проявилось осенью.

В 2008г. инвестиции в основной капитал увеличились на 9,1% по сравнению с 21,1% в 2007г. Несмотря на то, что в декабре инвестиции увеличились на 57,4% по сравнению с ноябрем, по отношению к декабрю предыдущего года произошло снижение на 2,3%. В IV квартале прирост составил 1,8% к соответствующему периоду 2007г.



Источник: <http://www.forecast.ru/mainframe.asp>

Замедление инвестиционной активности в значительной степени вызвано сложившейся напряженной ситуацией в строительной деятельности. Ухудшение условий предоставления банками кредитных ресурсов, в особенности для строительных и инвестиционных компаний, стало причиной замораживания некоторых перспективных строительных проектов. Многие компании отказались от инвестпроектов, находящихся на стадии оформления документов. В результате за 2008г. объем работ по виду деятельности «Строительство» вырос на 12,8% против 18,2% за 2007г. В IV квартале произошло замедление до 3,8%.

В 2008г. было введено 63,8 млн. кв. м жилья. Значительно сократился темп ввода в действие жилых домов – до 104,5% к уровню предыдущего года (в 2007г. - 120,6%). В IV квартале – 105,1% к соответствующему периоду предыдущего года (109,9% - IV квартале 2007г.).

### **Доходы и сбережения населения**

Рост реальных располагаемых денежных доходов населения по итогам 2008г. составил 2,7%. В IV квартале произошло снижение на 5,8%, в том числе в декабре – на 11,6%.

Рост реальной заработной платы за 2008г. составил 9,7%, в IV квартале – 2,5%, в декабре – снижение на 4,6%. В IV квартале отмечено значительное увеличение просроченной задолженности по заработной плате – на 54,9% к предыдущему периоду, в целом за год она увеличилась на 75,2% и составила на конец декабря 4,7 млрд. руб.

В целом за 2008г. общая численность безработных составила 4,8 млн. чел., увеличившись по сравнению с 2007г. на 4,3%. В IV квартале численность составила 5,4 млн. человек, что на 22,7% выше по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Среднемесячная начисленная заработная плата в 2008г., по предварительным данным, составила 17 112 рублей и по сравнению с 2007г.

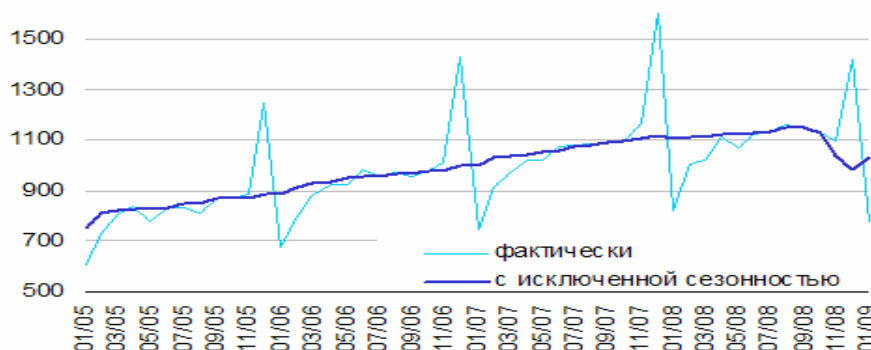
выросла на 25,2%, в декабре 2008г. – 20 238 рублей и выросла по сравнению с декабрем 2007г. на 8,1%. Реальная начисленная заработная плата за 2008г. относительно 2007г. составила – 9,7%.

Следствием мирового финансового кризиса стало замедление темпов роста заработной платы. По сравнению с октябрем, в ноябре 2008г. снизилась заработная плата в сельском хозяйстве, добыче полезных ископаемых, во всех видах обрабатывающих производств, строительстве, оптовой и розничной торговле.

Относительно ноября 2007г. наиболее низкие темпы роста заработной платы отмечаются в финансовой деятельности (108,4%), обрабатывающих производствах (110,8%), в металлургическом производстве наблюдается снижение заработной платы (99,5%). Менее всего финансовый кризис оказывает влияние на уровень оплаты труда в сфере государственного управления и обеспечения военной безопасности (в ноябре 2008г. относительно ноября 2007г. темп роста заработной платы составил 127%).

Несмотря на замедление роста заработной платы продолжает оставаться высокой дифференциация среднемесячной заработной платы в различных секторах экономики.

*Динамика реальных располагаемых доходов населения (в ценах 2003г.)*



Источник: <http://www.forecast.ru/mainframe.asp>

## **Финансовые рынки**

### *Валютный рынок*

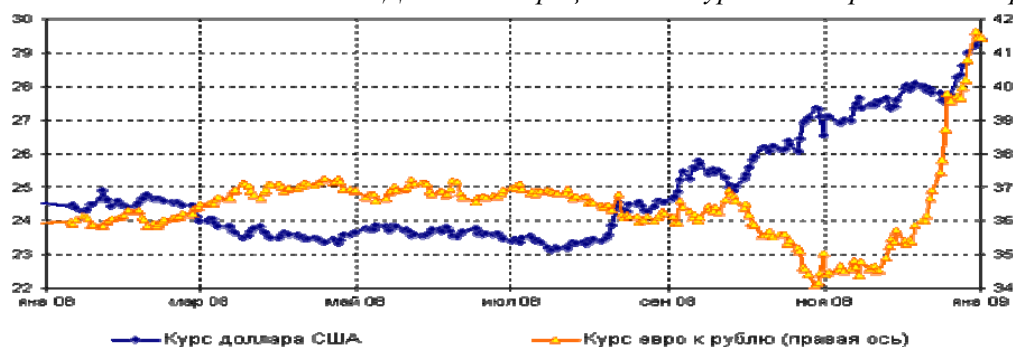
На протяжении 2008г. тенденции, оказывающие воздействие на состояние внутреннего валютного рынка, носили разнонаправленный характер. В январе-июле ситуация на внутреннем валютном рынке определялась благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, обусловленной высокими ценами на основные товары российского экспорта, а также чистым притоком частного капитала, что способствовало укреплению рубля. В этих условиях с целью поддержания стоимости бивалютной корзины в установленных границах Банк России осуществлял покупку иностранной валюты. С августа снижение цен на энергоносители в совокупности с негативной динамикой мировых финансовых и товарных рынков, а также неблагоприятная внешнеполитическая обстановка послужили причиной выхода инвесторов из российских активов, что в свою очередь спровоцировало резкий рост спроса на иностранную валюту, и как результат, ослабление рубля.

В рамках действующего механизма курсовой политики Банк России в августе-декабре осуществлял продажу иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. В силу того, что сохранение низких цен на энергоносители является объективным фактором обесценения национальной валюты, с ноября Банк

России проводил последовательное расширение коридора колебаний стоимости бивалютной корзины в целях повышения гибкости формирования валютного курса на фоне существенного изменения фундаментальных экономических условий. Совокупный объем нетто-продажи долларов США и евро Банком России в 2008г. составил в эквиваленте 69,2 млрд. долл. США, в то время как в 2007г. объем нетто-покупки долларов США Банком России составлял 142,3 млрд. долл. США.

Динамика котировок доллара США и евро к российскому рублю формировалась под воздействием изменений курса доллар США/евро на международном рынке и проводимой Банком России курсовой политики. По итогам 2008г. официальный курс доллара США к российскому рублю повысился на 19,7% до 29,3916 руб. за доллар, курс евро к рублю повысился на 15,3% до 41,4275 руб. за евро по состоянию на 1 января 2009г. При этом в декабре 2008г. официальный курс доллара США к рублю повысился на 6,5%, курс евро – на 16,0%.

*Динамика официальных курсов доллара США и евро*



*Источник: МЭР РФ*

*Основные производные показатели динамики обменного курса рубля  
в январе-декабре 2008 года.*

Номинальные курсы иностранных валют к рублю (рублей за единицу иностранной валюты)	январь	фев.	март	I кв.	апр.	май	июнь	II кв.	июль	авг.	сентяб.	III кв.	окт.	нояб.	декаб.	IV кв.
Номинальный курс доллара США к рублю на конец периода	24,48	24,12	23,52	23,52	23,65	23,74	23,46	23,46	23,45	24,58	25,25	25,25	26,54	27,61	29,38	29,38
Номинальный курс евро к рублю на конец периода	36,17	36,41	37,07	37,07	36,89	36,78	36,91	36,91	36,53	36,23	36,37	36,37	35,04	35,72	41,44	41,44
Средний номинальный курс доллара США к рублю за период	24,50	24,53	23,76	24,26	23,51	23,73	23,64	23,63	23,35	24,13	25,28	24,24	26,35	27,31	28,13	27,25
Средний номинальный курс евро к рублю за период	35,98	36,12	36,79	36,29	37,06	36,89	36,80	36,92	36,84	36,26	36,34	36,48	35,28	34,74	37,94	35,96
Средний номинальный курс доллара США к рублю за период с начала года	24,50	24,52	24,26	24,26	24,07	24,00	23,94	23,94	23,86	23,89	24,04	24,04	24,26	24,53	24,81	24,81
Средний номинальный курс евро к рублю за период с начала года	35,98	36,05	36,29	36,29	36,49	36,57	36,61	36,61	36,64	36,59	36,56	36,56	36,43	36,28	36,41	36,41

*Источник: <http://www.cbr.ru/>*

По расчетам Минэкономразвития России, в целом за 2008г. (из расчета декабрь 2008г. к декабрю 2007г.) реальное ослабление рубля к доллару составило 1,2%, к швейцарскому франку – 1,3%, к японской йене – 20,2%, укрепление к евро – 5,1%, к фунту стерлингов – 30%. Укрепление реального эффективного курса рубля оценивается в 4,5%.

В 2008г. наблюдался рост активности участников биржевого рынка. Так, совокупный за год биржевой оборот по операциям рубль/доллар США на ETC валютных бирж возрос на 66,6% по сравнению с 2007г., составив 2408,3 млрд. долл. США, аналогичный показатель по операциям рубль/евро увеличился в 6,3 раза до 191,7 млрд. евро. Средний дневной оборот валют по межбанковским кассовым сделкам возрос в 2008г. по сравнению с 2007г. на 26,3% – до 94,3 млрд. долл. США.

#### *Денежный рынок*

В течение 2008г. тенденции, определяющие ситуацию на денежном рынке, были разнонаправленными. Так, период относительно высокого уровня ликвидности банковского сектора в первой половине года сменился начиная с августа периодом ее острого дефицита. При этом значительное влияние на внутренний денежный рынок во второй половине 2008г. оказывали кризисные процессы, происходящие на мировых финансовых рынках, которые привели к переоценке рисков инвесторами и выводу ими средств из российских активов. При этом важным каналом изъятия рублевых денежных средств являлась осуществляемая Банком России в рамках проведения курсовой политики продажа иностранной валюты.

В 2008г. операции прямого РЕПО оставались востребованным инструментом рефинансирования. Наиболее высокий спрос на данный инструмент кредитные организации предъявляли в IV квартале 2008г. Совокупный объем предоставленных средств с помощью операций прямого РЕПО за 2008г. составил 21 505,5 млрд. руб., что почти в 3 раза выше показателя 2007г.

Объем операций прямого РЕПО в IV квартале составил 13 081,3 млрд. руб., превысив аналогичный показатель за предыдущий квартал более чем в два раза. При этом 31 декабря 2008 года совокупный объем задолженности по прямому РЕПО достиг нового исторического максимума, составив 614,8 млрд. рублей.

В октябре-декабре 2008г. Банком России был предпринят ряд мер, направленных на стабилизацию ситуации в банковском секторе путем расширения потенциала существующих инструментов рефинансирования и введения новых.

В IV квартале (с 20 октября 2008г.) был введен в действие механизм предоставления Банком России кредитным организациям кредитов без обеспечения. Условия кредитования предполагают возможность получения кредитными организациями средств на сумму до 150% от собственного капитала в зависимости от кредитного рейтинга (международных или национальных рейтинговых агентств). На конец декабря 2008г. доступ к данному инструменту рефинансирования получили более 140 кредитных организаций. Задолженность по кредитам без обеспечения на конец 2008г. составила 1 762,9 млрд. руб.

В целях расширения возможностей коммерческих банков по кредитованию реального сектора экономики было принято решение о проведении Банком России операций прямого РЕПО на срок 6 месяцев и 1 год.

В рамках мер, направленных на противодействие оттоку капитала из России и сдерживание инфляционных тенденций, Банк России провел повышение ставок по инструментам рефинансирования и депозитным операциям. С 1 декабря 2008г. были установлены следующие ставки по операциям прямого РЕПО: на аукционной основе (на срок 1 день – до 9% годовых, на срок 7 дней – до 9,5% годовых, на срок 90 дней – до 10,5% годовых) и по фиксированной ставке (на сроки 1 день и 7 дней до 10% годовых).

По итогам 2008г. объем привлеченных средств на аукционах по продаже ОБР составил 86,4 млрд. руб., что на 86,9% ниже аналогичного показателя за 2007г. Средний дневной объем облигаций Банка России в обращении по

номиналу снизился до 39,9 млрд. рублей (на 81,8% по сравнению с аналогичным показателем за 2007 год). При этом максимальный объем ОБР в обращении за 2008г. составил 131,2 млрд. руб. против 380,4 млрд. руб. в 2007г.

В 2008г. Банк России осуществлял операции по покупке и продаже ОБР на вторичном рынке, совокупный объем которых составил соответственно 122,4 и 2,9 млрд. руб. В IV квартале объем соответствующих операций был равен 0,6 и 0,6 млрд. рублей.

#### *Рынок ОФЗ*

В 2008г. Минфин России осуществлял размещение выпусков облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом 26200, 25062, 25063, 26201 и выпуска облигаций федерального займа с амортизацией долга 46022. В 2008г. также проводились доразмещения дополнительных выпусков ОФЗ 46020, 26200, 46022, 25063.

Всего за 2008г. Минфин России провел 41 аукцион по продаже ОФЗ, совокупный объем привлеченных средств составил 183,3 млрд. руб. против 252 млрд. рублей в 2007г. При этом держателям облигаций в качестве купонных платежей и сумм по погашению основного долга было выплачено 139 млрд. руб.

По итогам 2008г. номинальный объем обращающихся на рынке выпусков государственных облигаций увеличился с 1047,4 до 1144,02 млрд. рублей, дюрация портфеля снизилась с 2089 до 1965 дней.

Совокупный оборот вторичного рынка ОФЗ за 2008г. составил 298,2 млрд. руб., что на 39,4% ниже аналогичного показателя за 2007г.

За 2008г. наблюдалось увеличение показателя бескупонной доходности по выпускам ОФЗ со всеми сроками до погашения в среднем на 4,4 процентного пункта.

В IV квартале валовая доходность государственных облигаций ММВБ сократилась на 100 базисных пунктов до 8,92% годовых. Кривая бескупонной доходности в рассматриваемом периоде продемонстрировала повышение во всех временных сегментах по отношению к уровню предыдущего квартала. Данное повышение в среднем составило 2,6 процентного пункта.

#### *Рынок корпоративных ценных бумаг.*

##### Рынок корпоративных акций

На начало 2009г. значение индекса РТС составило 626,85 пунктов. Снижение индекса за 2008г. составило 73%. Динамика российского рынка акций в начале 2009г. будет определяться тенденциями на мировых фондовых площадках и ценами на ресурсы.

В декабре 2008г. на российском рынке акций сохранялась неопределенность будущей динамики котировок ценных бумаг из-за продолжавшегося оттока капитала с российского фондового рынка, колебаний цен на мировом фондовом рынке и сырьевом рынках, а также дальнейшего ослабления рубля по отношению к основным иностранным валютам. При этом в декабре, благодаря активной поддержке рынка акций российскими государственными органами, прекратилось наблюдавшееся в течение предыдущих трех месяцев обвальное падение котировок российских инструментов.



### Динамика индекса РТС



Источник: МЭР РФ

На мировых рынках наблюдались распродажи по всему спектру финансовых активов. Основным поводом для обвальных снижений стали цены на нефть: в середине прошедшего года цена за баррель нефти марки Brent приближалась к отметке в 150 долл./баррель, однако к концу года опустилась ниже 50 долл./баррель. Американские индексы вернулись к уровням 1997г., российские бумаги торговались на уровнях 2003г.

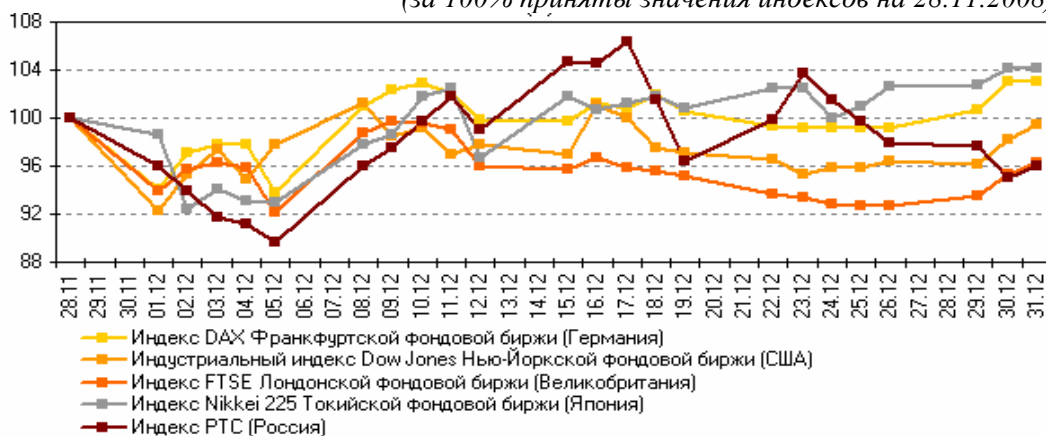
Самой дорогой компанией в России остается Газпром, капитализация которого к концу 2008г. снизилась до 87 млрд. долл. США (с 340 млрд. долл. в конце 2007г.; за год показатель снизился на 75%). На втором месте по стоимости активов находится Роснефть - 40 млрд. долл. Далее следует Лукойл с капитализацией 27 млрд. долл. США. Сбербанк России, занимавший к концу 2007г. 3 место по размеру капитализации (100 млрд. долл. США), подешевел до 17 млрд. долларов США к концу 2008г. В то же время, по приросту капитализации за 2008г. лидерами являются Химпром – 50%, ЯкутскЭнерго – 40% и КамчатскЭнерго – 39%.

Большую долю капитализации российского рынка акций составляют компании нефтегазового сектора. На долю 10 крупнейших компаний нефтегазового сектора (около 211 млрд. долл. США) приходится около 64% рыночной капитализации (330 млрд. долл. США), а доля крупнейших 10 компаний составляет около 74% (245 млрд. долл. США) в общей капитализации российского рынка акций.

В течение декабря 2008г. фондовые индексы ММВБ и РТС колебались в рамках широкого горизонтального коридора. На конец декабря по отношению к концу ноября индекс ММВБ повысился на 1,3% и на закрытие торгов 31 декабря был равен 619,53 пункта, диапазон его колебаний в анализируемый период составлял 562,34 - 661,33 пункта. Индекс РТС снизился на 4,0% - до 631,89 пункта в последний торговый день декабря, изменяясь в течение месяца от 589,79 до 699,86 пункта. По итогам декабря индекс АДР (ГДР) на российские акции на Лондонской фондовой бирже понизился на 4,9%.

Темпы изменения основных фондовых индексов развитых стран и стран с формирующимися рынками, в том числе стран группы BRIC, по итогам декабря существенно различались. Так, индекс DAX Франкфуртской фондовой биржи (Германия) и индекс Nikkei 225 Токийской фондовой биржи (Япония) повысились на 3,0% и 4,1% соответственно. Индустриальный индекс Dow Jones Нью-Йоркской фондовой биржи (США) и индекс FTSE Лондонской фондовой биржи (Великобритания) понизились на 0,6% и 3,7%. Фондовые индексы Бразилии и Индии повысились на 2,6% и 6,1% соответственно, а индекс Шанхайской фондовой биржи (Китай) снизился на 2,7%.

*Темпы изменения индекса РТС и основных мировых фондовых индексов, %  
(за 100% приняты значения индексов на 28.11.2008)*



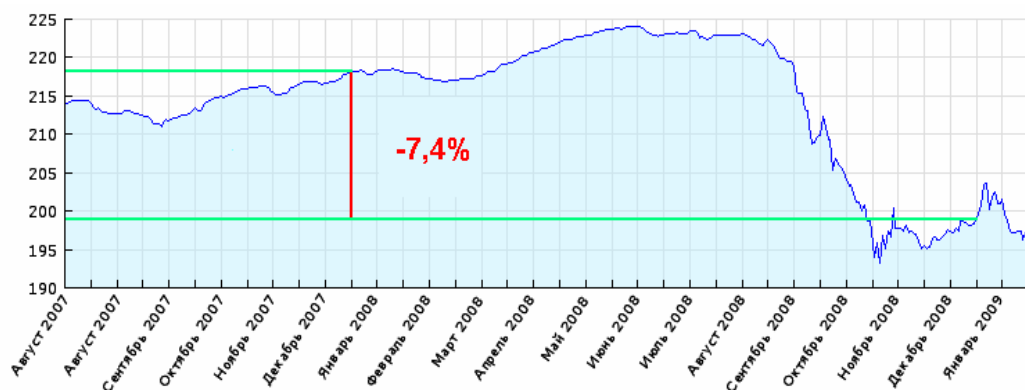
*Источник: <http://www.cbr.ru>*

В декабре динамика котировок акций различалась по секторам экономики. По итогам месяца подорожали акции компаний телекоммуникации и связи, металлургического и финансового секторов (соответствующие отраслевые индексы повысились на 6,3% - 12,2%). Акции компаний сектора потребительских товаров и услуг, предприятий обрабатывающей промышленности, электроэнергетического и нефтегазового секторов подешевели по итогам месяца на 7,3% - 12,9%.

#### Рынок корпоративных облигаций

Рынок корпоративных облигаций является относительно молодым и быстро развивающимся сегментом российского рынка ценных бумаг. В данном сегменте происходит быстрое наращивание объемов, оборотов и числа эмитентов.

*Индекс корпоративных облигаций Cbonds за 2008г.*



*Источник: МЭР РФ*

В течение первых семи месяцев 2008г. на внутреннем долговом рынке наблюдался значительный рост первичного предложения, в первую очередь, со стороны эмитентов первого и качественного второго эшелонов. На фоне роста доходности первичных размещений это привело к снижению интереса инвесторов ко вторичному рынку и закрытию существующих позиций для участия в первичных аукционах. Значительная активизация эмитентов первого эшелона была

обусловлена ухудшением условий привлечения капитала на международных площадках и, как следствие, смещение приоритетов крупных заемщиков в сторону внутреннего долгового рынка.

К концу III квартала 2008г. первичные размещения даже высоконадежных заемщиков практически прекратились из-за резкого ухудшения конъюнктуры рынка.

В декабре 2008г. активность участников на вторичных торгах повысилась. Стоимостной объем предложения корпоративных облигаций по-прежнему превосходил стоимостной объем спроса на них при некотором увеличении обоих показателей по сравнению с ноябрем, при этом количество заключенных сделок увеличилось на 45%. Суммарный объем операций на вторичном рынке корпоративных облигаций на ФБ ММВБ в декабре увеличился по сравнению с предшествующим месяцем на 7,3% - до 175,7 млрд. руб. Средний дневной оборот торгов уменьшился на 11,4% - до 7,6 млрд. руб.

На вторичных торгах корпоративными облигациями на ФБ ММВБ наибольшие объемы операций приходились на облигации кредитных организаций, финансовых компаний, компаний нефтегазового и электроэнергетического секторов. Операции с облигациями 8 ведущих эмитентов в декабре составляли 27,8% суммарного торгового оборота.

Динамика доходности наиболее ликвидных корпоративных облигаций (рассчитывается информационным агентством «Сбондс.ру» по группе эмитентов) в декабре была повышательной. При этом амплитуда ее колебаний уменьшилась по сравнению с предшествующим месяцем. Диапазон колебаний доходности корпоративных облигаций сузился до 235 базисных пунктов и составлял от 19,51% до 21,86% годовых (в ноябре - от 17,67% до 20,83% годовых). Средняя за месяц доходность корпоративных облигаций повысилась на 142 базисных пункта по сравнению с ноябрем, составив 20,73% годовых.

Под воздействием негативной ситуации на финансовых рынках к концу 2008г. индекс корпоративных облигаций Cbonds составил 201,87, снизившись по итогам года на 7,3% (на конец 2007г. индекс находился на отметке 217,19 пунктов).

Объем рынка корпоративных облигаций по номиналу на конец 2008г. составил 1663 млрд. руб. На внутреннем рынке обращалось 667 выпусков 472 корпоративных эмитентов. При этом по итогам 2007г. объем указанного рынка составил 1 257 млрд. руб., торговались 607 выпуска 465 эмитентов. Объем рынка корпоративных и банковских еврооблигаций в 2008г. составил 104 млрд. долл. США (аналогичный показатель за 2007г. - 94 млрд. долл. США).

#### *Динамика заимствований финансового сектора за 2008г.*

Показатель	начало 2008 г.	конец 2008 г.	прирост за 2008 год	
			Кол-во	%
корпоративные и банковские облигации, млрд. рублей	1257	1663	406	32
количество эмиссий	607	667	60	10
количество эмитентов	465	472	7	2
корпоративные и банковские еврооблигации, млн. долл. США	94294	103774	9480	10

*Источник: МЭР РФ*

Таким образом, на рынке корпоративных заимствований в 2008г. наблюдались следующие тенденции:

- рост объемов заимствований по всем сегментам долгового рынка, в т.ч. объема корпоративных и банковских облигаций, количества эмитентов и эмиссий;

- большой темп роста объема заимствований по сравнению с темпом роста количества эмиссии (32% против 10%), что означает укрупнение эмиссий;
- большой темп роста заимствований в России по сравнению с темпом роста заимствований за рубежом (32% против 10%).

В то же время, ухудшение конъюнктуры на внутреннем долговом рынке в конце 2008г., а также нехватка свободной рублевой ликвидности, привели к значительному росту числа и общего объема выпусков, предъявляемых к оферте.

Так, 2008г. стал не только рекордным за последние несколько лет в отношении роста доходностей российских долговых бумаг, но и рекордным по дефолтам эмитентов корпоративных облигаций.

*Данные по дефолтам за 2008 год*

Эмитентов	65
Эмиссий	94
Дефолтов	29
Технических дефолтов	29
Неисполнений оферт	27
Просрочек по офертам	9

*Источник: МЭР РФ*

Объемы внешнего рынка корпоративных заимствований продолжали превышать объемы внутреннего рынка. Помимо финансовых аспектов (относительная дешевизна заимствований за рубежом), на соотношение внутреннего и внешнего сегмента также влияет неразвитость инфраструктуры и значительные административные барьеры, к которым можно отнести излишне жесткие требования к проспектам эмиссии и значительные сроки рассмотрения проспектов органом регулирования. Тем не менее, наметилась тенденция по снижению темпов прироста объемов зарубежных размещений по сравнению с внутренними.

#### Рынок производных финансовых инструментов

Ситуация на рынке производных финансовых инструментов в декабре 2008г. несколько стабилизировалась. Суммарный оборот торгов фьючерсами и опционами в стоимостном выражении на основных российских площадках впервые с августа увеличился по сравнению с предыдущим месяцем и составил 453,1 млрд. руб. Количество заключенных сделок по фьючерсам и опционам также увеличилось.

Месячный оборот торгов фьючерсными контрактами увеличился по сравнению с ноябрем на всех сегментах рынка фьючерсов, наиболее значительно вырос оборот торгов по валютным и процентным контрактам. Объем открытых позиций в стоимостном выражении на конец месяца на рынке фьючерсов незначительно уменьшился. Такая динамика оборотов торгов и открытых позиций может свидетельствовать о преобладании на рынке фьючерсов спекулятивных операций.

Из-за невозможности справедливой оценки стоимости опционов в условиях роста волатильности цен базовых активов восстановление активности торгов на рынке опционов происходит медленнее, чем на рынке фьючерсов. В декабре средний дневной объем торгов и открытые позиции по опционам сократились значительно, чем аналогичные показатели торгов по фьючерсам.

*Структура торгов срочными биржевыми контрактами по базовым активам в 2008 году (млрд. руб.)\**

Инструмент	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
<b>Фондовые фьючерсы, в т.ч.</b>	747,28	1060,87	903,11	1144,87	857,03	646,75	307,38	288,68	304,25
фьючерсы на акции	148,85	202,13	159,92	151,96	121,34	114,23	39,68	38,50	50,23
фьючерсы на фондовые индексы	598,15	858,17	743,10	992,91	735,66	532,47	267,57	250,18	254,02
фьючерсы на облигации	0,27	0,56	0,09	0,00	0,00	0,05	0,13	0,00	0,00
<b>Валютные фьючерсы, в т.ч.</b>	425,34	378,64	216,14	278,51	439,19	535,03	426,30	65,59	111,98
фьючерсы на курс долл. США к руб.	425,33	378,61	214,61	276,92	438,99	530,37	423,33	65,27	110,48
фьючерсы на курс евро к долл. США, евро к руб.	0,01	0,03	1,53	1,07	0,03	0,02	0,07	0,01	1,27
прочие	—	—	—	0,53	0,18	4,64	2,91	0,32	0,23
<b>Товарные фьючерсы</b>	10,82	9,87	21,29	20,11	13,70	15,14	10,80	8,79	12,86
<b>Процентные фьючерсы</b>	27,42	11,18	6,15	11,77	14,16	12,69	3,32	0,00	0,02
<b>Опционы, в т.ч.</b>	179,23	236,19	196,96	268,65	163,15	119,84	29,25	23,46	24,02
фондовые опционы	177,28	233,44	194,79	266,73	161,15	118,42	28,59	22,84	22,76
валютные опционы	0,65	1,02	0,45	0,28	0,45	0,17	0,19	0,12	1,04
товарные опционы	1,29	1,73	1,72	1,64	1,55	1,25	0,47	0,49	0,22
<b>ВСЕГО</b>	<b>1390,08</b>	<b>1696,75</b>	<b>1343,65</b>	<b>1723,91</b>	<b>1487,24</b>	<b>1329,46</b>	<b>777,05</b>	<b>386,52</b>	<b>453,12</b>

\* По данным FORTS, ММВБ, ФБ ММВБ, СПББ и Биржи «Санкт-Петербург».

Источник: <http://www.cbr.ru>

### **Прогноз социально-экономического развития России на 2009-2011 гг., подготовленный МЭР РФ**

Уточнение основных параметров прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2009 год осуществлялось с учетом оценки влияния на российскую экономику последствий мирового кризиса, эффекта от реализации мер, направленных на повышение устойчивости экономики в условиях кризиса, а также итогов развития в 2008 году.

По скорректированному Минэкономразвития РФ прогнозу социально-экономического развития на 2009 - 2011 гг., мировой финансовый кризис продлится в 2009г. и половину или больше 2010г. В первом квартале 2009г. будет пересмотрен и федеральный бюджет на следующий год.

Уточненные параметры прогноза социально-экономического развития на 2009-2011 годы разработаны по трем основным вариантам.

*Вариант 1а*, «инерционный», предусматривает сохранение в 2009г. цен на нефть марки «Urals» на уровне 50 долл. за баррель с последующим повышением до 55 долл. в 2010г. и до 60 долл. за баррель в 2011г.<sup>1</sup>

Вариант предусматривает реализацию уже принятого пакета мер по снижению налогов и поддержке банковского сектора. При этих предпосылках ожидается снижение ВВП в 2009г. на 0,5% и инвестиций – на 9,5%.

*Инерционный вариант (1а, 1б)* предполагает снижение государственных инвестиций в 2009 году в номинальном выражении в результате сокращения ресурсов федерального и региональных бюджетов (относительно ВВП государственные капиталовложения снижаются с 4,3% в 2008г. до 3,6-3,7% в 2009г.).

Дополнительно проработан вариант 1б, предусматривающий постепенное восстановление восходящей динамики цен на нефть марки «Urals» до 60 долл. за баррель в 2009г., 68 долл. в 2010г. и 74 долл. за баррель в 2011г. При реализации тех же институциональных условий темп роста ВВП может повыситься за счет более высоких экспортных доходов на 1%-1,5% (по отношению к варианту 1а).

<sup>1</sup> МЭР подготовил и пессимистический сценарий, в соответствии с которым цена на нефть в 2009г. упадет до 30 долл. за баррель.

*Вариант 2 (базовый)* учитывает эффект дополнительных антикризисных мер, направленных на оказание поддержки реальному сектору экономики, а также реализацию инвестиционных программ естественных монополий и компаний инфраструктурных секторов экономики. В этих условиях рост ВВП может достичь 2,4% при повышении инвестиций на 1,4%.

Вариант предполагает более активную инвестиционную политику государства и стабилизацию величины государственных инвестиций в 2009г. на уровне около 4% ВВП.

В целом *базовый вариант прогноза* предполагает, что российская экономика достаточно успешно адаптируется к мировому кризису, сохранит потенциал роста и к 2010г. подойдет с более высокими параметрами конкурентоспособности, что создаст условия для возврата к динамичному инновационно-ориентированному развитию.

Прирост кредитования нефинансовых организаций и населения в 2009г. по инерционному варианту оценивается в 12% (т.е. стагнация в реальном выражении) и в базовом варианте – 18%. Отток капитала по обоим вариантам оценивается в 90 млрд. долл. США, а международные резервы могут снизиться на 110-140 млрд. долл. В этих условиях резко возрастает потребность в рефинансировании со стороны Банка России, а бюджетная система характеризуется образованием дефицита.

### **Прогноз развития мировой экономики**

Мировой ВВП, по данным Ассоциации международных финансовых учреждений (Вашингтон), в 2009г. впервые с 60-ых годов прошлого века сократится, при этом темпы падения данного показателя составят 0,4% по сравнению с ростом на 2,0% в 2008г. Специалисты Организации Объединенных Наций (ООН) отмечают, что мировая экономика может пойти и по другому пути развития. Всего сформулировано три возможных варианта развития событий: базовый (рост ВВП на 1%), оптимистичный (повышение уровня ВВП на 1,6%) и пессимистичный, к которому склоняется организация.

В большинстве развитых и развивающихся экономик мира ожидается экономический спад. В частности, ВВП США снизится на 1,3%, ВВП Еврозоны - на 1,5%, в Японии - на 1,2%. Отчасти, такое снижение будет уравновешено крупнейшими растущими экономиками - в Бразилии рост составит 1,5%, в Индии - 5%, а в Китае - 6,5%.

Другие исследовательские центры мировой макроэкономической конъюнктуры более оптимистичны в цифрах. В частности, экономисты HSBC говорят о том, что динамика мирового ВВП в 2009г. будет отрицательной, однако составит всего -0,1%. По мнению экспертов банка, еще в начале 2008г. многие воспринимали экономический кризис как временные проблемы нескольких развитых стран и считали, что развивающиеся рынки останутся в стороне от происходящего, однако позже стало ясно, что текущий финансовый кризис может оказаться одним из самых серьезных в истории мировой экономики.

Всемирный банк также опасается, что финансово-экономический кризис приведет к мощнейшему спаду экономики со времен Великой депрессии. Всемирный банк пересмотрел итоговый экономический прогноз за 2008г., и если в начале года предполагался рост на 3,3%, то в прогнозе отмечен рост на уровне 2,5%. В прогнозе на 2009г. цифры изменились еще более существенно - с 3,6% до 0,9%.

Merrill Lynch. спрогнозировал рост мировой экономики в 2010г на 2,0%.



В Международном валютном фонде (МВФ) прогнозируют, что мировая экономика начнет выходить из кризиса в конце 2009г. – начале 2010г. По прогнозу МВФ рост мировой экономики в 2009г. составит 0,5%, а в 2010г. – 3,0%.

Мировая экономика оказывает существенное влияние на динамику спроса на товары российского экспорта и цены на них. МЭР также составил прогноз темпов роста мировой экономики на 2009 год.

*Темпы роста мировой экономики, %*

Регион	2007	2008	2009
Мир	4,9	3,4	-0,3
США	2,2	1,1	-2,6
Еврозона	2,6	0,9	-2,1
Япония	2,1	-0,1	-3,0
Китай	11,9	9,2	6,0

*Источник: МЭР РФ*

#### Экономика стран Европы

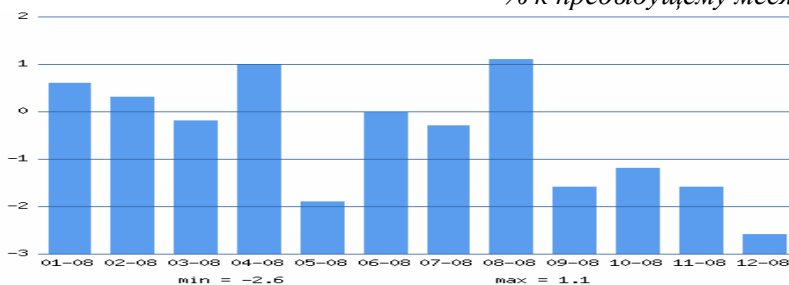
По данным Eurostat, ВВП Еврозоны в IV квартале 2008г. снизился на 1,5% по сравнению с III кварталом 2008г. и на 1,2% против показателя IV квартала 2007г. В III квартале ВВП региона снизился на 0,2% по сравнению со II кварталом. Рост ВВП Еврозоны в 2008г. против аналогичного показателя 2007г. составил 0,6%.

Темпы падения экономики ЕС в целом, по данным Eurostat, не замедлились: падение промышленного производства 27 стран ЕС в декабре 2008г. к декабрю 2007г. составило 11,5% (ноябрь 2008г. к ноябрю 2007г. - 8,5%, октябрь 2008г. к октябрю 2007г. - 5,3%). Декабрь оказался худшим периодом 2008г. (-2,3% к ноябрю, который, в свою очередь, был хуже октября на 1,7%).

Объем промышленного производства в Еврозоне снизился в декабре 2008г. на 12% относительно того же месяца прошлого года, что стало рекордным падением с 1986г. В 27 странах Евросоюза снижение составило 11,5%. Однако в отдельных странах темпы снижения оказались значительно выше, чем в среднем по региону. К примеру, в Испании этот показатель составил 19,6%, в Эстонии - 18,7%, в Швеции - 18,4%. Относительно ноября 2008г., в декабре 2008г. снижение составило 2,6% в Еврозоне и 2,3% – в странах ЕС. В ноябре объемы производства упали на 7,7% по сравнению с тем же месяцем 2007г. По сравнению с октябрём снижение промышленного производства составило 1,6%.

По сравнению с ноябрем в декабре 2008г. производство электроэнергии в Еврозоне выросло на 1,1%, в ЕС - на 0,8%. Производство быстропортящихся товаров упало на 0,9% и на 0,8%, соответственно. Производство средств производства снизилось в Еврозоне на 2,5%, в ЕС - на 2,8%, а товаров длительного пользования - на 2,8% и 3,0%, соответственно.

*Объем промышленного производства в Еврозоне,  
% к предыдущему месяцу*



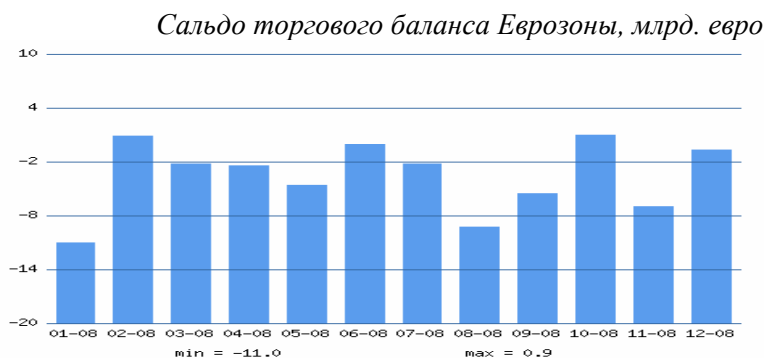
*Источник: <http://www.ereport.ru>*

Объем промышленных заказов в зоне евро в декабре 2008г. снизился по сравнению с показателем ноября на 5,2%. Объем промышленных заказов в 27 странах Евросоюза (ЕС) в декабре 2008г. по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 6,4%, а в ноябре по сравнению с октябрём 2008г. снизился на 5,1%.

В годовом исчислении объем промышленных заказов в декабре 2008г. снизился на 22,3% по сравнению с декабрем 2007г. в зоне евро и на 23,3% - в 27 странах ЕС.

Дефицит торгового баланса Еврозоны за 2008г. составил 32,1 млрд. евро, против 15,8 млрд. евро профицита, зафиксированного годом ранее. Экспорт за 12 месяцев вырос на 4% до 1,557 трлн. евро, импорт — на 7% до 1,589 трлн. евро.

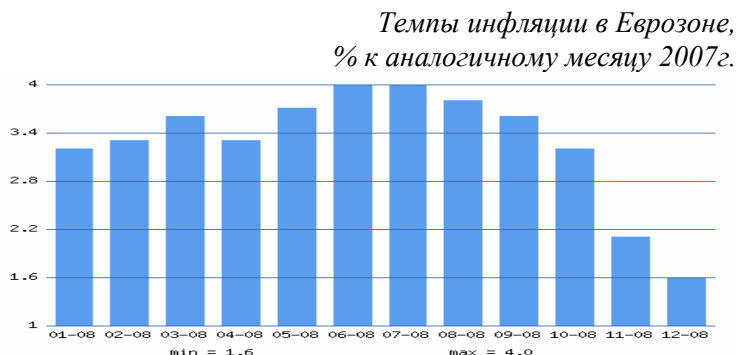
В декабре 2008г. дефицит торгового баланса сократился до 700 млн. евро: импорт Еврозоны сократился на 5% до 114,5 млрд. евро, экспорт - на 2% до 113,8 млрд. евро.



Источник: <http://www.ereport.ru>

Безработица в Еврозоне в декабре 2008г., по данным Eurostat, составила 8,1% (в 27 странах ЕС - 7,5%).

Инфляция в Еврозоне упала до минимального уровня за 10 лет, когда была введена единая европейская валюта. Потребительские цены в Еврозоне в декабре 2008г. выросли по сравнению с тем же месяцем 2007г. на 1,6%. В данный момент годовой рост потребительских цен в Еврозоне значительно ниже целевого уровня ЕЦБ в 2,0%. Растет вероятность того, что в 2009г. наступит дефляция.



Источник: <http://www.ereport.ru>

## 2.2. Общая характеристика отрасли. Нефтегазовая отрасль. Вертикально-интегрированные нефтяные компании.

### Нефтедобывающая отрасль

Нефть представляет собой смесь около 1000 индивидуальных веществ, из которых большая часть - жидкие углеводороды (>500 веществ или обычно 80% - 90% по массе) и гетероатомные органические соединения (4% - 5%), преимущественно сернистые (около 250 веществ), азотистые (>30 веществ) и кислородные (около 85 веществ), а также металлоорганические соединения (в основном ванадиевые и никелевые); остальные компоненты - растворённые углеводородные газы (C1-C4, от десятых долей до 4%), вода (от следов до 10%), минеральные соли (главным образом хлориды, 0,1 - 4000 мг/л и более), растворы солей органических кислот и др., механические примеси (частицы глины, песка, известняка).

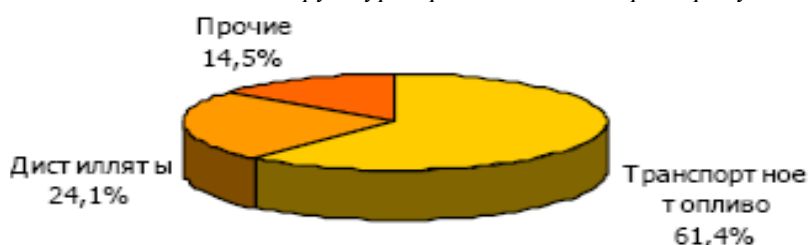
Каждый вид нефти отличается уникальным молекулярным составом, определяющим ее физические и химические свойства (например, цвет и вязкость). Класс углеводородов, по которому нефти даётся наименование, должен присутствовать в количестве более 50%. Если присутствуют углеводороды других классов и один из классов составляет не менее 25%, выделяются смешанные типы нефти.

Согласно классификации нефти по химическому составу, разработанной ГрозНИИ<sup>2</sup>, выделяются следующие типы нефти:

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

Нефть и ее производные используются в различных отраслях промышленности. Сырая нефть непосредственно не применяется. Для получения из неё технически ценных продуктов, главным образом моторного топлива, растворителей, сырья для химической промышленности, её подвергают переработке.

Структура производства нефтепродуктов



Источник: OPEC World Oil Outlook 2007

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

<sup>2</sup> Грозненский нефтяной научно-исследовательский институт

*Приблизительная структура выхода различных нефтепродуктов  
из барреля нефти*

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

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

*Источник: Bloomberg*

### Мировой рынок нефти

Нефть относится к невозобновляемым ресурсам. Нефтяная промышленность является одной из самых неоднозначных в мире по достоверности статистических данных. Международные организации и агентства используют различные методики для оценки мировой добычи, потребления и запасов нефти. Более того, в истории нефтяной промышленности имели место случаи завышения и занижения реальных объемов запасов в зависимости от поставленных целей.

Разведанные запасы нефти составляют около 1200 млрд. баррелей, неразведанные — оцениваются в 300 - 1500 млрд. баррелей.

### *Страны с крупнейшими запасами нефти*

Страна	Запасы, млрд. баррелей	% от мировых запасов
Саудовская Аравия	264,2	21,3
Иран	138,4	11,2
Ирак	115,0	9,3
Кувейт	101,5	8,2
ОАЭ	97,8	7,9
Венесуэла	87,0	7,0
Россия	79,4	6,4
Ливия	41,5	3,3
Казахстан	39,8	3,2
Нигерия	36,2	2,9
США	29,4	2,4
Канада	27,7	2,2
Катар	27,4	2,2
Китай	15,5	1,3
Бразилия	12,6	1,0
Члены ОПЕК	934,7	75,5
<i>Весь мир</i>	<i>1237,9</i>	<i>100 %</i>

*Источник: BP Statistical Review 2008*

<sup>3</sup> LPG - сжиженный нефтяной газ

*Крупнейшие мировые месторождения нефти (по добыче в 2007 году)*

Наименование месторождения	Местоположение	Уровень добычи в 2007г., млн. т
Гавар	Саудовская Аравия	244
Сафания	Саудовская Аравия	98,5
Акаль	Мексика)	88
Большой Бурган	Кувейт	66
Румайла	Ирак	58
Закум	ОАЭ	40
Ахваз	Иран	38
Приобское	Россия	33,3
Саэрту	Китай	29,9
Шейба	Саудовская Аравия	29,4

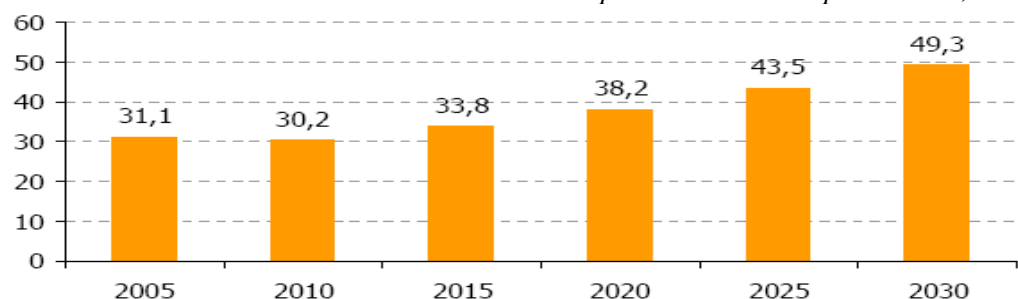
*Источник: Wall Street Journal, май 2008 года.*

В исторических изменениях уровня мировых запасов отсутствует закономерность, что связано с неравномерным развитием технологий, которые позволяют проводить оценку и анализ динамики запасов.

Однако специалисты компании Атон отмечают, что темпы роста запасов в ближайшие годы будут снижаться и, возможно, станут отрицательными. Тенденцию снижения уровня запасов можно уже наблюдать в некоторых крупнейших странах-производителях при сопоставлении данных 2006г. и 2005г.

В последние 10 лет на международном рынке определились ключевые доминанты, влияющие на динамику добычи нефти. Так, ключевую роль в мировой добыче нефти играют страны ОПЕК. Владея 76% мировых запасов, картель обеспечивает около 40% добычи.

*Прогноз добычи нефти ОПЕК, Мб/д*



*Источник: компания Атон, обзор «Мировой рынок нефти 2008»*

*Крупнейшие мировые нефтедобывающие страны*

Страна	2008		2006		2003	
	Добыча, млн т.	Доля мирового рынка (%)	Добыча, млн т.	Доля мирового рынка (%)	Добыча, млн т.	Доля мирового рынка (%)
Саудовская Аравия	480	9,1	507	12,9	470	12,7
Россия	488,1	9,2	477	12,1	419	11,3
США	294	5,6	310	7,9	348	9,4
Иран	252	4,8	216	5,5	194	5,2
Китай	189	3,5	184	4,7	165	4,4
Мексика	167,94	3,2	183	4,6	189	5,1
Канада	173,4	3,3	151	3,8	138	3,7
Венесуэла	180	3,4	151	3,8	149	4
Казахстан	70	1,3	64,9	1,7	51,3	1,2
Остальные страны	2985,56	56	1692,1	43	1589,7	43
Мировая добыча	5280	100	3936	100	3710	100

*Источник: Международное энергетическое агентство*

По данным Международного энергетического агентства (МЭА), добыча нефти постоянно сокращается на 580 из 800 крупных нефтяных месторождений. В случае возникновения дефицита нефти, по мнению экспертов МЭА, мировые цены могут побить рекордные показатели лета 2008г. и подняться до 200 долл. за баррель.

Обострение энергетического кризиса эксперты МЭА ожидают к 2013г. При этом аналитики МЭА ожидают подъема мировой экономики, а вместе с тем и спроса на нефть уже в 2010г. Однако в случае возникновения дефицита нефти цены на нее будут расти, что ускорит темпы инфляции и приведет к новой стагнации в мировой экономике.

Российские эксперты также считают падение мировой добычи неизбежным. По данным аналитиков компании ЛУКОЙЛ, при текущих ценах ниже 70 долл. за баррель нефтяные компании остановили многие новые разработки, что приведет к спаду нефтедобычи. В частности, останавливаются инвестиции в добычу на месторождениях в Канаде и на Аляске. Одновременно с этим ускорилось падение добычи на традиционных месторождениях. До падения цен нефтяные концерны поддерживали ежегодный рост добычи на уровне от 0,5% до 2%. Однако в 2008г. семерка крупнейших мировых компаний снизила добычу на 5% - 8% по отношению к прошлому году.

Также, по данным МЭА, к 2010г. нефтедобывающим компаниям будет необходимо увеличить объемы добычи нефти до уровня Саудовской Аравии, примерно до 7 мб/д<sup>4</sup>. Общие инвестиции в индустрию должны составлять 350 млрд. долл. ежегодно до 2030г. Такие меры помогут компенсировать падение добычи на существующих месторождениях и удовлетворить растущий спрос со стороны таких стран, как, например, Китай.

Аналитики ИК «Велес Капитал» отмечают, что нефтяные компании сейчас сокращают капитальные издержки, и это скажется на рынке через три-пять лет после окончания введенных ранее проектов.

Мировой спрос на нефть в 2008г. составил 85,7 мб/д (-0,4% по сравнению с 2007г.). Прогноз мирового спроса на нефть в 2009г., представленный Международным энергетическим агентством, был незначительно пересмотрен в сторону сокращения, принимая во внимание корректировку перспектив спроса в странах бывшего СССР, Азии и стран ОЭСР Северной Америки. По последнему прогнозу МЭА, спрос на нефть в 2009г. составит 84,4 мб/д (-1,5% или -1,2 мб/д при сравнении с предыдущим годом).

*Мировой спрос на нефть (2007г. – 2009г.), мб/д*

	1К07	2К07	3К07	4К07	2007	1К08	2К08	3К08	4К08	2008	1К09	2К09	3К09	4К09	2009
Африка	3.1	3.1	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	3.0	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2
Америка	31.1	31.0	31.3	31.2	31.2	30.5	30.4	29.7	30.0	30.2	29.5	29.5	29.6	29.4	29.5
Азия/Тихий океан	25.5	24.9	24.5	25.7	25.1	26.4	25.4	24.7	24.7	25.3	25.5	25.0	24.3	25.0	24.9
Европа	16.0	15.7	16.1	16.4	16.0	16.0	15.7	16.1	16.1	16.0	15.5	15.1	15.7	15.7	15.5
Бывший СССР	4.1	3.9	4.2	4.3	4.1	4.1	4.1	4.4	4.3	4.2	3.9	4.0	4.2	4.2	4.1
Ближний Восток	6.4	6.5	6.7	6.4	6.5	6.7	7.0	7.3	6.7	6.9	6.9	7.2	7.6	7.0	7.2
<b>Всего в мире</b>	<b>86.2</b>	<b>85.1</b>	<b>85.7</b>	<b>87.2</b>	<b>86.0</b>	<b>86.8</b>	<b>85.7</b>	<b>85.2</b>	<b>84.9</b>	<b>85.7</b>	<b>84.5</b>	<b>84.0</b>	<b>84.6</b>	<b>84.6</b>	<b>84.4</b>
Годовое изменение (%)	0.4	1.5	1.1	1.5	1.1	0.8	0.7	-0.6	-2.6	-0.4	-2.8	-2.0	-0.7	-0.3	-1.5
Годовое изменение (мб/д)	0.3	1.2	0.9	1.3	0.9	0.7	0.6	-0.5	-2.3	-0.4	-2.4	-1.7	-0.6	-0.3	-1.2
Измен. по отношению к отчету за пр. месяц (мб/д)	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	-0.06	-0.01	-0.33	-0.24	-0.25	-0.27	-0.27

*Источник: Группа Компаний «Петрос»*

<sup>4</sup> мб/д - млн. баррелей в день



Агентство понизило свой прогноз из-за глобального финансового кризиса, который привел к резкому падению спроса на полезные ископаемые. Снижение спроса, в свою очередь, вызвало падение цен на нефть, которые в июле 2008г. составляли около 147 долл. за барр., а к началу декабря опустились ниже 50 долл. за барр.

По мнению аналитиков Всемирного банка и Департамента энергетики США, мировой спрос на нефть в 2009г. ожидает коллапс, а цены на сырье в обозримом будущем не вернуться на тот уровень, которого они достигли во время пика летом 2008г. В своих прогнозах аналитики ожидают длительную глобальную рецессию. Аналитики Департамента энергетики США прогнозируют, что мировой спрос на нефть будет снижаться в 2009г. и 2010г., что является первым за 30 лет случаем, когда цены на нефть будут падать два года подряд.

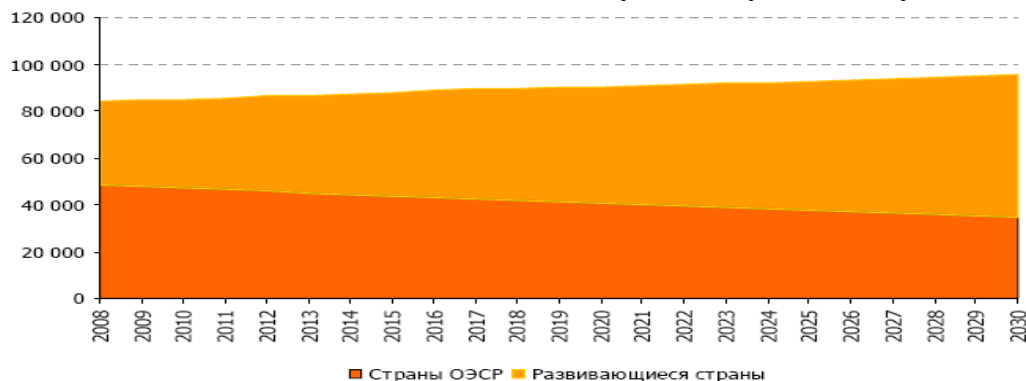
Участники рынка также находятся в ожидании продолжительного экономического спада, что создает дополнительное давление на стоимость нефти на мировых рынках. Согласно отчету американского энергетического ведомства, спрос на нефть в 2009г. будет снижаться на 450 тыс. барр. в день (в 2008г. снижение составляло 50 тыс. барр. в день). Спрос на нефть в США в 2009г., как ожидается, упадет до самого низкого уровня за 11 лет.

Одновременно с этим Всемирный банк в своем отчете «Глобальные экономические перспективы» сообщает, что бум спроса на сырье, который наблюдался в течение последних пяти лет и спровоцировал рост цен на 130%, подошел к концу. При этом аналитики банка высказывают мнение, что нынешний спад цен представляет собой коррекцию, компенсирующую предыдущий рост.

Банк прогнозирует первый с 1982г. спад объема мировой торговли, которая является основной движущей силой роста для многих развивающихся стран. Экономисты Всемирного банка отмечают, что текущий спад способен вызвать одновременные рецессии в большинстве промышленно развитых стран и что эти рецессии продлятся дольше, чем в 1980г., а спад роста будет более масштабным.

В развитых странах ключевым фактором, определяющим уровень спроса на нефть, является спрос на автомобильное топливо, причем, в значительной степени, со стороны рядовых граждан. В развивающихся странах ключевой составляющей потребления является промышленный спрос. При росте цен на энергоносители производители могут переложить растущие издержки на конечных потребителей, а потребители будут вынуждены снижать уровень потребления. Поэтому рост цен на нефть является большей угрозой именно для уровня потребления развитых стран.

*Мировое потребление нефти, Мб/д*



Источник: компания Атон, обзор «Мировой рынок нефти 2008»

Доля развивающихся стран в структуре потребления нефти значительно вырастет к 2030г. Это обусловлено несколькими факторами. Во-первых, темпы роста экономик у развивающихся стран значительно выше, чем у развитых. Во-вторых, в развитых странах активнее внедряются сберегающие технологии и будут активнее использоваться альтернативные источники энергии.

### Место России на мировом рынке нефти

#### Запасы нефти

В период с 1994г. по 2005г. запасы нефти в России уменьшались — их прирост за счет разведки был меньше уровня добычи. Только в 2006г. эти показатели сравнялись, и лишь в 2007г. прирост запасов нефти и газа в России оказался на 60 млн. т больше уровня добычи, который составил 490 млн. т. Одновременно бюджет геологоразведочных работ в 2007г. вырос на 11% (до 22 млрд. руб.) по сравнению с 2006г. В 2007г. в России было открыто 62 нефтяных месторождения. Тем не менее Минприроды считает необходимым активизировать геологоразведку в связи с тем, что разведанной нефти России хватит до 2022г.

По данным Министерства природных ресурсов, запасы нефти в России в 2008г. увеличились на 500 млн. тонн. В 2008г. Министерством было проведено 147 аукционов по разработке запасов жидких углеводородов, а также 251 аукцион — по твердым. От проведения аукционов в бюджет поступило 90 млн. руб. В 2009г. количество аукционов по жидким углеводородам планируется увеличить до 200.

Суммарные доказанные запасы РФ оцениваются экспертами из ВР в 11 млрд. тонн, департамент энергетики США говорит о 8 млрд. тонн.

На 2008г., по данным Министерства природных ресурсов, доказанные запасы нефти в России составляли 10,88 млрд. т. По этому показателю Россия занимает восьмое место в мире, в то время как по объемам добычи находится на втором месте.

#### Нефтяной запас России



Источник: Коммерсант-Власть, № 35(788)

*Крупнейшие нефтяные месторождения России*

Месторождение, регион	Максимальные извлекаемые запасы, млн. т
Самотлорское (ХМАО)	2700
Ромашкинское (Татарстан)	2300
Приобское (ХМАО)	1700
Лянторское (ХМАО)	1700
Федоровское (ХМАО)	1500
Мамонтовское (ХМАО)	1000
«Сахалин-3» (Сахалин)	818
Арланское (Башкирия)	500
Ванкорское (Красноярский край)	490
Русское (ЯНАО)	410
Туймазинское (Башкирия)	400
Усть-Балыкское (ХМАО)	367
Ватъеганское (ХМАО)	354
Долгинское (Баренцево море)	350
Повховское (ХМАО)	318
«Сахалин-1» (Сахалин)	307
Тевлинско-Русскинское (ХМАО)	285
Каменное (ХМАО)	260
Усинское (Республика Коми)	236
Приразломное (ХМАО)	234
Южно-Ягунское (ХМАО)	227
Верхнечонское (Иркутская область)	201
Покачевское (ХМАО)	195
Суторминское (ЯНАО)	177
Талаканское (Якутия)	177
Салымская группа (ХМАО)	152
Сугмутское (ЯНАО)	150
«Сахалин-2» (Сахалин)	150
Вынгапуровское (ЯНАО)	123
Лодочное (Красноярский край)	100

*Источник: Коммерсант-Власть, № 35(788)*

Ввод новых скважин в декабре 2008г. составил 511 единиц, что на 6 скважин больше, чем введено в декабре 2007г., и на 54 скважины больше, чем введено в ноябре 2008г.

Лидером среди нефтяных компаний по вводу новых скважин по итогам января-декабря 2008г. стало ОАО «ЛУКОЙЛ», которое обогнало лидера 2007г. – ОАО «Сургутнефтегаз» на 211 единиц. На месторождениях компании ЛУКОЙЛ с начала года введено в строй 1183 скважины, на 202 единицы больше соответствующего периода предыдущего года. Далее по темпам ввода новых скважин идет ОАО «Сургутнефтегаз». В подразделениях этой компании за 2008г. было введено в строй 972 скважины, что на 10 скважин меньше, чем в январе-декабре 2007г. На третьем месте находится ОАО «НК «Роснефть».

*Ввод новых скважин за 2008 год*

Компания	Кол-во новых скважин в 2008 году (шт.)	Изменение к 2007 году (шт.)
Лукойл	1 183	202
Роснефть	834	24
Газпром нефть	611	98
Сургутнефтегаз	972	-10
ТНК-ВР Холдинг	471	39
Татнефть	340	-27
Башнефть	246	75
Славнефть	207	-28
Русснефть	159	47
<b>Итого:</b>	<b>5 023</b>	<b>-</b>

*Источник: РБК*

Общее снижение недропользователями темпов вовлечения участков недр в освоение связано не только со сложившимися в конце 2008г. условиями на финансовом рынке, но и наблюдалось до ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры. 11 компаний систематически не выполняют условия лицензионных соглашений на предоставленных в пользование участках недр в части геологических работ. В целом недостаток активности привел к тому, что, например, прирост запасов по категории C1 составил в 2008г. лишь 17,7 млн. т при плановом показателе – 56 млн. т.

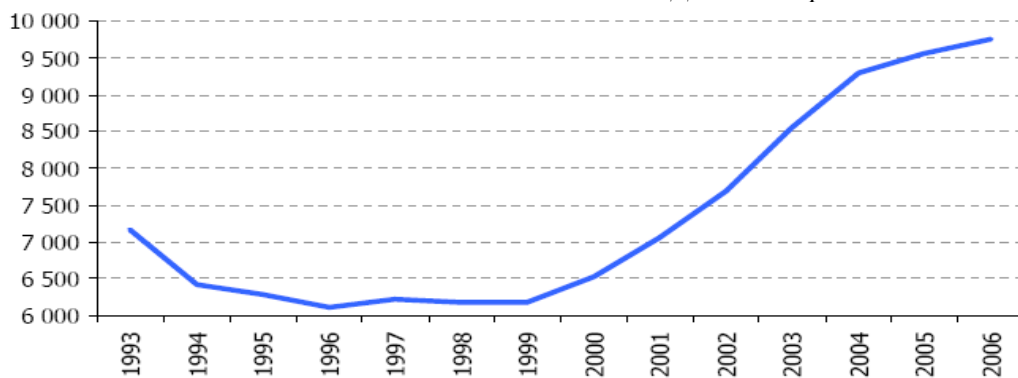
Месторождения Западной Сибири, которая традиционно считается главным регионом добычи в России, истощаются, однако огромный потенциал имеется в таких регионах как Северный Каспий, Тимано-Печора, Ямал, Сахалин, шельф северных морей.

Ввод в эксплуатацию большинства новых месторождений запланирован на следующее десятилетие (то есть с 2010г.). Поэтому в ближайшие несколько лет Россия может столкнуться со стагнацией добычи. По мере истощения крупнейших старых месторождений, открываются новые в более труднодоступных местах, что требует применения новых технологий и сильно сказывается на издержках (затраты только на один шельф до 2050г. могут составить порядка 2,5 млрд. долл.)

#### *Добыча нефти*

Рост добычи в России и странах бывшего СНГ в предыдущие годы был связан, в первую очередь, с постепенным оздоровлением национальных экономик с 1996г., а, во-вторых, с приходом в нефтегазовую отрасль этих стран иностранных инвесторов, которые с помощью опыта и передовых технологий смогли быстро нарастить добычу.

*Добыча нефти в России, мб/д*



Источник: компания Атон, обзор «Мировой рынок нефти 2008»

#### *Крупнейшие российские месторождения нефти (по добыче в 2007 году)*

Месторождение, регион	Добыча (млн т)
Приобское (ХМАО)	33,28
Самотлорское (ХМАО)	30,7
Ромашкинское (Татарстан)	15,1
Сахалин-1 (Сахалин)	11,2
Федоровское (ХМАО)	10
Тевлинско-Русскинское (ХМАО)	9,49
Ватъеганское (ХМАО)	8,09
Мамонтовское (ХМАО)	7,1
Сугмутское (ЯНАО)	6,87
Повховское (ХМАО)	6,18

Источник: Коммерсант-Власть, № 35(788) от 08.09.2008

В I квартале 2008г., впервые за 10 лет, добыча нефти в России начала снижаться. По данным МЭА, она снизилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 0,9%. Этот факт вызвал серьезные опасения мировых инвесторов относительно будущего объема предложения на рынке, так как Россия в последние годы являлась единственным конкурентом Саудовской Аравии по объему суточной добычи нефти.

По данным МЭР, за весь 2008г. добыча нефти, включая газовый конденсат, составила 487,6 млн. т (99,3% к 2007г.), в том числе в декабре 2008г. – 41,2 млн. т (99,1% к декабрю 2007г.).

На протяжении практически всех месяцев 2008г. имела место тенденция снижения уровня добычи нефти как по сравнению с предыдущим периодом, так и соответствующим периодом 2007г. Основными факторами сокращения добычи являются снижение эффективности добычи нефти за счет ухудшения качества сырьевой базы отрасли и сложности освоения новых месторождений, а также снижение стимулов увеличения добычи у нефтяных компаний из-за высокой налоговой нагрузки (особенно в условиях мирового финансового кризиса) и резкого снижения в сентябре-декабре 2008г. мировых цен на нефть.

Многие эксперты склонны считать, что страна достигла пикового уровня добычи нефти в 2007г., и показатели 2007г. никогда не будут достигнуты в будущем (10 млн. баррелей в сутки)<sup>5</sup>.

В последние годы наблюдается значительный недостаток инвестиций в российскую нефтяную отрасль (на данный момент, по оценкам ОАО «НК «Роснефть», около 300 млрд. долл.), что связано как с налоговым режимом, так и со сменой собственников крупнейших нефтяных компаний.

Прогнозировать темпы роста добычи нефти в настоящий момент затруднительно, в первую очередь, ввиду того, что не известно, с какой скоростью будут вводиться новые месторождения в труднодоступных регионах.

Добыча нефти в России в 2009г., по мнению экспертов, упадет на 2% - 5%, причем эта тенденция сохранится и в 2010г. В частности, понизить уровень добычи нефти в 2009г. решила «Газпром нефть» - с 31,2 до 30,8 млн. т. Помимо «Газпром нефти» о снижении добычи в 2009г. уже заявили «Лукойл» - на 1,14%, до 95,5 млн. т, и «Сургутнефтегаз» - на 2,3%, до 63 млн. т.

Правительство РФ ожидает снижение добычи нефти и газового конденсата в 2009г. в стране на 1,1% по сравнению с 2008г. - до 482 млн. т.

Прогноз добычи нефти в 2009г. разработан исходя из недостаточного объема финансовых ресурсов для поддержания уровня добычи на «старых», выработанных месторождениях, в основном Западной Сибири, и освоения новых месторождений Восточной Сибири и Тимано-Печорской провинции, а также с учетом действующей системы налогообложения нефтяного комплекса.

Минэнерго РФ допускает разные варианты развития нефтедобычи в России в ближайшие пять лет: по оптимистичному прогнозу, добыча нефти к 2013г. вырастет до 511 млн. т, а по пессимистичному - может снизиться до 450 млн. т (данный вариант развития событий, который основывается на цене на нефть в 60 долл. за баррель, курсе рубля в 36 руб. за долл. и инфляции на уровне 6,5%).

Увеличение добычи до 511 млн.т к 2013г. возможно при стимулировании нефтяной отрасли и ее поддержке государством. Пессимистичный сценарий возможен в том случае, если государство не будет поддерживать отрасль,

<sup>5</sup> <http://www.aton.ru/>



которая уже на настоящий момент находится в состоянии стагнации. В частности, такой вариант возможен при сохранении существующего режима налогообложения отрасли.

По словам главы ОАО «НК «Роснефть», нефтяная отрасль сможет вернуться к темпам роста добычи нефти, которые были до сентября 2008г., не раньше, чем через 3 - 5 лет.

Темпы добычи нефти напрямую связаны с ценами на нефть. В период высоких цен добыча растет, в период низких – компании сокращают инвестиционные программы, геологоразведку, а также закрывают часть низкорентабельных скважин, и российские компании не являются исключением.

Нефтяные компании уже сворачивают некоторые инвестиционные проекты, поскольку не уверены в цене на нефть и не видят источника дешевых денег. Так, компания «ЛУКОЙЛ» сокращает инвестиционные затраты на 2009г. с 8 - 12 млрд. долл. до 7,5 - 9 млрд. (по пессимистическому варианту – до 5,1 млрд. долл.), на 1 млрд. долл. может сократить инвестиции ТНК-ВР, на четверть сокращает инвестиционную программу «Газпромнефть».

По оценке экспертов компании «Уралсиб», в 2009 - 2010гг. объем инвестиций в отрасль сократится приблизительно на 10-20% по сравнению с 2008г., что приведет к соразмерному сокращению объема бурения эксплуатационных скважин. В компании ожидают, что в результате сокращения числа новых скважин на 10 - 20% объем добычи в 2009г. снизится на 2 - 3% относительно нынешнего года, а в 2010г. - на 4 - 5% по сравнению с 2009г.

По данным аналитиков Института национальной энергетики, себестоимость добычи на новых сложных месторождениях часто превышает нынешний уровень мировых цен, что делает их разработку экономически нецелесообразной. В случае роста потребления быстро нарастить добычу будет невозможно, что неизбежно приведет к дефициту сырья.

В этих условиях страны, ранее ограничивавшие доступ иностранных компаний к своим нефтяным запасам, могут изменить стратегию. В России будет развиваться тенденция к совместным предприятиям с прерогативой для российских компаний, что поможет сочетать интересы государства и иностранные технологии. В целом аналитики считают, что серьезных изменений расстановки сил в российском ТЭК не произойдет.

#### *Российский рынок нефтепродуктов*

Индекс производства нефтепродуктов в 2008г. составил 103,1% к 2007г., в том числе в декабре 2008г. – 98,3%.

В 2008г. на российских НПЗ переработано 236 млн. т нефтяного сырья, 103,2% к 2007г., в том числе в декабре 2008г. – 19,4 млн. т (96,1% к декабрю 2007г.). Доля переработки нефти в объеме ее добычи увеличилась до 48,5% против 46,6% в 2007г.

В 2008г. произведено 35,7 млн. т автомобильного бензина (101,8% к 2007г.), дизельного топлива – 69,0 млн. т (104,1%), топочного мазута – 63,9 млн. т (101,9%), в том числе в декабре – 3,3 млн. т автомобильного бензина (102,5% к декабрю 2007г.), 6,1 млн. т дизельного топлива (100,3%) и 5,7 млн. т топочного мазута (94,9%).

Глубина переработки нефтяного сырья в 2008г. составила 72,0% против 71,6% в 2007г. Относительно низкая глубина переработки обусловлена недостаточным использованием углубляющих схем переработки мазута.

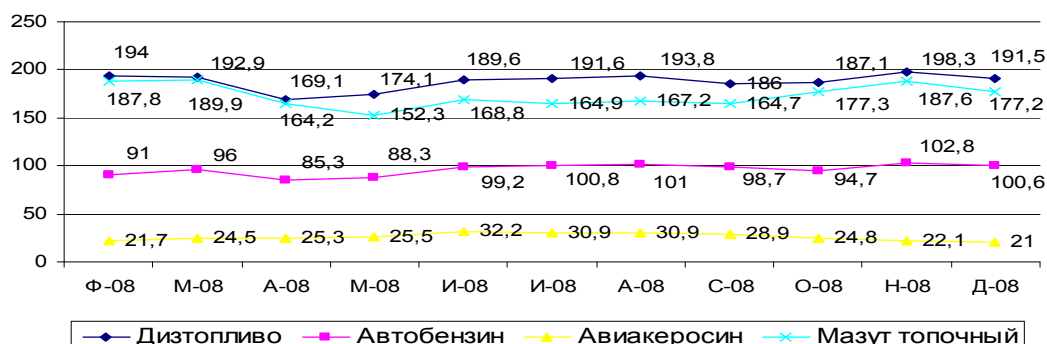


*Выпуск основных видов продукции в 2008г.*

Наименование продукции	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Первичная переработка нефти, млн. т.	19,9	19,2	20,4	18,1	18,6	20,0	20,3	20,7	19,5	20,1	20,1	19,4
Бензин автомобильный, млн.т.	3,1	2,9	3,0	2,6	2,7	3,0	3,1	3,1	3,0	2,9	3,1	3,3
Дизельное топливо, млн.т.	5,8	5,6	6,0	5,1	5,4	5,8	5,9	6,0	5,6	5,8	6,0	6,1
Мазут топочный, млн. т	5,8	5,4	5,9	5,0	4,8	5,0	5,1	5,2	4,9	5,4	5,7	5,7

Источник: МЭР РФ

*Среднесуточное производство нефтепродуктов в России в 2008г., тыс. т*



Источник: <http://www.oilcapital.ru>, составлено Оценщиком

*Переработка нефти по основным нефтегазовым компаниям*

	2007 год	2008 год	2008г. в % к 2007г.
ОАО «Газпром нефть»	16,5	18,4	111,3
ОАО «НГК «Славнефть»	12,7	13,5	106,2
НК «Башнефтехим»	19,2	20,4	105,9
ОАО «НК «ТНК-ВР»	21,9	23,0	105,2
ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	42,5	44,1	103,9
ОАО «НК «Сургутнефтегаз»	19,8	20,6	103,8
Хабаровский НПЗ	3,2	3,3	102,8
ОАО «НК «Роснефть»	48,8	49,5	101,6
Московский НПЗ	10,0	9,8	97,7
ОАО «Татнефть»	0,2	0,2	95,2
ОАО «Газпром»	6,2	5,8	94,1
Салаватнефтеоргсинтез	6,8	6,4	94,0

Источник: МЭР РФ

Темпы роста объемов переработки нефти выше средневзвешенного по России наблюдаются в ОАО «Газпромнефть», ОАО «НГК «Славнефть», НК «Башнефтехим», ОАО «НК «ТНК-ВР», ОАО «НК «ЛУКОЙЛ» и ОАО «НК «Сургутнефтегаз».

В структуре выпуска наблюдается высокая доля мазута и дизельного топлива, предложения на которые превышают спрос внутреннего рынка в связи с чем эти нефтепродукты экспортируются как топливо и сырье для дальнейшей переработки.

По данным Росстата, в 2008г. на внутренний рынок нефтеперерабатывающими предприятиями отгружено 31,2 млн. т автомобильных бензинов (105,8% к 2007г.), 35,2 млн. т дизельного топлива (102,8%), 19,9 млн. т топочного мазута (88,7%), в том числе в декабре 2008г. - 2,6 млн. т автомобильных бензинов (97,3% к декабрю 2007г.), 2,7 млн. т дизельного топлива (83,8%) и 2,1 млн. т топочного мазута (89,8%).

По данным ЦДУ ТЭК Минэнерго России, в 2008г. поставка топочного мазута для предприятий ЕЭС России нефтяными компаниями составила 2 709 тыс. т (85,0% к 2007г.).

По данным Росстата, за январь - ноябрь 2008г. было экспортировано 107,5 млн. т нефтепродуктов (104,9% к соответствующему периоду 2007г.), в том числе: автобензина – 4,2 млн. т (73,8%), дизельного топлива – 34,0 млн. т (101,0%), мазута – 55,9 млн. т (110,1%).

В структуре экспорта нефтепродуктов продолжает сохраняться тенденция роста доли мазута при снижении доли основных видов «светлых» нефтепродуктов за счет сложившегося соотношения экспортных пошлин (на «светлые» нефтепродукты – 0,7 и на «темные» 0,4 от экспортной пошлины на нефть). За этот период темп роста экспортных контрактных цен по нефти составил 151,9%, нефтепродуктам - 156,6%, автобензину - 131,8%, дизельному топливу - 160,9%, мазуту - 165,7% (к соответствующему периоду 2007г.).

В декабре 2008г. продолжилось начавшееся в августе снижение цен производителей. Индекс цен на нефть составил 79,9% к предыдущему месяцу 2008г. и 46,1% к декабрю 2007г., автобензин всех марок – соответственно 70,2% и 61,7%, дизельное топливо – 70,8% и 65,6%, топочный мазут – 73,7% и 52,1%.

При этом индекс потребительских цен на автобензин в декабре 2008г. к декабрю 2007г. составил – 101,2%, на дизельное топливо - 108,4% при индексе потребительских цен на товары и услуги 113,3%, к предыдущему месяцу 2008г., соответственно, 92,7% и 92,5% при индексе потребительских цен на товары и услуги 100,7%.

В начале 2009г. на российском рынке нефтепродуктов будет наблюдаться некоторая стабилизация цен, с незначительной коррекцией в ту или иную сторону. В дальнейшем предполагается, что в положительную сторону могут скорректироваться зимние виды нефтепродуктов, которые в настоящее время пользуются спросом. Некоторую отрицательную динамику могут демонстрировать высокооктановые бензины, свободных объемов которых на рынке достаточно, чтобы удовлетворить имеющийся спрос.

В России не хватает установок по вторичной переработке нефти и мало используются современные процессы типа изомеризации или алкилирования, нужные для выпуска топлива «Евро-3» и выше. НПЗ неравномерно размещены по стране и слишком удалены от рынков сбыта нефтепродуктов и экспортных портов.

Экспорт нефти существенно превышает экспорт нефтепродуктов. Более того, неэффективна структура их экспорта. Дешевые нефтепродукты вывозятся после первичной переработки, и импортеры используют их как сырье. В результате доходы России от вывоза нефтепродуктов намного ниже, чем от вывоза нефти.

В целом такие факторы, как недозагруженность НПЗ, низкая глубина переработки, налоговое давление, экспортные трудности, обусловленные новыми европейскими требованиями к качеству нефтепродуктов, свидетельствуют о том, что российская нефтепереработка пребывает в состоянии кризиса.

### *Цены на нефть*

С середины 2008г. конъюнктура мировых товарных рынков стала ухудшаться.

В июле 2008г. среднемесячные цены на нефть марки Urals достигали отдельные дни более 140 долл. за баррель. Основными факторами ценового роста являлись повышенный спрос на нефть, обусловленный высокими темпами роста экономик Китая, Индии и других азиатских стран, консервативная политика ОПЕК в отношении увеличения добычи нефти странами-членами организации, а также значительный приток капиталов на товарные биржевые рынки.

В сентябре - декабре 2008г. замедление темпов мирового экономического роста, снижение спроса на нефть в развитых странах и отток капиталов с товарных биржевых рынков обусловили значительное снижение цен на нефть. В условиях резкого снижения мировых цен на нефть ОПЕК принял ряд решений по сокращению добычи нефти странами-членами организации с целью поддержания нефтяных цен. Однако эти решения не оказали влияния на рынок как из-за неполного выполнения странами ОПЕК принятых обязательств по сокращению добычи, так и снижения спроса на нефть в развитых странах в условиях начавшейся рецессии.

Цена на нефть марки Urals в декабре 2008г. снизилась по отношению к июлю 2008г. в 3,3 раза (с 129,7 долл. за баррель до 39,2 долл. за баррель). Падению цен способствовал рост опасений относительно замедления роста мировой экономики, проблемы с ликвидностью на мировых финансовых рынках и существенное укрепление доллара.

Средняя мировая цена на нефть марки Urals в 2008г. составила 94,4 долл. США за баррель, увеличившись на 36,2% уровню 2007г.

Согласно проекту доклада Международного энергетического агентства, стоимость нефти будет увеличиваться с 60 - 70 долл. за баррель до 100 долл. по окончании финансового кризиса с учетом инфляции в период с 2008г. по 2015г. По мнению экспертов агентства, в 2030г. стоимость нефти превысит 200 долл. за баррель.

Выводы МЭА основываются на том, что новые месторождения не смогут компенсировать резкое снижение добычи на старых. Уменьшение объемов добываемой нефти происходит более быстрыми темпами, чем ожидали участники рынка и эксперты. Темпы снижения добычи замедлятся до 6,7%, если компании продолжат инвестировать в том объеме, который существовал ранее. Однако в любом случае к 2030г. этот показатель составит 8,6%. Такие выводы были сделаны после того, как в список оцениваемых объектов было включено еще 250 малых месторождений, и их общее число составило 800. При этом в докладе МЭА подчеркивается, что текущие глобальные тренды потребления и предложения энергоресурсов остаются неустойчивыми.

9 декабря 2008г. свое видение рынка нефти в 2009-2010гг. обнародовал Всемирный банк. Согласно прогнозу организации, цены на нефть в будущем году снизятся на 26,4% (до 74,5 долл. за баррель). В 2010г. стоимость нефти вырастет на 1,8% (до 75,8 долл. за баррель). По оценке банка, нефть станет единственным сырьевым товаром, стоимость которого начнет расти в 2010г. Остальные полезные ископаемые в 2009г. подешевеют на 23,2%, а в 2010г. - на 4,3%.

Динамика внутренних российских цен в целом адекватна мировым. Стоимость нефти начиная с января 2008г. практически постоянно росла и достигла рекордной отметки в 147 долл. за барр. в июле. С тех пор цены на нефть снижались и концу года достигли 35,35 долл. за барр. (по данным на 24 декабря 2008г.), снизившись на 70%. Цены на нефтепродукты с августа 2008г. до конца года снизились на 42,5%.

Аналитики ИФК «Солид» считают, что в ближайшей перспективе цены на нефть могут опуститься до уровня 40 долл. за баррель. Повышение стоимости нефти может произойти только в результате стабилизации экономики или девальвации доллара. В настоящее время точка безубыточности, при которой новые проекты рентабельны, составляет 80 долл. за баррель. По словам аналитиков ИГ «КапиталЪ», при текущих ценах на нефть добыча битумной нефти стала убыточной, разработка шельфовых месторождений находится на грани рентабельности. Поэтому нефтяные компании могут быть заинтересованы в запуске новых сложных проектов только в случае повышения цен на нефть.

Согласно прогнозу Министерства экономического развития, обнародованному в середине декабря 2008г., стоимость нефти в 2009г. составит 50 долл. за барр. Однако Правительство России одобрило новый вариант макроэкономического прогноза, в котором заложена стоимость нефти в 40 долл. за баррель. Министр финансов России Алексей Кудрин заявил, что в ближайшие 3 - 5 лет цены на нефть не вернутся к высокому уровню.

В целом Россия в этой ситуации находится даже в худшем положении, чем, например, страны Персидского залива. Себестоимость российской нефти марки Urals (из-за ее высокой сернистости и условий добычи) выше, чем других мировых марок, а значит, и падение цен скажется на рентабельности отечественных компаний более значительно.

#### *Нефтяные компании России*

Структура нефтяной отрасли в Российской Федерации имеет олигопольный характер и характеризуется наличием вертикально-интегрированных нефтяных компаний (ВИНК), которые осуществляют деятельность на всех сегментах рынка: добыча и переработка нефти, хранение, оптовая, мелкооптовая и розничная реализация нефтепродуктов.

С 2004г. сохраняется устойчивая тенденция дальнейшего роста экономической концентрации и сокращения количества независимых участников рынка, а также увеличения присутствия на рынках нефтяной отрасли компаний с государственным участием.

В частности, продолжает сокращаться количество малых независимых добывающих компаний и объем добываемой ими нефти (с 1998г. по 2007г. объем добычи малых предприятий снизился в два раза — с 10% от общего объема до 5%). Количество независимых АЗС за последние три года снизилось с 70% до чуть более 50%. Расширение розничных сетей ВИНК характеризуется, в том числе, отказом от франчайзинговых (джобберских) схем работы и осуществлением выкупа (аренды) активов розничных сетей операторов рынка, ранее осуществлявших реализацию брендовых нефтепродуктов ВИНК.

#### *Компании, добывающие и перерабатывающие нефть в России*

Компания	Добыча нефти и газового конденсата в России, млн т.			Первичная переработка нефти в России, млн т.		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Роснефть	110,4	81,7	74,4	48,8	11,0	10,6
Лукойл	91,4	90,4	87,8	42,5	39,5	37,2
ТНК-ВР	69,5	72,4	75,3	21,9	22,0	24,6
Сургутнефтегаз	64,5	62,6	63,9	19,8	20,2	18,4
Газпром Нефть	32,7	32,7	33,0	16,5	16,3	14,5
Татнефть	25,7	25,4	25,3	0,2	0,2	0,2
Славнефть	20,9	23,3	24,2	12,7	12,8	12,8
Русснефть	14,2	14,8	12,2	7,4	7,1	0,0
Газпром	13,2	13,4	12,8	6,1	5,9	6,3

	Добыча нефти и газового конденсата в России, млн т.			Первичная переработка нефти в России, млн т.		
Башнефть	11,6	11,7	11,9	0	0	0
Эксон НЛ	11,2	2,6	0,4	0	0	0
Салым Петролеум	4,3	2,1	0,2	0	0	0
Новатэк	2,6	2,6	2,4	0	0	0
ЮКОС	0,4	21,5	24,5	0	34,3	32,5
<b>Всего по России</b>	<b>491,3</b>	<b>480,5</b>	<b>470,0</b>	<b>228,6</b>	<b>219,6</b>	<b>207,4</b>

Источник: ИнфоТЭК



НК «Роснефть» — лидер российской нефтяной отрасли и одна из крупнейших публичных нефтегазовых компаний мира. Основными видами деятельности НК «Роснефть» являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов и продукции нефтехимии, а также сбыт произведенной продукции. Компания включена в перечень стратегических предприятий и организаций России. Основным акционером Компании является государство, которому принадлежит чуть более 75% ее акций. В свободном обращении находится около 15% акций Компании.

География деятельности НК «Роснефть» в секторе разведки и добычи охватывает все основные нефтегазоносные провинции России: Западную Сибирь, Южную и Центральную Россию, Тимано-Печору, Восточную Сибирь и Дальний Восток. Компания также реализует проекты в Казахстане, Алжире и Туркменистане.

Семь крупных НПЗ НК «Роснефть» распределены по территории России от побережья Черного моря до Дальнего Востока, а сбытовая сеть Компании охватывает 36 регионов страны.

Компания располагает почти 49 млрд. барр. доказанных, вероятных и возможных запасов нефти и газа, что является одним из лучших показателей среди публичных нефтегазовых компаний мира. Обеспеченность Компании доказанными запасами углеводородов составляет 27 лет, а большая часть запасов относится к категории традиционных, что дает возможность эффективно наращивать добычу.

В 2007г. Компания стала лидером российской нефтяной отрасли по объемам добычи нефти, а также первой российской компанией, преодолевшей рубеж годовой добычи в 100 млн. т. (более 2 млн. барр./сут.). Таким образом, за последние семь лет добыча нефти Компании выросла более чем в семь раз. Роснефть демонстрирует высокую эффективность своей деятельности и имеет самый низкий уровень удельных операционных затрат на добычу нефти не только в российской отрасли, но и среди основных международных конкурентов.



ЛУКОЙЛ - одна из крупнейших международных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний. Основными видами деятельности Компании являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов и нефтехимической продукции, а также сбыт произведенной продукции. Основная часть деятельности Компании в секторе разведки и добычи осуществляется на территории Российской Федерации, основной ресурсной базой является Западная Сибирь. ЛУКОЙЛ владеет современными нефтеперерабатывающими, газоперерабатывающими и нефтехимическими заводами, расположенными в России, Восточной Европе и странах ближнего зарубежья. Основная часть продукции Компании реализуется на международном рынке. ЛУКОЙЛ занимается сбытом нефтепродуктов в России, Восточной и Западной Европе, странах ближнего зарубежья и США.



ЛУКОЙЛ является второй крупнейшей частной нефтегазовой компанией в мире по размеру доказанных запасов углеводородов. Доля Компании в общемировых запасах нефти составляет около 1,3%, в общемировой добыче нефти - около 2,3%. Компания играет ключевую роль в энергетическом секторе России, на ее долю приходится почти 19% общероссийской добычи и переработки нефти.

По состоянию на начало 2008г. доказанные запасы нефти Компании составляли 15 715 млн. барр. ЛУКОЙЛ также реализует проекты по разведке и добыче нефти и газа за пределами России: в Казахстане, Египте, Азербайджане, Узбекистане, Саудовской Аравии, Колумбии, Венесуэле, Кот-д'Ивуаре, Гане, Ираке.

ЛУКОЙЛ владеет нефтеперерабатывающими мощностями в России и за рубежом. В России Компании принадлежат четыре крупных НПЗ - в Перми, Волгограде, Ухте и Нижнем Новгороде, и два мини-НПЗ. Зарубежные НПЗ Компании расположены на Украине, в Болгарии и Румынии, их совокупная мощность составляет 14,0 млн т/год нефти.

По состоянию на начало 2008г. сбытовая сеть Компании охватывала 24 страны мира, включая Россию, страны ближнего зарубежья и государства Европы (Азербайджан, Беларусь, Грузия, Молдова, Украина, Болгария, Венгрия, Финляндия, Эстония, Латвия, Литва, Польша, Сербия, Черногория, Румыния, Македония, Кипр, Турция, Бельгия, Люксембург, Чехия, Словакия), а также США, и насчитывает 197 объектов нефтебазового хозяйства и 6 090 автозаправочных станций (включая франчайзинговые).

Выручка компании за 2007 год составила 81 891 млн. долл., EBITDA – 15 388 млн. долл., чистая прибыль – 9 511 млн. долл.



ТНК-ВР является одной из ведущих нефтяных компаний России и входит в десятку крупнейших частных нефтяных компаний в мире по объемам добычи нефти. Компания была образована в 2003г. в результате слияния нефтяных и газовых активов компании ВР в России и нефтегазовых активов консорциума Альфа, Аксес/Ренова (ААР). ВР и ААР владеют компанией ТНК-ВР на паритетной основе. Акционерам ТНК-ВР также принадлежит около 50% акций компании «Славнефть».

ТНК-ВР – вертикально интегрированная нефтяная компания, в портфеле которой ряд добывающих, перерабатывающих и сбытовых предприятий в России и Украине. Добывающие активы компании расположены, в основном, в Западной Сибири (Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа, Тюменская область), Восточной Сибири (Иркутская область) и Волго-Уральском регионе (Оренбургская область). В 2008г. добыча компании (с учетом доли в Славнефти) составила 1,85 млн барр. н.э. в сутки.

Независимый аудит запасов, проведенный компанией DeGolyer and MacNaughton подтвердил, что по состоянию на 31 декабря 2008г. совокупные доказанные запасы ТНК-ВР составили 10,252 млрд. барр. н. э. по критериям PRMS (бывшие SPE).

Основные перерабатывающие активы компании расположены в Рязани, Саратове, Нижневартовске и Лисичанске (Украина). Перерабатывающие мощности ТНК-ВР составляют 675 000 барр./сут.

Розничная сеть компании включает порядка 1 100 заправочных станций в России и Украине, работающих под брендами ТНК и ВР. Компания является ключевым поставщиком на розничный рынок Москвы и лидирует на рынке Украины.



Выручка компании за 2007г. составила 38 926 млн. долл., EBITDA – 9 549 млн. долл., чистая прибыль – 5 318 млн. долл.



ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО  
СУРГУТНЕФТЕГАЗ

ОАО «Сургутнефтегаз» – одна из крупнейших российских нефтяных компаний. Сфера деятельности компании охватывает разведку, обустройство и разработку нефтяных и нефтегазовых месторождений, добычу и реализацию нефти и газа, производство и сбыт нефтепродуктов и продуктов нефтехимии. В настоящее время более чем 50 подразделений ОАО «Сургутнефтегаз» выполняют полный комплекс работ по разведке, обустройству и разработке нефтяных и нефтегазовых месторождений, добыче и реализации нефти и газа.

Согласно независимой оценке, проведенной по международным стандартам, извлекаемые запасы нефти и газа ОАО «Сургутнефтегаз» составляют около 2,5 млрд. тонн нефтяного эквивалента. Пополнение сырьевой базы происходит за счет приобретения новых перспективных участков и проведения геологоразведочных работ на месторождениях. Рост производства в ОАО «Сургутнефтегаз» обеспечен прежде всего значительными капиталовложениями.

Сектор нефтепереработки ОАО «Сургутнефтегаз» представлен заводом в городе Кириши Ленинградской области – ООО «ПО «Киришинефтеоргсинтез». Перспективы развития завода связаны со строительством комплекса глубокой переработки нефти, который позволит увеличить глубину переработки до 96%. Это обеспечит возможность получения светлых нефтепродуктов, отвечающих мировым стандартам.

Ещё одной важнейшей сферой деятельности ОАО «Сургутнефтегаз», наряду с добычей нефти и газа и переработкой нефти, является реализация нефтепродуктов. Сбытовые предприятия компании - «Псковнефтепродукт», «Калининграднефтепродукт», «Тверьнефтепродукт» и «Новгороднефтепродукт» - расположены на северо-западе России. Эти предприятия унаследовали традиционную сеть реализации горюче-смазочных материалов. В настоящее время эти предприятия остаются крупнейшими операторами местных рынков нефтепродуктов.

Выручка компании за 2006г. составила 500,5 млрд. руб., чистая прибыль - 77,1 млрд. руб.



«Газпром нефть» - одна из крупнейших нефтегазовых компаний России. Основные направления деятельности «Газпром нефти» - это добыча нефти и газа, нефтегазовый промысловый сервис, нефтепереработка и маркетинг нефтепродуктов. Доказанные запасы нефти компании превышают 4 млрд. баррелей, что ставит ее в один ряд с двадцатью крупнейшими нефтяными компаниями мира.

«Газпром нефть» осуществляет свою деятельность в крупнейших нефтегазоносных регионах России: ХМАО, ЯНАО, Томской и Омской областях, а также в Чукотском АО. Основные перерабатывающие мощности компании находятся в Омской, Московской и Ярославской областях. Сеть сбытовых предприятий «Газпром нефти» охватывает всю страну.

По состоянию на 31.12.2006 Компания «Газпром нефть» обладает правами на пользование недрами на 62 лицензионных участках, расположенных в 11 регионах России. Значительная часть запасов Компании находится на ранней стадии освоения, что создает потенциал для будущего роста.

Выручка ОАО "Газпром нефть" за 9 месяцев 2007г. составила 14 677 млн. долл., что на 5,5% меньше аналогичного показателя прошлого года. Снижение выручки произошло вследствие изменения структуры реализации компании. Чистая прибыль компании за аналогичный период составила 2 819 млн. долл.



Компания «Татнефть» – одна из крупнейших в нефтегазовом комплексе России. Основная деятельность компании «Татнефть» осуществляется на территории Российской Федерации. Компания является холдинговой структурой, в состав которой входят нефтегазодобывающие управления, нефтегазоперерабатывающие, нефтехимические предприятия, а также предприятия и сервисные производства, реализующие нефть, продукты нефтегазо-переработки и нефтехимии. Кроме того, Компания участвует в банковской и страховой деятельности.

Компании в настоящее время предоставлены лицензии на разработку 77 месторождений, основное из которых - Ромашкинское - является одним из крупнейших в мире. Одновременно «Татнефть» участвует в капитале и управлении рядом ведущих нефтехимических предприятий Республики Татарстан.

Реализуя программу стабилизации и восполнения запасов, Компания развивает бизнес-проекты за пределами республики – как на территории Российской Федерации, так и в странах ближнего и дальнего зарубежья, в целом укрепляя сырьевую и нефтеперерабатывающую базы и расширяя рынки сбыта.

Ежегодный объем добычи нефти Компанией составляет более 25 миллионов тонн, газа – более 700 млн. куб. м

Выручка компании за 2007г. составила 198 млрд. руб., чистая прибыль - 43,136 млрд. руб.

#### *Экспорт нефти*

С августа 2008г. на динамике российского экспорта все заметнее отражалось снижение цен на мировых рынках топлива и сырья.

Экспорт нефти в декабре 2008г. снизился по стоимости на 45,3% (год к году) и на 20,2% к ноябрю 2008г. В физическом выражении экспорт нефти в декабре 2008г. увеличился на 2,2% (год к году) и на 8,3% к ноябрю 2008г. Сокращение объемов экспорта сдерживалось необходимостью исполнения долгосрочных контрактов.

В целом, по данным Федеральной таможенной службы, в 2008г. Россия увеличила объем экспорта нефти в денежном выражении на 33% по сравнению с 2007г. – до 151,7 млрд. долл., экспорт нефти в натуральном выражении сократился на 7% - до 221,6 млн. тонн.

В дальнее зарубежье было экспортировано 204,876 млн. т нефти, что на 7,4% ниже уровня 2007г. В денежном выражении экспорт в дальнее зарубежье вырос на 33% – до 142,689 млрд. долл.

В страны СНГ было экспортировано 16,760 млн. т (снижение на 1,6%) на 8,979 млрд. долл. (рост на 33,5%). Увеличение поставок нефти в страны СНГ обусловлено ростом экспорта в Республику Беларусь.

Уменьшение экспорта нефти в 2008г. связано со снижением уровня добычи и увеличением поставок на переработку внутри страны (на 3,2%) из-за более высокой эффективности продаж нефтепродуктов по сравнению с экспортом нефти.

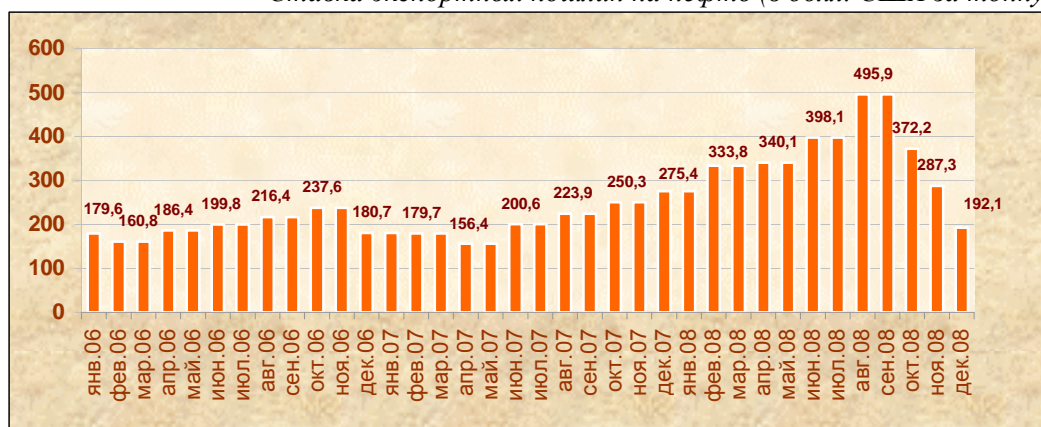
В структуре экспорта России в 2008г. выросла доля нефтепродуктов и природного газа. В экспорте нефтепродуктов основная часть приходилась на топочный мазут, используемый в Европе в качестве сырья для дальнейшей

переработки, и дизельное топливо. Основная часть энергоресурсов экспортировалась в страны дальнего зарубежья.

По данным ФТС, в 2008г. экспорт нефтепродуктов составил 115,399 млн. т на 78,325 млрд. долл., что выше уровней 2007г. на 4% и на 52% соответственно. В частности, экспорт бензина составил 4,453 млн. т на 3,190 млрд. долл., экспорт мазута - 61,470 млн. т на 30,725 млрд. долл., дизельного топлива - 35,526 млн. т на 32,593 млрд. долл.

Постановлением Правительства РФ ставка экспортной таможенной пошлины на сырую нефть с 1 декабря 2008г. была снижена с 287,3 до 192,1 долл. США за тонну. Экспортная пошлина на нефть с 1 декабря 2008г. рассчитана по новой методике расчета пошлины на вывоз сырой нефти из России.

*Ставка экспортных пошлин на нефть (в долл. США за тонну)*



*Источник: МЭР РФ*

Согласно новым ожиданиям, экспорт нефти в 2009г. сократится на 2,5% к 2008г. и составит 237 млн. т. Базовый вариант прогноза предусматривает среднюю цену на нефть Urals в 2009г. на уровне 41 долл. за баррель.

Объем переработки нефти в 2009г., по уточненному прогнозу, составит 237 млн. т. При этом экспорт нефтепродуктов при незначительном росте внутреннего потребления (на 0,2% к 2008г.) оценивается на уровне 117,3 млн. т.

### **Перспективы развития отрасли**

В настоящий момент предприятия топливно-энергетического комплекса России снизили практически все показатели по добыче и поставкам энергоносителей относительно предыдущего года. При этом развитие нефтяной отрасли России признано приоритетом для государства.

По мнению Минэнерго, при действующей налоговой системе и ожидающихся макроэкономических условиях в России будет наблюдаться значительное снижение добычи нефти. Из-за сокращения объемов добычи нефти и поставок ее на экспорт, а также вследствие низких цен на нефть объемы налоговых платежей предприятий отрасли снизятся. Также в настоящее время отмечается рост удельных затрат на эксплуатационное бурение в связи с ухудшением качества запасов сырья.

При существующем налоговом режиме пятилетний план развития показывает стагнацию отрасли: добыча нефти снижается и в 2013г. достигнет уровня в 450 млн. т. Снижение добычи составит за 2009-2013 гг. более 110 млн. т.

Эффект девальвации рубля в 2009г. будет оказывать позитивное, но не решающее влияние на отрасль в силу специфики налогового законодательства, увеличившего рублевые налоговые изъятия, и роста инфляции.

Дефицит средств для инвестиций в 2009г. составит около 200 млрд. руб. - отрасль не сможет приступить к полномасштабной реализации стратегических задач. Однако в случае решения проблем отрасли добыча нефти в 2013г. может составить 511 млн. т.

Развитию нефтедобывающей отрасли будет способствовать изменение в налоговой системе страны. Так, возможно изменение параметров формулы расчета ставок вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты и налога на добычу полезных ископаемых при добыче нефти исходя из сложившейся макроэкономической ситуации в I квартале 2009г.

Также, по мнению Минэнерго, в качестве поддержки развития отрасли, в России может ежегодно меняться ставка налога на добычу полезных ископаемых, исходя из изменяющихся макроэкономических показателей и с учетом необходимости снижения налоговой нагрузки в нефтяной отрасли до уровня, соответствующего показателям развитых нефтедобывающих европейских стран. Одним из шагов поддержки организаций нефтяной отрасли также может стать рефинансирование привлеченных кредитов и займов.

Для стимулирования развития российской нефтепереработки может быть подготовлен ряд предложений по формам и размерам государственной поддержки финансирования строительства новых и модернизации действующих нефтеперерабатывающих заводов в формах привлечения льготного финансирования за счет средств бюджетной системы и рефинансирования полученных кредитов и займов.

В целях решения задачи повышения глубины переработки нефти, сокращения неэффективного экспорта мазута и выполнения требований Технического регламента «О требованиях к автомобильному и авиационному бензину, дизельному и судовому топливу, топливу для реактивных двигателей и топочному мазуту» планируется изменение порядка определения ставок вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты, исходя из необходимости оперативного таможенно-тарифного регулирования ценовой ситуации на внутреннем рынке нефтепродуктов с учетом сезонных колебаний стоимости ГСМ.

Также может быть внесен в Правительство Российской Федерации законопроект по установлению на законодательном уровне порядка расчета ставок экспортных пошлин на нефтепродукты и выравниванию с 2012г. ставок экспортных пошлин на «темные» и «светлые» нефтепродукты.

По данным Минэнерго России, государство будет снижать налоговую нагрузку на нефтяную отрасль для того, чтобы сохранить и увеличить темпы добычи нефти.

На данный момент в стоимости барреля (тонны нефти) фискальные выплаты составляют около 70%. Компании в состоянии управлять лишь 7% затрат, что составляет лишь 3 - 4 доллара в стоимости барреля.

Если состоится переход на новую систему налогообложения нефтяной отрасли, то к 2013г. добыча нефти в РФ может превысить 500 млн. т, в противном случае падение может достигнуть уровня в 450 млн. т.

Новыми принципами налогообложения должны стать взимание платежей с результатов деятельности нефтяных компаний, «адаптивность» к макроэкономическим условиям и стимулирование рационального недропользования.

Также Минэнерго предлагает создать государственный резерв нефти и нефтепродуктов, который планируется использовать как «механизм оперативного

влияния на изменение внутреннего спроса и конъюнктуру внешних рынков». Данная программа предусматривает госзакупки 1,7 млн. т нефти в 2009г. методом государственного бронирования.

В качестве мер стимулирования биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами предлагается отмена акцизов на реализуемые на бирже нефтепродукты и введение ограничений для реализации топлива вне бирж.

Также в качестве дополнительных государственных мер планируется предоставление государственных гарантий и доступных кредитных ресурсов для модернизации мощностей по переработке нефти.

### Газодобывающая отрасль

Природный газ является углеводородным сырьем, которое используется преимущественно в качестве энергетического и технологического топлива. Основной объем потребления природного газа приходится на производство электроэнергии, так как данный вид топлива является экологически более чистым, чем уголь и нефть. Помимо этого, природный газ используется в качестве сырья для нефтехимической и фармацевтической промышленности. Другими важными сферами его потребления является коммунально-бытовой сектор и транспорт.

#### Мировой рынок газа

По данным компании British Petroleum, доказанные запасы газа на конец 2007г. составляли 177,36 трлн. куб. м. Основные доказанные запасы природного газа сосредоточены в трёх странах: России, Иране и Катар.

#### Разведанные мировые запасы природного газа на 1 января 2008 г.

Страна	Запасы, трлн. куб. м	Доля, %
Россия	44,65	25,2
Иран	27,8	15,7,
Катар	25,6	14,4
Саудовская Аравия	7,17	4,0
ОАЭ	6,09	3,4
США	5,98	3,4
Нигерия	5,30	3,0
Венесуэла	5,15	2,9
Алжир	4,52	2,5
Ирак	3,17	1,8
Индонезия	3,00	1,7
Норвегия	2,96	1,7
Туркменистан	2,67	1,5
Австралия	2,51	1,4
Малайзия	2,48	1,4
Египет	2,06	1,2
Казахстан	1,90	1,1
Китай	1,88	1,1
Прочие страны	22,47	12,7
<b>Итого</b>	<b>177,36</b>	<b>100%</b>

Источник: Statistical Review of World Energy, British Petroleum, June 2008, составлено Оценщиком

По расчетам аналитиков, при текущих темпах добычи и потребления, мировых запасов природного газа может хватить в среднем на 65 лет, при этом в государствах Центральной и Южной Америки – на 52 года, в России – на 80 лет, в



африканских государствах – на 88 лет, в странах Ближнего и Среднего Востока – на 100 лет<sup>6</sup>.

Согласно оценкам Геологической службы США, в мире помимо доказанных запасов природного газа также существует около 117 трлн. куб. м не открытых запасов, из которых свыше 84 трлн. залегают в регионах, находящихся на значительном удалении от рынков сбыта, поэтому их добыча и транспортировка в настоящее время экономически невыгодны. Однако ожидается, что к 2025г. оценка мировых запасов природного газа может повыситься более чем на 66,4 трлн. куб. м.

*Крупнейшие месторождения газа на 01.01.2009г.*

№	Государство	Месторождение	Год открытия	Запасы (млрд. т)	Нефтегазоносный бассейн
1	Катар, Иран	Северное/Южный Парс	1991	28	Персидский залив
2	Россия	Уренгой	1966	10,2	Западная Сибирь
3	Туркмения	Южный Иолотань-Яшлар	2006	7,5	Мургаб
4	США	Хейнсвилль		7	Мид Континент
5	Россия	Бованенковское		5,3	Ямал и Карское море
6	Россия	Ямбургское	1969	5,2	Западная Сибирь
7	США	Маркеллус		4,4	Предаппалачский
8	Россия	Штокмановское	1988	3,8	Баренцево море
9	Россия	Астраханское, Центральное-Астраханское, Аксарай		3,8	Прикаспийская впадина
10	Китай	Дачжоу	2008	3,8	Сычуань
11	Россия	Заполярье		3,3	Западная Сибирь
12	Россия	Ленинградское	1992	3	Карское море
13	Россия	Русановское	1992	3	Карское море
14	США	Пойнт Томсон	1965	3	Аляска
15	Албания	Манас	2008	3	Албания
16	Нидерланды	Гронинген		2,8	Северное море
17	США	Анадарко		2,7	Пермский
18	Россия	Арктическое		2,7	Баренцево море
19	Алжир	Хасси Р'мейль	1957	2,6	Сахара
20	Алжир	Группа Ин-Салах	2004	2,3	Сахара
21	Катар	Северо-Западный Купол	1964	2,3	Персидский залив
22	Россия	Западно-Камчатский шельф	2008	2,3	Западно-Камчатский шельф
23	Россия	Медвежье		2,2	Западная Сибирь
24	Россия	Юрубченское		2,1	Восточная Сибирь
25	Ирак	Аккас	1990	2,1	Анбар
26	Алжир	Группа Ин-Аменас	2006	2,0	Сахара
27	США	Хуготан		2,0	Пермский
28	Россия	Крузенштейн		2,0	Ямал
29	Россия	Оренбургское	1968	1,9	Оренбуржье
30	Россия	Тамбейское Северное и Южное		1,9	Ямал

Источник: <http://neftegaz.ru>, <http://www.neftevedomosti.ru>, [www.ngv.ru](http://www.ngv.ru), [www.oilcapital.ru](http://www.oilcapital.ru), [www.mineral.ru](http://www.mineral.ru)

Добыча и переработка природного газа тесно связана с географическим положением его основных месторождений.

<sup>6</sup> [http://www.biz-expo.ru/journal/matter/15/gaz\\_snow/](http://www.biz-expo.ru/journal/matter/15/gaz_snow/)



Основные производители и потребители  
природного газа в 2007г., млн. т

Добыча		Потребление	
Страна	Добыча, млрд. куб. м	Страна	Потребление, млрд. куб. м
Россия	607,4	США	652,9
США	545,9	Россия	438,8
Канада	183,7	Иран	111,8
Иран	111,9	Канада	94,0
Норвегия	89,7	Великобритания	91,4
Алжир	83,0	Япония	90,2
Саудовская Аравия	75,9	Германия	82,7
Великобритания	72,4	Италия	77,8
Китай	69,3	Саудовская Аравия	75,9
Туркменистан	67,4	Китай	67,3
Индонезия	66,7	Украина	64,6
Нидерланды	64,5	Мексика	54,1
Малайзия	60,5	Узбекистан	45,6
Катар	59,8	Аргентина	44,1
Узбекистан	58,5	ОАЭ	43,2
Остальной мир	723,4	Остальной мир	887,5
<b>Итого:</b>	<b>2 940,0</b>	<b>Итого:</b>	<b>2 921,9</b>

Источник: Statistical Review of World Energy, British Petroleum, June 2008,  
составлено Оценщиком

В 2030г. добыча природного газа в промышленно развитых странах составит 27% мировой добычи (в 2004г. – 40%), поэтому они будут вынуждены увеличивать импорт этого энергоносителя.

Согласно прогнозам специалистов, до 2030г. темпы роста добычи природного газа в странах, не входящих в ОЭСР, составят в среднем 2,6% в год, в результате чего их суммарная добыча вырастет с 1,7 трлн. куб. м в 2004г. до 3,4 трлн. в 2030г. При этом Россия и страны Ближнего и Среднего Востока будут стремиться наращивать экспорт в страны Европы и Азиатско-Тихоокеанского региона. Экспорт природного газа из России будет расти благодаря развитию мировой системы нефте- и газопроводов и отгрузок в виде СПГ.

Ожидается, что к 2030г. доля в мировой добыче государств Африки и Азии, не входящих в ОЭСР (исключая Китай и Индию), возрастет до 21% (в 2004г. – 14%). В период до 2030г. внутреннее потребление природного газа в азиатских странах возрастет и доля экспорта понизится до 10%.

Однако такие факторы, как национализация природных ресурсов в Боливии, растущая политическая напряженность в Венесуэле и позиция России в проектах по освоению Штокмановского месторождения и «Сахалин-2», будут сдерживать поступление инвестиций в газовую отрасль этих стран и могут негативно отразиться на объемах добычи и экспорта природного газа в мире.

Прогноз добычи природного газа в мире (млрд. куб. м)

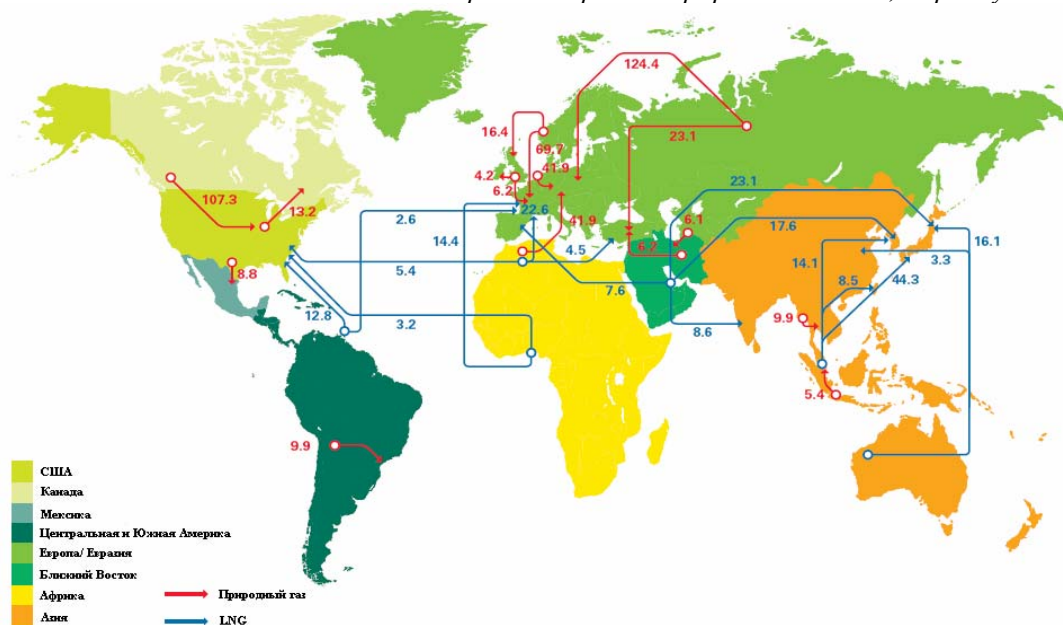
Годы	2010	2015	2020	2025	2030
<b>Всего</b>	<b>3 291,2</b>	<b>3 656,3</b>	<b>3 995,9</b>	<b>4 298,7</b>	<b>4 621,3</b>
<b>ОЭСР</b>	<b>1 188,6</b>	<b>1 202,7</b>	<b>1 239,5</b>	<b>1 248,0</b>	<b>1 259,3</b>
Сев. Америка	795,2	798,0	829,1	826,3	837,6
США	551,8	557,5	591,4	585,8	585,8
Канада	192,4	181,1	169,8	166,9	169,8
Мексика	50,9	56,6	67,9	73,5	84,9
Европа	331,1	316,6	302,8	297,1	285,8

Годы	2010	2015	2020	2025	2030
Азия	62,2	87,7	107,5	121,6	133,0
Австралия и Н. Зеландия	59,4	84,9	104,7	118,8	130,1
<b>Прочие государства*</b>	<b>2 102,6</b>	<b>2 433,8</b>	<b>2 756,4</b>	<b>3 050,7</b>	<b>3 362,0</b>
Россия	704,6	775,4	849,0	922,5	996,1
Азия	384,8	464,1	540,5	628,2	713,1
Китай	70,7	87,7	99,0	113,2	121,6
Индия	42,4	48,1	59,4	67,9	70,7
Ближн. и Средн. Восток	390,5	492,4	568,8	616,9	682,0
Африка	220,7	268,8	314,1	367,9	427,3
Центр. и Южн. Америка	164,1	198,1	217,9	237,7	260,3
Бразилия	16,9	17,8	19,8	22,6	25,4

\* Не входящие в ОЭСР

Источник: Департамент энергетики США (EIA)

Мировая торговля природным газом, млрд. куб. м



Источник: Statistical Review of World Energy, British Petroleum, June 2008

Согласно прогнозу Департамента энергетики США, в 2030г. мировое потребление природного газа может достичь 4,6 трлн. куб. м (в 2004г. – 2,83 трлн.), из которых около 43% будет использоваться в промышленном секторе (в 2004г. – 4%).

В 2004г. государства с развитой экономикой использовали около 50% всего потребленного в мире природного газа, страны не входящие в ОЭСР, – остальные 50%. Аналитики прогнозируют, что до 2030гг. среднегодовые темпы роста потребления природного газа в странах, не входящих в ОЭСР, составят 2,6% (в странах ОЭСР – 1,2%)<sup>7</sup>. Таким образом, к 2030г., по сравнению с 2004 г., страны с развивающейся экономикой обеспечат около 71% роста мирового спроса на природный газ. В 2030г. в мировом потреблении природного газа доля промышленно развитых государств понизится до 43%.

Согласно прогнозу Департамента энергетики США, среднегодовые темпы роста потребления природного газа до 2030 гг. в Северной Америке составят 1% (в США – 0,6%). До 2030г. США останутся крупнейшим потребителем

<sup>7</sup> [http://www.biz-expo.ru/journal/matter/15/gaz\\_snow/](http://www.biz-expo.ru/journal/matter/15/gaz_snow/)

этого энергоносителя в регионе, однако доля страны в его региональном потреблении понизится до 74% (в 2004г. – 80%). В США максимальный уровень производства электроэнергии за счет использования природного газа будет достигнут в 2020г.

В промышленно развитых странах Европы среднегодовые темпы потребления природного газа до 2030гг. составят 1,4%, годовое потребление вырастет с 532 млрд. куб. м в 2004г. до 650 млрд. в 2015г., а затем в 2030г. до 760 млрд. При этом природный газ во многих сферах будет вытеснять нефть, нефтепродукты и уголь, а возобновляемые источники энергии пока не составят большой конкуренции этому энергоносителю.

Природный газ в «чистом виде» имеет ряд недостатков перед сжиженным природным газом (СПГ), который в свою очередь имеет следующие преимущества:

- сжижение природного газа увеличивает его плотность в 600 раз, что сокращает объем при транспортировке и хранении;
- появляется возможность создания запасов и их использования по мере необходимости;
- нетоксичен, хранится под небольшим избыточным давлением при температуре около 112К (-161°C) в емкости с теплоизоляцией;
- возможность транспортировки на большие расстояния.

В настоящее время наблюдается расширение международной торговли СПГ, на его долю приходится свыше 26% мировых внешнеторговых поставок природного газа, что составляет 7% его мирового потребления.

На фоне усугубления мирового финансового кризиса большинство нефтегазовых компаний сокращают свои расходы на реализацию проектов по производству СПГ.

Однако, по оценкам участников рынка, в ближайшие несколько лет дефицита на рынке СПГ не будет. Основные причины – мировой финансовый кризис и растущий спрос на нетрадиционные газовые активы.

По данным консалтинговой компании Wood Mackenzie, спрос на СПГ будет расти минимум на 10% в год, а специалисты компании FACTS ожидают ежегодного прироста спроса на 11%, или 23 млн. т в год. Однако Международное энергетическое агентство (МЭА) не разделяет столь оптимистичного прогноза. По оценкам экономистов МЭА, в ближайшее время спрос на природный газ начнет постепенно снижаться.

По данным Агентства Промышленной Информации «АпельСинтез», крупнейшие мощности по производству СПГ в настоящее время сосредоточены в Юго-Восточной Азии, однако наиболее динамичное их расширение наблюдается в Африке и на ближнем Востоке. Однако в случае усугубления текущего финансового кризиса, во второй половине следующего десятилетия может появиться существенный дефицит СПГ.

По мнению аналитиков, современный уровень технологий в ближайшей перспективе может позволить осуществление масштабного освоения таких перспективных и нетрадиционных источников природного газа (и нефти), как битуминозные песчаники, горючие сланцы, газогидраты, метан из угольных пластов, а также природные битумы и газонасыщенные воды<sup>8</sup>.

По данным Геологической службы США, мировые запасы горючих сланцев и нефтеносных песков оцениваются в 700 – 800 млрд. т, что более чем в

<sup>8</sup> [http://www.biz-expo.ru/journal/matter/15/gaz\\_snow/](http://www.biz-expo.ru/journal/matter/15/gaz_snow/)

7 раз превышает доказанные мировые запасы нефти. Из 3 т битуминозного песка, содержащего по массе не менее 14% битума, можно получить около 0,3 т жидких углеводородов. По оценке Национального совета США, разработка битуминозных пород рентабельна при цене на нефть не менее 100 – 120 долл. за т. Ожидается, что к 2030г. роль нетрадиционных источников природного газа в США будет расти, и их доля в суммарной добыче природного газа достигнет 28%. Многие страны приняли национальные программы по изучению и освоению газогидратных месторождений.

По мнению специалистов компании Wood Mackenzie, рост спроса на нетрадиционно добываемый газ повлияет на мировой рынок газа даже в большей степени, чем финансовый кризис.

#### *Российский рынок газа*

Структура запасов газа в России более благоприятная, чем нефти, однако из-за резкого сокращения объемов геолого-поисковых работ ежегодный прирост новых запасов не компенсирует объем добываемого природного газа. Дефицит ежегодного прироста новых запасов колебался за последние 12 лет в пределах 35 – 40%, а в 1998г. было компенсировано всего 22% объемов добычи.

Достоверные запасы природного газа в России составляют около 47,6 трлн. куб. м, или 26% мировых (по данным на 2008г.) С учетом прогнозных ресурсов, запасов газа в России хватит более чем на 200 лет.

Основные разведанные запасы природного газа и его ресурсы сосредоточены в Западной Сибири (до 77,5% всех извлекаемых запасов), Восточной Сибири и Дальнем Востоке, шельфе арктических акваторий, Урало-Поволжье, а также относительно небольшие запасы в нефтегазоносных районах Тимано-Печоры и Северного Кавказа.

Россия является мировым лидером по добыче и экспорту природного газа, что обеспечивается мощной сырьевой и производственной базой, развитой транспортно-сбытовой системой, долгосрочными контрактами с крупными потребителями газа, гарантирующими последним надежность поставок, а производителям – окупаемость проектов.

По протяженности газотранспортной системы высокого давления Россия занимает второе место в мире после США. Протяженность магистральных газопроводов высокого давления составляет 153,3 тыс. км. Среднее расстояние при доставке газа российским потребителям определяется в 2,4 тыс. км, а европейским в 3,4 тыс. км. Эксплуатируются около 260 компрессорных станций (с более чем 4 тыс. газовых компрессоров).

Крупнейшей газовой компанией в мире является ОАО «Газпром», располагающее самыми богатыми запасами природного газа в мире: его доля в мировых запасах газа составляет 17%, в российских – 60%.

Основную часть природного газа Газпром добывает на трех уникальных, эксплуатируемых с советских времен месторождениях на полуострове Ямал – Медвежье, Ямбургском и Уренгойском, которые на данный момент близки к выработке. Добыча на четвертом крупнейшем месторождении – Заполярном, разрабатываемом с 2001г., – в 2005г. вышла на проектный уровень (около 100 млрд. куб. м).

В настоящее время большая часть газа добывается на месторождениях, где издержки составляют примерно 10 долл./ тыс. куб. м. В энергетической стратегии Газпрома приводятся оценки издержек освоения других месторождений полуострова Ямал (Бованенковское, Харасаевское), составляющие 30 долл./ тыс. куб. м без учета затрат на транспортную инфраструктуру, однако их промышленной разработки следует ожидать не ранее чем через 4 - 5 лет. Таким

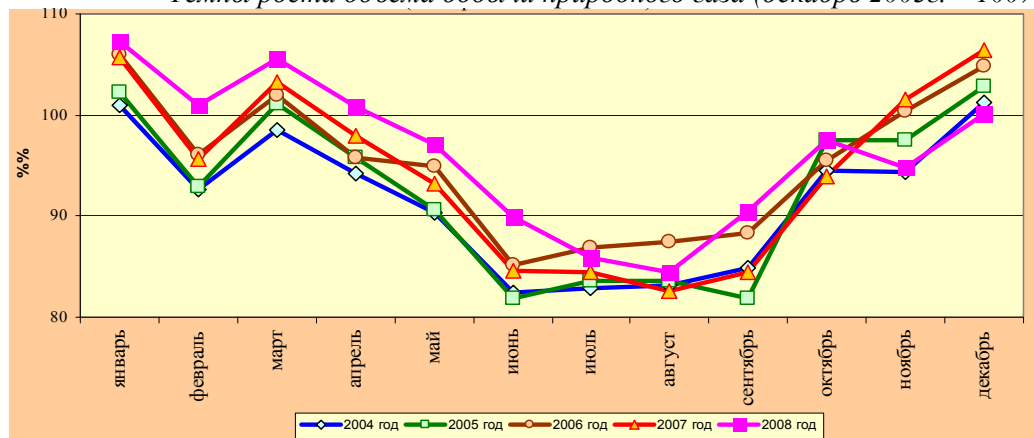
образом, в ближайшие годы завершится период «дешевого» российского газа – в дальнейшем его себестоимость и цены будут только возрастать. Осваивая новые месторождения на больших глубинах, в арктических широтах и других труднодоступных регионах для компенсации сокращения выработки и расширения производства, Газпром столкнется со значительным ростом издержек.

В ближайшее время Газпром планирует начать разработку месторождения Южно-Русское (проектная мощность до 30 млрд. куб. м газа в год), однако этого будет явно недостаточно, чтобы обеспечить растущий спрос в России, других странах СНГ, а также в Европе. В ближайшие годы также предполагается освоение Штокмановского газоконденсатного месторождения, которое наряду с Южно-Русским будет обеспечивать поставки газа в Германию (четыре года назад Газпром подписал с немецкими компаниями соглашение о строительстве газопровода по дну Балтийского моря («Северный поток»), и к концу 2010г. по нему планируется начать поставлять газ из России в Германию).

В России наряду с ОАО «Газпром» действуют несколько независимых газодобывающих компаний. Однако самостоятельные продажи газа они осуществляют только на внутреннем рынке. На их долю приходится свыше 1/3 доказанных запасов газа, при этом удельный вес в добыче не превышает 15%.

В целом добыча газа за 12 месяцев 2008г. составила 663,6 млрд. куб. м, 101,7% к 2007г., в том числе предприятиями Группы Газпром (по предварительным данным) - 549,7 млрд. куб. м (100,2%). При этом доля предприятий Группы Газпром в общем объеме добычи газа уменьшилась до 82,9% против 84,1% в 2007г. Нефтяные компании и независимые производители газа добыли 113,4 млрд. куб. м газа, что выше уровня 2007г. на 8,9%.

*Темпы роста объема добычи природного газа (декабрь 2003г. – 100%)*



Источник: МЭР РФ

В декабре 2008г. добыто 57,5 млрд. куб. м газа, на 6,8% ниже уровня декабря 2007г. При этом Предприятия Группы Газпром уменьшили добычу газа на 8,2% и их доля в общем объеме добычи газа снизилась до 83% против 84,3% в декабре 2007г. Независимые производители газа и нефтяные компании увеличили добычу газа на 1%.

Снижение объемов добычи газа в ноябре (92,7% к соответствующему периоду 2007г.) и декабре 2008г. (93,2%) обусловлено снижением спроса на газ на внутреннем и внешнем рынках в связи с теплыми погодными условиями, отсутствием практически свободных мощностей подземных хранилищ газа (ПХГ) и последствиями мирового финансово-экономического кризиса.



В декабре 2008г. ОАО «Газпром» начал реализацию мегапроекта «Ямал». Начато бурение первой эксплуатационной газовой скважины на Бованенковском месторождении и строительство системы магистральных газопроводов «Бованенково – Ухта».

Прирост запасов газа в 2008г. по ОАО «Газпром», по предварительным данным, находится на уровне 589 млрд. куб. м.

*Добыча газа в 2008 году*

Наименование продукции	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Добыча газа - всего, млрд. куб. м	61,6	58,0	60,6	57,8	56,2	51,6	49,4	48,5	51,9	56,00	54,5	57,5

	2007 год		2008 год		2008 г. в % к 2007 г.	
	январь-декабрь	в т.ч. декабрь	январь-декабрь	в т.ч. декабрь	январь-декабрь	в т.ч. декабрь
Добыча газа - всего, млрд. куб. м	652,7	61,7	663,6	57,5	101,7	93,2
в том числе Группа Газпром	548,6	52	549,7	47,7	100,2	91,8
Доля Группы Газпром в общем объеме добычи, %	84,1	84,3	82,9	83		
Остальные производители	104,1	9,7	113,4	9,8	108,9	101
Доля остальных производителей в общем объеме добычи, %	15,9	15,7	17,1	17		
Экспорт газа, млрд. куб. м	191,9	21,1	196,2	16,2	102,2	76,8
Доля экспорта в общем объеме добычи, %	29,4	34,2	29,6	28,2		

*Источник: МЭР РФ*

В 2008г. для реализации Программы газификации регионов ОАО «Газпром» выделено 24,18 млрд. руб. В Программе приняло участие 64 региона Российской Федерации. При этом впервые в программу газификации были включены Ханты-Мансийский автономный округ, Красноярский край, Республика Саха (Якутия), Хабаровский край, Сахалинская область и Республика Северная Осетия – Алания.

В 2008г. ОАО «Газпром» завершил строительство 153 газопроводов общей протяженностью 2,7 тыс. км в 47 субъектах.

В 2008г. на электронной площадке ООО «Межрегионгаз» продолжились торги по продаже газа с использованием биржевых технологий. Всего в течение 2008г. было реализовано 6,09 млрд. куб. м. Наиболее активными продавцами являлись ОАО «НК «ЛУКОЙЛ», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «НОВАТЭК», ОАО «НГК «ИТЕРА» и ОАО «СИБУР-Холдинг».

По предварительным данным МЭР РФ, внутреннее потребление газа в 2008г. составило 457,8 млрд. куб. м, 98,2% к уровню 2007г.

Снижение внутреннего потребления газа обусловлено в основном теплыми погодными условиями и частично сокращением спроса на газ в IV квартале 2008г. со стороны предприятий электроэнергетики, химической, металлургической и других отраслей промышленности вследствие начавшегося финансово-экономического кризиса.

Спрос газа на внешнем и внутреннем рынках в 2008г. был удовлетворен за счет объемов добычи газа и отбора газа из ПХГ. При этом отбор газа составил 38,3 млрд. куб. м, на 14,8 млрд. куб. м меньше, чем в 2007г. (причем на 13,1 млрд. куб. м меньше только за ноябрь - декабрь 2008г.), что связано с теплыми погодными условиями.



По сложившейся в России системе единого экспортного канала поставщиков поставщиком природного газа в другие страны выступает исключительно Группа Газпром, в которую входят Газпром-экспорт, Gazprom Marketing & Trading и ряд других дочерних компаний, в т. ч. смешанных предприятий с участием иностранного капитала.

Монопольные позиции Газпрома были закреплены принятием в 2006г. федерального закона «Об экспорте газа», что позволяет проводить скоординированную производственную и маркетинговую политику и является дополнительной юридической гарантией надежности экспорта.

В основу экспортной стратегии Газпрома положена система долгосрочных контрактов. В отличие от других форм торговли, в настоящее время она служит единственной гарантией финансирования капиталоемких проектов в области добычи и транспортировки газа, что обеспечивает бесперебойность экспортных поставок и предсказуемость цен.

В целях снижения транзитных рисков Газпром проводит работу по расширению доступа к подземному хранению газа в Европе и для этого арендует и строит мощные ПХГ в Германии, Австрии, Великобритании и Бельгии. Расширение подземного хранения необходимо для обеспечения гибкого режима поставок газа, что способствует увеличению их объемов по кратко- и среднесрочным договорам и обеспечивает Газпрому конкурентное преимущество на рынке.

В последние годы произошли значительные изменения в географическом распределении российского экспорта природного газа. В настоящее время помимо традиционных он поставляется на новые рынки – в Нидерланды, Великобританию, на Кипр. Чтобы внедриться на мировой рынок сжиженного природного газа (СПГ), Газпром осуществляет разовые поставки СПГ в США, Республику Корея, Японию, Индию.

По данным Минэнерго России, экспорт газа в 2008г. составил 196,1 млрд. куб. м (102,2% к 2007г.), в том числе в дальнее зарубежье – 159,1 млрд. куб. м (103,1%), в страны СНГ – 37 млрд. куб. м (98,7%).

В декабре 2008г. экспорт газа в дальнее зарубежье продолжил начавшееся в июле снижение и составил 74,7% от уровня декабря 2007г. (ноябрь - 77,9%, октябрь - 96,1%, сентябрь – 95,4%). В страны СНГ экспорт газа также снизился и составил 89,8% от уровня декабря 2007г.

В целом благодаря высоким темпам роста экспорта газа в I полугодии 2008г., по итогам за год поставки газа на внешний рынок возросли на 2,2%. При этом доля экспорта в общем объеме добычи газа в 2008г. увеличилась и составила 29,6% против 29,4% в 2007г.

Внешнеторговая конъюнктура для экспортеров природного газа в 2008г. была благоприятной. Цены на природный газ на рынках Западной Европы были самыми высокими за последние годы. Средняя контрактная цена российского природного газа при поставке в страны Западной Европы в 2008г. по сравнению с 2007г. увеличилась в 1,4 раза, в декабре 2008г. увеличилась на 2,3% по сравнению с ноябрем 2008г. и – в 1,7 раза к декабрю 2007г.

Цена на российский газ в Европе в октябре достигла исторического максимума в 500 долл. за тыс. куб. м. По данным компании РосБизнесКонсалтинг, разброс цен на газ для стран СНГ и Балтии в 2008г. составлял от 119 до более 300 долл. за тыс. куб. м. Для Литвы, Латвии и Эстонии газ в 2008г. поставлялся по цене в 295 долл. за тыс. куб. м, для Грузии – 270 - 280 долл., 110 и 119 долл. для Армении и Белоруссии, 190 долл. - для Молдавии. Однако в ближайшие годы цены на газ для стран СНГ должны расти и приближаться к европейскому уровню, а значит и доходы от поставок газа будут увеличиваться.

За август-ноябрь 2008г. цены на нефть упали в четыре раза, что сказалось и на состоянии газового рынка, цены на котором формируются в привязке к нефтяным. Специалисты полагают, что жесткая привязка цен на природный газ к ценам на нефть и нефтепродукты в ближайшие годы сохранится, так же как и долгосрочный характер газовых контрактов, хотя либерализация газового рынка в ЕС, безусловно, внесла элемент неопределенности в формирование цен на данный энергоноситель.

В связи с большой инертностью газового рынка, ожидается, что кризис более серьезно отразится на отрасли, чем на нефтяном бизнесе, а для его восстановления потребуется больше времени. Одновременно сама мировая газовая сфера переживает серьезные структурные преобразования: происходит глобализация газового рынка, растут объемы поставок.

Однако, несмотря на существенное влияние финансового кризиса, возросшие коммерческие, инвестиционные и транспортные риски, а также вероятный существенный рост издержек добычи на новых месторождениях, природный газ остается перспективным российским экспортным товаром.

Среднегодовые темпы прироста мирового спроса на него в период до 2025г., согласно прогнозам, будут заметно выше, чем на другие основные энергоносители<sup>9</sup>. Мировое потребление газа в этот период возрастет почти вдвое, мировой импортный спрос – более чем в 2,5 раза.

В долгосрочной перспективе наибольшие возможности для российского газового экспорта эксперты связывают с быстрым ростом спроса на газ в странах Азии, особенно в Китае, который планирует закупать в возрастающих объемах энергоносители в России. Поставки по планируемой Алтайской газопроводной системе предполагается начать в 2011г.

Также в случае реализации проектов производства сжиженного природного газа Россия сможет диверсифицировать газовые маршруты и выйти на новые, ранее недоступные для нее по географическим причинам рынки газа: Атлантическое побережье Америки и страны Азиатско-Тихоокеанского региона.

В целом выраженная ориентация на расширение использования природного газа, даже если это связано со значительным ростом зависимости энергоснабжения от импорта, объясняется введением более высоких природоохранных стандартов в развитых странах и свертыванием проектов развития атомной энергетики, техническим прогрессом в области сооружения ТЭС на природном газе (существенно повысившим их конкурентоспособность по сравнению с угольными ТЭС и АЭС); значительным увеличением доказанных промышленных запасов природного газа в мире в последние годы и развитием сетевого газового хозяйства.

<sup>9</sup> [http://www.promvest.info/analytic\\_review/576/982/](http://www.promvest.info/analytic_review/576/982/)

## 2.3. Точное описание объекта оценки

### Объект оценки

*Объект оценки* – 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета акций. Все акции, выпущенные Обществом, являются обыкновенными именными бездокументарными.

### Структура акционерного капитала

Уставный капитал Общества составляет 105 981 778,17 рублей (Сто пять миллионов девятьсот восемьдесят одна тысяча семьсот семьдесят восемь рублей семнадцать копеек) и разделен на 10 598 177 817 (Десять миллиардов пятьсот девяносто восемь миллионов сто семьдесят семь тысяч восемьсот семнадцать) штук обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 1 (Одна) копейка каждая.

Количество акций в обращении составляет 9 598 177 817 штук. Количество акций в обращении рассчитывалось исходя из общего количества выпущенных обыкновенных акций (10 598 177 817 штук), а также с учетом объема казначейских акций в объеме 1 млрд. штук, находящихся на балансе Компании - собственные выкупленные акции (данные финансовой отчетности Компании за 2007г. и 2008г.).

Государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: № 1-02-00122-А от 29.09.2005г.

### Сведения об изменении размера Уставного капитала ОАО «НК «Роснефть»

Наименование	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Размер уставного капитала, руб.	90 179 359	90 921 740	90 921 740	90 921 740	105 981 778,17	105 981 778,17
Суммарная номинальная стоимость обыкновенных акций, руб.	88 733 312	89 475 693	90 921 740	90 921 740	105 981 778,17	105 981 778,17
Доля в уставном капитале, %	98,40	98,41	100%	100%	100%	100%
Суммарная номинальная стоимость привилегированных акций, руб.	1 446 047	1 446 047	0	0	0	0
Доля в уставном капитале, %	1,60	1,59	0	0	0	0

*Источник: данные Общества*

Общее количество лиц, зарегистрированных в реестре акционеров общества на 31.12.2008 г. составляет 34 999. Общее количество номинальных держателей акций компании - 15.

### Состав акционеров ОАО «НК «Роснефть»

Наименование	Доля в уставном капитале	Количество ценных бумаг, шт..
ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ», акционер	75,16%	7 965 816 383
ОАО «Сбербанк России», номинальный держатель	11,51%	1 220 393 900
Иные юридические и физические лица	13,33%	1 411 967 534
<b>Итого:</b>	<b>100%</b>	<b>10 598 177 817</b>

*Источник: данные Общества*

### *Дивиденды*

Дивидендная политика ОАО «НК «Роснефть» основана на соблюдении баланса интересов Компании и ее акционеров. Решение о выплате дивидендов (в том числе о размере дивидендов и форме их выплаты) принимается общим собранием акционеров ОАО «НК «Роснефть» на основании рекомендаций Совета директоров. В соответствии с дивидендной политикой компании сумма дивидендных выплат должна составлять не менее 10% от чистой прибыли.

#### *Выплата дивидендов по акциям ОАО «НК «Роснефть»*

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007
Размер объявленных (начисленных) дивидендов на одну акцию, руб.	0,1650	0,1931	1,25	1,33	1,60
Общий размер дивидендов, выплаченных по всем акциям эмитента, млн. руб.	1 500	1 755	11 336	14 072	16 931
Коэффициент выплаты дивидендов в соответствии с дивидендной политикой, % от чистой прибыли по РСБУ	8,1%	10,0%	20,0%	19,5%	10,5%
Коэффициент выплаты дивидендов в соответствии с дивидендной политикой, % от чистой прибыли по ОПБУ США	13,2%	7,3%	12,9%	14,2%	10,0%

*Источник: данные Общества*

### *Рыночная капитализация компании*

Начиная с 2006 года акции ОАО «НК «Роснефть» обращаются на российских организованных рынках ценных бумаг – «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» и «Фондовая биржа ММВБ». В момент первичного размещения акций капитализация компании составляла 79,8 млрд. долл.

В соответствии с приказом ФСФР России от 20 июня 2006 года № 06-1380/пз-и было разрешено размещение и обращение за пределами Российской Федерации обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО «НК «Роснефть». В настоящее время за пределами Российской Федерации обращается 11,7% обыкновенных именных бездокументарных акций Общества.

Права в отношении обыкновенных акций ОАО «НК «Роснефть» удостоверяют ценные бумаги Джей.Пи. Морган Юроп Лимитед (J.P.Morgan Europe Limited), 125 London Wall, London EC4Y 5AJ, England. Иностранный организатор торговли - Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange).

### **Основные сведения о Компании**



*Полное фирменное наименование на русском языке:* Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть».

*Сокращенное фирменное наименование на русском языке:* ОАО «НК «Роснефть».

*Полное фирменное наименование на английском языке:* OJSC «Oil Company «Rosneft».

*Дата государственной регистрации:* 07.12.1995 г.

*Номер свидетельства о государственной регистрации:* № 024.537.

*ИНН:* 7706107510.

*ОГРН:* 1027700043502. *Дата присвоения:* 12.08.2002 г.

*Место нахождения Общества:* Российская Федерация, 115035, г. Москва, Софийская набережная, 26/1.

*Почтовый адрес Общества:* Российская Федерация, 115035, г. Москва, Софийская набережная, 26/1.

*Контактный телефон:* (495) 777-44-22. *Факс* (495) 777-44-44

*Официальный сайт компании:* [www.rosneft.ru](http://www.rosneft.ru).

### **Основные направления деятельности Компании**

В соответствии с Уставом Общество осуществляет следующие основные виды деятельности:

1. проведение геолого-поисковых и геолого-разведочных работ с целью поисков месторождений нефти, газа, угля и иных полезных ископаемых; добыча, транспортировка и переработка нефти, газа, угля и иных полезных ископаемых, а также леса;
2. производство нефтепродуктов, нефтехимической и другой продукции, включая электроэнергию, продукты деревообработки, товары народного потребления и оказание услуг населению;
3. хранение и реализация (включая продажу на внутреннем рынке и на экспорт) нефти, газа, нефтепродуктов, угля, электроэнергии, продуктов деревообработки, иных продуктов переработки углеводородного и другого сырья.
4. инвестиционная деятельность, включая операции с ценными бумагами;
5. организация выполнения заказов для федеральных государственных нужд и региональных потребителей продукции, производимой как компанией, так и зависимыми и дочерними обществами, включая поставки нефти, газа и нефтепродуктов в регионы их деятельности;
6. инвестиционное управление, строительство, инжиниринговое, технологическое и сервисное обеспечение проектов разведки, добычи, переработки и сбыта, научно-техническое, снабженческо-сбытовое, экономическое, внешнеэкономическое и правовое обеспечение деятельности как компании, так и зависимых и дочерних обществ и сторонних заказчиков;
7. изучение конъюнктуры рынка товаров и услуг, ценных бумаг, проведение исследовательских, социологических и иных работ. Регулирование и координация деятельности дочерних и зависимых обществ;
8. оказание содействия в обеспечении интересов Российской Федерации при подготовке и реализации соглашений о разделе продукции в отношении участков недр и месторождений углеводородного сырья;
9. и др.

Коды основных отраслевых направлений деятельности согласно ОКВЭД: 11.10.11 23.20 11.10.2 63.40 60.30.11 51.70 74.14.

ОАО «НК «Роснефть» входит в Российский национальный Комитет по Мировым нефтяным конгрессам с 1998 года.

С 2003г. ОАО «НК «Роснефть» является членом Торгово-Промышленной палаты Российской Федерации.

С 2005г. ОАО «НК «Роснефть» является членом и одним из учредителей Российско-Канадского делового совета, который был создан с целью содействия экономическому развитию и сотрудничеству между Россией и Канадой.

ОАО «НК «Роснефть» является членом СОНЭК (Союз нефтеэкспортеров России), который в настоящее время объединяет около 30 компаний, занимающих ведущее место в российском экспорте нефти и нефтепродуктов.



### **Краткая историческая справка**

ОАО «НК «Роснефть» представляет собой вертикально интегрированную нефтяную компанию.

Основной деятельностью ОАО «Нефтяная Компания «Роснефть» и ее дочерних предприятий является геологоразведка, разработка, добыча и реализация нефти и газа, а также производство, транспортировка и реализация продуктов их переработки в Российской Федерации и за рубежом. ОАО «НК «Роснефть» является одной из крупнейших среди публичных компаний нефтегазового рынка по размеру доказанных запасов нефти и входит в десятку крупнейших по объемам добычи нефти.

В 1993 году было создано государственное предприятие «Роснефть», которое стало преемником компании «Роснефтегаз», которая в свою очередь была образована в 1991г. вместо Министерства нефтяной и газовой промышленности СССР. Государственное предприятие «Роснефть» было преобразовано в открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть» 7 декабря 1995г. Все активы и пассивы, ранее находившиеся под управлением предприятия ГП «Роснефть», были переданы компании по балансовой стоимости вместе с правами собственности, принадлежавшими Правительству РФ в других приватизированных нефтегазовых предприятиях.

Уставный капитал ОАО «НК «Роснефть» был сформирован путем внесения в него закрепляемых в федеральной собственности пакетов акций 32 акционерных обществ нефтяного комплекса и имущества, находящегося на балансе ГП «Роснефть».

В 2001г. ОАО «НК «Роснефть» становится представителем Российской Федерации в проектах СРП (Соглашение о разделе продукции). В последующие годы компания последовательно реализует стратегию приобретения новых активов на территории России и в 2005 году становится вторым крупнейшим российским производителем нефти и газа со среднесуточной добычей 1,69 млн. баррелей нефтяного эквивалента.

14 июля 2006 года ОАО «НК «Роснефть» осуществило публичное размещение почти своих акций (IPO), которые начали обращаться на Лондонской фондовой бирже, а также на российских торговых площадках РТС и ММВБ. В рамках IPO было размещено 1 411 млн. акций на общую сумму 10,7 млрд. долл. США. Это стало самым крупным IPO в России и пятым крупнейшим за всю историю мирового фондового рынка. В результате проведения IPO доля государства в акционерном капитале НК «Роснефть» снизилась до 75,16%.

В 2006г. была завершена консолидация основных дочерних обществ. В результате консолидации к ОАО «НК «Роснефть» были присоединены 12 дочерних обществ: 7 нефтедобывающих, 2 нефтеперерабатывающих, 3 общества нефтепродуктообеспечения. Консолидация позволила завершить процесс формирования вертикально-интегрированной структуры Компании с единым центром прибыли и управления.

В 2006г. между ОАО «НК «Роснефть» и ВР было подписано соглашение о развитии сотрудничества на шельфе острова Сахалин, заключено соглашение о стратегическом сотрудничестве с ОАО «Газпром».

В 2007г. компанией были приобретены крупные добывающие, перерабатывающие и сбытовые активы: Самаранефтегаз, Восточно-Сибирская нефтегазовая компания, 50% пакет акций Томскнефти; Куйбышевский, Новокуйбышевский, Сызранский, Ангарский и Ачинский НПЗ; существенно возросло количество АЗС – до 1,7 тыс. шт. Вследствие этого ОАО «НК «Роснефть» стало лидером российской нефтяной отрасли по объемам добычи нефти, обеспечив более 20% российской добычи, а также вышла на первое место по суммарным



мощностям переработки нефти. Кроме того, в настоящее время компании принадлежит вторая по величине национальная сеть автозаправочных станций.

На основании распоряжения Правительства РФ от 15 мая 2007г. № 604-р ОАО «НК «Роснефть» было включено в перечень стратегических предприятий и организаций. В 2008г. компания продолжила свое развитие. Были приобретены акции ОАО «Охинская ТЭЦ», права трехлетней аренды 9 земельных участков под строительство автозаправочных станций в Санкт-Петербурге.

Фирменное наименование компании зарегистрировано как товарный знак в Государственном реестре Российского агентства по патентам и товарным знакам 08.08.1994 за № 119303. В течение времени существования Общества его фирменное наименование не изменялось.

### Структура Компании

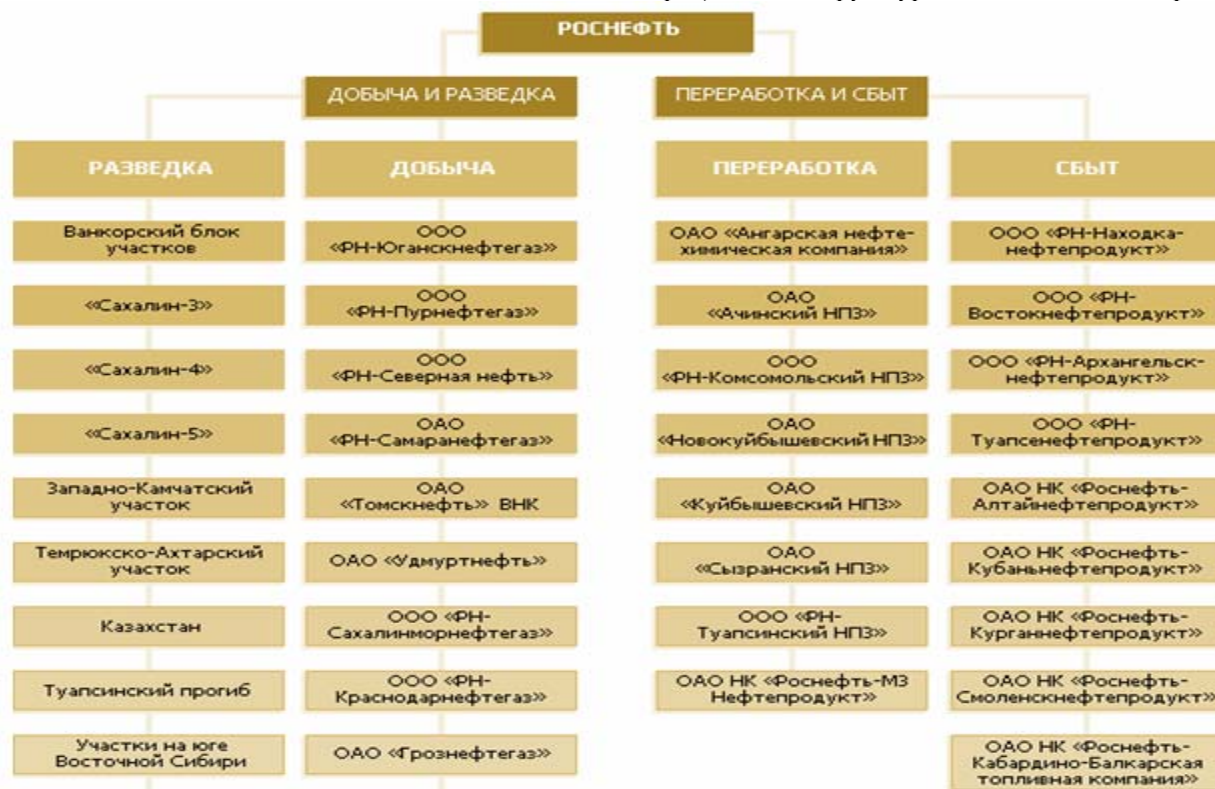
В соответствии с пунктом 11.1. Устава ОАО «НК «Роснефть» органами управления Общества являются:

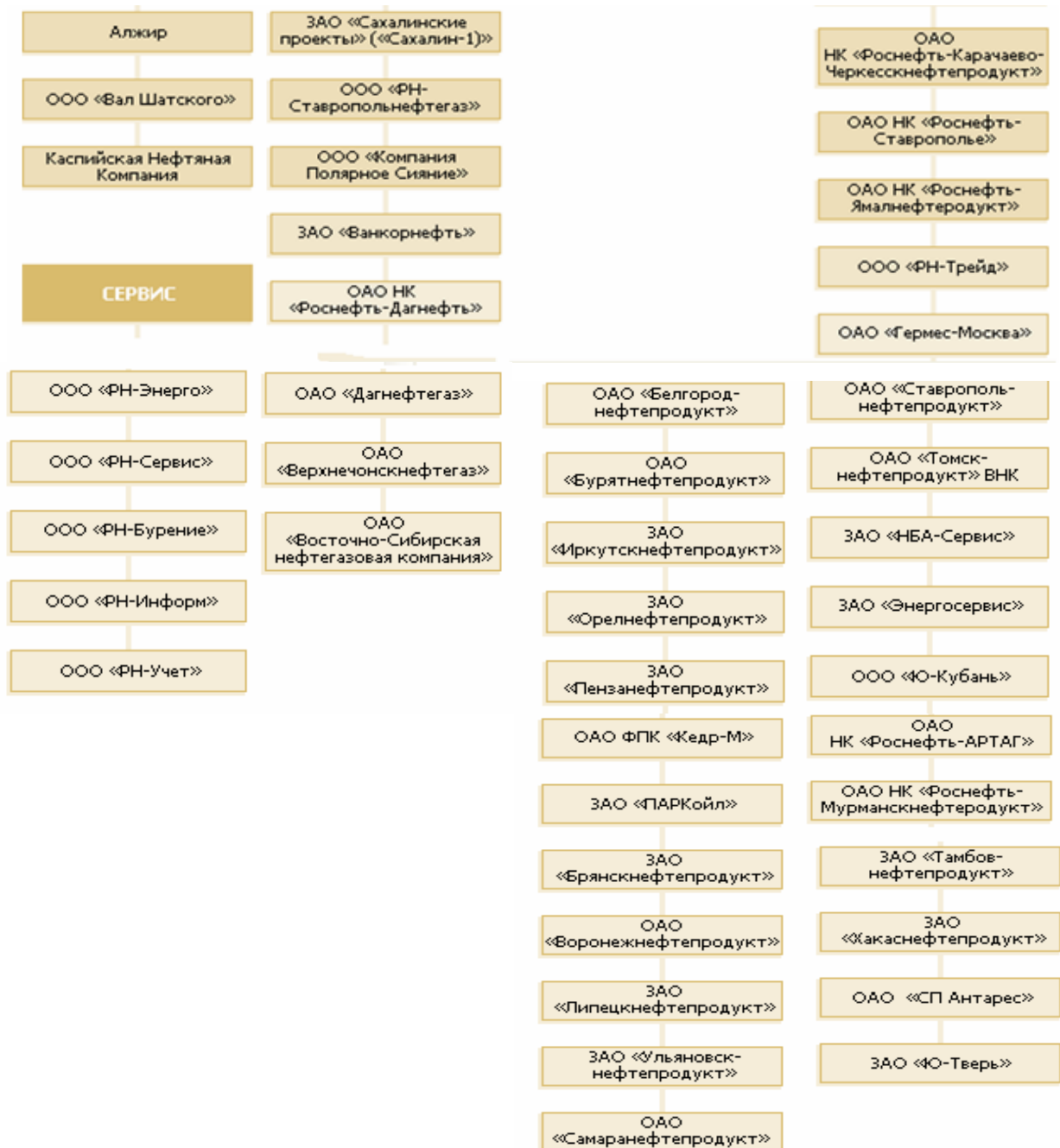
- Общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Коллегиальный исполнительный орган (Правление);
- Единоличный исполнительный орган (Президент).

В случае назначения ликвидационной комиссии к ней переходят все функции по управлению делами Общества.

Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью ОАО «НК «Роснефть» осуществляется: Ревизионной комиссией, Комитетом Совета директоров по аудиту, Контрольно-ревизионным управлением (служба внутреннего контроля) и Управлением внутреннего аудита.

### Операционная структура ОАО «НК «Роснефть»





По состоянию на 31.12.2008г. у Компании было 94 дочерних и зависимых хозяйственных общества.

### Характеристика основных активов Общества на дату оценки *Лицензии*

Компания имеет ряд лицензий, выданных региональными органами власти на геологическое изучение и разработку нефтегазовых участков и месторождений на территориях, где располагаются ее дочерние предприятия.

Постоянное расширение портфеля геологоразведочных и добывающих активов путем приобретения новых лицензий в стратегически важных регионах является неотъемлемой частью долгосрочной стратегии развития компании.

Сроки окончания действия имеющихся лицензий на разработку и добычу углеводородов в целом находятся в интервале от 2009г. до 2044г., при этом сроки действия лицензий на наиболее существенные месторождения истекают в период между 2013г. и 2044г. Лицензия на добычу нефти на Приобском месторождении, являющимся крупнейшим из разрабатываемых месторождений, заканчивается в 2044г. Срок эксплуатации существенных месторождений, разрабатываемых в рамках лицензионных соглашений, превышает указанные периоды.

В 2007-2008гг. ОАО «НК «Роснефть» выиграла ряд аукционов на право разведки и добычи углеводородов в Восточной и Западной Сибири, а также Центральной России.

*Сведения о полученных лицензиях компании в 2007-2008гг.*

Вид деятельности	Номер лицензии	Дата выдачи	Срок действия лицензии	Прогноз компании относительно вероятности продления лицензии
Осуществление работ с использованием сведений, составляющих государственную тайну	2801 Б 356742	27.09.2007г.	До 27.09.2010г.	Будет продлена после окончания срока ее действия
<i>Лицензии на право пользования недрами с целью геологического изучения, разведки и добычи углеводородного сырья</i>				
Умоткинский участок в Иркутской области		Май 2008г.	Апрель 2033г.	
Южно-тепловский участок в Ханты-Мансийском автономном округе		Апрель 2008г.	Апрель 2033г.	
Преображенский участок в Иркутской области		Октябрь 2007г.	Сентябрь 2032г.	
Западно-Чонский и Верхнеичерский регион Иркутской области		Октябрь 2007г.	Сентябрь 2032г.	
Советский и Бирюковский участки в Самарской области		Июнь 2007г.	Июнь 2027г., 2032г.	

*Источник: данные Общества*

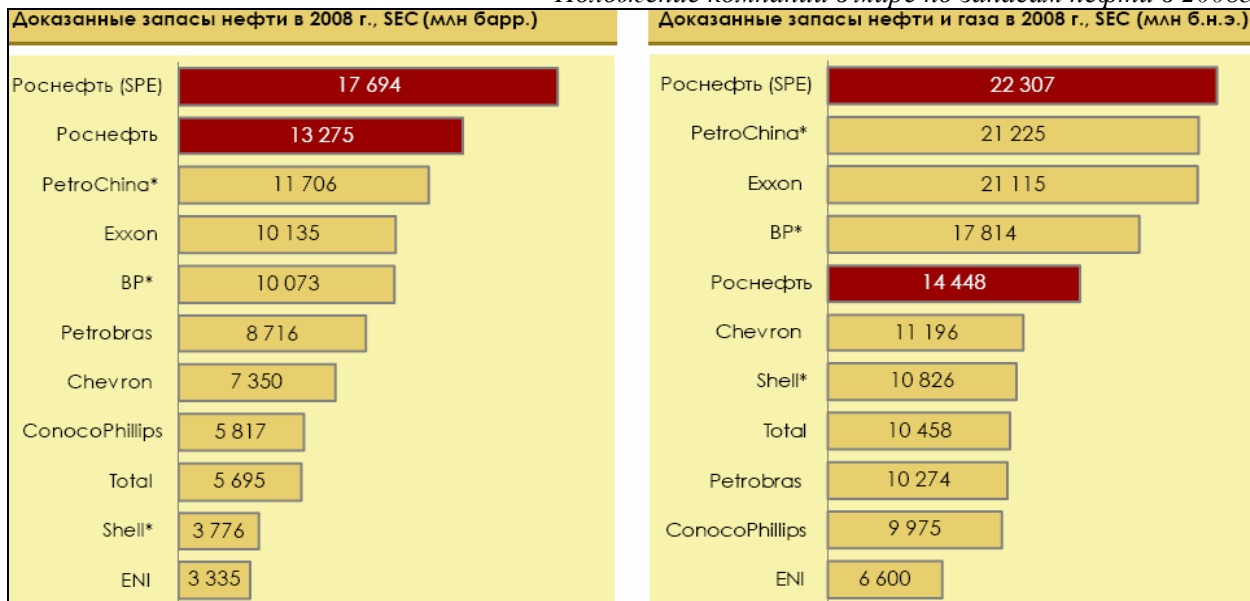
*Запасы нефти и газа*

Разрабатываемые компанией месторождения нефти и газа расположены преимущественно на территории Российской Федерации. Запасы компании расположены в Западной Сибири (более 77% всех доказанных запасов нефти и 90% доказанных запасов газа), Европейской части России, на Дальнем Востоке России, на юге России, в Восточной Сибири (около 10% запасов нефти) и в Приволжье. Кроме того, ОАО «НК «Роснефть» имеет значительные перспективные ресурсы нефти в Западной Сибири, на российском Дальнем Востоке, на юге России и в Восточной Сибири. Большая часть запасов Роснефти относится к категории традиционных.

По результатам независимой оценки, проведенной специалистами компании «ДеГольер энд МакНотон» («D&M») на базе стандартов, установленных Обществом Инженеров Нефтяников, Всемирным нефтяным советом и Американской ассоциацией геологов-нефтяников («PRMS»), на 31 декабря 2008 года ОАО «НК «Роснефть» владела доказанными запасами резервов в размере 22,30 млрд. баррелей нефтяного эквивалента, включая доказанные запасы нефти и газового конденсата в размере около 17,69 млрд. баррелей (2,42 млрд. тонн) и доказанные запасы газа в размере около 783,79 млрд. куб. м.

Объемы чистых расчетных доказанных запасов нефти и газа ОАО «НК «Роснефть», а также их динамика изменения представлены в следующей таблице.

*Положение компании в мире по запасам нефти в 2008г.*



\* на 31 декабря 2007г.

Источник: данные Общества

Коэффициент замещения доказанных запасов углеводородов в 2008г. составил 172%, доказанных запасов нефти - 123%.

*Основные средства*

Основная доля активов Компании в структуре баланса приходится на основные средства – около 71,2%.

*Основные средства ОАО «НК «Роснефть» в разрезе по видам деятельности*

Показатель	Первоначальная стоимость, млн. долл. США		Остаточная стоимость, млн. долл. США	
	2007	2008	2007	2008
Геологоразведка и добыча	48 416	54 876	39 979	43 713
Переработка, маркетинг и сбыт	12 906	12 777	10 534	9 477
Прочие виды деятельности	1 512	2 510	1 190	2 014
<b>Итого основные средства</b>	<b>62 834</b>	<b>70 163</b>	<b>51 703</b>	<b>55 204</b>

Источник: данные Общества

В состав основных средств геологоразведки и добычи включены затраты, относящиеся к приобретению прав на недоказанные запасы, в сумме 4 149 млн. долл. США по состоянию на 31.12.2008г.

В 2007 г. в рамках проектов с участием НК «Роснефть» было пробурено 104,3 тыс. м. поисково-разведочных скважин и завершено строительство 42 поисковых и разведочных скважин. Результатом проведенных работ стало открытие 8 месторождений и 7 новых залежей на ранее открытых месторождениях. Таким образом, в 2007г. общее количество действующих скважин составило 22 663 единицы.

В 2008г. было введено в эксплуатацию 658 новых скважин. Также на 2008г. было запланировано бурение и испытание поисково-разведочных скважин: Ванкорская-16 и Полярная-1, одной скважины на Северо-Венинской структуре, и двух на Западно-Камчатском шельфе.

В 2009г. руководством компании планируется дальнейшее наращивание бурения новых скважин – до 704 единиц, а также ввод в эксплуатацию Ванкорского нефтегазового месторождения. В 2009г. предусматривается сохранение объемов геологоразведочных работ на уровне 2008г. Планируемый объем разведочного бурения составляет 56,3 тыс. м<sup>10</sup>.

### Обязательства Компании

По состоянию на 31 декабря 2008г. средневзвешенные процентные ставки по краткосрочным кредитам, привлеченным в долларах США и в российских рублях, составляли 7,66% и 12,96% соответственно.

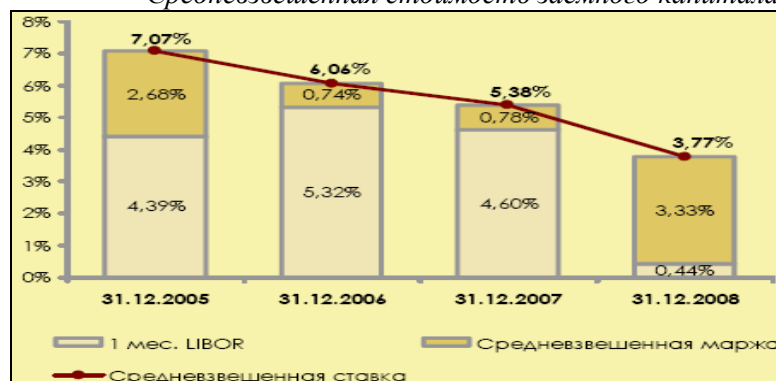
Процентные ставки по долгосрочным кредитам, выраженным в иностранной валюте, составляют от ЛИБОР плюс 0,5% до ЛИБОР плюс 1,25%. Обеспечением по кредитам, в основном, выступают экспортные поставки нефти.

#### Долгосрочные обязательства ОАО «НК «Роснефть»

Кредитор	Сумма основного долга по состоянию на 31.12.2008г., млн. долл. США	Дата погашения
АБН АМРО БАНК	150	17.09.2009г.
АБН АМРО БАНК	791,7	18.07.2010г.
ВНЕШЭКОНОМБАНК	2 640	20.01.2011г.
БАРКЛАЙЗ БАНК ПЛЗ	1 125	22.02.2011г.
Калион	2 646,2	15.05.2012г.
Дойче банк	3 425	19.02.2013г.
Дойче банк	3 200	14.07.2013г.

Источник: данные Общества

#### Средневзвешенная стоимость заемного капитала



Источник: данные Общества

### Кредитные рейтинги

По состоянию на 31.12.2008г. Компании был присвоен кредитный рейтинг «Стабильный». Ниже приведена динамика изменения кредитного рейтинга компании за последние 5 лет.

<sup>10</sup> <http://www.metalinfo.ru/ru/news/32568>

*Динамика изменения кредитного рейтинга  
ОАО «НК «Роснефть»*



*Источник: данные Общества*

**Описание основных показателей деятельности Общества**

Деятельность компании можно условно разделить на два основных операционных сегмента:

1. Деятельность по геологоразведке, разработке и освоению месторождений, добыче нефти, газового конденсата и газа;

2. Деятельность по переработке нефтяного сырья, а также деятельность, связанная с закупкой, транспортировкой и реализацией нефти и нефтепродуктов.

Другие виды деятельности входят в сегмент «Прочие виды деятельности» и включают банковские и финансовые услуги, услуги по бурению и строительству, оказываемые третьим лицам.

Два основных операционных сегмента Роснефти являются взаимозависимыми: большая часть выручки одного основного сегмента входит в состав расходов другого.

В целом за 2008г. общая выручка ОАО «НК «Роснефть» составила 68 991 млн. долл. США и увеличилась на 40% по сравнению с уровнем 2007г. Увеличение произошло, в основном, за счет роста цен на нефть и нефтепродукты в первом полугодии 2008 года, изменения структуры (увеличение доли нефтепродуктов) и увеличения объемов реализации. Однако выручка компании за 4 квартал 2008г. была ниже уровня соответствующего периода 2007г. (10 799 млн. долл. США против 16 493 млн. долл. США), что было вызвано значительным снижением цен на нефть в условиях экономического кризиса



Основные показатели деятельности в 2007-2008гг.

	2008	2007
Добыча нефти, млн барр.	776,30	739,97
Добыча нефти (без учета активов, приобретенных в 2007 г.), млн барр.	664,19	641,18
Производство нефтепродуктов, млн т	46,44	38,39
Выручка, млн долл.	68 991	49 216
EBITDA, млн долл.	17 108	14 459 <sup>1</sup>
Чистая прибыль, млн долл.	10 449 <sup>2</sup>	6 497 <sup>3</sup>
Операционный денежный поток, млн долл.	14 393	6 103 <sup>4</sup>

Источник: данные Общества

За последние пять лет ОАО «НК «Роснефть» увеличило объем добычи нефти более чем в 5 раз, что связано с приобретением в декабре 2004 года нового добывающего актива и с покупкой в 2007г. на аукционах нефтедобывающих активов ОАО «НК «ЮКОС». За 12 месяцев 2008 добыча нефти компании составила 2 121,04 тыс. барр. в сутки (106,12 млн. тонн в год), добыча газа - 12,38 млрд. куб.м.

За 2008г. добыча нефти в целом по компании выросла на 4,9% до 776,30 млн. баррелей по сравнению с уровнем 2007г. в 739,97 млн. баррелей. Указанный рост был обусловлен главным образом включением добычи ОАО «РН-Самаранефтегаз» и ОАО «ВСНК», увеличением добычи по ООО «РН-Юганскнефтегаз» на 8,7%. Без учета приобретенных в 2007 году ОАО «РН-Самаранефтегаз», ОАО «Томскнефть» и ОАО «ВСНК» рост добычи составил 3,6%.

Добыча газа в целом по компании в 2008 году снизилась на 21,2% до 12,38 млрд. куб. м. по сравнению с уровнем 2007г. в 15,71 млрд. куб. м. Снижение добычи было связано в первую очередь с уменьшением объемов добычи по ООО «РН-Пурнефтегаз» и ОАО «Селькупнефтегаз» в целях прекращения сжигания газа на Кынском и Фахировском месторождениях. Падение добычи газа также связано с ограничением доступа к транспортной инфраструктуре Единой системы газоснабжения (ЕСГ).

Результаты деятельности по добыче нефти и газа  
ОАО «НК «Роснефть» в динамике, млн. долл. США

Показатель	2006	2007	2008
Выручка	16 462	26 902	35 020
Затраты на добычу	1 632	2 638	1 976
Затраты, связанные с разведкой запасов	193	162	248
Износ, истощение, амортизация	1 420	2 828	3 060
Налоги (кроме налога на прибыль)	6 636	9 772	13 261
Результат деятельности по добыче нефти и газа	4 683	8 522	13 805

Источник: данные Общества

Объем первичной переработки нефти компании в 2008 году увеличился в 6,7 раза относительно уровня 2004 года. В настоящее время ОАО «НК «Роснефть» принадлежат 7 крупных российских НПЗ с суммарной мощностью 415 млн. барр. (56,7 млн. т.) в год, а также 3 небольших НПЗ, что позволяет самостоятельно перерабатывать более 50% добываемой нефти.

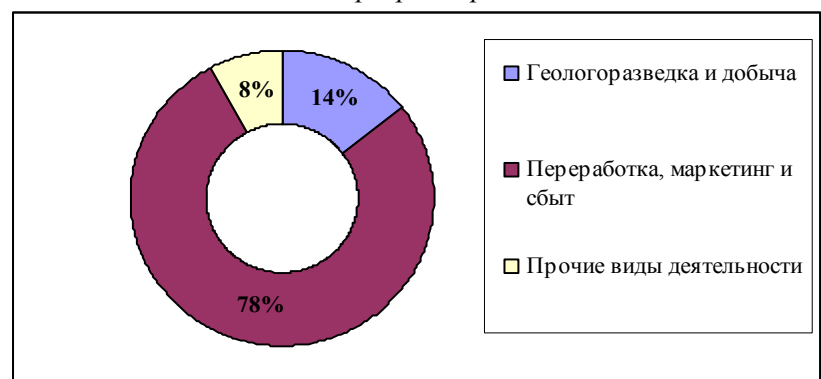
Общий объем производства нефтепродуктов, включая объем переработки, увеличился на 21,0% до 46,44 млн. тонн в 2008 году по сравнению с уровнем 2007г. в 38,39 млн. Увеличение было связано с ростом объемов переработанной нефти на НПЗ компании вследствие приобретения новых заводов, ранее принадлежавших ОАО «НК «ЮКОС».

*Результаты деятельности ОАО «НК «Роснефть» по реализации в разрезе производственных сегментов, млн. долл. США за 2008г.*

Показатель	Геологоразведка и добыча	Переработка, маркетинг и сбыт	Прочие виды деятельности	Консолидированные данные
Выручка, поступившая от внешних потребителей	1 967	65 456	1 568	68 991
Межсегментная реализация	10 736	3 549	5 291	-
<b>Всего выручка от реализации</b>	<b>12 703</b>	<b>69 005</b>	<b>6 859</b>	<b>68 991</b>
Операционная прибыль	6 385	22 097	4 099	13 005
Итого активов	44 934	24 002	8 577	77 513

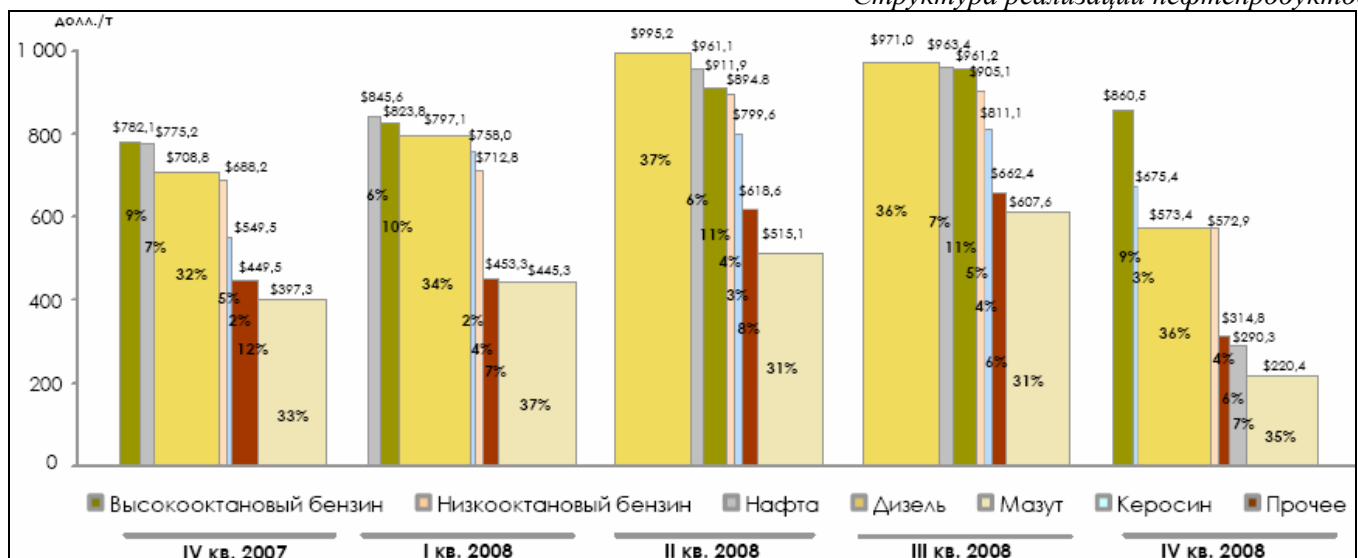
*Источник: данные Общества*

*Структура выручки от реализации в разрезе производственных сегментов*



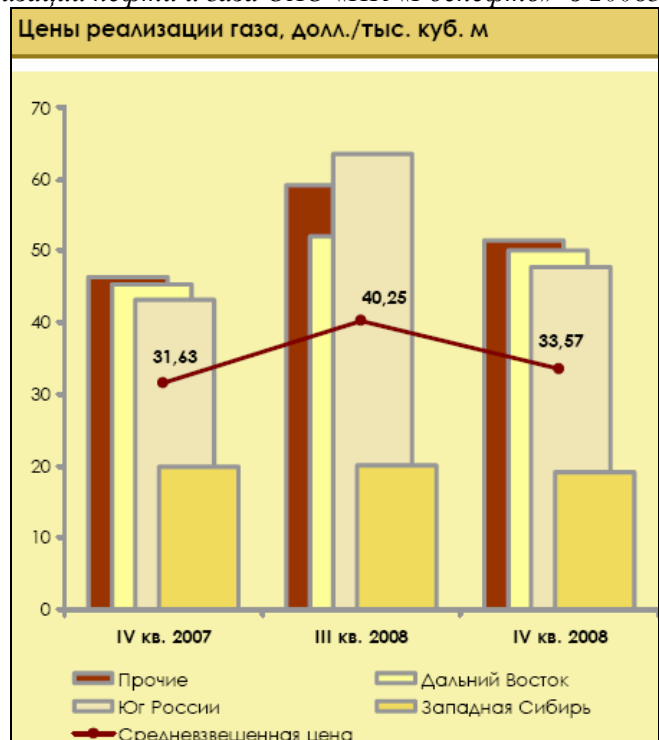
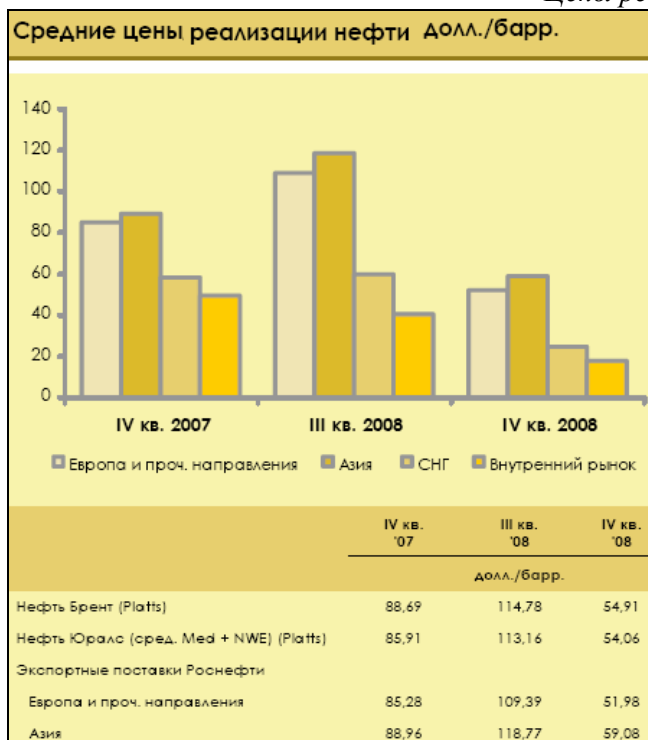
*Источник: данные Общества*

*Структура реализации нефтепродуктов*



*Источник: данные Общества*

*Цены реализации нефти и газа ОАО «НК «Роснефть» в 2008г.*



*Источник: данные Общества*

ОАО «НК «Роснефть» осуществляет свою деятельность по реализации нефти, газа и газового конденсата, нефтепродуктов:

- На внутреннем рынке;
- Реализация на экспорт.

В 2008г. ОАО «НК «Роснефть» реализовала потребителям за пределами России в странах ближнего и дальнего зарубежья в виде сырой нефти около 50,8% добытой или приобретенной у сторонних организаций нефти. Оставшийся объем добычи был переработан на нефтеперерабатывающих активах компании в России и реализовывался на международном и внутреннем рынках.

*Расшифровка выручки в разрезе реализации на внутреннем и внешнем рынках, млн. долл. США*

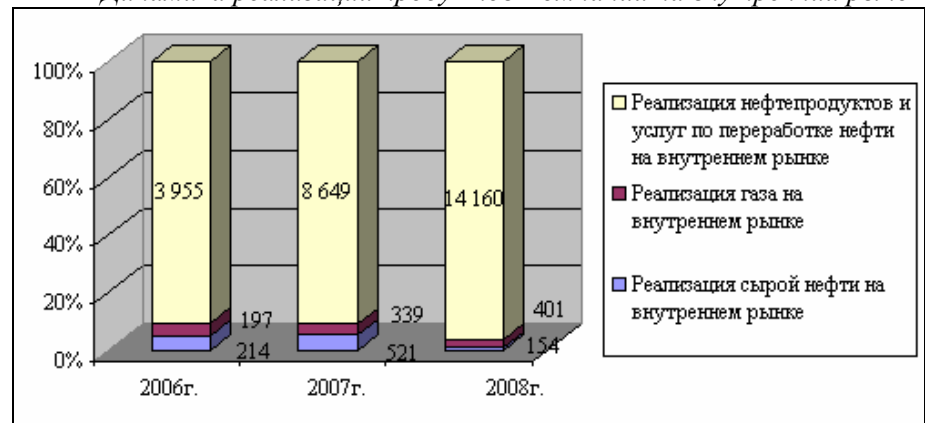
Наименование	2006	2007	2008
<b>Реализация нефти и газа</b>	<b>23 499</b>	<b>29 902</b>	<b>36 102</b>
Реализация сырой нефти на экспорт (Европа и прочие направления)	16 323	20 567	25 648
Реализация сырой нефти на экспорт (Азия)	5 145	6 255	7 815
Реализация сырой нефти на экспорт (СНГ)	1 620	2 220	2 084
Реализация сырой нефти на внутреннем рынке	214	521	154
Реализация газа на внутреннем рынке	197	339	401
<b>Реализация нефтепродуктов</b>	<b>9 250</b>	<b>18 531</b>	<b>31 470</b>
Реализация нефтепродуктов на экспорт (Европа)	3 152	5 875	9 607
Реализация нефтепродуктов на экспорт (Азия)	1 941	3 476	6 556
Реализация нефтепродуктов на экспорт (СНГ)	202	338	743
Реализация нефтепродуктов и услуг по переработке нефти на внутреннем рынке	3 955	8 649	14 160

Наименование	2006	2007	2008
Выручка от реализации нефтехимической продукции	0	193	404

Источник: данные Общества

Реализация нефти на внутреннем рынке незначительна и составляет около 7,6% всего объема поставок 2008 года. На внутренний рынок нефть поставляется под собственную переработку на НПЗ Компании и на свободную реализацию.

Динамика реализации продуктов Компании на внутренний рынок



Общий объем реализации нефтепродуктов компании на внутреннем рынке в 2008 году составил 20 532,365 тыс. тонн и увеличился по сравнению с 2007 годом на 11,3%.

География поставок нефтепродуктов, произведенных ОАО «НК «Роснефть», соотносится с регионами расположения предприятий сбытовой деятельности Компании.

География реализации нефтепродуктов на внутреннем рынке

Наименование региона	Средняя доля присутствия на рынке, %	
	Розничная реализация	Оптовая и мелкооптовая реализация
Орловская область	До 74,0	До 72,0
Брянская область	До 60,0	До 55,0
Пензенская область	До 56,0	До 60,0
Республика Бурятия	До 52,0	До 56,0
Архангельская область	До 51,0	До 18,0
Белгородская область	До 47,0	До 45,0
Смоленская область	До 43,0	До 42,0
Воронежская область	До 42,0	До 35,0
Томская область	До 42,0	До 39,0
Липецкая область	До 41,0	0
Тамбовская область	До 39,0	До 43,0
Кабардино-Балкарская Республика	До 37,0	До 25,0
Алтайский край	До 37,0	До 30,0
Курганская область	До 36,0	До 24,0
Иркутская область	До 36,0	До 42,0
Ульяновская область	До 34,0	До 40,0
Дальний Восток	До 31,0	До 32,0

Наименование региона	Средняя доля присутствия на рынке, %	
	Розничная реализация	Оптовая и мелкооптовая реализация
Ставропольский край	До 30,0	До 23,0
Краснодарский край	До 27,0	До 36,0
Мурманская область	До 25,0	До 8,5
Самарская область	До 25,0	До 14,0
Карачаево-Черкесская Республика	До 22,0	До 54,0
Республика Хакасия	До 18,0	До 34,0
Чеченская республика	До 8,0	До 4,0
Г. Москва, Московская область	До 7,0	До 0,5
Волгоградская область	До 7,0	0
Ростовская область	До 7,0	До 4,0
Республика Северная Осетия-Алания	До 3,0	До 15,0
Г. Санкт-Петербург, Ленинградская область	До 2,0	До 1,5

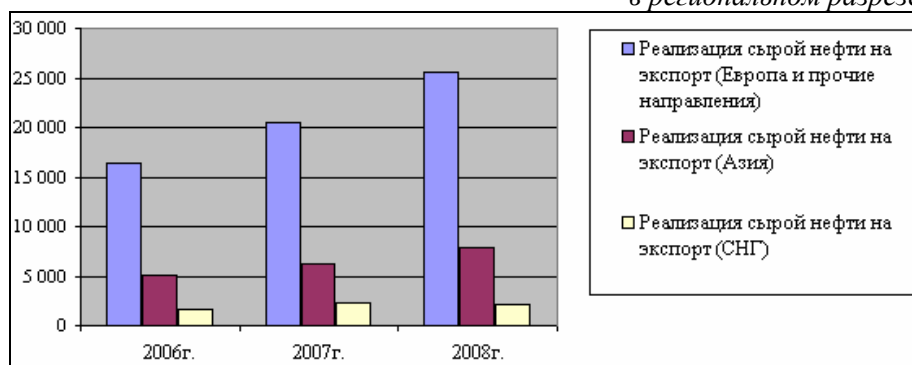
Источник: данные Общества

Экспорт нефти осуществляется:

- по трубопроводной системе ОАО «АК «Транснефть» (морские поставки танкерами и трубопроводные поставки до границы или до зарубежных НПЗ) - около 70% экспортных поставок нефти в страны Европы и СНГ;
- по железной дороге (поставки по железной дороге до станции назначения в ж/д цистернах, либо поставки смешанным транспортом с последующей отгрузкой на танкера) - в основном в страны Азиатско-Тихоокеанского региона.
- через систему Каспийского Трубопроводного Консорциума.

Компания обладает также собственными экспортными мощностями: система терминалов в Архангельске и Белокаменке, терминал Де-Кастри на Дальнем Востоке.

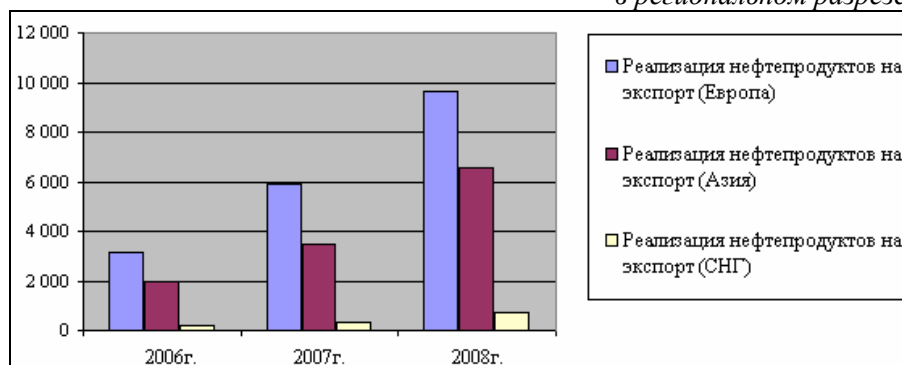
Динамика реализации нефти и газа на экспорт  
в региональном разрезе



Нефтепродукты, отвечающие международным требованиям к качеству судовых топлив, отгружаются в порты Дальнего Востока, Белого и Баренцева морей, порты Черного моря и внутренних водных путей с ООО «РН-Комсомольский НПЗ», ОАО «Ангарская нефтехимическая компания», ОАО

«Ачинский НПЗ», ОАО «Сызранский НПЗ», ОАО «Новокуйбышевский НПЗ», ОАО «Куйбышевский НПЗ».

*Динамика реализации нефтепродуктов на экспорт  
в региональном разрезе*



В настоящее время Компания реализует проекты по расширению и модернизации своих терминалов с целью соответствия их мощностей планируемым объемам экспорта нефтепродуктов (например, к 2011 г. планируется увеличить мощность терминала в Туапсе до 17 млн. т. (124 млн. барр.) в год).

Основными факторами, определяющими результаты операционной деятельности ОАО «НК «Роснефть» являются:

- изменение цен на нефть, нефтепродукты и газ;
- изменение добычи нефти, газа и производства нефтепродуктов;
- обменный курс рубля к доллару США и темпы инфляции<sup>11</sup>;
- налогообложение, включая изменение налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и экспортных пошлин;
- изменение тарифов естественных монополий (тарифов на трубопроводный и железнодорожный транспорт).

### Конкуренты компании

Экспорт нефти осуществляется в страны Европы, Юго-Восточной Азии и СНГ. Основными конкурентами Компании при поставках российской нефти на внешний рынок являются российские вертикально-интегрированные нефтяные компании ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «ТНК-ВР Холдинг», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «Газпромнефть».

Однако прямая конкуренция на внешнем рынке отсутствует, так как все российские производители имеют экспортный график транспортировки нефти за пределы таможенной территории Российской Федерации, основанный на принципе равнодоступности к системе магистральных нефтепроводов и терминалов в морских портах.

Экспорт нефтепродуктов, также как и нефти, осуществляется в страны Европы, Юго-Восточной Азии и СНГ. Основные конкуренты Компании при поставке нефтепродуктов на внутреннем и внешнем рынках: ОАО «ЛУКОЙЛ»,

<sup>11</sup> Компания имеет значительную финансовую задолженность в валюте и большую долю экспортной выручки. Поэтому укрепление рубля приводит к возникновению положительной курсовой разницы увеличивающей общую сумму балансовой прибыли с одновременным снижением валютной выручки при ее пересчете в рубли. С суммы положительной курсовой разницы у Компании появляется обязанность уплаты налога на прибыль. Для экспортера нефти повышение курса рубля к доллару на 1 рубль эквивалентно росту цены нефти на 5 долл. / барр.



ОАО «ТНК-ВР Холдинг», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «Газпромнефть», ОАО «Татнефть».

Одним из основных факторов, определяющих конкурентоспособность ОАО «НК «Роснефть», является местоположение ее предприятий нефтепереработки и нефтепродуктообеспечения.

Важнейшие направления деятельности, в которых ОАО «НК «Роснефть» сталкивается с конкуренцией:

- приобретение лицензий на разведку и добычу на аукционах и продажах, организуемых российскими государственными органами;
- приобретение других российских компаний, которые, возможно, уже владеют лицензиями или существующими активами, связанными с добычей углеводородного сырья;
- привлечение ведущих независимых сервисных компаний, возможности которых по оказанию требуемых услуг могут быть ограниченными;
- приобретение оборудования для объектов капитального строительства, которое может оказаться дефицитным;
- привлечение наиболее высококвалифицированных и опытных кадров;
- приобретение существующих предприятий розничной торговли и земельных участков под новые предприятия розничной торговли;
- приобретение или получение доступа к нефтеперерабатывающим мощностям.

#### **Риски деятельности компании**

- Риски, связанные с усилением конкуренции.
- Риски, связанные с ценами на сырую нефть, газ и нефтепродукты.
- Зависимость от монопольных поставщиков услуг по транспортировке нефти, газа и нефтепродуктов, и их тарифов.
- Риски, связанные с географическими и климатическими условиями.
- Риски, связанные с реализацией добываемого газа.
- Возможность несоответствия данных по запасам нефти и газа с фактическим размером запасов.
- Страновые и региональные риски.
- Финансовые риски.
- Правовые риски.

#### **Стратегические цели и перспективы развития**

Стратегическими целями ОАО «НК «Роснефть» являются:

- занятие лидирующих позиций в российской нефтегазовой отрасли по основным производственным и экономическим показателям;
- достижение уровня ведущих мировых нефтегазовых компаний по основным производственным и экономическим показателям деятельности;
- развитие ключевых конкурентных преимуществ Компании;
- создание социально ответственной Компании, сочетающей свою деятельность в регионах с их социально-экономическим развитием.

Стратегический рост в нефтедобыче связывается с продолжением интенсивной разработки месторождений в Ханты-Мансийском автономном округе Тюменской области и Тимано-Печорском регионе, освоением новых нефтегазодобывающих районов на шельфе Охотского моря (проекты «Сахалин 3, 4 и 5»).

Основное развитие нефтедобычи планируется в Восточной Сибири (Ванкорская группа месторождений, Юрубчено-Тохомское и другие месторождения Красноярского края, Верхнечонское месторождение).

Политика ОАО «НК «Роснефть» в области нефтепереработки заключается в реконструкции НПЗ на основе использования новейших мировых и отечественных достижений в технологии глубокой переработки нефти, производстве высококачественных нефтепродуктов.

В 2009г. Компанией планируется:

- увеличение контроля над расходами и их дальнейшее сокращение в реальном выражении;
- оптимизация системы налогообложения;
- развитие сегмента нефтепереработки и сбыта, увеличение объемов реализации продукции с высокой добавленной стоимостью;
- увеличение реализации собственной продукции напрямую конечному потребителю.

### 3. Финансовый анализ ОАО «НК «Роснефть»

#### 3.1. Исходная информация для проведения анализа

Финансовый анализ проведен на основе форм бухгалтерской отчетности ОАО «НК «Роснефть», полученных от Заказчика.

При проведении финансового анализа использовались следующие материалы:

Консолидированная финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с US GAAP, за 2000 – 2008 гг.

#### 3.2. Методика проведения финансового анализа

Анализ документов бухгалтерской отчетности подразумевает:

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

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

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

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

С целью более объективной оценки состояния ОАО «НК «Роснефть» финансовый анализ проводился как по валютным значениям показателей отчетности, так и по их рублевым эквивалентам. Для перевода величин в рублевые значения данные бухгалтерского баланса корректировались на курс доллара Банка России на конец соответствующего года, а показатели отчета о финансовых результатах (в частности, выручка, себестоимость, прибыль), которые формируются в течение всего финансового года, корректировались на среднегодовое значение курса доллара.

*Курс доллара, устанавливаемый Банком России*

Год	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Курс на конец периода	28,16	30,14	31,78	29,45	27,75	28,78	26,33	24,55	24,81
Среднее значение курса за период	28,13	29,18	31,35	30,68	35,81	28,28	27,18	25,57	29,38

*Источник: ЦБ РФ, [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)*

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

#### *Бухгалтерский баланс*

Анализ динамики статей баланса ОАО «НК «Роснефть», составленного по международным стандартам, показал, что размер имущественного комплекса в период с 2000 по 2008г. увеличился как в рублевом, так и в долларовом измерителях. Общее увеличение составило 18,24 раза в рублевом выражении и 20,7 раза – в долларовом. По состоянию на 31 декабря 2008 года размер имущественного комплекса увеличился на 3,62% по сравнению с итогами 2007 года и в абсолютном выражении составил 77 513 млн.долл.

#### *Анализ актива баланса*

На протяжении 2000 - 2008 гг. наблюдалась тенденция роста активов баланса. Темпы роста активов на протяжении анализируемого периода значительно колебались. Наибольший рост активов компании наблюдается в 2004г. – активы выросли в 3,84 раз в долларовом выражении и составили по итогам года 26 012 млн. долл. Наименьший рост зафиксирован в 2008 году – 4% в долларовом выражении.

Размер внеоборотных активов за 2000 - 2008гг. увеличился в 21,5 раз (в долларовом эквиваленте). Для данной статьи баланса характерна тенденция роста на протяжении всего анализируемого периода. На дату оценки данный показатель вырос на 8,14% по сравнению с 2007г. и в долларовом выражении составил 64 706 млн. долл. В целом за анализируемый период прирост внеоборотных активов произошел за счет увеличения статьи баланса «Основные средства». В анализируемом периоде внеоборотные активы были представлены преимущественно основными средствами (81-96% в составе внеоборотных активов). Кроме основных средств в структуре внеоборотных активов выделялись нематериальные активы, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения, отложенные налоговые активы, прочие внеоборотные активы. В рассматриваемом периоде только показатели статей «Основные средства» и «Нематериальные активы» непрерывно возрастали, значения других показателей колебались.

Основные средства предприятия в целом за рассматриваемый период увеличились в 21,5 раза в долларовом выражении и составили по итогам 2008г. 55 204 млн. долл. Наибольший прирост показателя (4,2 раза в долларовом выражении) наблюдался в 2004г.

На начало рассматриваемого периода нематериальные активы на балансе предприятия не числились. В 2004 году была проведена оценка деловой репутации (Гудвила) компании и в дальнейшем в результате переоценки величина данной статьи баланса непрерывно возрастала. С 2006 г. на балансе предприятия стали числиться прочие нематериальные активы. На 31.12.2008г. общая сумма нематериальных активов на балансе ОАО «НК «Роснефть» составила 5 186 млн. долл.

Незавершенное строительство числилось на балансе предприятия с 2002 по 2005 годы. Наибольшую долю (57 – 61%) в структуре незавершенного строительства занимали здания и сооружения. С 2006 по 2008 гг. данная статья баланса ОАО «НК «Роснефть» равна нулю.

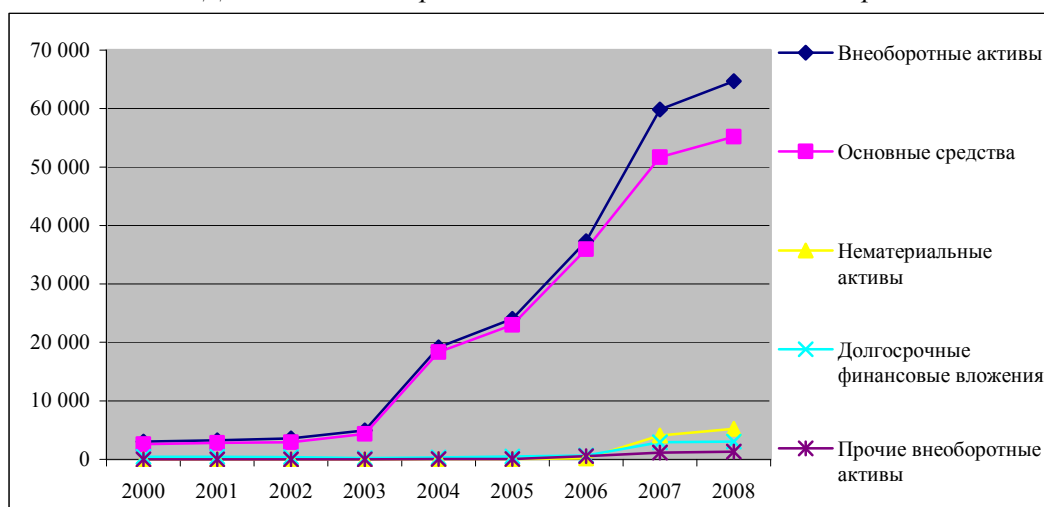
Величина долгосрочных финансовых вложений в долларовом выражении на протяжении 2000 – 2003 гг. снижалась. Начиная с 2004г. данный показатель непрерывно увеличивался и на 31.12.2008г. составил 3 021 млн. долл.

Отложенные налоговые активы возникли у предприятия в 2003г. в размере 20 млн. долл. На 31.12.2008г. отложенные налоговые активы ОАО «НК «Роснефть» составляют 118 млн. долл.

Прочие внеоборотные активы на протяжении 2000 – 2008 гг. возросли с 6 млн. долл. в 2000 г. до 1 177 млн. долл. на 31.12.2008г. В 2001 и 2005гг. произошло снижение данного показателя на 85,36% и 2,94%, соответственно.

Доля внеоборотных активов в валюте баланса в анализируемом периоде была достаточно стабильна (70-80%). На дату оценки показатель возрос до максимального значения за период – 83%.

*Динамика внеоборотных активов ОАО «НК «Роснефть», млн.долл.*



Оборотные активы на протяжении анализируемого периода колебались, но в общем имели тенденцию к увеличению на протяжении рассматриваемого периода как в рублевом, так и в долларовом выражении. Увеличение объема оборотных активов с 2000 по 2008 гг. составило 17,6 раза в долларовом выражении. В 2005 и 2008 годах произошло снижение данного показателя на 12,83% и 14,44%, соответственно, что связано в основном с погашением дебиторской задолженности.

Увеличение оборотных активов за период произошло в основном за счет роста дебиторской задолженности (в 24,35 раза в долларовом выражении), а также высоколиквидных активов (в 17,56 раза).

Дебиторская задолженность с 2000 по 2008 увеличилась с 259 млн. долл. до 6 299 млн. долл. Снижение показателя на 40,45% отмечено в 2005г., и на 35,63% в 2008г.

*Структура дебиторской задолженности ОАО «НК «Роснефть», млн.долл.*

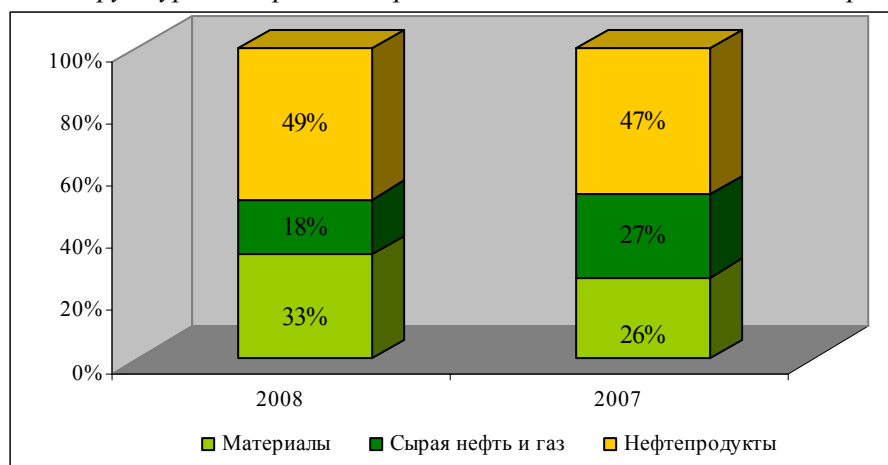
Структура дебиторской задолженности	2008	2007
Покупатели и заказчики	1 785	3 812
Налог на добавленную стоимость к возмещению из бюджета	1 907	4 029
Расчеты по прочим налогам	1 349	499
Ссудная задолженность банка Компании	1 007	996
Приобретенная дебиторская задолженность	74	140
Прочее	311	381
Минус: резерв по сомнительной задолженности	(134)	(72)
Итого дебиторская задолженность, нетто	6 299	9 785

*Источник: Консолидированная бухгалтерская отчетность  
ОАО «НК «Роснефть» за 2008г.*

Высоколиквидные активы включают в себя денежные средства и их эквиваленты, денежные средства с ограничением к использованию и краткосрочные финансовые вложения. Величина данного показателя возросла с 176 млн. долл. в 2000 году до 3 083 млн. долл. в 2008г. Показатель снижался за весь анализируемый период дважды – в 2003 (на 14,98%) и в 2006 (на 27,77%) годах.

Товарно-материальные запасы за анализируемый период возросли в 6,1 раз в долларовом выражении и составили на 31.12.2008г. 1 427 млн. долл. Показатель снижался в 2001 году на 7,48% и в 2008 году на 25,91%.

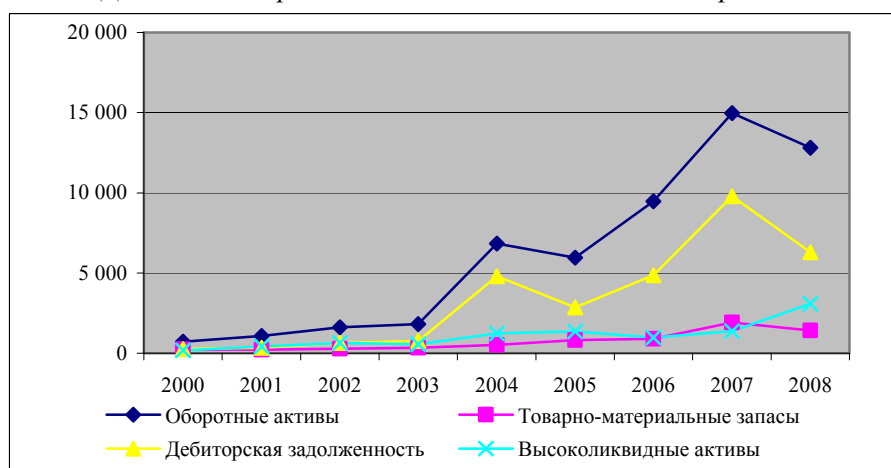
*Структура товарно-материальных запасов ОАО «НК «Роснефть»*



*Источник: Консолидированная бухгалтерская отчетность  
ОАО «НК «Роснефть» за 2008г.*

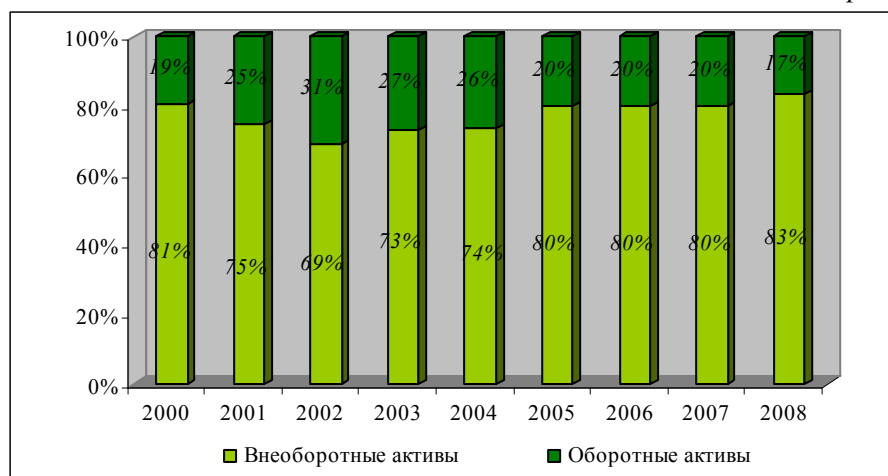
В 2000-2008гг. доля оборотных активов в валюте баланса колебалась в пределах 17% - 31%. На дату оценки доля показатель снизился до минимального значения за анализируемый период и составила 16,5%.

*Динамика оборотных активов ОАО «НК «Роснефть», млн.долл.*





*Динамика соотношения внеоборотных и оборотных активов  
 ОАО «НК «Роснефть»*



*Вертикальный анализ актива баланса ОАО «НК «Роснефть»*

Показатели вертикального анализа актива, в % к валюте баланса	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Валюта баланса, в %	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Внеоборотные активы, в % к валюте баланса	80,57%	74,90%	68,94%	73,23%	73,70%	80,13%	79,78%	79,99%	83,48%
Основные фонды, в % к валюте баланса	68,54%	64,98%	55,53%	64,35%	70,34%	76,52%	76,82%	69,12%	71,22%
Нематериальные активы, в % к валюте баланса	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,38%	0,88%
Незавершенное строительство к валюте баланса, в %	11,87%	9,90%	7,55%	3,03%	1,22%	1,66%	1,45%	3,88%	3,90%
Прочие Внеоборотные активы, в % к валюте баланса	0,16%	0,02%	0,02%	0,06%	0,13%	0,11%	0,91%	1,47%	1,52%
Оборотные активы, в % к валюте баланса	19,43%	25,10%	31,06%	26,77%	26,30%	19,87%	20,22%	20,01%	16,52%
Товарно-материальные запасы, в % к валюте баланса	6,25%	5,03%	5,30%	4,89%	1,99%	2,71%	1,93%	2,57%	1,84%
Дебиторская задолженность, в % к валюте баланса	6,91%	8,03%	12,32%	11,13%	18,45%	9,52%	10,37%	13,08%	8,13%
Высоколиквидные активы, в % к валюте баланса	4,69%	9,72%	12,46%	8,13%	4,77%	4,53%	2,10%	1,83%	3,98%

Источники: расчеты Оценщика

*Анализ пассива баланса*

За анализируемый период объем собственных средств компании увеличился как в рублевом (в 24,38 раза), так и в долларовом выражении (в 27,67 раза), что связано, с получением прибыли и эмиссией обыкновенных акций.

Объем собственных источников финансирования непрерывно возрастал на протяжении анализируемого периода. Наибольшие темпы роста наблюдались в 2005-2006 гг. (на 122,88% и 194,3%, соответственно). Доля источников собственных средств в валюте баланса значительно колебалась, достигнув своего минимума в 2004 году (13%). На дату оценки доля собственных средств в валюте баланса составляет 50%, что представляет собой максимальное значение за период.

Величина заемных средств компании в долларовом выражении возрастала на протяжении 2000-2007гг., снизившись лишь в 2008г. на 17,73% составив 37 915 млн. долл. Наиболее значительный рост заемных средств (в 5,89

раз в долларовом выражении) наблюдался в 2004г.

В структуре заемных средств на протяжении всего анализируемого периода преобладают долгосрочные обязательства. По итогам 2008г. их доля в заемных средствах предприятия снизилась с 52% до 50,7%.

Объем долгосрочных обязательств возрастал в период с 2000 по 2007гг. На 31.12.2008г. данный показатель снизился на 19,8%, составив 19 218 млн. долл. На протяжении анализируемого периода долгосрочные обязательства в основном представлены долгосрочными кредитами и обязательствами и обязательствами, связанными с выбытием активов. Доля долгосрочной задолженности в валюте баланса на протяжении всего анализируемого периода непостоянна, однако, начиная с 2006 наметилась тенденция к стабилизации данного показателя на уровне около 30% валюты баланса. В 2008г. наблюдалось снижение доли долгосрочной задолженности в источниках финансирования деятельности компании до 24,79%.

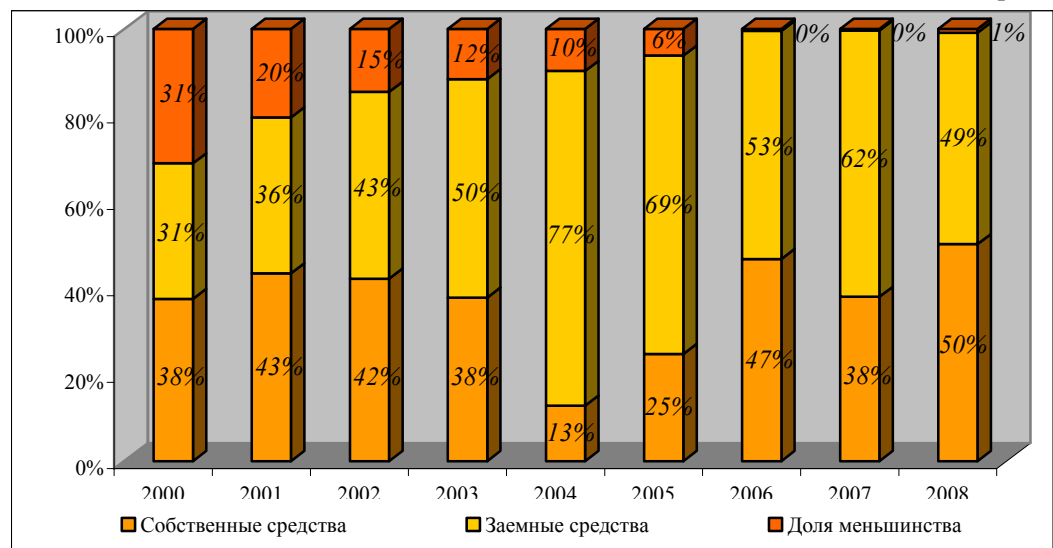
Текущие (краткосрочные) заемные средства в рассматриваемом периоде возрастали, однако на дату оценки они составили 18 697 млн. долл., что на 15,49% ниже показателя 2007 года. За 2000-2008гг. объем краткосрочных обязательств увеличился в 21,97 раз в долларовом выражении. Значительный рост показателя наблюдался в 2004г. (в 5,51 раз) за счет увеличения краткосрочных кредитов и займов (в 8,02 раз) и текущей задолженности по налогам (в 11,56 раз). Доля текущей задолженности в валюте баланса колебалась незначительно и на 31.12.2008г. составила 24,12%.

*Вертикальный анализ пассива баланса ОАО «НК «Роснефть»*

Показатели вертикального анализа пассива, в % к валюте баланса	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Валюта баланса, в %	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Источники собственных средств, в % к валюте баланса	37,55%	43,43%	42,23%	37,85%	12,82%	24,76%	46,75%	38,02%	50,19%
Акционерный капитал, в % к валюте баланса	37,55%	43,43%	42,23%	37,85%	12,82%	24,76%	46,75%	38,02%	50,19%
Доля меньшинства, в % к валюте баланса	31,12%	20,47%	14,57%	11,66%	9,75%	6,20%	0,48%	0,37%	0,90%
Источники заемных средств, в % к валюте баланса	31,33%	36,10%	43,20%	50,49%	77,43%	69,04%	52,77%	61,61%	48,91%
Долгосрочные обязательства, в % к валюте баланса	8,59%	15,98%	26,58%	29,83%	47,80%	41,57%	29,40%	32,04%	24,79%
Долгосрочные займы и кредиты, в % к валюте баланса	2,77%	3,05%	2,71%	1,86%	2,13%	1,89%	1,60%	2,85%	2,45%
Текущие обязательства, в % к валюте баланса	22,73%	20,12%	16,62%	20,66%	29,63%	27,47%	23,37%	29,58%	24,12%
Краткосрочные займы и кредиты, в % к валюте баланса	10,00%	10,53%	5,47%	8,69%	18,15%	13,34%	13,74%	20,79%	18,17%
Резервы на выплаты по прочим обязательствам и другие издержки, в % к валюте баланса	0,00%	0,14%	0,00%	0,07%	0,16%	0,11%	0,04%	0,12%	0,40%
Кредиторская задолженность, в % к источникам заемных средств	0,00%	0,38%	0,00%	0,15%	0,21%	0,15%	0,08%	0,19%	0,81%

*Источник: расчеты Оценщика*

Динамика соотношения собственных и заемных средств  
 ОАО «НК «Роснефть»



*Отчет о прибылях и убытках*

Рассматривая результаты вертикального и горизонтального анализа отчета о прибылях и убытках, можно отметить следующее:

- в течение 2001 – 2008 годов наблюдается увеличение величины выручки от реализации. Прирост показателя в 2008г. составил 40,18% в долларовом выражении. По состоянию на 31 декабря 2008 года объем выручки составил 68 991 млн. долл.;

- на протяжении всего рассматриваемого периода величина выручки от реализации была выше себестоимости. Доля себестоимости в выручке в 2000 – 2004 гг. была на уровне 28 -35%, в 2005 – 2008 гг. показатель снизился до 19 – 20%. По итогам 2008 года доля себестоимости в выручке составила 19%;

- чистая прибыль предприятия достигала положительных значений в течение всего анализируемого периода и возрастала в 2001, 2003 – 2005 и в 2007 годах. Наибольший рост зафиксирован в 2005 году за счет роста выручки от реализации. В 2008г. сумма чистой прибыли предприятия сократилась на 13,54% вследствие возникновения убытков от снижения стоимости активов (108 млн.долл.), а также изменения структуры прочих доходов.

*Горизонтальный и вертикальный анализ финансовых результатов ОАО «НК «Роснефть»*

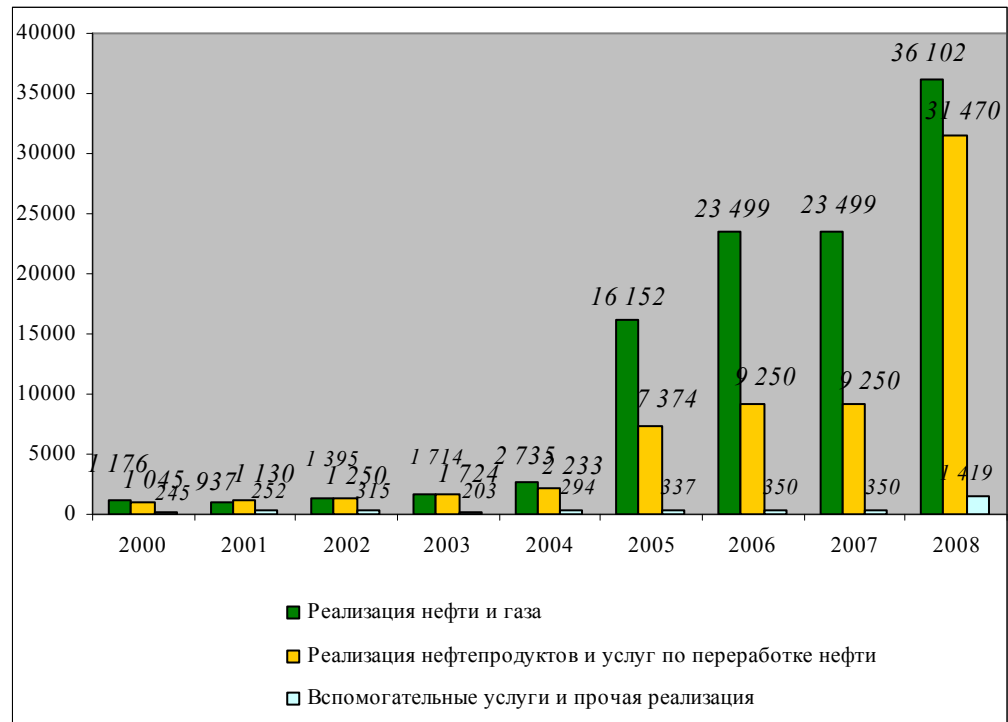
Показатели горизонтального и вертикального анализа финансовых результатов (форма №2)	2000, млн. \$	2001, млн. \$	2002, млн. \$	2003, млн. \$	2004, млн. \$	2005, млн. \$	2006, млн. \$	2007, млн. \$	2008 млн. \$
Выручка от реализации	2 467	2 322	2 961	3 641	5 262	23 863	33 099	49 216	68 991
Темп прироста В, в %	-	-5,85%	27,48%	22,98%	44,52%	353,50%	38,70%	48,69%	40,18%
Себестоимость реализованной продукции	701	818	1 002	1 262	1 716	4 491	6 743	9 706	13 187
Темп прироста Сбс, в %	-	16,65%	22,51%	26,00%	35,97%	161,71%	50,14%	43,94%	35,86%
Доля себестоимости в В, в %	28%	35%	34%	35%	33%	19%	20%	20%	19%
Валовая прибыль	1 766	1 505	1 959	2 379	3 546	19 372	26 356	39 510	55 804
Доля валовой прибыли в В, в %	71,59%	64,80%	66,17%	65,34%	67,39%	81,18%	79,63%	80,28%	80,89%
Коммерческие и административные	502	386	243	305	257	589	757	1 341	1 632

Показатели горизонтального и вертикального анализа финансовых результатов (форма №2)	2000, млн. \$	2001, млн. \$	2002, млн. \$	2003, млн. \$	2004, млн. \$	2005, млн. \$	2006, млн. \$	2007, млн. \$	2008 млн. \$
расходы									
Затраты, связанные с разведкой запасов нефти и газа	37	44	7	18	51	164	193	162	248
Износ, истощение и амортизация	222	274	282	302	307	1 472	1 638	3 286	3 983
Прирост обязательств, связанных с выбытием активов	0	0	0	12	8	35	34	78	120
Налоги, за исключением налога на прибыль	200	202	450	642	1 011	5 326	6 990	10 890	14 810
Прочие операционные расходы	0	0	282	436	706	6 264	11 140	13 032	22 006
<b>Прибыль (убыток) от основной деятельности</b>	<b>804</b>	<b>598</b>	<b>695</b>	<b>664</b>	<b>1 206</b>	<b>5 522</b>	<b>5 604</b>	<b>10 721</b>	<b>13 005</b>
Прочие доходы/расходы	-64	185	-179	-75	-5	692	-1 439	7 068	114
Доля меньшинства	82	-95	-21	-52	-66	-446	-92	-21	-95
Прибыль до налога на прибыль	821	688	516	589	1 201	6 214	4 165	17 789	13 119
Налог на прибыль	366	210	170	201	298	1 609	540	4 906	1 904
Накопленный эффект от изменения учетных принципов, за вычетом налога на прибыль	0	0	0	50	0	0	0	0	0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>455</b>	<b>479</b>	<b>324</b>	<b>386</b>	<b>837</b>	<b>4 159</b>	<b>3 533</b>	<b>12 862</b>	<b>11 120</b>
Темп прироста ЧП, в %	-	5,17%	-32,38%	19,24%	116,84%	396,89%	-15,05%	264,05%	-13,54%
Доля меньшинства	82	-95	-21	-52	-66	-446	-92	-21	-95
Доля ЧП в В, в %	18,45%	20,61%	10,93%	10,60%	15,91%	17,43%	10,67%	26,13%	16,12%

Источник: данные Общества, расчеты Оценщика

В течение 2000-2008гг. (кроме 2001г.) в структуре доходов предприятия преобладали доходы от реализации нефти и газа.

*Структура доходов ОАО «НК «Роснефть» в 2000-2008гг., млн. долл.*



### 3.4. Коэффициентный анализ

#### Показатели ликвидности и платежеспособности.

Показатели ликвидности характеризуют способность предприятия в кратчайшие сроки расплатиться с кредиторами.

Данные показатели по рассматриваемому предприятию в анализируемом периоде оставались достаточно стабильными до 2004 года, а начиная с 2005 года некоторые показатели не достигали величины рекомендуемых значений. Так, по итогам 2008г. коэффициент абсолютной ликвидности составил 0,16, при рекомендуемом уровне 0,2-0,5; срочной ликвидности – 0,5 при рекомендуемом – 0,6-1,5; коэффициент покрытия – 0,68, рекомендуемый уровень – 1,0-2,0.

*Показатели ликвидности и платежеспособности ОАО «НК «Роснефть»*

Показатели ликвидности и платежеспособности	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Рекомендуемое значение
Коэффициент покрытия	0,85	1,25	1,87	1,30	0,89	0,72	0,87	0,68	0,68	1,0-2,0
Срочная ликвидность	0,51	0,88	1,49	0,93	0,78	0,51	0,53	0,50	0,50	0,6-1,5
Дебиторская задолженность к кредиторской задолженности	0,73	1,06	1,28	1,12	3,46	2,10	2,43	2,43	2,03	
Абсолютная ликвидность	0,21	0,48	0,75	0,39	0,16	0,17	0,09	0,06	0,16	0,2-0,5
ИЗС / ИСС	1,66	1,30	1,37	1,64	6,80	3,04	1,14	1,63	0,99	
Собственный оборотный капитал (СОК)	-124	214	750	414	-867	-2 282	-1 472	-7 156	-5 890	
Доля СОК в выручке, в %	0%	9%	25%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	

*Источник: расчеты Оценщика*

Коэффициент покрытия характеризует соотношение между общей

величиной оборотных активов и краткосрочной задолженностью. В идеале уровень данного коэффициента должен превышать значение 2: в этом случае, даже расплатившись по всем краткосрочным долгам одновременно, организация будет иметь достаточно средств для приобретения оборотных активов, необходимых для хозяйственной деятельности. На протяжении 2001-2003гг. значение коэффициента покрытия соответствовало рекомендуемым значениям. В 2000, 2004-2008гг. показатель ниже рекомендуемых значений. Таким образом, у предприятия недостаточно средств для погашения всей задолженности и приобретения необходимых оборотных активов.

Коэффициент срочной ликвидности предполагает погашение краткосрочных заемных средств, как за счет высоколиквидных активов, так и за счет поступающих средств по дебиторской задолженности. В западной практике нормативное значение данного показателя составляет 0,6-1,5. Значения данного коэффициента для ОАО «НК «Роснефть» в течение 2001-2004гг. удовлетворяли западным нормативам. В 2000, 2005-2008гг. коэффициент срочной ликвидности ниже рекомендованных значений, что свидетельствует о том, что, используя имеющиеся денежные средства и взыскав средства с дебиторов, предприятие не сможет в текущей перспективе удовлетворить запросы кредиторов.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть краткосрочных заемных средств удастся погасить только за счет высоколиквидных активов (денежных средств и краткосрочных финансовых вложений). Нормальным для зарубежных компании считается значение коэффициента на уровне 0,1-0,2 и выше. Для российских предприятий и организаций зачастую характерен уровень 0,01-0,05. У рассматриваемого предприятия коэффициент абсолютной ликвидности в 2000 – 2003гг. соответствовал уровню иностранных предприятий, а в 2004 – 2008гг. – превышал уровень коэффициента, характерного для российских предприятий, но не достигал значений нормативов, используемых на иностранных.

Соотношение источников заемных и собственных средств показывает зависимость предприятия от кредитов и займов. Чем меньше значение показателя, тем при прочих равных условиях устойчивее положение организации. Однако при уменьшении доли заемных средств, уменьшается и возможность зарабатывать дополнительные средства за счет их использования.

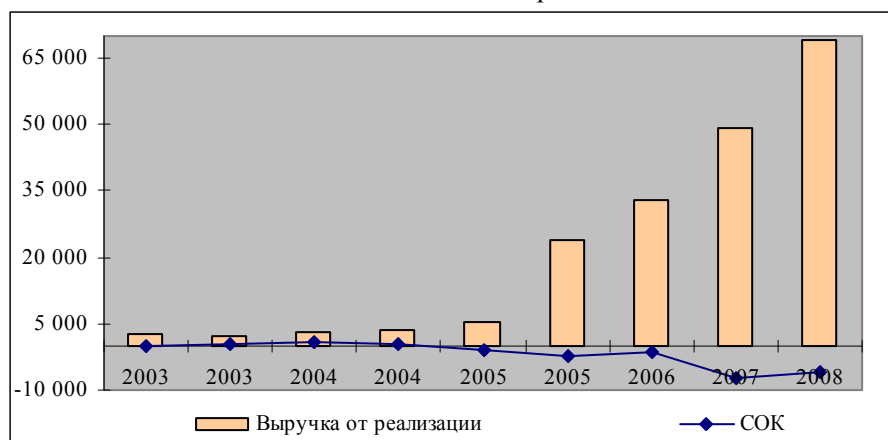
В 2000-2007гг. заемные средства предприятия превышают собственные. Однако в 2008г. отношение заемных средств к собственным снизилось до 0,99. Существующая тенденция наращивания объема долгосрочных и краткосрочных займов и кредитов (в 2000 – 2007гг.) говорит о том, что компания использует дополнительные возможности использования заемных средств для получения дополнительной прибыли (финансовый рычаг).

Показатель собственного оборотного капитала (СОК) позволяет рассчитать величину оборотных активов, финансируемых за счет собственных средств. СОК рассчитывается как разница между оборотными активами и краткосрочными пассивами.

В течение всего рассматриваемого периода СОК предприятия был нестабилен и принимал как положительные (в 2001-2003гг.) так и отрицательные (в 2000г., 2004 – 2008гг.) значения. Нестабильная динамика темпов роста и отрицательные значения СОК свидетельствуют об агрессивной финансовой политике компании.



*Динамика изменения выручки от реализации и собственного оборотного капитала, млн. долл.*



### Показатели деловой активности и продолжительности финансового цикла

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

#### Показатели деловой активности ОАО «НК «Роснефть»

Показатели оборачиваемости	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Коэффициент оборачиваемости актива	0,58	0,62	0,61	0,32	0,85	0,54	1,28	1,28
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	1,42	1,46	1,53	1,78	4,43	2,26	1,96	2,05
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	2,57	2,20	2,13	1,22	3,73	4,29	4,03	4,97
Оборачиваемость оборотных активов, в днях	142	166	172	300	98	85	91	73
Фондоотдача по выручке	0,87	1,04	1,01	0,46	1,16	1,12	1,12	1,29
Фондоотдача по себестоимости	0,30	0,35	0,35	0,15	0,22	0,23	0,22	0,25
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	7,69	6,01	5,23	1,90	6,23	8,59	6,73	8,58
Оборачиваемость дебиторской задолженности, в днях	47	61	70	193	59	43	54	43
Коэффициент оборачиваемости запасов	3,63	4,08	4,16	4,05	6,75	7,85	6,86	7,87
Оборачиваемость запасов, в днях	101	90	88	90	54	47	53	46
<b>Производственный цикл, в днях</b>	148	150	157	283	113	89	107	89
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	2,41	2,42	2,15	1,67	3,27	4,02	3,22	3,71
Оборачиваемость кредиторской задолженности, в днях	152	151	169	219	112	91	113	99
<b>Финансовый цикл, в днях</b>	-4	-1	-12	64	1	-2	-6	-10

*Источник: расчеты Оценщика*

Оборачиваемость показывает, сколько долларов выручки генерирует компания, используя тот или иной актив. Расчетная формула оборачиваемости в общем виде представляет собой отношение выручки (или себестоимости) к выбранному виду актива (актив, основные фонды, оборотные активы, дебиторская задолженность, запасы и т.п.) или пассиву (кредиторская задолженность, собственные средства).

Рост значений показателей оборачиваемости активов и собственного капитала говорит о том, что темпы развития компании ускоряются, увеличивается эффективность использования имущественного комплекса и источников финансирования.

Коэффициент оборачиваемости активов показывает скорость оборота всего авансированного капитала (активов) организации, т.е. количество совершенных им оборотов за анализируемый период. В 2000-2006гг. данный показатель нестабилен и 2007-2008гг. возрастает, что свидетельствует о стабилизации производственного процесса организации.

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала отражает активность собственного капитала. Замедление данного показателя у Общества в 2005-2007гг. (с 4,43 до 1,96) означает снижение эффективности использования собственного капитала. Это обуславливается превышением темпов роста собственных средств над ростом выручки от реализации. В 2008г. коэффициент оборачиваемости собственного капитала возрос до 2,05.

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов показывает скорость оборота мобильных активов за анализируемый период. В 2008г. вырос с 4,03 до 4,97. Таким образом, немного увеличилась скорость возврата текущих активов из оборота.

Период оборачиваемости оборотных активов выражает продолжительность оборота мобильных активов за анализируемый период, т.е. длительность производственного цикла организации. За 2000-2004гг. период оборачиваемости оборотных активов выросла с 142 дней до 300 дней. Начиная с 2005г. данный показатель непрерывно снижался и на 31.12.2008г. составил 73 дня.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности характеризует скорость оборота дебиторской задолженности. В анализируемом периоде наблюдается нестабильность данного показателя, поэтому закономерностей не наблюдается.

Коэффициент оборачиваемости запасов показывает скорость оборота запасов (сырья, материалов, незавершенного производства, готовой продукции на складе, товаров). Данный показатель колебался и в 2000 – 2008гг. увеличился с 3,63 до 7,87.

Показатели продолжительности оборота дебиторской задолженности и запасов позволяют определять период, в течение которого средства организации «заморожены» в этих активах. Чем меньше срок, тем более эффективно компания управляет своими средствами, во-первых, не позволяя дебиторам растягивать сроки платежа, а во-вторых, не имея избыточную величину запасов. И наоборот - чем больше срок, тем менее эффективно компания управляется своими средствами.

Показатели продолжительности оборота дебиторской задолженности и запасов в 2000-2008гг. значительно колебались. На 31.12.2008г. оборот дебиторской задолженности составил 43 дня. Обычно период оборачиваемости дебиторской задолженности более месяца свидетельствует о недостаточной эффективности политики взаимоотношений с покупателями и заказчиками в части своевременной оплаты поставленной продукции. Однако, учитывая специфику отрасли, снижение величины данного показателя ОАО «НК «Роснефть» свидетельствует об эффективной финансовой политики компании.

Показатель оборачиваемости запасов снизился с 101 дня в 2000г. до 46 дней по итогам 2008г., что демонстрирует сокращение длительности нахождения средств в виде запасов.

Производственный цикл – это общая величина сроков оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности. В 2000-2008гг. значение данного показателя

снизилось, что свидетельствует об увеличении эффективности текущей производственной деятельности

Период оборачиваемости кредиторской задолженности характеризует срок, в течение которого организация расплачивается со своими кредиторами, поставщиками и подрядчиками. С 2000г. по 2008г. период оборачиваемости кредиторской задолженности снизился с 152 до 99 дней.

Анализ соотношения периодов оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности демонстрирует на протяжении анализируемого периода превышение периода оборачиваемости кредиторской задолженности над периодом оборачиваемости дебиторской задолженности.

Финансовый цикл – это разница между производственным циклом и периодом оборачиваемости кредиторской задолженности. Отрицательные значения показателя свидетельствует о том, что у компании денежные средства появляются раньше наступления платежей по долгу.

Фондоотдача характеризует эффективность использования основных средств, измеряемую величиной продаж, приходящейся на единицу стоимости основных фондов.

В целом, показатели деловой активности свидетельствуют о достаточно стабильной производственной деятельности и повышении эффективности управления активами предприятия.

### Показатели рентабельности

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

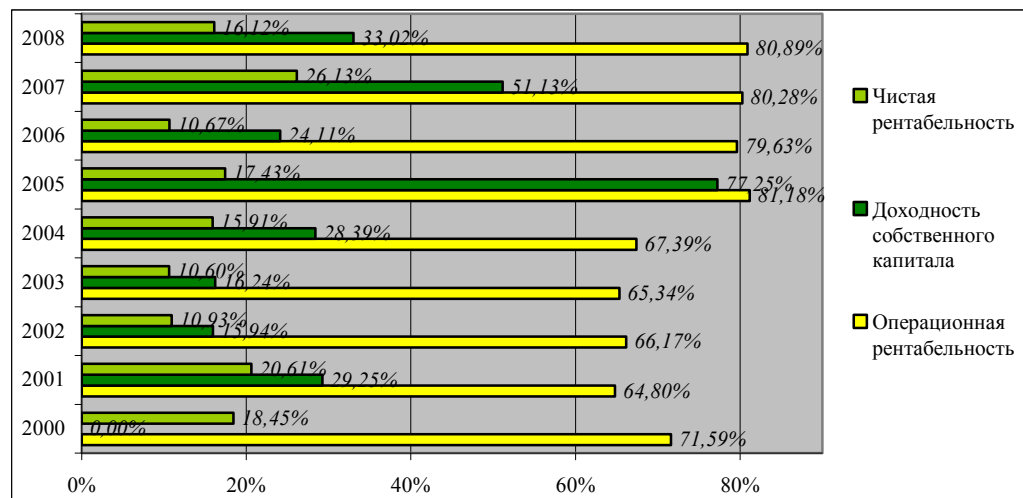
*Показатели рентабельности ОАО «НК «Роснефть»*

Показатели рентабельности	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Прибыль от реализации в % к чистой выручке	71,59%	64,80%	66,17%	65,34%	67,39%	81,18%	79,63%	80,28%	80,89%
Прибыль от реализации в % к себестоимости	251,95%	184,07%	195,60%	188,51%	206,64%	431,35%	390,86%	407,07%	423,17%
Маржа прибыли (чистая прибыль в % к чистой выручке)	18,45%	20,61%	10,93%	10,60%	15,91%	17,43%	10,67%	26,13%	16,12%
Рентабельность активов на конец года, в %	12,16%	11,13%	6,23%	5,70%	3,22%	13,86%	7,55%	42,85%	14,35%
Рентабельность активов, в %	-	11,90%	6,82%	6,45%	5,11%	14,85%	5,81%	33,49%	20,68%
Рентабельность собственных средств на конец года, в %	32,37%	25,63%	14,76%	15,07%	25,10%	55,95%	16,15%	45,23%	28,58%
Рентабельность акционерного капитала, в %	-	29,25%	15,94%	16,24%	28,39%	77,25%	24,11%	51,13%	33,02%
Рентабельность основных средств, в %	-	56,14%	69,00%	65,73%	31,31%	93,89%	89,47%	90,16%	104,40%

*Источник: расчеты Оценщика*

Почти все показатели рентабельности возросли в 2007-2008гг. Показатели рентабельности ОАО «НК «Роснефть» высокие и достаточно стабильны.

Показатели рентабельности ОАО «НК «Роснефть» в 2000-2008гг.



### 3.5. Другие методы диагностики финансового состояния организации

После проведения коэффициентного анализа к рассматриваемому Обществу был применен дополнительный комплекс мер: оценка ликвидности баланса по технологии анализа А. Д. Шеремета, а также интегральные методы оценки финансового состояния предприятия - модель Э. Альтмана и коэффициент финансирования трудноликвидных активов.

**Оценка ликвидности баланса** (по методике финансового анализа Шеремета А.Д.) заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенным в порядке возрастания сроков.

В зависимости от степени ликвидности активы разделяются на группы:

- A1 - наиболее ликвидные активы: денежные средства предприятия (наличные и на счетах) и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги);
- A2 - быстро реализуемые активы (дебиторская задолженность);
- A3 - медленно реализуемые активы (товарно-материальные запасы);
- A4 - трудно реализуемые активы (основные средства, нематериальные активы, вложения во внеоборотные активы).

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты:

- П1 - наиболее срочные пассивы (кредиторская задолженность);
- П2 - краткосрочные пассивы (текущие обязательства - краткосрочные кредиты и займы);
- П3 - долгосрочные пассивы (долгосрочные обязательства - кредиты и займы);
- П4 - постоянные пассивы (собственный капитал).

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

$$A1 \geq P1, A2 \geq P2, A3 \geq P3, A4 \leq P4.$$

*Группировка активов по степени ликвидности, млн.долл.*

<i>Группировка активов</i>		<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
A1	Наиболее ликвидные активы: денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	176	418	647	550	1 241	1 361	983	1 370	3 083
A2	Быстро реализуемые активы (дебиторская задолженность, отложенные налоговые активы)	259	345	640	773	4 804	2 866	4 960	9 842	6 417
A3	Медленно реализуемые активы: запасы и затраты, долгосрочные финансовые вложения, расчеты с учредителями	678	642	667	536	834	1 313	1 583	4 832	4 448
A4	Трудно реализуемые активы: основные средства, нематериальные активы, незавершенные капиталовложения, прочие активы	2 632	2 895	3 240	4 909	19 133	24 476	39 264	58 761	63 565

*Источник: данные Предприятия, расчеты Оценщика*

*Группировка пассивов по степени срочности оплаты, млн.долл.*

<i>Группировка пассивов</i>		<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
П1	Наиболее срочные пассивы (кредиторская задолженность начисления)	352	327	501	670	1 386	1 358	1 998	4 022	3 096
П2	Краткосрочные пассивы: краткосрочные кредиты и займы, краткосрочная кредиторская задолженность, текущая задолженность по налогам, прочие краткосрочные обязательства	499	538	362	728	6 322	6 887	8 936	18 102	15 601
П3	Долгосрочные пассивы: долгосрочные кредиты и обязательства, обязательства, связанные с выбытием активов, отложенные налоговые обязательства, прочие долгосрочные обязательства	1 487	1 568	2 138	2 808	14 969	14 338	13 981	24 241	19 913
П4	Постоянные пассивы: собственный капитал	1 406	1 868	2 193	2 562	3 335	7 433	21 875	28 440	38 903

*Источник: данные Предприятия, расчеты Оценщика*

Соотношение статей баланса разных групп ликвидности и степени срочности в течение анализируемого периода менялось. В последние годы баланс оцениваемого предприятия был недостаточно ликвидным в силу специфики его деятельности. Усиление конкуренции в отрасли требует использования дорогостоящего оборудования, финансирование которого осуществляется с помощью собственных средств и долгосрочных обязательств.

**Методы интегральной оценки** угрозы банкротства основаны на комплексном рассмотрении коэффициентов всех пяти групп: ликвидности, оборачиваемости, платежеспособности и финансовой устойчивости, рентабельности и инвестиционной группы.

Одним из наиболее распространенных методов интегральной оценки в зарубежной практике является «**модель Альтмана**», позволяющая в первом приближении разделить предприятия на потенциальных банкротов и небанкротов. Модель Альтмана представляет собой функцию от показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший

период.

Существует три типа модели:

- 1) для открытых АО обрабатывающей промышленности, акции которых котируются на фондовой бирже;
- 2) для других предприятий обрабатывающей промышленности;
- 3) для прочих предприятий.

Первый тип модели Альтмана имеет следующий вид:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + X_5,$$

где  $Z$  - интегральный показатель уровня угрозы банкротства;

$X_1$  - отношение собственного оборотного капитала к сумме всех активов предприятия;

$X_2$  - уровень рентабельности активов (нераспределенная прибыль / все активы);

$X_3$  - уровень доходности активов (прибыль до выплаты процентов и налогов / все активы);

$X_4$  - коэффициент отношения собственного капитала (по рыночной оценке) к заемному (балансовая стоимость всех обязательств);

$X_5$  - оборачиваемость активов (объем продаж / все активы).

Уровень угрозы банкротства предприятия в данном типе модели Альтмана оценивается следующим образом:

Значение показателя $Z$	Вероятность банкротства
До 1,8	Очень высокая
Более 3,0	Очень низкая

Диапазон между этими двумя значениями представляет собой «поле неопределенности», в котором может наблюдаться как банкротство, так и стабильное положение. Чтобы определить, что именно, нужно проводить дополнительные исследования. Таким образом, с помощью модели Альтмана проводится лишь экспресс-анализ финансового состояния предприятия.

Второй тип модели Альтмана имеет следующий вид:

$$Z = 0,72 \cdot X_1 + 0,85 \cdot X_2 + 3,11 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + X_5,$$

причем у показателя  $X_4$  в числителе собственный капитал будет браться по балансовой оценке.

Критериальные значения здесь будут иные:

Значение показателя $Z$	Вероятность банкротства
До 1,2	Очень высокая
Более 3,0	Очень низкая

Третий тип модели Альтмана выглядит следующим образом:

$$Z = 6,56 \cdot X_1 + 3,26 \cdot X_2 + 6,72 \cdot X_3 + 1,05 \cdot X_4.$$

Уровень угрозы банкротства предприятий оценивается по критериям:

Значение показателя $Z$	Вероятность банкротства
До 1,1	Очень высокая
Более 2,6	Очень низкая

Расчет по данному предприятию проводился по третьему типу модели.



*Расчет индекса ОАО «НК «Роснефть» по третьему типу модели Альтмана*

Период	K1	СОК/А	K2	Рент-ть А	K3	Доходность А	K4	СК/ЗК	Z
2000	6,56	-0,033	3,26	0,122	6,72	0,215	1,05	0,601	2,2536
2001	6,56	0,050	3,26	0,111	6,72	0,139	1,05	0,768	2,4310
2002	6,56	0,144	3,26	0,062	6,72	0,134	1,05	0,731	2,8169
2003	6,56	0,061	3,26	0,057	6,72	0,098	1,05	0,609	1,8861
2004	6,56	-0,033	3,26	0,032	6,72	0,046	1,05	0,147	0,3522
2005	6,56	-0,076	3,26	0,139	6,72	0,184	1,05	0,329	1,5348
2006	6,56	-0,031	3,26	0,076	6,72	0,120	1,05	0,878	1,7665
2007	6,56	-0,096	3,26	0,172	6,72	0,143	1,05	0,613	1,5402
2008	6,56	-0,076	3,26	0,143	6,72	0,168	1,05	1,008	2,1546

Источник: расчеты Оценщика

Значение показателя Z	Вероятность банкротства
До 1,1	Очень высокая
Более 2,6	Очень низкая

В течение всего рассматриваемого периода (кроме 2004г.) показатели модели Альтмана были выше установленной границы порогового интервала. Следовательно, вероятность банкротства Общества является низкой.

Существуют и другие методы интегральной оценки угрозы банкротства, например **«коэффициент финансирования трудноликвидных активов»**. Для этого определяется, в какой мере эти активы финансируются собственными и заемными средствами (при этом заемные средства разделяются на кредиты долго- и краткосрочного характера).

Уровень угрозы банкротства предприятия в соответствии с этой моделью оценивается по следующей шкале:

Значение коэффициента финансирования трудноликвидных активов	Вероятность банкротства
$ВА + З < СК$	Очень низкая
$ВА + З < СК + Бд$	Возможная
$ВА + З < СК + Бд + Бк$	Высокая
$ВА + З > СК + Бд + Бк$	Очень высокая

ВА - средняя стоимость внеоборотных активов;

З - средняя сумма текущих запасов товарно-материальных ценностей (без запасов сезонного хранения);

СК - средняя сумма собственного капитала;

Бд - средняя сумма долгосрочных банковских кредитов;

Бк - средняя сумма краткосрочных банковских кредитов.

Эта модель отражает используемую предприятием политику финансирования активов: консервативную, умеренную, агрессивную и сверхагрессивную. В последнем случае очень высокая вероятность банкротства возникает в связи с тем, что общая сумма денежных активов, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности предприятия не позволяет погасить его обязательства по текущей кредиторской задолженности по товарным операциям и внутренним расчетам, не учитывая необходимость возврата банковских кредитов.

*Расчет коэффициента финансирования трудноликвидных активов*

Период	Значение коэффициента финансирования трудноликвидных активов	Левая часть, млн. \$	Правая часть, млн. \$	Вероятность банкротства	Политика финансирования активов
2001	ВА+З<СК	3 344	1 637	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		1 927	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		2 681	Высокая	Агрессивная
	ВА+З>СК+БД+БК		2 681	<b>Очень высокая</b>	<b>Сверхагрессивная</b>
2002	ВА+З<СК	3 647	2 031	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		2 850	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		3 633	Высокая	Агрессивная
	ВА+З>СК+БД+БК		3 633	<b>Очень высокая</b>	<b>Сверхагрессивная</b>
2003	ВА+З<СК	4 571	2 378	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		3 878	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		4 900	<b>Высокая</b>	<b>Агрессивная</b>
	ВА+З>СК+БД+БК		4 900	Очень высокая	Сверхагрессивная
2004	ВА+З<СК	12 488	2 949	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		8 370	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		12 052	Высокая	Агрессивная
	ВА+З>СК+БД+БК		12 052	<b>Очень высокая</b>	<b>Сверхагрессивная</b>
2005	ВА+З<СК	22 278	5 384	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		13 994	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		19 729	Высокая	Агрессивная
	ВА+З>СК+БД+БК		19 729	<b>Очень высокая</b>	<b>Сверхагрессивная</b>
2006	ВА+З<СК	31 550	14 654	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		22 454	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		29 348	Высокая	Агрессивная
	ВА+З>СК+БД+БК		29 348	<b>Очень высокая</b>	<b>Сверхагрессивная</b>
2007	ВА+З<СК	49 998	25 158	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		34 720	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		48 719	Высокая	Агрессивная
	ВА+З>СК+БД+БК		48 719	<b>Очень высокая</b>	<b>Сверхагрессивная</b>
2008	ВА+З<СК	63 948	33 672	Очень низкая	Консервативная
	ВА+З<СК+БД		44 574	Возможная	Умеренная
	ВА+З<СК+БД+БК		62 950	Высокая	Агрессивная
	ВА+З>СК+БД+БК		62 950	<b>Очень высокая</b>	<b>Сверхагрессивная</b>

*Источник: расчеты Оценщика*

Политика финансирования трудноликвидных активов Общества в течение всего анализируемого периода, кроме 2003гг., была сверхагрессивной, что связано с использованием краткосрочных источников для финансирования части низколиквидных активов.

### 3.6. Итоговые выводы и заключения

Проведенный анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах и расчет финансовых коэффициентов позволяет сделать следующие обобщения и выводы:

1. Анализ динамики статей баланса, составленного по международным стандартам, ОАО «НК «Роснефть» показал, что размер имущественного комплекса в период с 2000г. по 2008г. увеличился как в рублевом, так и в долларовом измерителях. Общее увеличение составило 18,24 раза в рублевом выражении и 20,7 раза – в долларовом. По состоянию на 31 декабря 2008 года размер имущественного комплекса увеличился на 3,62% по сравнению с итогами 2007 года и в абсолютном выражении составил 77 513 млн.долл.

2. На протяжении 2000 - 2008 гг. наблюдалась тенденция роста

активов баланса. Темпы роста активов на протяжении анализируемого периода значительно колебались. Наименьший рост зафиксирован в 2008 году – 1,04 раза в долларовом выражении.

3. Горизонтальный и вертикальный анализ актива баланса показал, что в анализируемом периоде внеоборотные активы были представлены преимущественно основными средствами. Кроме названных активов в структуре внеоборотных активов выделялись нематериальные активы, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения, отложенные налоговые активы, прочие внеоборотные активы. На дату оценки внеоборотные активы выросли на 18,14% по сравнению с 2007г. и в долларовом выражении составили 64 706 млн. долл.

4. Оборотные активы ОАО «НК «Роснефть» имели тенденцию к увеличению на протяжении рассматриваемого периода как в рублевом, так и в долларовом выражении. Общее увеличение объема оборотных активов за период составило 17,61 раз в долларовом выражении. В 2005 и 2008 годах произошло снижение данного показателя на 12,83% и 14,44%, соответственно. Увеличение оборотных активов за период произошло в основном за счет роста дебиторской задолженности (в 24,35 раз в долларовом выражении), а также высоколиквидных активов (в 17,56 раза).

5. За анализируемый период объем собственных средств компании увеличился как в рублевом (в 24,38 раза), так и в долларовом выражении (в 27,67 раза), что связано с получением прибыли и эмиссией обыкновенных акций. Объем собственных источников финансирования непрерывно возрастал на протяжении анализируемого периода. На дату оценки доля собственных средств в валюте баланса составляет 50%, что представляет собой максимальное значение за период. Величина заемных средств компании в долларовом выражении возросла на протяжении 2000-2007гг., снизившись лишь в 2008г. на 17,73% (37 915 млн. долл.). В структуре заемных средств на протяжении всего анализируемого периода преобладают долгосрочные обязательства.

6. В течение 2001 – 2008 годов наблюдается увеличение величины выручки от реализации. Прирост показателя в 2008г. составил 40,18% в долларовом выражении. По состоянию на 31 декабря 2008 года объем выручки составил 68 991 млн. долл.

7. На протяжении всего рассматриваемого периода величина выручки от реализации была выше себестоимости. Доля себестоимости в выручке в 2000 – 2004 гг. была на уровне 28 - 35%, в 2005 – 2008 гг. показатель снизился до 19 – 20%. По итогам 2008 года доля себестоимости в выручке составила 19%.

8. Чистая прибыль предприятия достигала положительных значений в течение всего анализируемого периода и возросла в 2001, 2003 – 2005 и в 2007 годах. В 2008г. сумма чистой прибыли предприятия сократилась на 13,54%.

9. Коэффициентный анализ ОАО «НК «Роснефть» свидетельствует о достаточно стабильной производственной деятельности и повышении эффективности управления активами предприятия.

10. Анализ вероятности банкротства по модели Альтмана указывает на низкую вероятность банкротства предприятия. В то же время анализ финансового состояния предприятия по модели финансирования трудноликвидных активов свидетельствует о сверхагрессивной финансовой политике компании на протяжении практически всего периода.

Кредитный рейтинг ОАО «НК «Роснефть» по оценке Standard & Poor's находится на уровне «BB+», и включает дополнительную надбавку на одну ступень с учетом вероятности чрезвычайной поддержки со стороны Правительства РФ

(рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: ВВВ/Негативный/А-3; по обязательствам в национальной валюте: ВВВ+/Негативный/А-2; рейтинг по национальной шкале: ruAAA). Позитивные факторы рейтинга Роснефти, по мнению специалистов S&P, – существенные доказанные запасы нефти и крупномасштабная добыча. Показатели ликвидности ОАО «НК «Роснефть» являются достаточными, это обусловлено тем, что компания погасила и рефинансировала значительную часть своего краткосрочного долга в 3 квартале 2008г. и, как компания с государственным участием, имеет доступ к финансированию от государственных банков в сложившихся экономических условиях. В октябре-ноябре 2008г. «Роснефть» смогла привлечь 4,6 млрд. долл. от государственных банков<sup>12</sup>.

Таким образом, результаты проведенного анализа отчетности ОАО «НК «Роснефть», составленной в соответствии с МСФО, отражают положительные изменения в части устойчивого роста масштабов деятельности компании (увеличение показателей основных статей баланса, получение прибыли от деятельности и ее постоянный рост). ОАО «НК «Роснефть» вышло на стадию стабильной деятельности, и ведет достаточно агрессивную финансовую политику.

---

<sup>12</sup> [www.standardandpoors.ru](http://www.standardandpoors.ru).

## 4. Оценка рыночной стоимости ОАО «НК «Роснефть»

Оценщиком был проведен анализ допустимой методологии оценки 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть», включая:

1. Анализ имущественных прав, ассоциированных с владением 1 (Одной) акцией ОАО «НК «Роснефть» в соответствии с законодательством РФ, а также уставными документами ОАО «НК «Роснефть»;

2. Анализ истории котировок акций ОАО «НК «Роснефть», включая:

- анализ изменения основных характеристик, как всего финансового рынка, так и котировок акций ОАО «НК «Роснефть» в свете изменения рыночной конъюнктуры в 2008 году;

- изучение вопроса применимости метода рыночной капитализации для оценки стоимости 1 (Одной) акции ОАО «НК «Роснефть» на дату оценки: с точки зрения удовлетворения международным стандартам; с точки зрения удовлетворения требованиям ФСО №№ 1, 2, 3; с точки зрения удовлетворения результата стандарту рыночной стоимости;

3. Анализ возможности применения метода компаний-аналогов (метода рынка капитала) для оценки стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» на дату оценки;

4. Анализ прогнозов денежных потоков ОАО «НК «Роснефть» на предмет возможности использования их в качестве базы расчета стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» в рамках доходного подхода, включая:

- анализ соответствия потоков денежных средств ОАО «НК «Роснефть» имущественным правам ее 1 (Одной) обыкновенной акции (вопросы контроля и ликвидности);

- анализ дивидендной политики и истории ОАО «НК «Роснефть», а также возможности расчета стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» на базе прогнозов дивидендных потоков.

### 4.1. Доходный подход

#### 4.1.1. Обоснование выбора метода доходного подхода

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

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

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

Капитализация предполагает, что в будущем все доходы компании

будут либо одного размера, либо будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста.

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

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

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

#### *4.1.2. Метод дисконтированного денежного потока.*

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

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

#### *4.1.3. Определение длительности прогнозного периода и вида денежного потока*

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

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

Постпрогнозным периодом называется этап развития предприятия, когда объемы производства и сбыта - стабилизируются, изменения в себестоимости относительно невелики, то есть темпы роста предприятия можно рассматривать как определенное среднее значение. Это значение для большинства предприятий незначительно отличается от среднеотраслевого, поскольку в случае если



долгосрочные темпы роста компании меньше среднеотраслевого значения, то со временем компания потеряет свою долю рынка и, возможно, даже исчезнет. В то же время темпы роста компании не могут в постпрогнозный период значительно превышать среднеотраслевой показатель, поскольку в этом случае компания может "перерасти" свою отрасль.

На основе анализа ретроспективной информации и тенденций развития Компании и отрасли, Оценщик принял решение спрогнозировать длительность прогнозного периода с учетом объема запасов нефтегазового сырья.

Прогнозный период финансовой модели был ограничен следующим образом на основе двух сценариев:

1. Для определения нижней границы стоимости акционерного капитала Компании Оценщик исходил из объема запасов Компании, подтвержденной независимым оценщиком (DeGolyer and MacNaughton, D&M) по стандарту PRMS. Как следует из определения категорий запасов, D&M заверяет, что возможные (Probable, 2P) могут быть извлечены с вероятностью 50%, а вероятные (Possible, 3P) – 10%. Доказанные запасы (Proved, 1P) приняты к расчету с вероятностью 100%. Таким образом, при определении общих запасов Компании мы исходили из их средневзвешенной оценки:

*Структура запасов Компании*

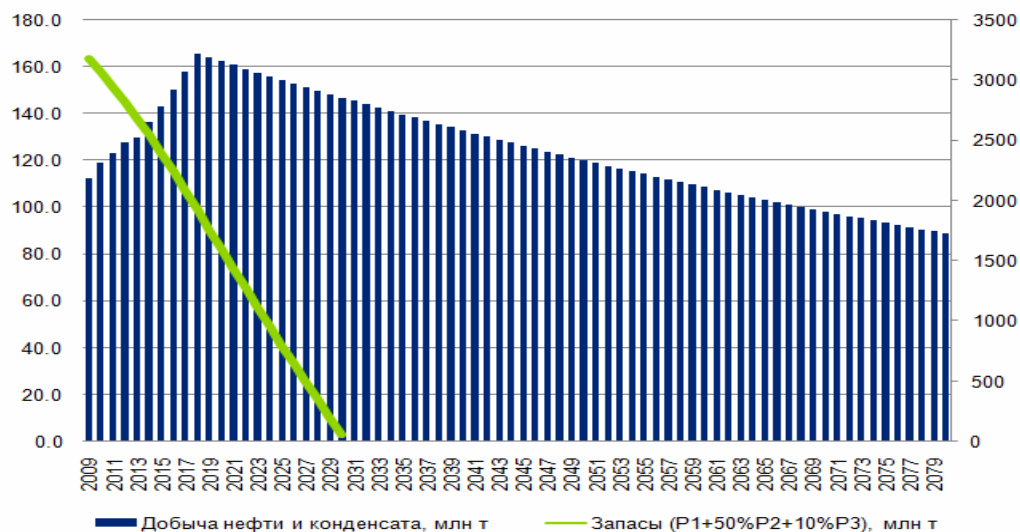
Категория	Запасы, млн бар	Вероятность	Средневзвешенные запасы	
			млн бар	млн т
P1	17 694	100%	17 694	2 421
P2	10 854	50%	5 427	740
P3	9 676	10%	968	131
Итого	38 224		24 089	3 293

*Источник: DeGolyer and MacNaughton, анализ Оценщика*

Таким образом, горизонт прогнозирования ограничивается моментом исчерпания имеющихся у Компании на дату оценки запасов (по средневзвешенной оценке).

Нижняя граница диапазона стоимости акции определялась на основе денежных потоков Компании на горизонте 2009-2030 гг.

*Прогнозные объемы добычи и состояние запасов Компании (по состоянию на дату оценки, без учета их восполнения в прогнозный период)*



2. С другой стороны, исторически Компания обеспечивала ежегодный прирост запасов за счет проведения геолого-разведочных работ. Соответственно, такие расходы были учтены в прогнозе капитальных затрат, а прогнозный период был ограничен 2080 годом (что с учетом дисконтирования практически соответствует предположению о неограниченном сроке существования бизнеса). Проведенный анализ показывает, что аналогичного подхода придерживается большинство отраслевых аналитиков. Тем не менее, доказательств того, что Компания может быть в будущем успешной в наращивании запасов методами ГРП (особенно в условиях более низких цен на нефть по сравнению с 2006-2008 гг.), на дату оценки не существует. Поэтому данный сценарий соответствует оценке верхней границы стоимости акционерного капитала Компании в рамках доходного подхода.

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

Денежный поток для собственного капитала рассчитывается по следующей схеме:

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

Формула для определения бездолгового денежного потока выглядит следующим образом:

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

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

В целях оценки ОАО «НК «Роснефть» был использован номинальный денежный поток для инвестированного капитала и соответствующая ему ставка дисконтирования (также номинальная). Выбор данного вида потока обусловлен спецификой финансовой политики Компании: финансирование осуществляется как за счет собственных средств, так и привлечения кредитных ресурсов. Предполагается, что сложившаяся на предприятии политика финансирования существенно не изменится.

Допущения в рамках метода дисконтирования денежных потоков:

- компании группы «Роснефть» являются действующими предприятиями и продолжают хозяйственную деятельность в обозримом будущем;
- в будущем сохранится ответственное отношение владельцев компаний группы «Роснефть» и компетентное руководство ее операционной деятельностью;
- компании группы «Роснефть» будут соблюдать все применимые к ним положения законов и нормативных актов;
- компании группы «Роснефть» имеют, получают или продлят все необходимые разрешения и лицензии соответствующих федеральных и региональных органов и организаций, на решениях которых основываются результаты настоящей оценки;
- все движение денежных средств происходит в середине года;
- все движение денежных средств от операционной деятельности компании группы «Роснефть» происходит в течение того же года, к которому относятся соответствующие полученные доходы и понесенные расходы;
- Оценщик использовал прогнозную информацию аналитических агентств, полученную после даты оценки, для более корректного учета мировой экономической ситуации.

#### *4.1.4. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании*

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

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

Основными источниками данных для составления прогноза являлись:

1. Прогнозная финансовая модель бизнеса Компании с 2009г. по 2013г.;
2. Оценка резервов Компании по состоянию на 31 декабря 2008г., выполненная DeGolyer and MacNaughton в стандарте SEC;
3. Оценка резервов Компании по состоянию на 31 декабря 2008г., выполненная DeGolyer and MacNaughton в стандарте PRMS;
4. Отчеты отраслевых аналитиков и инвестиционных банков;
5. Прогноз макроэкономических показателей России (The Economist Intelligence Unit).

#### Макроэкономические показатели

Прогноз основных макроэкономических показателей – курса рубля по отношению к доллару США, уровня потребительской инфляции в РФ – был построен на основе прогнозов руководства Компании, а также результатов аналитических исследований The Economist Intelligence Unit и прогнозов МЭР РФ.

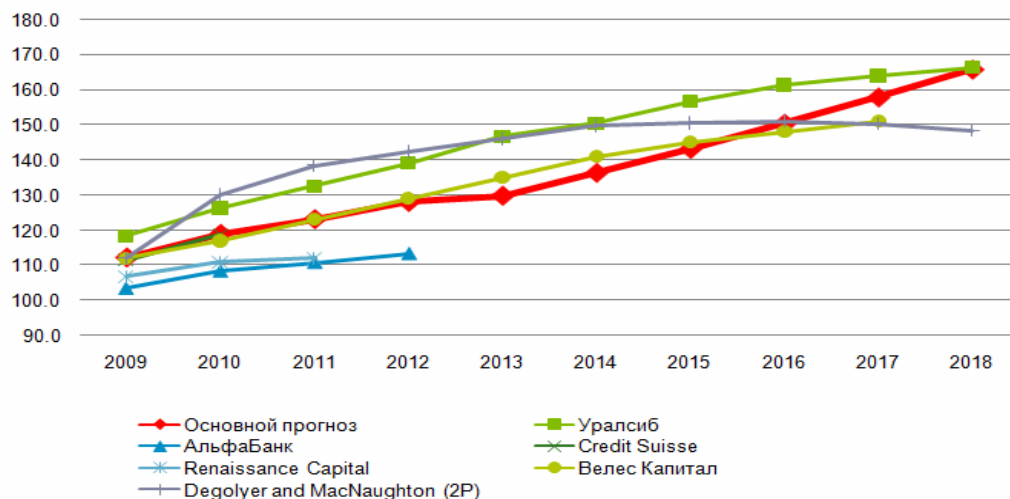
### Выручка

Прогноз выручки Компании строился следующим образом:

1. Прогноз выручки в 2009-2013 гг. был основан на расчете Компании. В основе этого расчета лежат прогнозные данные о добыче нефти, конденсата и газа на месторождениях Компании, ценах на нефть на мировом и российском рынках в этот период, объемах переработки нефти на мощностях Компании и ценах на нефтепродукты (как на внутреннем, так и на внешнем рынках).

Прогнозные объемы добычи в краткосрочном периоде (2009-2013 гг.), подготовленные Компанией, были сопоставлены Оценщиком с ожиданиями аналитиков. В период 2014-2018 гг. прогноз был ориентирован на консенсус прогнозов аналитиков относительно дальнейшего роста объемов добычи, в основном объясняемый увеличением добычи на месторождениях Восточной Сибири («Ванкорнефть»).

*Прогноз добычи в сравнении с аналитическими данными, млн.т.*

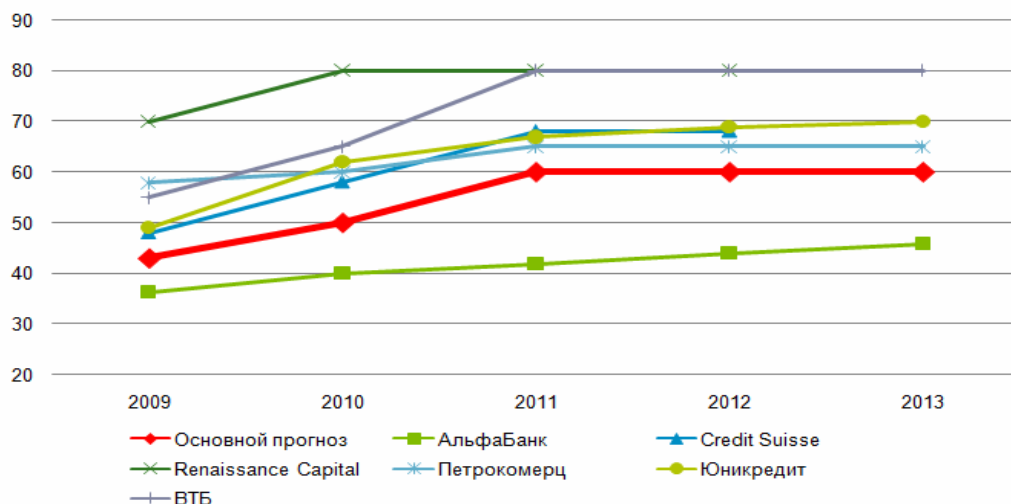


*Источник: данные аналитических прогнозов, анализ Оценщика*

В долгосрочном периоде Оценщик исходил из предположения о постепенном снижении уровня добычи на месторождениях Компании (на уровне 1% ежегодно).

2. Прогнозы цен на нефть на мировом рынке являются базовыми для расчета цен на российском рынке, а также цен на нефтепродукты. Для проверки прогнозов, подготовленных Компанией, также было осуществлено сопоставление прогноза цены нефти марки Brent с прогнозами независимых аналитиков.

Прогноз цен в сравнении с аналитическими данными, долл./бар.



Источник: данные аналитических прогнозов, анализ Оценщика

Проведенный анализ показывает, что в целом выручка от нефтепродуктов в пересчете на тонну переработанной нефти соответствует выручке от продажи сырой нефти. В связи с этим, при расчете выручки от продажи нефти и нефтепродуктов в долгосрочном периоде Оценщик исходил из показателя выручки на тонну добытой нефти 2013 года, а также прогноза долгосрочной инфляции доллара США.

Выручка от реализации газа прогнозировалась в соответствии с представлениями Компании в краткосрочном периоде (2009-2013 гг.), а в долгосрочном была рассчитана как процент от выручки от реализации нефти и нефтепродуктов (1,6%, что соответствует средней пропорции в период 2010-2013 гг.). Прочая выручка была зафиксирована на уровне 1,1 млрд. долл. США (бюджет 2009 года).

### Затраты

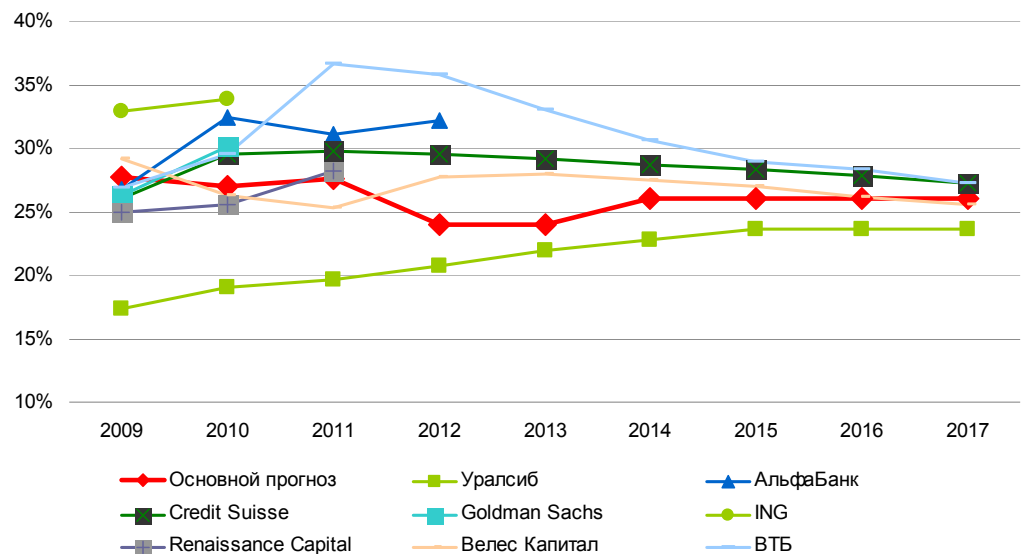
Прогноз операционных затрат Компании был составлен следующим образом:

1. В краткосрочном периоде Оценщик опирался на детальные прогнозы, подготовленные Компанией, в разрезе основных групп затрат (условно-постоянных и условно-переменных): таможенные пошлины, операционные налоги и акцизы, затраты на транспортировку нефти, газа и нефтепродуктов, затраты на добычу нефти и газа, приобретение нефти со стороны, затраты на переработку нефти, затраты сбытовой сети и пр. Предположения по налогам при этом основаны на налоговом законодательстве, действующем на дату оценки.

2. Долгосрочные прогнозы затрат (в период после 2013 года) опирались на прогноз маржи EBITDA (маржа прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов) Компании.

3. Для проверки прогнозов затрат Оценщик сопоставил прогнозы маржи EBITDA с прогнозами независимых аналитиков.

### Прогноз маржи EBITDA в сравнении с аналитическими данными



Источник: данные аналитических прогнозов, анализ Оценщика

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

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

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

#### Налоги

Для определения величины прибыли после налогообложения величина налога на прибыль принята на уровне ставки, установленной в Налоговом кодексе (20%).

В краткосрочном периоде при расчете операционных налогов Оценщик опирался на детальные прогнозы Компании в рамках действующего режима налогообложения, систем экспортных пошлин и акцизов.

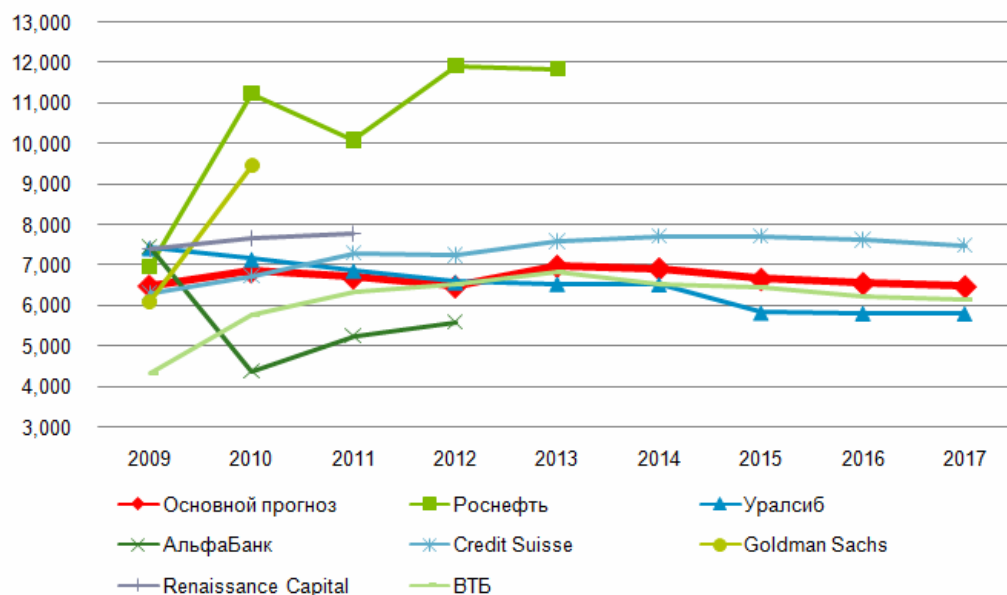
#### Капитальные вложения и амортизация

Прогноз капитальных вложений был осуществлен следующим образом:

1. Анализ краткосрочных прогнозов, подготовленный Компанией, показал существенное превышение ожиданий ее руководства относительно необходимого объема инвестиций (см. график ниже). Такие объемы не подтверждаются и независимым оценщиком резервов Компании (D&M). В связи с этим, среднесрочный прогноз объема капитальных затрат был принят на уровне консенсуса прогнозов независимых аналитиков.



*Прогноз капитальных вложений и сравнение с прогнозами руководства Компании, млрд. долл.*



*Источник: данные аналитических прогнозов, анализ Оценщика*

2. При составлении долгосрочных прогнозов Оценщик ориентировался на среднее соотношение капитальных затрат к объему добычи нефти и конденсата в 2014-2017, и на прогнозы добычи после 2017 года.

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

Расчет амортизационных отчислений проводился по средневзвешенной ставке амортизации в 2008 году (5,5%, что в целом соответствует номинальному сроку полезного использования основной группы оборудования для добычи нефти – 15-20 лет).

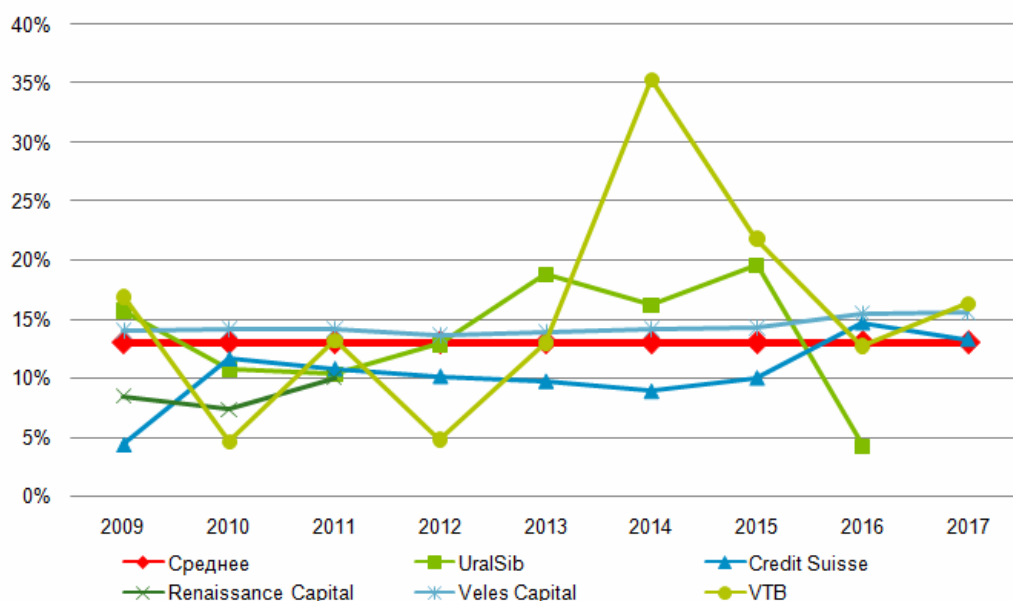
#### Собственный оборотный капитал (СОК)

Величина требуемого собственного оборотного капитала (СОК) определяется пропорциональным сохранением СОКа относительно движения выручки от реализации.

Финансовая модель, предоставленная Компанией, не содержала прогноза изменения ее оборотного капитала (за исключением возврата НДС по капитальным затратам).

Оценщиком составлен прогноз доли СОК в выручке на основе анализа отраслевых данных (консенсус независимых аналитиков относительно соотношения оборотного капитала Компании с ее выручкой в будущем).

### Прогноз доли СОК в выручке в сравнении с аналитическими данными



Источник: данные аналитических прогнозов, анализ Оценщика

#### Расчет денежного потока для инвестированного капитала (FCFF)

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

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

#### Постпрогнозный период

В связи с тем, что в расчетах стоимости акционерного капитала Компании Оценщик исходил из предположения об ограниченности сроков ее работы (в частности, за счет конечности запасов), расчет стоимости Компании в постпрогнозном периоде не проводился.

#### 4.1.5. Расчет ставки дисконтирования

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

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

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

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по формуле:

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

где:

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

t – ставка налога на прибыль;

Dd – стоимость привлечения заемных средств;

Wd – доля заемных средств;

De – стоимость собственного капитала.

We – доля собственных средств.

Учитывая текущую нестабильность на мировых финансовых рынках, Оценщиком была рассчитана текущая (на дату оценки) и целевая (соответствующую докризисным уровням) ставка дисконтирования. Целевая ставка дисконтирования определена по состоянию на 01.01.2008. Согласно консенсус-прогнозу ведущих аналитических агентств стабилизация мировой экономики наступит в 2013-2014 гг. В результате было сделано предположение о том, что целевой уровень средневзвешенной стоимости капитала будет достигнут к 2014 г.

#### Стоимость собственного капитала

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

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S1 + S2,$$

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

$R_f$  – безрисковая ставка (США);

$\beta$  – коэффициент бета;

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

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

S2 – премия за малую капитализацию.

#### Стоимость заемного капитала

Стоимость заемного капитала на дату оценки была определена на основании консенсуса инвестиционных банков по компаниям нефтегазового сектора.

Целевая стоимость заемного капитала определялась на основе анализа доходности корпоративных облигаций российских нефтяных компаний в конце 2007 – начале 2008 гг.

Далее приведен расчет стоимости инвестированного капитала компании по модели WACC.

*Расчет ставки дисконтирования по модели WACC*

№ п/п	Показатель	Источник	Значения на дату оценки	Целевые значения
1	Безрисковая ставка	20-летние облигации США (www.treasury.gov)	3,05%	4,39%
2	Премия за риск инвестирования в компанию/отрасль	3 x 4	7,70%	5,83%
3	Премия за риск инвестирования в акции	www.damodaran.com	5,65%	5,65%
4	Бета отрасли	5 x (1 + 6 x (1 – 7))	1,36	1,03
5	Безрычаговая бета отрасли	www.damodaran.com	1,22	0,97
6	Заемный капитал/Собственный капитал	www.damodaran.com	14,67%	7,96%
7	Ставка налога на прибыль	НК РФ	20%	20%
8	Премия за страновой риск	9 – 1	6,89%	1,21%
9	доходность еврооблигаций РФ	www.cbonds.ru	9,94%	5,60%
10	Премия за малую капитализацию	Ibbotson Associates	-0,36%	-0,36%
11	<b>Стоимость собственного капитала</b>	<b>1+2+8+10</b>	<b>17,28%</b>	<b>11,07%</b>
12	Стоимость заемного капитала (доналоговая)	анализ Оценщика	12%	8%
13	<b>Стоимость заемного капитала</b>	<b>12 x (1 – 7)</b>	<b>9,60%</b>	<b>6,40%</b>
14	<b>Структура капитала</b>			
15	Долг/Акционерный капитал	www.damodaran.com	14,67	7,96
16	Долг/Инвестированный капитал	www.damodaran.com	12,8	7,37
17	Акционерный капитал/Инвестированный капитал	www.damodaran.com	87,2	92,6
14	<b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>	<b>11x17 + 13x16</b>	<b>16,30%</b>	<b>10,72%</b>

*Источник: расчеты Оценщика*

#### 4.1.6. Расчет текущей стоимости денежных потоков

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

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

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

где  $r$  – фактор текущей стоимости (коэффициент дисконтирования);

$R$  – ставка дисконтирования;

$n$  – число периодов.

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

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

#### 4.1.7. Внесение поправок и определение стоимости

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

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

Прочие инвестиции Компании, как следует из ее финансовой

отчетности по стандартам US GAAP, представлены, в основном, инвестициями в нефтегазодобывающие компании, в которых у Компании нет контроля и потоки которых не отражены в ее финансовой модели, проектами Компании, а также долгосрочными займами, выданными зависимым компаниям.

*Расшифровка долгосрочных финансовых вложений Компании*

Статья	Доля владения, %	Инвестиции, млн. долл. США
ОАО «Томскнефть» ВНК	50,0%	1 475
ООО «Компания Полярное Сияние»	50,0%	94
СП «Роснефть-Шелл Каспиан Венчурз Лимитед»	51,0%	19
ОАО «Верхнечонскнефтегаз»	25,9%	218
ЗАО «Влакра»		109
ОАО «Кубаньэнерго»		94
Долгосрочные займы, выданные зависимым компаниям		467
Прочие		219
Долгосрочные банковские кредиты выданные		326
Итого долгосрочные финансовые вложения		3 021

*Источник: финансовая отчетность Компании по US GAAP на 31 декабря 2008 г.*

*Расчет стоимости акционерного (собственного) капитала Компании в рамках двух рассмотренных сценариев, млрд.долл.*

Результаты	Сценарий 1 – С ограничением по резервам	Сценарий 2 - Без ограничений по резервам
Стоимость инвестированного капитала	52,8	68,3
- Чистый долг	21,1	21,1
+ Долгосрочные инвестиции	3,0	3,0
Стоимость акционерного капитала	34,8	50,3

*Источник: расчеты Оценщика*

Цена акции была рассчитана исходя из 9 598 177 817 штук акций, находящихся в обращении на дату оценки, и составляет от 3,62 до 5,24 долл. США, или от 106 до 154 рублей за обыкновенную акцию (по официальному курсу на дату оценки).

**Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, лежит в диапазоне от 106 до 154 рублей.**

Диапазон стоимости объекта оценки, полученный в рамках доходного подхода, подтверждает результат, полученный в рамках сравнительного подхода (метод рыночной капитализации).

На основе анализа, проведенного в рамках метода дисконтированных денежных потоков, Оценщик принял решение не использовать полученные результаты по ряду причин:

- в современных условиях прогнозирование основных стоимостных факторов для нефтяной компании затруднено (в первую очередь это касается прогнозирования цен на нефть);
- доказательств того, что Компания будет в будущем успешной при осуществлении программы капитальных вложений, в частности для наращивания

запасов (особенно в условиях более низких цен на нефть по сравнению с 2006-2008 гг.), на дату оценки не существует.

Результат оценки на основе метода дисконтированных денежных потоков приведен в Отчете в качестве индикативного.

#### 4.1.8. Метод дисконтированных дивидендных выплат.

Оценщик рассмотрел возможность определения стоимости объекта оценки на основе метода дисконтирования дивидендных выплат.

Дивидендная политика ОАО «НК «Роснефть» основана на соблюдении баланса интересов Компании и ее акционеров. Решение о выплате дивидендов (в том числе о размере дивидендов и форме их выплаты) принимается общим собранием акционеров ОАО «НК «Роснефть» на основании рекомендаций Совета директоров. В соответствии с дивидендной политикой компании сумма дивидендных выплат должна составлять не менее 10% от чистой прибыли.

*Выплата дивидендов по акциям ОАО «НК «Роснефть»*

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007
Размер объявленных (начисленных) дивидендов на одну акцию, руб.	0,1650	0,1931	1,25	1,33	1,60
Общий размер дивидендов, выплаченных по всем акциям эмитента, млн. руб.	1 500	1 755	11 336	14 072	16 931
Коэффициент выплаты дивидендов в соответствии с дивидендной политикой, % от чистой прибыли по РСБУ	8,1%	10,0%	20,0%	19,5%	10,5%
Коэффициент выплаты дивидендов в соответствии с дивидендной политикой, % от чистой прибыли по ОПБУ США	13,2%	7,3%	12,9%	14,2%	10,0%

*Источник: данные Общества*

Проведенный анализ показал, что результат стоимости, получаемый на основе прогнозов дивидендных потоков существенно ниже результатов, полученных в рамках других методов, и, следовательно, не отражает рыночной стоимости объекта оценки.

Очевидно, что в современных условиях основным инвестиционным мотивом для приобретения миноритарных пакетов акций ОАО «НК «Роснефть» является получение доходов от изменения курсовой стоимости этих акций (и увеличения капитализации бизнеса в целом), а не дивидендных доходов по ним.



## 4.2. Сравнительный подход

### 4.2.1. Основные принципы сравнительного подхода к оценке

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что

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

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

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

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

1. Метод компании-аналога (метод рынка капитала).
2. Метод сделок.
3. Метод отраслевых коэффициентов.

Также к сравнительному подходу относятся метод сделок по оцениваемому предприятию (на основе информации о купле-продаже долей участия в оцениваемом бизнесе) и метод прямой (рыночной) капитализации (на основе информации о котировках акций оцениваемого предприятия на фондовом рынке).

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

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

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

#### *Сбор необходимой информации*

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

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

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

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

### *Составление списка аналогичных предприятий*

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в несколько этапов.

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

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

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

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

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

К основным критериям отбора можно отнести следующие:

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

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

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

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

Перспективы роста – Оценщик определяет фазу экономического развития предприятия, поскольку она оказывает влияние на характер распределения чистой прибыли на дивидендные выплаты и затраты, связанные с развитием предприятия. Оценивая перспективы роста компании, аналитик рассматривает степень влияния трех основных факторов: общий уровень инфляции,

перспективы роста, отрасли в целом и индивидуальные возможности развития конкретной фирмы в рамках отрасли. Другим важным фактором возможного роста является динамика доли предприятия на рынке. Эксперт внимательно изучает конкурентные преимущества и недостатки оцениваемой компании по сравнению с аналогами.

Финансовый риск. Оценка финансового риска осуществляется следующими способами:

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

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

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

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

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

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

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

#### *Финансовый анализ*

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

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

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

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

#### *Расчет оценочных мультипликаторов*

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

дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо используется средняя величина между максимальной и минимальной величиной цены за последний месяц.

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

#### *Формирование итоговой величины стоимости*

Процесс формирования итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

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

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

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

#### *4.2.2. Метод рыночной (прямой) капитализации*

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

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

Акции ОАО «НК «Роснефть» котируются на ММВБ, биржевом и классическом рынке РТС, на Лондонской фондовой бирже – LSE (в форме GDR).

Информация о торгах акциями на российских биржах представлена сайтами ММВБ и РТС.

Информация о торговле акциями на LSE представлена агентством Bloomberg<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Поскольку сайт Лондонской фондовой биржи не раскрывает историческую информацию об итогах торгов акциями, Оценщиком были проанализированы несколько источников, содержащих исторические котировки и объемы торгов акциями Компании на LSE. Помимо информации, представленной агентством Bloomberg, была рассмотрена информация, представленная на сайте оцениваемой компании (rosneft.ru, источник информации gustocks.com). Ввиду наличия несоответствия по объемам торгов в двух указанных источниках (данные о ценах совпадают) к расчету была принята информация о больших объемах сделок в суммарном выражении (по данным Bloomberg).

*Анализ котировок акций ОАО «НК «Роснефть»*

Показатель	31.12.08	6 мес.	1 год
<b>ММВБ</b>			
Цена, руб.	<b>110,74</b>	<b>155,55</b>	<b>186,88</b>
Оборот, руб.	142 944 767	281 785 856 130	629 308 731 462
Оборот, шт.	1 290 814	1 811 591 323	3 367 482 713
Ликвидность, % день	0,012%	0,130%	0,128%
<b>РТС Классический</b>			
Цена, руб.	<b>110,18</b>	<b>180,53</b>	<b>204,21</b>
Оборот, руб.	2 203 530	3 157 800 759	6 406 568 933
Оборот, шт.	20 000	17 492 056	31 372 444
Ликвидность, % день	0,000%	0,0013%	0,00123%
<b>РТС Биржевой</b>			
Цена, руб.	<b>110,00</b>	<b>115,64</b>	<b>164,34</b>
Оборот, руб.	17 600	5 771 688	14 872 915
Оборот, шт.	160	49 909	90 501
Ликвидность, % день	0,00017%	0,00188%	0,00203%
<b>LSE</b>			
Цена, руб.	<b>110,18</b>	<b>158,10</b>	<b>189,83</b>
Оборот, руб.	219 831 797	410 190 668 336	864 634 314 517
Оборот, шт.	1 995 206	2 594 501 381	4 554 782 250
Ликвидность, % день	0,0188%	0,19125%	0,1705%

*Источник: анализ Оценщика*

Проведенный анализ показал, что наиболее ликвидными являются операции на ММВБ и LSE (объемы сделок на других площадках минимальны).

По мнению Оценщика, с учетом целей и задач проводимой оценки, наиболее адекватно стоимость показывает средневзвешенная котировка за период 6 месяцев до даты оценки. В ст. 77 ФЗ «Об акционерных обществах» указана возможность оценки одной акции Общества на основе имеющихся котировок на рынке, но не указан конкретный период, подлежащий анализу. Однако в аналогичном случае оценки для целей выкупа у акционеров (в ст. 84.4 Закона) указано, что стоимость не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов за 6 месяцев.

Итоговая стоимость была определена как средневзвешенная (по объему сделок) цена акции на биржах ММВБ и LSE.

**Стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть», определенная на основе котировок на фондовых биржах, составляет с округлением 157 рублей.**

#### *4.2.3. Метод рынка капитала (отечественный фондовый рынок)*

Оценка стоимости бизнеса ОАО «НК «Роснефть» методом рынка капитала проводилась на основе информации по российским аналогам.

На основе анализа отрасли был составлен список предприятий-конкурентов, деятельность которых сопоставима с деятельностью оцениваемой компании, в который были включены такие компании, как ОАО «НК «ЛУКОЙЛ», ОАО «ТНК-ВР Холдинг», ОАО «Газпром нефть», ОАО «Сургутнефтегаз» и ОАО «Татнефть». Описание данных компаний представлено в Разделе 2.2 настоящего Отчета.

В ходе исследования были сделаны запросы в систему СКРИН НАУФОР (система комплексного раскрытия информации), а также в Российскую Торговую Систему – РТС.



Далее была проанализирована ключевая статистика и финансовая отчетность выбранных компаний (по стандартам бухгалтерской отчетности US GAAP): отчеты о доходах, балансы и отчеты о денежных потоках. Котировки по выбранным компаниям были предоставлены РТС.

Ниже приведены расчетные таблицы, в которых отображены выборочные данные бухгалтерской отчетности ОАО «НК «Роснефть» и компаний-аналогов, информация о доказанных запасах и объемах добычи, капитализация компаний - аналогов, а также рыночные мультипликаторы.

По оцениваемому предприятию к расчету приняты показатели отчетности ОАО «НК «Роснефть» по US GAAP на 31 декабря 2008г. для расчета балансовых показателей и за 2008 год для расчета показателей выручки и прибыли.

*Исходные данные предприятий – аналогов  
в сравнении с данными оцениваемого предприятия*

№	Предприятие /Показатель	Выручка <sup>14</sup>	Валовая прибыль	Чистая прибыль	Активы	Оборотные активы	Чистые активы	Краткосрочные обязательства	Долгосрочные обязательства	Долг (долгосрочный и краткосрочный)	EBITDA	Запасы, тыс. барр.	Добыча, тыс. барр.
1	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	107 680 000	17 569 000	9 144 000	71 461 000	15 633 000	50 340 000	10 575 000	10 546 000	9 809 000	15 552 000	19 334 000	803 109
2	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	34 995 000	8 797 000	5 732 000	27 904 000	13 038 000	16 293 000	8 440 000	3 171 000	1 859 000	9 549 000	9 982 000	664 865
3	ОАО «Газпром нефть»	21 100 417	6 801 196	4 142 828	16 606 032	4 760 423	10 432 879	3 624 555	2 548 598	2 324 435	6 442 038	4 952 574	242 000
4	ОАО «Татнефть»	13 933 359	3 092 569	1 692 569	15 082 538	5 157 417	10 940 920	1 565 538	2 576 081	550 350	2 748 103	6 139 700	183 400
	Оцениваемая компания	68 991 000	14 637 000	10 449 000	77 513 000	12 807 000	39 598 000	18 697 000	19 218 000	24 165 000	17 108 000	22 300 000	873 770

*Источник: годовые отчеты Компаний*

*Капитализация компаний – аналогов*

№	Предприятие /Показатель	Валюта	Фондовый рынок	Объем обыкновенных акций в обороте	Котировка (6 мес.)	Объем привилегированных акций в обороте	Котировка (6 мес.)	Капитализация, тыс. (6 мес.)	Долгосрочные обязательства, тыс.	Долг (долгосрочный и краткосрочный), тыс.	Инвестированный капитал, тыс.
1	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	\$	РТС	850 563 255	56,90	0	-	48 401 036	10 546 000	9 809 000	58 210 036
2	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	\$	РТС	15 846 807 136	1,30	450 000 000	0,95	21 086 513	3 171 000	1 859 000	22 945 513
3	ОАО «Газпром нефть»	\$	РТС	4 741 299 639	3,97	0	-	18 802 329	2 548 598	2 324 435	21 126 764
4	ОАО «Татнефть»	\$	РТС	2 178 690 700	3,72	147 508 500	1,84	8 374 457	2 576 081	550 350	8 924 807

*Источник: www.rts.ru, расчеты Оценщика*

Оценщик отказался от использования компании ОАО «Сургутнефтегаз» в качестве аналога в целях соблюдения условия сопоставимости базы расчета (в связи с тем, что ОАО «Сургутнефтегаз» раскрывает показатели своей деятельности только по российским стандартам отчетности).

По результатам анализа данных Оценщик принял решение не использовать ОАО «Татнефть» в качестве аналога для оцениваемой компании ввиду несопоставимости масштабов деятельности компаний.

Оценка стоимости акций ОАО «НК «Роснефть» осуществлялась следующим образом:

1. Были рассчитаны основные мультипликаторы: Цена/Активы, Цена/Прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации (EBITDA),

<sup>14</sup> Все данные отчетности представлены в тыс. долл. США

Цена/Запасы (подтвержденные) и Цена/Добыча.

Мультипликатор Цена/Активы был применен ввиду того, что компании нефтяного сектора имеют значительные вложения в собственность, в том числе в газовое и нефтяное оборудование.

Из группы мультипликаторов Цена/Прибыль Оценщик принял решение использовать мультипликатор Цена/Прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации (EBITDA). Отрасль, в которой действуют оцениваемое предприятие и компании-аналоги, является капиталоемкой, доля внеоборотных активов компаний значительна. В этой связи показатель EBITDA является наиболее репрезентативным. Также ввиду того, что оцениваемая компания и компании-аналоги имеют различный уровень задолженности, данный показатель позволяет сравнить компании с различным уровнем задолженности, так как он устраняет различия в доходности, вызванные процентным бременем<sup>15</sup>.

Традиционный мультипликатор Цена/Выручка не применялся, поскольку его величина в существенной мере зависит от мировой конъюнктуры цен на нефть.

К производственным мультипликаторам, позволяющим сравнивать компании нефтяного сектора, относятся мультипликаторы Цена/Добыча и Цена/Запасы. Запасы нефти являются показателем, по которому в целом можно судить как об уровне добычи компании, так и о размере её активов. Запасы являются основным активом добывающих нефтяных компаний, поскольку основные капиталовложения в нефтяной отрасли производятся именно в разведку запасов. Запасы для нефтяной компании являются неким аналогом мощности, по которой определяется возможный объем годового производства<sup>16</sup>.

2. Рассчитаны средние значения мультипликаторов по аналогам.

3. Рассчитана капитализация оцениваемой компании на основе выбранных мультипликаторов.

4. Выведена рыночная стоимость 1 обыкновенной акции компании по методу рынка капитала на основе данных российского фондового рынка.

#### Расчет мультипликаторов

№	Предприятие/ Коэффициент	Мультипликатор Цена/ Активы	Мультипликатор Цена/ EBITDA	Мультипликатор Цена/ Запасы	Мультипликатор Цена/ Добыча
1	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	0,815	3,743	3,011	72,481
2	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	0,822	2,403	2,299	34,512
3	ОАО «Газпром нефть»	1,272	3,280	4,266	87,301
<b>Среднее значение</b>		<b>0,970</b>	<b>3,142</b>	<b>3,192</b>	<b>64,764</b>

Источник: расчеты Оценщика

#### Расчет стоимости объекта оценки

Мультипликатор	Цена/Активы	Цена/EBITDA	Цена/Запасы	Цена/Добыча
Значение мультипликатора	0,970	3,142	3,192	64,764
Показатель	77 513 000	17 108 000	22 300 000	873 770
Стоимость инвестированного капитала, тыс. долл.	75 164 537	53 749 733	71 176 130	56 589 149
Долгосрочный и краткосрочный долг, тыс. долл.	24 165 000	24 165 000	24 165 000	24 165 000
Стоимость собственного капитала до внесения поправок, тыс. долл.	50 999 537	29 584 733	47 011 130	32 424 149

<sup>15</sup> Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов по оценке бизнеса и ценных бумаг/ Е.В. Чиркова. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005, стр.82

<sup>16</sup> Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов по оценке бизнеса и ценных бумаг/ Е.В. Чиркова. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005, стр.111

Мультипликатор	Цена/Активы	Цена/EBITDA	Цена/Запасы	Цена/Добыча
Стоимость собственного капитала до внесения поправок, долл.	50 999 536 778	29 584 732 560	47 011 129 854	32 424 148 957
Количество обыкновенных акций в обращении, шт.	9 598 177 817	9 598 177 817	9 598 177 817	9 598 177 817
Стоимость 1 обыкновенной акции, долл.	5,31	3,08	4,90	3,38
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	156,11	90,56	143,90	99,25

Источник: расчеты Оценщика

Таким образом, стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции компании в составе неконтрольного пакета ОАО «НК «Роснефть», рассчитанная методом рынка капитала по российским аналогам лежит в диапазоне от 91 до 156 рублей.

#### 4.2.4. Метод рынка капитала (иностранцы аналоги)

Кроме того, для определения стоимости 1 обыкновенной акции в составе неконтрольного пакета акций ОАО «НК «Роснефть» использован метод рынка капитала по иностранным аналогам.

Оценщик осуществил поиск информации с помощью интернет-ресурсов и сайтов: [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com); London Stock Exchange (LSE) ([www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)); NYSE ([www.nyse.com](http://www.nyse.com)).

В ходе проведенного анализа был определен список компаний-аналогов, сопоставимых по своей деятельности с ОАО «НК «Роснефть», акции которых активно торгуются на фондовых биржах. После составления первичной выборки по компаниям-аналогам, в которую вошли: Exxon Mobil Corp., Chevron Corp., Royal Dutch Shell plc, BP plc, PetroChina Co. Ltd., ConocoPhillips, Total SA и Repsol YPF SA, Оценщик отобрал компании, по которым имелись данные по подтвержденным запасам и добыче нефти и газа за 2008г., а также финансовая отчетность (аудированная, либо неаудированная) также за 2008г. Таким образом, Оценщик исключил из первичной выборки компании PetroChina Co. Ltd. и Repsol YPF SA по причине отсутствия финансовой информации.

#### Описание сопоставимых компаний

№	Наименование компании	Описание компании
1	Exxon Mobil Corp.	Exxon Mobil Corp. была основана в 1870г. и базируется в Irving (штат Техас). Компания была прежде известна как Exxon Corp. и изменила свое название на Exxon Mobil Corp. в ноябре 1999г. Компания занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей сырой нефти и природного газа, а также участвует в производстве, транспортировке и продаже нефтепродуктов. Exxon Mobil Corp. производит и нефтехимические вещества, включая олефины, ароматические углеводороды, полиэтилен и полипропилен. Компания владеет электроэнергетическими активами. Exxon Mobil Corp. осуществляет свою деятельность в Соединенных Штатах, Канаде, Европе, Африке, Азиатско-Тихоокеанском регионе, Ближнем Востоке, России (Каспийском регионе) и Южной Америке.
2	Chevron Corp.	Chevron Corp. была основана в 1879г. и базируется в San Ramon (штат Калифорния). Компания была прежде известна как ChevronTexaco Corp. и изменила свое название в 2005г. Chevron Corp. действует как интегрированная энергетическая компания и занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей сырой нефти и природного газа, а также переработкой и очисткой сырой нефти, транспортировкой и продажей нефтепродуктов. Транспортировку Компания осуществляет морским транспортом, трубопроводным, автомобильным и железнодорожным транспортом. Компания осуществляет производство и продажу нефтехимических товаров, в том числе пластмасс для промышленного использования, топлива и масел. Chevron Corp. диверсифицирует свою деятельность и занимается добычей и продажей угля, молибдена, занимается страховым бизнесом и коммерческой недвижимостью.

№	Наименование компании	Описание компании
3	Royal Dutch Shell plc	Royal Dutch Shell plc базируется в Гааге, Нидерланды. Компания занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей энергоресурсов по всему миру. Royal Dutch Shell plc выделяет пять основных направлений (сегментов) своей деятельности: 1) геологоразведка и добыча, 2) газ и электроэнергия, 3) нефтяные пески, 4) нефтепродукты и 5) химикаты. Геологоразведку и добычу нефти и природного газа Компания осуществляет в Европе, Африке, Ближнем Востоке, Российской Федерации, Азиатско-Тихоокеанском регионе, Северной и Южной Америке. По второму направлению Компания занимается сжижением природного газа, его транспортировкой и последующей продажей, а также развивает инфраструктуру, связанную с этим направлением. Кроме того, к этому сегменту относится деятельность Компании в сфере электроэнергетики (преимущественно альтернативные источники электроэнергии: энергия солнца и ветра). По третьему сегменту своей деятельности Компания осуществляет производство синтетической сырой нефти для нефтеперерабатывающих заводов. Отделения Компании, отвечающие за четвертый сегмент, занимаются производством бензина, дизельного топлива, мазута, авиационного и морского топлива, масел и асфальта. Сюда относится также биотопливо и водород. Компании принадлежит сеть заправочных станций (45 000 станций по всему миру). Сегмент химикатов производит нефтехимические товары для промышленного использования (пластмассы, растворители и прочие).
4	BP plc	BP p.l.c. была основана в 1889г. Главный офис Компании расположен в Лондоне. BP p.l.c. занимается продажей топлива, тепло- и электроэнергии, нефтехимических и прочих товаров. Основная деятельность Компании разделена на три основных сегмента: 1) геологоразведка и добыча, 2) переработка и маркетинг, 3) прочая деятельность. По первому направлению BP p.l.c. осуществляет геологоразведку и добычу сырой нефти и природного газа, занимается их транспортировкой и реализацией, а также занимается продажей сжиженного газа (LNG). По данному направлению Компания работает в Соединенных Штатах, Великобритании, Анголе, Азербайджане, Канаде, Египте, Российской Федерации, Тринидад и Тобаго, а также в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Латинской Америке, и Ближнем Востоке. Компания владеет сетью трубопроводов и экспортными терминалами, через которые осуществляет отгрузку и продажу продукции. Отделение Компании, отвечающее за переработку и маркетинг, осуществляет переработку и транспортировку сырой нефти, нефтехимических продуктов оптовым и розничным покупателям под марками BP и Amoco. Третий сегмент компании включает в себя энергетические активы (в основном альтернативные источники энергии: энергия солнца и ветра, биотопливо и т.д.).
5	ConocoPhillips	ConocoPhillips была основана в 1917г. и базируется в Хьюстоне (штат Техас). ConocoPhillips действует как интегрированная энергетическая компания и занимается геологоразведкой и добычей сырой нефти и природного газа (сюда же относится разработка нефтяных песков в Канаде), переработкой и транспортировкой сырой нефти, природного газа и нефтепродуктов (включая бензин, продукты перегонки и авиационное топливо). ConocoPhillips занимается производством нефтехимических продуктов: пластмасс, олефинов (этилен, пропилен и др.) и полиолефинов, бензолов, стиролов, паракилолов, циклогексанов, пенопласта, различных растворителей, катализаторов и многих других продуктов. Компания имеет энергетические активы и акцентирует свое внимание на программах по развитию альтернативных источников электроэнергии. ConocoPhillips осуществляет инвестиционную деятельность.
6	Total SA	Компания была основана в 1924г. и базируется в Courbevoie (Франция). Total S.A. действует как интегрированная нефтегазовая компания и занимается геологоразведкой, добычей, транспортировкой и продажей сырой нефти и природного газа, а также участвует в производстве, транспортировке и продаже нефтепродуктов. Компания занимается производством масел, сжиженного газа, реактивного топлива, прочих специальных жидкостей, асфальта и нефтехимического сырья для промышленности. Total S.A. владеет контрольными пакетами акций 25 очистных заводов, расположенных в Европе, Соединенных Штатах, Африке и Китае, а также владеет и управляет сетью розничных заправочных станций во всем мире (16 425 станций). Кроме того, Компания имеет энергетические активы и занимается возобновляемыми источниками энергии, а также осуществляет передачу и сбыт электроэнергии.

Источник: <http://finance.yahoo.com>, [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

Затем была проанализирована ключевая статистика и финансовая отчетность выбранных компаний: отчеты о доходах, балансы и отчеты о денежных потоках. Котировки по выбранным компаниям были предоставлены NYSE и LSE.

Ниже приведены расчетные таблицы, в которых отображены выборочные данные бухгалтерской отчетности ОАО «НК «Роснефть» и компаний-аналогов, информация о доказанных запасах и объемах добычи, капитализация компаний-аналогов, а также рыночные мультипликаторы.

*Исходные данные по компаниям-аналогам в сравнении с данными ОАО «НК «Роснефть»*

№	Наименование компании	Выручка, млрд. долл. США	Чистая прибыль, млрд. долл. США	EBITDA, млрд. долл. США	Активы, млрд. долл. США	Оборотные активы, млрд. долл. США	Краткосрочные обязательства, млрд. долл. США	Долгосрочные обязательства, млрд. долл. США	Подтвержденные запасы, млрд. баррелей	Добыча нефти и газа, млрд. бар./ год
1	Exxon Mobil Corp.	477,36	45,22	78,67	228,05	72,27	49,10	65,99	23,00	1,53
2	Chevron Corp.	273,01	23,93	44,54	161,17	36,47	32,02	42,49	22,39	0,92

№	Наименование компании	Выручка, млрд. долл. США	Чистая прибыль, млрд. долл. США	EBITDA, млрд. долл. США	Активы, млрд. долл. США	Оборотные активы, млрд. долл. США	Краткосрочные обязательства, млрд. долл. США	Долгосрочные обязательства, млрд. долл. США	Подтвержденные запасы, млрд. барелей	Добыча нефти и газа, млрд. бар./ год
3	Royal Dutch Shell plc	458,36	26,48	55,74	282,40	116,57	105,53	48,01	10,90	1,19
4	BP plc	361,14	21,17	42,84	228,24	66,38	69,79	66,34	18,10	1,39
5	ConocoPhillips	246,18	17,00	36,16	142,87	20,84	21,78	65,92	10,00	0,65
6	Total SA	253,86	15,45	44,93	166,88	66,38	48,42	25,17	10,40	0,87
	Оцениваемая компания	68,99	10,45	17,11	77,51	12,81	18,70	19,22	22,31	0,87

Источник: информация с официальных сайтов компаний

#### Капитализация компаний – аналогов

№	Наименование компании	Котировка, долл. США	Объем акций в обороте, млрд. шт.	Капитализация, млрд. долл. США	Долг (долгосрочный и краткосрочный), млрд. долл. США	Инвестированный капитал, млрд. долл. США
1	Exxon Mobil Corp.	77,41	4,94	382,41	9,43	391,83
2	Chevron Corp.	79,19	2,00	158,39	8,90	167,29
3	Royal Dutch Shell plc	59,06	3,12	184,27	23,27	207,54
4	BP plc	52,36	3,12	163,36	40,73	204,09
5	ConocoPhillips	66,39	1,48	98,26	33,12	131,38
6	Total SA	61,88	2,23	137,98	27,30	165,28

Источник: <http://finance.yahoo.com>, <http://www.londonstockexchange.com>, расчеты Оценщика

Оценка стоимости акций ОАО «НК «Роснефть» осуществлялась следующим образом:

1. Были рассчитаны основные мультипликаторы: Цена/Прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации (EBITDA), Цена/Активы, Цена/Запасы (подтвержденные) и Цена/Добыча.
2. Рассчитаны средние значения мультипликаторов по аналогам.
3. Рассчитана капитализация оцениваемой компании на основе выбранных мультипликаторов.
4. Выведена рыночная стоимость 1 обыкновенной акции оцениваемой компании по методу рынка капитала на основе данных иностранного фондового рынка.

#### Расчет мультипликаторов

№	Наименование компании	Мультипликаторы			
		Цена/ EBITDA	Цена/ Активы	Цена/ Запасы	Цена/ Добыча
1	Exxon Mobil Corp.	4,98	1,72	17,04	255,60
2	Chevron Corp.	3,76	1,04	7,47	181,15
3	Royal Dutch Shell plc	3,72	0,73	19,04	175,06
4	BP plc	4,76	0,89	11,28	147,14
5	ConocoPhillips	3,63	0,92	13,14	201,20
6	Total SA	3,68	0,99	15,89	189,47
	Среднее значение	4,09	1,05	13,98	191,61

Источник: расчеты Оценщика

#### Выведение стоимости 1 обыкновенной акции в составе неконтрольного пакета ОАО «НК «Роснефть»

Наименование показателя	Мультипликаторы			
	Цена/ EBITDA	Цена/ Активы	Цена/ Запасы	Цена/ Добыча
Значение мультипликатора	4,09	1,05	13,98	191,61
Показатель оцениваемой компании	17,11	77,51	22,30	0,87
Стоимость инвестированного капитала, млрд. долл. США	69,96	81,33	311,66	167,42
Вес мультипликатора	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Долгосрочный и краткосрочный долг, млрд. долл. США	24,17	24,17	24,17	24,17
Стоимость собственного капитала до внесения поправок, млрд. долл. США	45,80	57,16	287,49	143,25
Стоимость собственного капитала до внесения поправок,	45 795 130 702	57 163 427 520	287 492 867 684	143 253 735 605

Наименование показателя	Мультипликаторы			
	Цена/ EBITDA	Цена/ Активы	Цена/ Запасы	Цена/ Добыча
долл. США				
Количество обыкновенных акций в обращении, шт.	9 598 177 817	9 598 177 817	9 598 177 817	9 598 177 817
Стоимость 1 обыкновенной акции, долл. США	4,77	5,96	29,95	14,93
<b>Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.</b>	<b>140,18</b>	<b>174,98</b>	<b>880,03</b>	<b>438,51</b>

*Источник: расчеты Оценщика*

При выведении диапазона стоимости Оценщик не использовал результаты, полученные по натуральным мультипликаторам, поскольку анализ данных компаний показал разный уровень эффективности добычи (в первую очередь по выручке) российских и зарубежных нефтяных предприятий, что связано с более низким качеством добываемых российскими компаниями сортов нефти.

Кроме того, расчет стоимости на основе данных об иностранных аналогах требует применения к стоимости поправки на величину странового риска, т.е. стоимость покажет меньшую величину. Однако с учетом целей данного расчета (подтверждение диапазона стоимости) поправка не применялась.

**Таким образом, стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции компании в составе неконтрольного пакета ОАО «НК «Роснефть», рассчитанная методом рынка капитала по иностранным аналогам лежит в диапазоне от 140 до 175 рублей.**

На основе анализа, проведенного в рамках метода рынка капитала, Оценщик принял решение не использовать полученные результаты по ряду причин:

- компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с оцениваемой компанией по размеру, номенклатуре производимой продукции, стадии развития бизнеса и финансовым показателям;
- анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат как применимый при выведении итоговой стоимости.

В целом, результаты, полученные в рамках метода рынка капитала (по отечественным и по иностранным аналогам) подтверждают стоимость, полученную в рамках метода рыночной капитализации.



### 4.3. Затратный (имущественный) подход

Данный подход представлен двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

В затратном подходе базовой является формула:

$$\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства}$$

#### 4.3.1. Обоснование выбора метода

Принимая решение о выборе метода оценки, Оценщик основывается на условиях его применения. Метод стоимости чистых активов целесообразно использовать, если:

- компания обладает значительными материальными активами;
- ожидается, что компания по-прежнему будет действующей.

Чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности.

#### *Методика корректировок статей баланса*

*Активы*, участвующие в расчете, представляют собой денежное и не денежное имущество акционерного общества, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

- внеоборотные активы: нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы;
- оборотные активы: запасы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы.

*Пассивы*, участвующие в расчете, представляют собой обязательства акционерного общества, в состав которых включаются следующие статьи:

- долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- кредиторская задолженность;
- задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- резервы предстоящих расходов;
- прочие краткосрочные обязательства.

#### 4.3.2. Расчет стоимости оцениваемого бизнеса методом скорректированных чистых активов

Величина стоимости чистых активов ОАО «НК «Роснефть» рассчитывается по формуле:

$$\text{ЧИСТЫЕ АКТИВЫ} = \text{Внеоборотные Активы} + \text{Оборотные активы} - \text{Долгосрочные и краткосрочные пассивы.}$$

Оценка стоимости методом чистых активов проводилась на основе данных консолидированной бухгалтерской отчетности, составленной в соответствии со стандартами финансовой отчетности US GAAP за 2008 год (аудированная отчетность).

*Расчет стоимости чистых активов по состоянию на 31.12.2008г.*

Наименование показателя	Балансовая стоимость, млн.долл.
<b>Активы</b>	
Нематериальные активы	679
Деловая репутация	4 507
Основные средства и незавершенное строительство	55 204
Долгосрочная дебиторская задолженность	0
Долгосрочные финансовые вложения	3 021
Отложенные налоговые активы	118
Прочие внеоборотные активы	1 177
Запасы	1 427
НДС по приобретенным ценностям	
Краткосрочная дебиторская задолженность	8 145
Краткосрочные финансовые вложения	1 710
Денежные средства	1 373
Отложенные налоговые активы	152
<b>Итого активы</b>	<b>77 513</b>
<b>Пассивы</b>	
Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	10 081
Прочие долгосрочные обязательства	3 766
Отложенные налоговые обязательства	5 371
Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	14 084
Кредиторская задолженность	3 096
Задолженность по налогам	1 209
Резервы по обязательствам	
Прочие краткосрочные обязательства	308
<b>Итого пассивы, исключаемые из стоимости активов</b>	<b>37 915</b>
Доля меньшинства	695
<b>Стоимость чистых активов</b>	<b>38 903</b>

*Расчет стоимости объекта оценки по методу чистых активов*

Показатель	Значение
Рыночная стоимость собственного капитала, млн. долл.	38 903
Количество акций, шт.	9 598 177 817
<b>Обоснованная рыночная стоимость 1 акции по МЧА, долл.</b>	<b>4,05</b>
Рыночная стоимость собственного капитала, млн. руб.	1 142 986

Показатель	Значение
Количество акций, шт.	9 598 177 817
Обоснованная рыночная стоимость 1 акции по МЧА, руб.	119,08

**Стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть», рассчитанная на основе метода чистых активов в рамках затратного подхода к оценке, составила с округлением 119 рублей.**

Расчет стоимости чистых активов проводился на основе отчетности оцениваемой компании, составленной в соответствии со стандартами US GAAP. Результаты расчетов по методу стоимости чистых активов статичны. Метод чистых активов не позволяет объективно учесть рыночную стоимость нематериальных активов Компании (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих существенную часть стоимости бизнеса. Таким образом, Оценщик принял решение не использовать результат затратного подхода при выведении итоговой стоимости.

#### 4.4. Выведение итоговой величины (Согласование результатов)

При оценке рыночной стоимости ОАО «НК «Роснефть» были исследованы возможности применения доходного, сравнительного и затратного подходов. При выведении итоговой величины стоимости проводилось согласование полученных результатов с учетом целей и задач оценки, а также интерпретации результатов и применимости различных методов.

Сравнительный (рыночный) подход основан на текущем состоянии фондового рынка и информации о сделках с акциями предприятий, функционирующих в данной отрасли. При наличии достоверной информации и достаточного объема сделок с акциями аналогов, методы, применяемые в рамках сравнительного подхода, дают результаты, являющиеся ключевыми для определения рыночной стоимости пакета акций действующего предприятия (бизнеса).

В рамках сравнительного подхода акцент был сделан на анализ исторических результатов цен сделок с обыкновенными акциями ОАО «НК «Роснефть» с поправкой на их объемы (метод рыночной капитализации).

Акции ОАО «НК «Роснефть» котируются на ММББ, биржевом и классическом рынке РТС, на Лондонской фондовой бирже – LSE (в форме GDR).

Проведенный анализ показал, что наиболее ликвидными являются операции на ММББ и LSE (объемы сделок на других площадках минимальны).

По мнению Оценщика, с учетом целей и задач проводимой оценки наиболее адекватно стоимость показывает средневзвешенная котировка за период 6 месяцев до даты оценки. В ст. 77 ФЗ «Об акционерных обществах» указана возможность оценки одной акции Общества на основе имеющихся котировок на рынке, но не указан конкретный период, подлежащий анализу. Однако в аналогичном случае оценки для целей выкупа у акционеров (в ст. 84.4 Закона) указано, что стоимость не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам торгов за 6 месяцев.

Итоговая стоимость была определена как средневзвешенная (по объему сделок) цена акции на биржах ММББ и LSE.

Стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть», определенная на основе котировок на фондовых биржах, составляет с округлением **157 рублей**.

Также в рамках сравнительного подхода были осуществлены расчеты на основе метода рынка капитала (компаний-аналогов).

На основе анализа, проведенного в рамках метода рынка капитала (по отечественным и по иностранным аналогам) Оценщик принял решение не использовать полученные результаты по ряду причин:

- компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с оцениваемой компанией по размеру, номенклатуре производимой продукции, стадии развития бизнеса и финансовым показателям;
- анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат как применимый при выведении итоговой стоимости.

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

При построении модели денежного потока был использован номинальный денежный поток для инвестированного капитала и соответствующая ему ставка дисконтирования (также номинальная).

При прогнозировании элементов денежного потока в прогнозный период в основе прогнозных величин лежали ретроспективные и прогнозные данные о деятельности Компании, основные прогнозные макроэкономические показатели, прогнозы развития отрасли.

Показатель выручки прогнозировался в разбивке на доходы в зависимости от направления деятельности: продажа нефти (на экспорт и на внутренний рынок), переработка нефти и продажа нефтепродуктов (также на экспорт и внутренний рынок), продажа газа и прочая выручка.

Прогноз объемов добычи осуществлялся на основе прогнозов развития Компании, с учетом перспектив развития отрасли. Цены на продукцию (на базе мировых цен на нефть Brent и Urals) прогнозировались на основе анализа прогнозов ведущих аналитических агентств.

Прогнозирование расходов осуществлялось по структуре (раздельно по условно-постоянным и условно-переменным затратам). При прогнозировании расходов Оценщик учитывал следующие данные: информацию о деятельности предприятия; среднеотраслевые соотношения; прогнозы аналитических агентств. По результатам анализа расходов было выявлено, что в течение ретроспективного периода доля затрат в выручке оставалась достаточно стабильной.

Для контроля за движением производственных и экономических показателей для компании в прогнозном периоде был рассчитан средний уровень показателя рентабельности по ретроспективным данным финансовой отчетности, а также доля затрат в выручке.

Капиталовложения определены на основе анализа среднеотраслевых соотношений и рыночных аналитических прогнозов, а также представленного Компанией плана осуществления капитальных вложений.

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

Величина требуемого собственного оборотного капитала (СОК) определяется пропорциональным сохранением СОКа относительно движения выручки от реализации. Величина требуемого СОКа для оцениваемого предприятия определена на основе рыночных данных о соотношении СОК/Выручка. Необходимый для обеспечения прироста выручки ежегодный прирост оборотных средств отражен в денежном потоке.

Ставка дисконтирования рассчитана по модели WACC.

Диапазон стоимости объекта оценки, полученный в рамках доходного подхода, подтверждает результат, полученный в рамках сравнительного подхода (метод рыночной капитализации).

На основе анализа, проведенного в рамках метода дисконтированных денежных потоков, Оценщик принял решение не использовать полученные результаты по ряду причин:

- в современных условиях прогнозирование основных стоимостных факторов для нефтяной компании затруднено (в первую очередь это касается прогнозирования цен на нефть);
- доказательств того, что Компания будет в будущем успешной при осуществлении программы капитальных вложений, в частности для наращивания запасов (особенно в условиях более низких цен на нефть по сравнению с 2006-2008 гг.), на дату оценки не существует.

Результат оценки на основе метода дисконтированных денежных потоков приведен в Отчете в качестве индикативного.

Также в рамках доходного подхода Оценщик рассмотрел возможность определения стоимости объекта оценки на основе метода дисконтирования дивидендных выплат. Проведенный анализ показал, что полученный результат не отражает рыночной стоимости объекта оценки. Очевидно, что в современных условиях основным инвестиционным мотивом для приобретения миноритарных пакетов акций ОАО «НК «Роснефть» является получение доходов от изменения курсовой стоимости этих акций (и увеличения капитализации бизнеса в целом), а не дивидендных доходов по ним.

Кроме этого, была проанализирована возможность применения затратного подхода - метода расчета стоимости чистых активов на основе отчетности оцениваемой компании, составленной в соответствии со стандартами US GAAP. При этом выяснилось, что данная отчетность не отражает реальной стоимости нематериальных активов (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих существенную часть стоимости Компании. Оценка таких нематериальных активов представляется невозможной иначе, чем на основе применения доходного подхода к оценке Компании. Таким образом, применение затратного подхода в данном случае нецелесообразно.

Оценщик считает, что на дату оценки результат, полученный по методу рыночной капитализации в рамках сравнительного подхода, наиболее адекватно отражает рыночную стоимость объекта оценки. Отказ от использования результата, полученного в рамках затратного подхода, приведен ранее. Результаты доходного подхода приведены в Отчете в качестве индикативных.

**С учетом анализа результатов, полученных на основе имеющейся в распоряжении Оценщика информации, можно сделать заключение о том, что рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции в составе неконтрольного пакета акций ОАО «НК «Роснефть» составила с округлением 157 (Сто пятьдесят семь) рублей на дату оценки – 31.12.2008г.**



## 5. Квалификация исполнителей

---

Специалисты, выполнившие настоящую работу, имеют соответствующее профессиональное образование и практический опыт работы в области оценки бизнеса (соответствующие документы представлены в Приложении 5).

В разработке отчета об оценке принимали участие эксперты-оценщики:

1. Булычева Галина Васильевна  
Заместитель генерального директора ЗАО «Центр профессиональной  
оценки»  
Оценщик I категории

\_\_\_\_\_ Г.В.Булычева

2. Евстафьева Екатерина Михайловна  
Начальник отдела корпоративных финансов и оценки бизнеса  
ЗАО «Центр профессиональной оценки»  
Оценщик I категории

\_\_\_\_\_ Е.М. Евстафьева

## ПРИЛОЖЕНИЕ

Приложение 1  
**Финансовая отчетность и  
информация о деятельности  
ОАО «НК «Роснефть»**

Приложение 2  
**Финансовый анализ**  
**ОАО «НК «Роснефть»**

Показатели горизонтального анализа актива	2000, млн. руб.	2000 млн. \$	2001, млн. руб.	2001 млн. \$	2002, млн. руб.	2002, млн. \$	2003, млн. руб.	2003, млн. \$	2004, млн. руб.	2004, млн. \$	2005, млн. руб.	2005, млн. \$	2006, млн. руб.	2006, млн. \$	2007, млн. руб.	2007, млн. \$	2008, млн. руб.	2008 млн. \$
Валюта баланса	105 448	3 745	129 618	4 301	165 085	5 194	199 348	6 768	721 799	26 012	863 860	30 016	1 231 981	46 790	1 836 463	74 805	1 923 098	77 513
Темп прироста ВБ, в %	-	-	22,92%	14,85%	27,36%	20,77%	20,75%	30,31%	262,08%	284,34%	19,68%	15,39%	42,61%	55,88%	49,07%	59,87%	4,72%	3,62%
Внеоборотные активы	84 964	3 017	97 079	3 221	104 174	3 581	145 977	4 956	531 970	19 171	692 245	24 053	982 846	37 328	1 468 998	59 837	1 605 356	64 706
Темп прироста ВнА, в %	-	-	14,26%	6,75%	7,31%	11,16%	40,13%	38,41%	264,42%	286,82%	30,13%	25,47%	41,98%	55,19%	49,46%	60,30%	9,28%	8,14%
Основные средства	72 278	2 567	84 225	2 794	91 670	2 884	128 274	4 355	507 746	18 298	661 048	22 969	946 432	35 945	1 269 309	51 703	1 369 611	55 204
Темп прироста ОС, в %	-	-	16,53%	8,87%	8,84%	3,21%	39,93%	51,00%	295,83%	320,16%	30,19%	25,53%	43,17%	56,49%	34,12%	43,84%	7,90%	6,77%
Гудвил (деловая репутация)	0	0	0	0	0	0	0	0	971	35	1 007	35	4 239	161	93 020	3 789	111 819	4 507
Темп прироста Г(д.р.) в %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,72%	0,00%	320,84%	360,00%	2094,32%	2253,42%	20,21%	18,95%
Нематериальные активы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	184	7	6 997	285	16 846	679
Темп прироста НА в %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3696,19%	3971,43%	140,77%	138,25%
Незавершенное строительство	0	0	0	0	9 632	303	10 957	372	13 375	482	14 649	509	0	0	0	0	0	0
Темп прироста НЗС в %	-	-	-	-	-	-	13,75%	22,75%	22,07%	29,57%	9,53%	5,60%	-100,00%	-100,00%	-	-	-	-
Долгосрочные финансовые вложения	12 517	445	12 828	426	12 465	392	6 038	205	8 796	317	14 361	499	17 852	678	71 342	2 906	74 951	3 021
Темп прироста ДФВ, в %	-	-	2,48%	-4,25%	-2,83%	-7,86%	-51,56%	-47,73%	45,68%	54,63%	63,26%	57,41%	24,31%	35,87%	299,64%	328,61%	5,06%	3,96%
Отложенные налоговые активы	0	0	0	0	0	0	589	20	139	5	230	8	2 896	110	1 399	57	2 928	118
Темп прироста ОНА, в %	-	-	-	-	-	-	-	-	-76,45%	-75,00%	65,95%	60,00%	1157,95%	1275,00%	-51,68%	-48,18%	109,21%	107,02%
Прочие внеоборотные активы	168	6	26	1	39	1	118	4	943	34	950	33	11 243	427	26 931	1 097	29 201	1 177
Темпы прироста прочих ВнА	-	-	-84,33%	-85,36%	46,03%	38,47%	205,59%	229,76%	700,77%	750,00%	0,67%	-2,94%	1083,79%	1193,94%	139,54%	156,91%	8,43%	7,29%
Оборотные активы	20 484	727	32 539	1 080	51 279	1 613	53 372	1 812	189 829	6 841	171 615	5 963	249 134	9 462	367 464	14 968	317 742	12 807
Темп прироста ОА, в %	-	-	58,85%	48,41%	57,59%	49,44%	4,08%	12,31%	255,67%	277,54%	-9,59%	-12,83%	45,17%	58,68%	47,50%	58,19%	-13,53%	-14,44%
Товарно-материальные запасы	6 586	234	6 522	216	8 744	275	9 749	331	14 346	517	23 427	814	23 829	905	47 283	1 926	35 404	1 427
Темп прироста ТМЗ, в %	-	-	-0,97%	-7,48%	34,08%	27,14%	11,50%	20,32%	47,15%	56,19%	63,30%	57,45%	1,71%	11,18%	98,43%	112,82%	-25,12%	-25,91%
Дебиторская задолженность	7 284	259	10 411	345	20 339	640	22 179	753	133 166	4 799	82 253	2 858	127 701	4 850	240 222	9 785	156 278	6 299
Темп прироста ДЗ, в %	-	-	42,94%	33,55%	95,36%	85,25%	9,05%	17,68%	500,41%	537,32%	-38,23%	-40,45%	55,25%	69,70%	88,11%	101,75%	-34,94%	-35,63%
Высоколиквидные активы	4 945	176	12 605	418	20 562	647	16 200	550	34 436	1 241	39 170	1 361	25 882	983	33 634	1 370	76 489	3 083
Темп прироста ВлА, в %	-	-	154,92%	138,17%	63,13%	54,69%	-21,22%	-14,98%	112,57%	125,64%	13,75%	9,67%	-33,92%	-27,77%	29,95%	39,37%	127,42%	125,04%
Прочие активы	1 670	59	3 001	100	1 634	51	5 243	178	7 881	284	26 765	930	71 723	2 724	46 326	1 887	49 570	1 998

Показатели вертикального анализа актива, в % к валюте баланса	2000	2000	2001	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004	2005	2005	2006	2006	2007	2007	2008	2008
Валюта баланса, в %	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	94,17%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Внеоборотные активы, в % к валюте баланса	80,57%	80,57%	74,90%	74,90%	63,10%	68,94%	73,23%	73,23%	73,70%	73,70%	80,13%	80,13%	79,78%	79,78%	79,99%	79,99%	83,48%	83,48%
Основные фонды, в % к валюте баланса	68,54%	68,54%	64,98%	64,98%	55,53%	55,53%	64,35%	64,35%	70,34%	70,34%	76,52%	76,52%	76,82%	76,82%	69,12%	69,12%	71,22%	71,22%
Нематериальные активы, в % к валюте баланса	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,38%	0,38%	0,88%	0,88%
Незавершенное строительство к валюте баланса, в %	11,87%	11,87%	9,90%	9,90%	7,55%	7,55%	3,03%	3,03%	1,22%	1,22%	1,66%	1,66%	1,45%	1,45%	3,88%	3,88%	3,90%	3,90%
Прочие Внеоборотные активы, в % к валюте баланса	0,16%	0,16%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,06%	0,06%	0,13%	0,13%	0,11%	0,11%	0,91%	0,91%	1,47%	1,47%	1,52%	1,52%
Оборотные активы, в % к валюте баланса	19,43%	19,43%	25,10%	25,10%	31,06%	31,06%	26,77%	26,77%	26,30%	26,30%	19,87%	19,87%	20,22%	20,22%	20,01%	20,01%	16,52%	16,52%
Товарно-материальные запасы, в % к валюте баланса	6,25%	6,25%	5,03%	5,03%	5,30%	5,30%	4,89%	4,89%	1,99%	1,99%	2,71%	2,71%	1,93%	1,93%	2,57%	2,57%	1,84%	1,84%
Дебиторская задолженность, в % к валюте баланса	6,91%	6,91%	8,03%	8,03%	12,32%	12,32%	11,13%	11,13%	18,45%	18,45%	9,52%	9,52%	10,37%	10,37%	13,08%	13,08%	8,13%	8,13%
Высоколиквидные активы, в % к валюте баланса	4,69%	4,69%	9,72%	9,72%	12,46%	12,46%	8,13%	8,13%	4,77%	4,77%	4,53%	4,53%	2,10%	2,10%	1,83%	1,83%	3,98%	3,98%

Показатели горизонтального анализа пассива	2000, млн. руб.	2000 млн. \$	2001, млн. руб.	2001 млн. \$	2002, млн. руб.	2002, млн. \$	2003, млн. руб.	2003, млн. \$	2004, млн. руб.	2004, млн. \$	2005, млн. руб.	2005, млн. \$	2006, млн. руб.	2006, млн. \$	2007, млн. руб.	2007, млн. \$	2008, млн. руб.	2008 млн. \$
Валюта баланса	105 448	3 745	129 618	4 301	165 085	5 194	199 348	6 768	721 799	26 012	863 860	30 016	1 231 981	46 790	1 836 463	74 805	1 923 098	77 513
Темп прироста ВБ, в %	-	-	22,92%	14,85%	27,36%	20,77%	20,75%	30,31%	262,08%	284,34%	19,68%	15,39%	42,61%	55,88%	49,07%	59,87%	4,72%	3,62%
Источники собственных средств	39 596	1 406	56 299	1 868	69 708	2 193	75 462	2 562	92 542	3 335	213 922	7 433	575 969	21 875	698 202	28 440	965 183	38 903
Темп прироста ИСС, в %	-	-	42,18%	32,84%	23,82%	17,41%	8,26%	16,82%	22,63%	30,17%	131,16%	122,88%	169,24%	194,30%	21,22%	30,01%	38,24%	36,79%
Акционерный капитал	39 596	1 406	56 299	1 868	69 708	2 193	75 462	2 562	92 542	3 335	213 922	7 433	575 969	21 875	698 202	28 440	965 183	38 903
Доля меньшинства	33 542	1 165	26 534	880	24 059	757	23 240	789	70 343	2 535	53 531	1 860	5 924	225	6 800	277	17 243	695
Источники заемных средств	33 032	1 173	46 786	1 552	71 319	2 244	100 646	3 417	558 914	20 142	596 408	20 723	650 088	24 690	1 131 460	46 088	940 671	37 915
Темп прироста ИЗС, в %	-	-	41,64%	32,34%	52,44%	44,55%	41,12%	52,28%	455,33%	489,46%	6,71%	2,88%	9,00%	19,14%	74,05%	86,67%	-16,86%	-17,73%
Долгосрочные обязательства	9 062	322	20 711	687	43 886	1 381	59 469	2 019	345 027	12 434	359 117	12 478	362 195	13 756	588 316	23 964	476 799	19 218
Темп прироста ДлЗ, в %	-	-	128,54%	113,53%	111,90%	100,94%	35,51%	46,23%	480,18%	515,85%	4,08%	0,35%	0,86%	10,24%	62,43%	74,21%	-18,96%	-19,80%
Обязательства, связанные с выбытием активов	2 916	104	3 953	131	4 469	141	3 711	126	15 401	555	16 289	566	19 695	748	52 292	2 130	47 040	1 896
Темп прироста ОВА, в %	-	-	35,56%	26,66%	13,05%	7,20%	-16,95%	-10,38%	314,97%	340,48%	5,77%	1,98%	20,91%	32,16%	165,51%	184,76%	-10,04%	-10,99%
Долгосрочные кредиты и обязательства	3 480	124	13 772	457	37 557	1 182	53 607	1 820	250 349	9 022	235 938	8 198	194 895	7 402	287 800	11 723	250 110	10 081
Темп прироста ДлКЗ, в %	-	-	295,76%	269,76%	172,70%	158,59%	42,74%	54,03%	367,01%	395,71%	-5,76%	-9,13%	-17,40%	-9,71%	47,67%	58,38%	-13,10%	-14,01%
Отложенные налоговые обязательства	2 666	95	2 986	99	1 860	59	2 091	71	79 195	2 854	106 371	3 696	143 393	5 446	187 218	7 626	133 255	5 371
Темп прироста ОННО, в %	-	-	11,98%	4,62%	-37,70%	-40,92%	12,42%	21,31%	3686,92%	3919,72%	34,32%	29,50%	34,80%	47,35%	30,56%	40,03%	-28,82%	-29,57%
Прочие долгосрочные обязательства	0	0	0	0	0	0	59	2	83	3	518	18	4 213	160	61 007	2 485	46 395	1 870
Темп прироста ПрДлО, в %	-	-	-	-	-	-	-	-	41,31%	50,00%	522,30%	500,00%	713,22%	788,89%	1348,13%	1453,13%	-23,95%	-24,75%
Текущие обязательства	23 969	851	26 075	865	27 433	863	41 177	1 398	213 887	7 708	237 291	8 245	287 892	10 934	543 144	22 124	463 873	18 697
Темп прироста КрЗ, в %	-	-	8,79%	1,64%	5,21%	-0,24%	50,10%	61,98%	419,43%	451,36%	10,94%	6,97%	21,32%	32,61%	88,66%	102,34%	-14,59%	-15,49%
Краткосрочные займы и кредиты	10 550	375	13 653	453	9 027	284	17 319	588	130 974	4 720	115 264	4 005	169 223	6 427	381 753	15 550	349 424	14 084
Темп прироста КрЗиК, в %	-	-	29,41%	20,91%	-33,89%	-37,31%	91,87%	107,05%	656,23%	702,72%	-11,99%	-15,15%	46,81%	60,47%	125,59%	141,95%	-8,47%	-9,43%
Кредиторская задолженность и начисления	9 913	352	9 866	327	15 938	501	19 735	670	38 460	1 386	39 083	1 358	52 607	1 998	98 740	4 022	76 812	3 096
Темп прироста КрКЗ, в %	-	-	-0,47%	-7,01%	61,53%	53,18%	23,82%	33,62%	94,89%	106,87%	1,62%	-2,02%	34,60%	47,13%	87,69%	101,30%	-22,21%	-23,02%
Текущая задолженность по налогам	3 506	125	2 379	79	2 469	78	3 976	135	43 288	1 560	82 023	2 850	65 535	2 489	60 491	2 464	29 995	1 209
Темп прироста КрНО, в %	-	-	-32,14%	-36,60%	3,76%	-1,61%	61,07%	73,81%	988,63%	1055,56%	89,48%	82,69%	-20,10%	-12,67%	-7,70%	-1,00%	-50,41%	-50,93%
Прочие краткосрочные обязательства	0	0	176	6	0	0	147	5	1 165	42	921	32	527	20	2 160	88	7 641	308
Темп прироста ПрКрО, в %	-	-	-	-	-	-	-	-	691,35%	740,00%	-20,98%	-23,81%	-42,82%	-37,50%	310,25%	340,00%	253,71%	250,00%
Прочие пассивы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Показатели вертикального анализа пассива, в % к валюте баланса</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2008</b>
Валюта баланса, в %	68,88%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Источники собственных средств, в % к валюте баланса	37,55%	37,55%	43,43%	43,43%	42,23%	42,23%	37,85%	37,85%	12,82%	12,82%	24,76%	24,76%	46,75%	46,75%	38,02%	38,02%	50,19%	50,19%
Акционерный капитал, в % к валюте баланса	37,55%	37,55%	43,43%	43,43%	42,23%	42,23%	37,85%	37,85%	12,82%	12,82%	24,76%	24,76%	46,75%	46,75%	38,02%	38,02%	50,19%	50,19%
Доля меньшинства, в % к валюте баланса	31,81%	31,12%	20,47%	20,47%	14,57%	14,57%	11,66%	11,66%	9,75%	9,75%	6,20%	6,20%	0,48%	0,48%	0,37%	0,37%	0,90%	0,90%
Источники заемных средств, в % к валюте баланса	31,33%	31,33%	36,10%	36,10%	43,20%	43,20%	50,49%	50,49%	77,43%	77,43%	69,04%	69,04%	52,77%	52,77%	61,61%	61,61%	48,91%	48,91%
Долгосрочные обязательства, в % к валюте баланса	8,59%	8,59%	15,98%	15,98%	26,58%	26,58%	29,83%	29,83%	47,80%	47,80%	41,57%	41,57%	29,40%	29,40%	32,04%	32,04%	24,79%	24,79%
Долгосрочные займы и кредиты, в % к валюте баланса	2,77%	2,77%	3,05%	3,05%	2,71%	2,71%	1,86%	1,86%	2,13%	2,13%	1,89%	1,89%	1,60%	1,60%	2,85%	2,85%	2,45%	2,45%
Текущие обязательства, в % к валюте баланса	22,73%	22,73%	20,12%	20,12%	16,62%	16,62%	20,66%	20,66%	29,63%	29,63%	27,47%	27,47%	23,37%	23,37%	29,58%	29,58%	24,12%	24,12%
Краткосрочные займы и кредиты, в % к валюте баланса	10,00%	10,00%	10,53%	10,53%	5,47%	5,47%	8,69%	8,69%	18,15%	18,15%	13,34%	13,34%	13,74%	13,74%	20,79%	20,79%	18,17%	18,17%
Резервы на выплаты по прочим обязательствам и другие издержки, в % к валюте баланса	0,00%	0,00%	0,14%	0,14%	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%	0,16%	0,16%	0,11%	0,11%	0,04%	0,04%	0,12%	0,12%	0,40%	0,40%
Кредиторская задолженность, в % к источникам заемных средств	0,00%	0,00%	0,38%	0,38%	0,00%	0,00%	0,15%	0,15%	0,21%	0,21%	0,15%	0,15%	0,08%	0,08%	0,19%	0,19%	0,81%	0,81%



Показатели горизонтального и вертикального анализа финансовых результатов (форма №2)	2000, млн. руб.	2000 млн. \$	2001, млн. руб.	2001 млн. \$	2002, млн. руб.	2002, млн. \$	2003, млн. руб.	2003, млн. \$	2004, млн. руб.	2004, млн. \$	2005, млн. руб.	2005, млн. \$	2006, млн. руб.	2006, млн. \$	2007, млн. руб.	2007, млн. \$	2008, млн. руб.	2008 млн. \$
Выручка от реализации	69 390	2 467	67 769	2 322	92 816	2 961	111 706	3 641	188 432	5 262	674 846	23 863	899 631	33 099	1 258 453	49 216	2 026 983	68 991
Темп прироста В, в %	-	-	-2,34%	-5,85%	36,96%	27,48%	20,35%	22,98%	68,69%	44,52%	258,14%	353,50%	33,31%	38,70%	39,89%	48,69%	61,07%	40,18%
Себестоимость реализованной продукции	19 716	701	23 856	818	31 400	1 002	38 718	1 262	61 450	1 716	127 005	4 491	183 275	6 743	248 182	9 706	387 439	13 187
Темп прироста Сбс, в %	-	-	21,00%	16,65%	31,62%	22,51%	23,31%	26,00%	58,71%	35,97%	106,68%	161,71%	44,30%	50,14%	35,42%	43,94%	56,11%	35,86%
Доля себестоимости в В, в %	28%	28%	35%	35%	34%	34%	35%	35%	33%	33%	19%	19%	20%	20%	20%	20%	19%	19%
Валовая прибыль	49 674	1 766	43 913	1 505	61 416	1 959	72 988	2 379	126 982	3 546	547 840	19 372	716 356	26 356	1 010 271	39 510	1 639 544	55 804
Доля валовой прибыли в В, в %	71,59%	71,59%	64,80%	64,80%	66,17%	66,17%	65,34%	65,34%	67,39%	67,39%	81,18%	81,18%	79,63%	79,63%	80,28%	80,28%	80,89%	80,89%
Коммерческие и административные расходы	14 122	502	11 272	386	7 629	243	9 357	305	9 203	257	16 657	589	20 575	757	34 289	1 341	47 949	1 632
Темп прироста КАР, в %	-	-	-20,18%	-23,06%	-32,32%	-37,00%	22,65%	25,33%	-1,65%	-15,74%	80,99%	129,18%	23,52%	28,52%	66,65%	77,15%	39,84%	21,70%
Затраты, связанные с разведкой запасов нефти и газа	1 048	37	1 290	44	204	7	552	18	1 826	51	4 638	164	5 246	193	4 142	162	7 286	248
Темп прироста РЗ, в %	-	-	23,17%	18,74%	-84,17%	-85,26%	170,30%	176,20%	230,71%	183,33%	153,95%	221,57%	13,11%	17,68%	-21,03%	-16,06%	75,90%	53,09%
Износ, истощение и амортизация	6 255	222	8 003	274	8 854	282	9 265	302	10 994	307	41 628	1 472	44 521	1 638	84 023	3 286	117 022	3 983
Темп прироста ИИА, в %	-	-	27,94%	23,33%	10,63%	2,98%	4,65%	6,94%	18,65%	1,66%	278,66%	379,48%	6,95%	11,28%	88,73%	100,61%	39,27%	21,21%
Прирост обязательств, связанных с выбытием активов	0	0	0	0	0	0	368	12	286	8	990	35	924	34	1 994	78	3 526	120
Темп прироста ОВА, в %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Налоги, за исключением налога на прибыль	5 635	200	5 894	202	14 115	450	19 697	642	36 204	1 011	150 619	5 326	189 988	6 990	278 457	10 890	435 124	14 810
Темп прироста Н, в %	-	-	4,59%	0,83%	139,48%	122,90%	39,54%	42,59%	83,81%	57,48%	316,03%	426,81%	26,14%	31,24%	46,57%	55,79%	56,26%	36,00%
Прочие операционные расходы	0	0	0	0	8 837	282	13 376	436	25 282	706	177 146	6 264	302 785	11 140	333 228	13 032	646 545	22 006
Темп прироста ПрОР, в %	-	-	-	-	-	-	51,36%	54,67%	89,00%	61,93%	600,68%	787,25%	70,92%	77,84%	10,05%	16,98%	94,02%	68,86%
<b>Прибыль (убыток) от основной деятельности</b>	<b>40 760</b>	<b>804</b>	<b>39 354</b>	<b>598</b>	<b>53 599</b>	<b>695</b>	<b>58 967</b>	<b>664</b>	<b>101 665</b>	<b>1 206</b>	<b>391 028</b>	<b>5 522</b>	<b>432 271</b>	<b>5 604</b>	<b>722 634</b>	<b>10 721</b>	<b>1 054 786</b>	<b>13 005</b>
Прочие доходы/расходы	-1 811	-64	5 393	185	-5 611	-179	-2 301	-75	-179	-5	19 570	692	-39 112	-1 439	180 729	7 068	3 349	114
Темп прироста ФД, в %	-	-	-397,84%	-387,12%	-204,04%	-196,84%	-58,99%	-58,10%	-92,22%	-93,33%	-11029,77%	-13940,00%	-299,86%	-307,95%	-562,08%	-591,17%	-98,15%	-98,39%
Доля меньшинства	2 302	82	-2 758	-95	-673	-21	-1 595	-52	-2 363	-66	-12 613	-446	-2 501	-92	-537	-21	-2 791	-95
Темп прироста П/УА, в %	-	-	-219,78%	-215,47%	-75,59%	-77,28%	137,00%	142,18%	48,15%	26,92%	433,66%	575,76%	-80,17%	-79,37%	-78,53%	-77,17%	419,79%	352,38%
Прибыль до налога на прибыль	41 251	821	41 989	688	47 315	516	55 071	589	99 122	1 201	397 984	6 214	390 658	4 165	902 826	17 789	1 055 344	13 119
Налог на прибыль	10 301	366	6 120	210	5 344	170	6 167	201	10 671	298	45 503	1 609	14 677	540	125 446	4 906	55 940	1 904
Накопленный эффект от изменения учетных принципов, за вычетом налога на прибыль	0	0	0	0	0	0	1 534	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>30 950</b>	<b>455</b>	<b>35 869</b>	<b>479</b>	<b>41 971</b>	<b>324</b>	<b>48 904</b>	<b>386</b>	<b>88 451</b>	<b>837</b>	<b>352 482</b>	<b>4 159</b>	<b>375 981</b>	<b>3 533</b>	<b>777 379</b>	<b>12 862</b>	<b>999 404</b>	<b>11 120</b>
Темп прироста ЧП, в %	-	-	15,89%	5,17%	17,01%	-32,38%	16,52%	19,24%	80,87%	116,84%	298,51%	396,89%	6,67%	-15,05%	106,76%	264,05%	28,56%	-13,54%
Доля меньшинства	2 302	82	-2 758	-95	-673	-21	-1 595	-52	-2 363	-66	-12 613	-446	-2 501	-92	-537	-21	-2 791	-95
Доля ЧП в В, в %	44,60%	18,45%	52,93%	20,61%	45,22%	10,93%	43,78%	10,60%	46,94%	15,91%	52,23%	17,43%	41,79%	10,67%	61,77%	26,13%	49,30%	16,12%

Приложение 3  
**Котировки акций**  
**ОАО «НК «Роснефть»**

Дата торгов	Цена 1 акции, долл.	Объем торгов, шт.
03.01.2008	9,53	3 211 964
04.01.2008	9,47	3 552 280
07.01.2008	9,4	3 840 768
08.01.2008	9,6	6 892 247
09.01.2008	9,5	9 848 213
10.01.2008	9,5	14 005 841
11.01.2008	9,17	12 126 695
14.01.2008	9,21	10 851 250
15.01.2008	9,09	13 283 777
16.01.2008	8,59	26 814 677
17.01.2008	8,46	23 304 615
18.01.2008	8,44	9 843 949
21.01.2008	7,77	24 484 776
22.01.2008	7,73	20 733 454
23.01.2008	7,25	19 949 558
24.01.2008	7,5	12 143 504
25.01.2008	7,65	13 187 735
28.01.2008	7,33	11 001 218
29.01.2008	7,52	10 954 305
30.01.2008	7,4	3 843 073
31.01.2008	7,09	13 418 571
01.02.2008	7,4	14 412 012
04.02.2008	7,53	6 596 102
05.02.2008	7,41	16 996 258
06.02.2008	7,18	16 427 899
07.02.2008	6,89	23 812 221
08.02.2008	6,82	15 198 722
11.02.2008	6,94	10 619 245
12.02.2008	7,44	13 612 197
13.02.2008	7,53	12 380 565
14.02.2008	7,88	18 706 894
15.02.2008	8	19 816 992
18.02.2008	8,16	9 802 901
19.02.2008	8,28	12 698 360
20.02.2008	8,12	11 595 645
21.02.2008	8,26	18 942 012
22.02.2008	8,25	21 864 419
25.02.2008	8,47	7 825 200
26.02.2008	8,37	16 259 947
27.02.2008	8,36	15 442 655
28.02.2008	8,38	20 600 918
29.02.2008	8,18	10 217 398
03.03.2008	8,23	9 677 299
04.03.2008	8,31	20 371 706
05.03.2008	8,56	11 617 229
06.03.2008	8,41	15 578 164
07.03.2008	8,28	10 863 773
10.03.2008	8,21	2 231 380
11.03.2008	8,52	10 613 457
12.03.2008	8,7	10 686 903
13.03.2008	8,48	6 799 214
14.03.2008	8,62	5 570 044
17.03.2008	8,26	10 523 695
18.03.2008	8,32	13 440 018
19.03.2008	8,21	11 802 487
20.03.2008	7,87	29 181 438
25.03.2008	8,29	18 779 356

26.03.2008	8,47	10 322 359
27.03.2008	8,83	26 133 191
28.03.2008	9,07	23 738 092
31.03.2008	9,01	15 556 786
01.04.2008	9	12 749 629
02.04.2008	9,18	17 489 281
03.04.2008	9,02	10 071 994
04.04.2008	9	14 281 491
07.04.2008	9,37	23 032 217
08.04.2008	9,29	16 645 605
09.04.2008	9,45	12 981 498
10.04.2008	9,7	32 155 787
11.04.2008	9,55	20 175 222
14.04.2008	9,61	9 219 907
15.04.2008	9,76	20 794 884
16.04.2008	9,89	39 614 845
17.04.2008	9,92	23 333 077
18.04.2008	9,89	10 880 511
21.04.2008	9,85	8 856 941
22.04.2008	9,88	10 013 745
23.04.2008	10	18 095 042
24.04.2008	9,79	11 255 293
25.04.2008	9,85	8 268 445
28.04.2008	9,95	5 635 537
29.04.2008	9,89	8 716 051
30.04.2008	9,8	10 235 846
01.05.2008	9,75	579 474
02.05.2008	9,79	3 424 782
06.05.2008	9,82	8 203 364
07.05.2008	9,99	15 175 901
08.05.2008	10,58	60 443 710
09.05.2008	10,9	42 563 148
12.05.2008	10,94	22 975 395
13.05.2008	11,22	26 884 642
14.05.2008	11,84	39 425 429
15.05.2008	11,6	22 165 814
16.05.2008	11,7	49 637 948
19.05.2008	11,54	18 036 608
20.05.2008	11,21	23 188 448
21.05.2008	11,36	16 472 930
22.05.2008	11,31	11 052 012
23.05.2008	11,4	14 166 650
27.05.2008	11,52	28 356 295
28.05.2008	11,6	19 729 230
29.05.2008	11,94	25 888 065
30.05.2008	12,15	47 871 279
02.06.2008	12,23	10 854 582
03.06.2008	12,01	18 528 549
04.06.2008	11,37	19 822 999
05.06.2008	11,65	19 499 643
06.06.2008	11,77	20 842 229
09.06.2008	11,91	13 256 764
10.06.2008	11,77	14 509 339
11.06.2008	11,7	15 488 707
12.06.2008	11,8	4 637 839
13.06.2008	11,65	6 078 218
16.06.2008	11,8	14 343 560
17.06.2008	12,02	7 365 050
18.06.2008	11,85	9 593 647
19.06.2008	11,86	5 884 829

20.06.2008	11,55	25 953 561
23.06.2008	11,35	18 125 373
24.06.2008	11,05	6 865 815
25.06.2008	11,17	6 967 944
26.06.2008	11,2	6 561 196
27.06.2008	11,79	19 166 063
30.06.2008	11,6	10 583 367
01.07.2008	11,33	11 612 821
02.07.2008	11,25	13 109 965
03.07.2008	11,24	12 794 742
04.07.2008	10,87	8 330 831
07.07.2008	10,9	3 156 867
08.07.2008	10,65	15 081 607
09.07.2008	10,65	14 407 925
10.07.2008	10,61	14 070 417
11.07.2008	10,72	22 408 653
14.07.2008	11,24	18 445 604
15.07.2008	11,13	17 075 175
16.07.2008	11,15	16 536 222
17.07.2008	11,52	13 996 031
18.07.2008	10,85	42 186 965
21.07.2008	10,73	9 244 673
22.07.2008	10,79	10 644 317
23.07.2008	10,75	10 002 906
24.07.2008	10,22	22 056 869
25.07.2008	9,72	33 120 870
28.07.2008	9,9	19 218 821
29.07.2008	10,06	25 620 649
30.07.2008	10,39	22 891 547
31.07.2008	10,65	14 284 108
01.08.2008	10,28	16 762 598
04.08.2008	9,9	13 962 857
05.08.2008	9,2	33 780 363
06.08.2008	9,36	20 371 584
07.08.2008	9,45	15 692 519
08.08.2008	8,61	37 948 337
11.08.2008	8,8	27 446 481
12.08.2008	8,95	27 910 994
13.08.2008	8,62	15 465 362
14.08.2008	8,85	11 584 437
15.08.2008	8,69	9 256 651
18.08.2008	8,73	5 364 914
19.08.2008	7,98	21 165 045
20.08.2008	8,25	23 086 888
21.08.2008	8,19	26 869 809
22.08.2008	8,12	21 374 161
26.08.2008	7,69	29 646 479
27.08.2008	7,89	20 456 401
28.08.2008	8,4	27 743 492
29.08.2008	8,53	16 898 416
01.09.2008	8,71	13 854 582
02.09.2008	8,71	12 466 526
03.09.2008	8,29	17 730 745
04.09.2008	7,7	21 926 746
05.09.2008	7,77	38 091 370
09.09.2008	7,4	24 681 719
10.09.2008	7,56	27 219 064
11.09.2008	6,98	26 519 214
12.09.2008	7,42	37 777 657
15.09.2008	6,76	54 852 855

16.09.2008	5,55	48 671 916
17.09.2008	4,7	58 550 156
18.09.2008	5,76	41 201 551
19.09.2008	7	56 282 583
22.09.2008	7,45	18 362 654
23.09.2008	7,43	20 886 347
24.09.2008	7,49	23 936 479
25.09.2008	7,71	14 256 724
26.09.2008	7,45	19 841 462
29.09.2008	6,43	21 932 919
30.09.2008	6,72	26 371 269
01.10.2008	6,43	10 063 855
02.10.2008	5,8	11 716 134
03.10.2008	5,33	26 974 203
06.10.2008	3,11	29 817 204
07.10.2008	4,13	43 051 219
08.10.2008	3,91	48 622 702
09.10.2008	4,04	18 458 844
10.10.2008	3,41	48 477 908
13.10.2008	3,7	18 627 306
14.10.2008	4,25	24 939 024
15.10.2008	3,69	12 807 123
16.10.2008	3,26	23 032 136
17.10.2008	3,29	30 275 388
20.10.2008	3,71	20 093 124
21.10.2008	3,9	17 993 035
22.10.2008	3,43	20 648 650
23.10.2008	3,46	20 480 263
24.10.2008	2,62	30 488 459
27.10.2008	2,36	20 664 419
28.10.2008	2,84	32 829 532
29.10.2008	3,7	16 459 292
30.10.2008	4,75	25 039 642
31.10.2008	4,6	20 728 469
03.11.2008	4,9	8 610 417
04.11.2008	5,72	14 892 113
05.11.2008	4,72	26 181 312
06.11.2008	4,05	17 327 933
07.11.2008	4,06	17 299 030
10.11.2008	4,47	14 040 276
11.11.2008	3,32	13 827 882
12.11.2008	2,5	31 315 975
13.11.2008	3,17	53 434 860
14.11.2008	3,17	18 677 028
17.11.2008	2,81	9 436 880
18.11.2008	3,09	17 074 651
19.11.2008	2,95	10 930 677
20.11.2008	2,75	15 171 037
21.11.2008	2,87	7 918 877
24.11.2008	3,99	11 623 874
25.11.2008	4,1	20 957 242
26.11.2008	3,9	19 093 483
27.11.2008	4	9 155 220
28.11.2008	3,97	12 366 504
01.12.2008	3,42	14 981 584
02.12.2008	3,5	14 234 950
03.12.2008	3,35	9 258 699
04.12.2008	3,37	7 583 614
05.12.2008	3,43	12 389 637
08.12.2008	3,93	21 756 190



09.12.2008	3,95	14 386 355
10.12.2008	4,36	9 916 488
11.12.2008	4,2	19 697 363
12.12.2008	3,93	10 700 732
15.12.2008	4,18	11 074 059
16.12.2008	4,17	12 210 723
17.12.2008	4,14	6 648 988
18.12.2008	3,66	16 990 518
19.12.2008	3,43	22 396 528
22.12.2008	3,65	11 847 273
23.12.2008	4	5 588 777
24.12.2008	3,86	1 181 648
29.12.2008	3,77	5 008 929
30.12.2008	3,75	4 529 007
31.12.2008	3,75	1 995 206

*Источник: Bloomberg*

**Приложение 4**  
**Расчеты в рамках метода**  
**дисконтированных денежных потоков**

Прогноз выручки, затрат, прибыли ОАО «НК «Роснефть» на 2009-2013гг.

Показатель		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Запасы</b>								
Нефти	млн т		3293	3180	3061	2938	2810	2680
Добыча нефти	млн т	101,0	110,1	112,3	119,0	123,2	128,1	129,9
Переработка нефти	млн т	40,2	49,6	50,1	49,2	49,2	57,1	57,7
Экспорт нефти	млн т	63,2	57,6	60,2	67,4	71,3	68,1	69,0
Реализация на вн рынке	млн т	2,3	9,1	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3
Закупка нефти	млн т	3,9	0,0	5,4	4,8	4,5	4,4	4,1
Добыча газа	млрд. м3	15,3	12,4	17,0	18,6	19,8	22,8	24,7
<b>Цены</b>								
Brent	\$ / бар	72,9	97,0	43,0	50,0	60,0	60,0	60,0
Urals	\$ / бар	69,4	94,0	41,0	48,0	58,0	58,0	58,0
Курс доллара США		25,6	24,9	35,1	34,3	36,0	36,0	36,0
<b>Выручка</b>								
Нефть	млрд \$	30,5	39,2	19,0	22,2	28,5	27,2	27,6
Экспорт	млрд \$	29,9	36,9	17,2	22,1	28,4	27,1	27,5
Внутренний рынок	млрд \$	0,6	2,3	1,8	0,1	0,1	0,1	0,1
Нефтепродукты	млрд \$	17,2	29,7	14,5	16,9	19,4	22,2	24,4
Экспорт	млрд \$	9,6	17,2	8,0	8,5	9,6	11,6	12,7
Внутренний рынок	млрд \$	7,6	12,6	6,5	8,4	9,8	10,6	11,8
Газ	млрд \$	0,4	0,6	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8
Прочее	млрд \$	1,1	1,7	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Итого выручка</b>	<b>млрд \$</b>	<b>49,3</b>	<b>71,3</b>	<b>34,9</b>	<b>40,8</b>	<b>49,6</b>	<b>51,3</b>	<b>53,9</b>
<b>Прямые затраты</b>								
Экспортная пошлина	млрд \$	13,4	22,9	7,3	10,1	13,6	13,0	13,1
Нефть	млрд \$	11,1	18,1	5,7	8,2	11,8	11,2	11,3
Нефтепродукты	млрд \$	2,2	4,8	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8
Акциз	млрд \$	0,8	1,2	0,8	1,0	0,9	1,0	1,1
Затраты по реализации	млрд \$	3,1	4,6	4,1	5,1	6,0	6,6	7,3
Нефть	млрд \$	3,1	4,5	4,0	5,1	6,0	6,6	7,3
Газ	млрд \$	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Транспорт нефти на процессинг	млрд \$	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,6	1,9
Процессинг	млрд \$	0,8	1,2	0,9	1,1	1,2	1,3	1,6
Прочие расходы	млрд \$	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Итого прямые затраты</b>	<b>млрд \$</b>	<b>19,2</b>	<b>31,1</b>	<b>14,1</b>	<b>18,4</b>	<b>22,8</b>	<b>23,5</b>	<b>24,8</b>
<b>Операционные затраты</b>								
Эксплуатационные затраты	млрд \$	2,8	3,5	2,9	3,6	3,8	4,7	5,4
Нефть	млрд \$	2,8	3,4	2,8	3,6	3,8	4,7	5,4
Газ	млрд \$	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
НДПИ	млрд \$	9,1	13,6	4,0	5,0	6,5	8,0	8,0
Нефть	млрд \$	9,1	13,5	4,0	5,0	6,5	8,0	7,9
Газ	млрд \$	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Закупка нефти	млрд \$	1,8	3,2	2,3	0,8	0,9	0,8	0,8
Прочие расходы	млрд \$	0,8	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Нефть	млрд \$	0,8	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Газ	млрд \$	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая себестоимость	млрд \$	1,1	1,6	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Управленческие расходы	млрд \$	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Итого операционные затраты</b>	<b>млрд \$</b>	<b>16,0</b>	<b>23,0</b>	<b>11,1</b>	<b>11,4</b>	<b>13,1</b>	<b>15,5</b>	<b>16,2</b>
<b>ЕВИТДА</b>	<b>млрд \$</b>	<b>14,0</b>	<b>17,2</b>	<b>9,7</b>	<b>11,0</b>	<b>13,7</b>	<b>12,3</b>	<b>12,9</b>
маржа (gross)		28%	24%	28%	27%	28%	24%	24%
маржа (net)		47%	43%	46%	49%	51%	44%	44%
Амортизация	млрд \$	1,2	1,8	1,9	2,3	2,9	3,5	4,1
ЕВИТ	млрд \$	12,8	15,4	7,8	8,7	10,8	8,8	8,8
Прочее	млрд \$	-2,1	4,7					
Прибыль до налогообложения	млрд \$	14,9	10,7	7,8	8,7	10,8	8,8	8,8
Налог на прибыль	млрд \$	4,4	2,9	1,6	1,7	2,2	1,8	1,8
Ставка налога на прибыль		29%	28%	20%	20%	20%	20%	20%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>млрд \$</b>	<b>10,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>8,6</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>
маржа		21%	11%	18%	17%	17%	14%	13%

Анализ данных

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Цена нефти</b>							
Роснефть							
\$ / тонну	473	626	298	328	389	386	400
\$ / бар	65	86	41	45	53	53	55
Роснефть - нетбек							
\$ / тонну	282	344	173	173	203	203	209
\$ / бар	39	47	24	24	28	28	29
D&M - SEC							
\$ / тонну			256	256	256	256	256
\$ / бар			35	35	35	35	35
D&M - PRMS							
\$ / тонну			340	340	340	340	340
\$ / бар			47	47	47	47	47
Цена газа (на 1000 м3)							
Роснефть	25	48	20	36	34	34	34
<b>Цены нефтепродуктов</b>							
Роснефть							
\$ / тонну нефти в переработке	430	599	289	343	394	389	423
<b>Себестоимость</b>							
Добычи							
Роснефть							
\$ / тонну	140	178	78	88	99	114	118
\$ / бар	19	24	11	12	14	16	16

*Расчет стоимости денежных потоков и инвестированного капитала ОАО «НК «Роснефть»*

Показатель	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	34,9	40,8	49,6	51,3	53,9	57,9	62,3	66,9	72,0	77,4	78,5	79,6	80,8
Нефть и нефтепродукты	33,5	39,0	47,9	49,4	52,0	56,0	60,2	64,8	69,8	75,1	76,2	77,3	78,5
Газ	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3
Прочее	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Затраты	-25,3	-29,8	-35,9	-39,0	-41,0								
Добыча и переработка нефти	-23,7	-28,2	-34,4	-37,4	-39,4								
Добыча газа	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1								
Прочее	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5								
EBITDA	9,7	11,0	13,7	12,3	12,9	15,1	16,2	17,4	18,7	20,1	20,4	20,7	21,0
Амортизация	-2,1	-2,3	-2,6	-2,9	-3,1	-3,4	-3,7	-3,9	-4,2	-4,5	-4,8	-5,1	-5,4
Налоги	-1,5	-1,7	-2,2	-1,9	-2,0	-2,3	-2,5	-2,7	-2,9	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1
Инвестиции в оборотный капитал	4,6	-0,7	-1,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1
Капитальные затраты	-6,5	-6,9	-6,7	-6,5	-7,0	-6,9	-6,7	-6,6	-6,5	-7,5	-7,4	-7,4	-7,3
Чистый денежный поток	6,2	1,7	3,7	3,7	3,6	5,3	6,5	7,6	8,7	8,8	9,7	10,1	10,4
WACC	16,30%	15,18%	14,07%	12,95%	11,84%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Период	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5
Фактор дисконтирования	0,9273	0,8012	0,6990	0,6158	0,5479	0,4923	0,4447	0,4016	0,3627	0,3276	0,2959	0,2672	0,2413
Приведенные потоки	5,7	1,4	2,6	2,3	2,0	2,6	2,9	3,0	3,2	2,9	2,9	2,7	2,5

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Запасы								
Нефти	млн т	2544	2400	2250	2092	1926	1762	1600
Изменение темпов добычи		-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	1%	1%
Добыча нефти	млн т	136	143	150	158	166	164	162

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Цена нефти								
Роснефть	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
\$/ тонну	410	421	431	442	453	464	476	488

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Выручка	82,0	83,2	84,4	85,6	86,9	88,1	89,4	90,7	92,0	93,4	94,7	96,1	97,5	98,9	100,4	101,8	103,3	104,8	106,4
Нефть и нефтепродукты	79,6	80,8	82,0	83,2	84,4	85,7	86,9	88,2	89,5	90,8	92,2	93,5	94,9	96,3	97,7	99,2	100,6	102,1	103,6
Газ	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Прочее	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
EBITDA	21,3	21,6	21,9	22,3	22,6	22,9	23,2	23,6	23,9	24,3	24,6	25,0	25,4	25,7	26,1	26,5	26,9	27,3	27,7
Амортизация	-5,7	-6,0	-6,3	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,4	-6,4	-6,4	-6,4	-6,4	-6,3	-6,2	-6,2	-6,1	-6,1
Налоги	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-3,4	-3,5	-3,6	-3,6	-3,7	-3,8	-3,9	-4,0	-4,0	-4,1	-4,2	-4,3
Инвестиции в оборотный капитал	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Капитальные затраты	-7,2	-7,1	-7,1	-7,0	-6,9	-6,9	-6,8	-6,7	-6,7	-6,6	-6,5	-6,5	-6,4	-6,3	-6,3	-6,2	-6,1	-6,1	-6,0
Чистый денежный поток	10,8	11,2	11,6	12,0	12,3	12,6	12,9	13,3	13,6	14,0	14,3	14,6	15,0	15,3	15,7	16,0	16,4	16,8	17,1
WACC	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Период	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18,5	19,5	20,5	21,5	22,5	23,5	24,5	25,5	26,5	27,5	28,5	29,5	30,5	31,5
Фактор дисконтирования	0,2180	0,1969	0,1778	0,1606	0,1450	0,1310	0,1183	0,1068	0,0965	0,0871	0,0787	0,0711	0,0642	0,0580	0,0524	0,0473	0,0427	0,0386	0,0348
Приведенные потоки	2,4	2,2	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Запасы																			
Нефти	млн т	1280	1122	966	811	658	507	357	208	62	-84	-228	-371	-512	-652	-790	-927	-1062	-1197
Изменение темпов добычи		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Добыча нефти	млн т	159	158	156	155	153	151	150	148	147	145	144	143	141	140	138	137	136	134

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Цена нефти																			
Роснефть	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
\$/ тонну	500	512	525	538	552	566	580	594	609	624	640	656	672	689	706	724	742	761	780

Показатель	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Выручка	107,9	109,5	111,1	112,7	114,4	116,0	117,7	119,5	121,2	123,0	124,8	126,6	128,5	130,3	132,2	134,2	136,1	138,1	140,2	142,2
Нефть и нефтепродукты	105,2	106,7	108,3	109,9	111,5	113,2	114,8	116,5	118,2	120,0	121,7	123,5	125,4	127,2	129,1	131,0	132,9	134,9	136,9	138,9
Газ	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Прочее	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
ЕВITDA	28,1	28,5	28,9	29,3	29,7	30,2	30,6	31,1	31,5	32,0	32,4	32,9	33,4	33,9	34,4	34,9	35,4	35,9	36,4	37,0
Амортизация	-6,0	-5,9	-5,9	-5,8	-5,8	-5,7	-5,7	-5,6	-5,6	-5,5	-5,4	-5,4	-5,3	-5,3	-5,2	-5,2	-5,1	-5,1	-5,0	-5,0
Налоги	-4,4	-4,5	-4,6	-4,7	-4,8	-4,9	-5,0	-5,1	-5,2	-5,3	-5,4	-5,5	-5,6	-5,7	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,3	-6,4
Инвестиции в оборотный капитал	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Капитальные затраты	-6,0	-5,9	-5,8	-5,8	-5,7	-5,7	-5,6	-5,6	-5,5	-5,4	-5,4	-5,3	-5,3	-5,2	-5,2	-5,1	-5,1	-5,0	-5,0	-4,9
Чистый денежный поток	17,5	17,9	18,2	18,6	19,0	19,4	19,8	20,2	20,6	21,0	21,4	21,8	22,3	22,7	23,1	23,6	24,0	24,5	24,9	25,4
WACC	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Период	32,5	33,5	34,5	35,5	36,5	37,5	38,5	39,5	40,5	41,5	42,5	43,5	44,5	45,5	46,5	47,5	48,5	49,5	50,5	51,5
Фактор дисконтирования	0,0315	0,0284	0,0257	0,0232	0,0209	0,0189	0,0171	0,0154	0,0139	0,0126	0,0114	0,0103	0,0093	0,0084	0,0076	0,0068	0,0062	0,0056	0,0050	0,0045
Приведенные потоки	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

Показатель	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Запасы																				
Нефти	млн т	-1461	-1591	-1720	-1848	-1974	-2100	-2223	-2346	-2467	-2588	-2707	-2824	-2941	-3057	-3171	-3284	-3396	-3507	-3617
Изменение темпов добычи		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Добыча нефти	млн т	132	130	129	128	126	125	124	123	121	120	119	118	117	115	114	113	112	111	110

Показатель	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Цена нефти																				
Роснефть	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
\$ / тонну	799	819	840	861	882	904	927	950	974	998	1023	1049	1075	1102	1129	1158	1187	1216	1247	1278



Показатель	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080
Выручка	144,3	146,4	148,5	150,7	152,9	155,2	157,4	159,7	162,1	164,5	166,9	169,3	171,8	174,3	176,9	179,5	182,1	184,8	187,5	190,2
Нефть и нефтепродукты	140,9	143,0	145,1	147,3	149,4	151,7	153,9	156,2	158,5	160,8	163,2	165,6	168,0	170,5	173,0	175,6	178,2	180,8	183,5	186,2
Газ	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	3,0
Прочее	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
ЕВITDA	37,5	38,1	38,6	39,2	39,8	40,3	40,9	41,5	42,1	42,8	43,4	44,0	44,7	45,3	46,0	46,7	47,3	48,0	48,7	49,5
Амортизация	-4,9	-4,9	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	-4,6	-4,6	-4,5	-4,5	-4,4	-4,4	-4,3	-4,3	-4,3	-4,2	-4,2	-4,1	-4,1
Налоги	-6,5	-6,6	-6,8	-6,9	-7,0	-7,1	-7,3	-7,4	-7,5	-7,6	-7,8	-7,9	-8,1	-8,2	-8,3	-8,5	-8,6	-8,8	-8,9	-9,1
Инвестиции в оборотный капитал	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Капитальные затраты	-4,9	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,6	-4,6	-4,5	-4,5	-4,5	-4,4	-4,4	-4,3	-4,3	-4,2	-4,2	-4,2	-4,1	-4,1	-4,0
Чистый денежный поток	25,9	26,3	26,8	27,3	27,8	28,3	28,8	29,3	29,8	30,4	30,9	31,4	32,0	32,5	33,1	33,7	34,2	34,8	35,4	36,0
WACC	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Период	52,5	53,5	54,5	55,5	56,5	57,5	58,5	59,5	60,5	61,5	62,5	63,5	64,5	65,5	66,5	67,5	68,5	69,5	70,5	71,5
Фактор дисконтирования	0,0041	0,0037	0,0033	0,0030	0,0027	0,0025	0,0022	0,0020	0,0018	0,0016	0,0015	0,0013	0,0012	0,0011	0,0010	0,0009	0,0008	0,0007	0,0007	0,0006
Приведенные потоки	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Показатель	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080
Запасы																				
Нефти	млн т	-3833	-3940	-4045	-4150	-4253	-4355	-4457	-4557	-4656	-4754	-4852	-4948	-5044	-5138	-5231	-5324	-5416	-5506	-5596
Изменение темпов добычи		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Добыча нефти	млн т	108	107	105	104	103	102	101	100	99	98	97	96	95	94	93	93	92	91	90

Показатель	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080
Цена нефти																				
Роснефть	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
\$/ тонну	1310	1342	1376	1410	1446	1482	1519	1557	1596	1636	1677	1718	1761	1805	1851	1897	1944	1993	2043	2094

Инвестированный капитал		<b>68,3</b>	<b>52,8</b>
Денежные средства		3,1	3,1
Инвестиции		3,0	3,0
Долг		24,2	24,2
Акционерный капитал	млрд \$	<b>50,3</b>	<b>34,8</b>
Кол-во акций	млрд	9,6	9,6
Стоимость 1 акции	\$	<b>5,24</b>	<b>3,62</b>

## Приложение 5

### Документы оценщика