



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

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) – выкуп акций ОАО «НК «Роснефть» в соответствии со ст. 77 и 78 ФЗ РФ «Об Акционерных обществах».

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.

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
Итого	10 598 177 817	100,00

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.

Адрес страницы в сети Интернет: www.rosneft.ru.

Основные сведения об Обществе

Общество осуществляет свою деятельность с даты его государственной регистрации - 07.12.1995 г. и учреждено в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 01.04.1995 г. № 327 «О первоочередных мерах по совершенствованию деятельности нефтяных компаний» и на основании постановления Правительства Российской Федерации от 29.09.1995 г. № 971 «О преобразовании государственного предприятия «НК «Роснефть» в открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть».

Предметом деятельности Общества является обеспечение поиска, разведки, добычи, переработки нефти, газа и газового конденсата, а также реализации нефти, газа, газового конденсата и продуктов их переработки потребителям в Российской Федерации и за ее пределами любые сопутствующие виды деятельности, а также виды деятельности по работе с драгоценными металлами и драгоценными камнями.

Основными видами деятельности Общества согласно Уставу являются:

а) 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; производство нефтепродуктов, нефтехимической и другой продукции, включая электроэнергию, продукты деревообработки, товары народного потребления и оказание услуг населению; 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.

б) инвестиционная деятельность, включая операции с ценными бумагами;

в) 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;

г) 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. Изучение конъюнктуры рынка товаров и услуг, ценных бумаг, проведение исследовательских, социологических и иных работ. Регулирование и координация деятельности дочерних и зависимых обществ;

д) передача недвижимого и иного имущества в аренду, использование арендованного имущества;

е) оказание содействия в обеспечении интересов Российской Федерации при подготовке и реализации соглашений о разделе продукции в отношении участков недр и месторождений углеводородного сырья;

ж) организация рекламно-издательской деятельности, проведение выставок, выставок-продаж, аукционов и т.д.;

- з) посредническая, консультационная, маркетинговая и другие виды деятельности, в том числе внешнеэкономическая (включая осуществление экспортно-импортных операций), выполнение работ и оказание услуг на договорной основе;
- и) организация охраны работников и имущества Компании;
- к) использование драгоценных металлов и драгоценных камней в технологических процессах в составе оборудования и материалов;
- л) организация и проведение мероприятий в области мобилизационной подготовки, гражданской обороны и защиты сведений, составляющих государственную тайну.

ОАО «НК «Роснефть» вертикально интегрированная нефтяная компания, деятельность которой по геологоразведке и добыче нефти и газа, а также переработке, маркетингу и сбыту нефти, газа и нефтепродуктов осуществляется преимущественно в России. Роснефть является одной из крупнейших среди публичных компаний нефтегазового рынка по размеру доказанных запасов нефти и входит в десятку крупнейших по объемам добычи нефти. 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 Роснефть владеет 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. Также по данным «ДеГольер энд МакНотон», на 31 декабря 2008 года доказанные и вероятные запасы нефти и газового конденсата Компании (PRMS) составляли около 28,55 млрд. баррелей (3,90 млрд. тонн), а доказанные и вероятные запасы газа (PRMS) составляли около 1 318,77 млрд. куб. м. Запасы Компании расположены в Западной Сибири, Европейской части России, на Дальнем Востоке России, на юге России, в Восточной Сибири и в Приволжье. Кроме того, Роснефть имеет значительные перспективные ресурсы нефти в Западной Сибири, на российском Дальнем Востоке, на юге России и в Восточной Сибири.

За 12 месяцев, закончившихся 31 декабря 2008, 2007 и 2006 годов, добыча нефти компании Роснефть составила 2 121,04 тыс. барр. в сутки (106,12 млн. тонн за 12 месяцев), 2 027,31 тыс. барр. в сутки (101,16 млн. тонн за 12 месяцев) и 1 596,43 тыс. барр. в сутки (79,68 млн. тонн за 12 месяцев) соответственно.

За 12 месяцев 2008, 2007 и 2006 годов добыча газа компании Роснефть составила 12,38 млрд.куб.м, 15,71 млрд.куб.м и 13,58 млрд.куб.м, соответственно.

За 12 месяцев 2008 года, 2007 и 2006 гг. года Роснефть реализовала потребителям за пределами России в странах ближнего и дальнего зарубежья в виде сырой нефти около 50,8%, 60,3% и 70% добытой или приобретенной у сторонних организаций нефти.

4. Методология оценки (применяемые методы) и основные предположения, сделанные при оценке 1 (Одной) обыкновенной акции 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 рыночных котировок 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 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 применимых скидок/премий за ликвидность и контроль;
- 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.

Для оценки 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
ММВБ			
Цена, руб.	110,74	155,55	186,88
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%
РТС Классический			
Цена, руб.	110,18	180,53	204,21
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%
РТС Биржевой			
Цена, руб.	110,00	115,64	164,34
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%
LSE			
Цена, руб.	110,18	158,10	189,83
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%

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 (после округления) **157 рублей**.

Также в рамках сравнительного подхода была предпринята попытка использовать метод рынка капитала (метод компании-аналога).

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.

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).

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 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 мировых и российских 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).

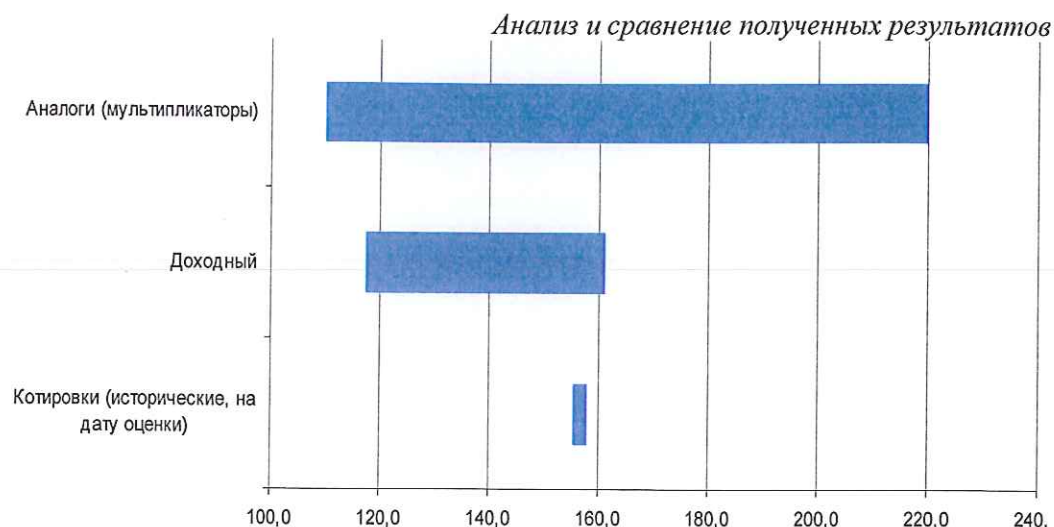
Результат оценки с использованием метода дисконтированных денежных потоков приведен в Отчете в качестве индикативного.

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 весьма существенную часть стоимости Компании. Оценка же таких нематериальных активов представляется невозможной иначе, чем на основе применения доходного подхода к оценке Компании. Таким образом, применение затратного подхода в данном случае оказывается бессмысленным.

5. 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 ОАО «НК «Роснефть» составила (после округления) 157 (Сто пятьдесят семь) рублей на дату оценки – 31.12.2008г.

Булычева Галина Васильевна
Заместитель генерального директора ЗАО «Центр профессиональной оценки»
Оценщик I категории



Г.В.Булычева

Евстафьева Екатерина Михайловна
Начальник отдела корпоративных финансов и оценки бизнеса ЗАО «Центр профессиональной оценки»
Оценщик I категории



Е.М. Евстафьева

г. Москва

17 апреля 2009 г.
Исх. №: 18-FAS/02-2009

Россия, 125468 Москва
Ленинградский просп., д. 49
ЗАО «Центр профессиональной оценки»

**Экспертиза Отчета об оценке рыночной
стоимости одной обыкновенной акции
ОАО «НК «Роснефть» в составе
неконтрольного пакета акций**

г-ну Кушелю А.А.
Генеральному директору

Уважаемый Александр Алексеевич!

Специалисты ЗАО «Делойт и Туш СНГ» рассмотрели Отчет об оценке рыночной стоимости одной обыкновенной акции ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета акций («Отчет»), подготовленный ЗАО «Центр профессиональной оценки» («Исполнитель»).

Объектом оценки является одна обыкновенная акция ОАО «НК «Роснефть» в составе неконтрольного пакета («Объект оценки»). ОАО «НК «Роснефть» («Компания») представляет собой вертикально интегрированную нефтяную компанию, занимающуюся геологоразведкой, добычей, переработкой и сбытом нефти, газа и нефтепродуктов. Операционная деятельность Компании осуществляется преимущественно в России.

Оценка проводилась по заказу ОАО «НК «Роснефть» («Заказчик») по состоянию на 31 декабря 2008 г. для целей выкупа акций Компании в соответствии со ст. 77 и 78 ФЗ РФ «Об акционерных обществах».

В процессе изучения Отчета мы обращали основное внимание на следующие обстоятельства:

- в части методологии – на обоснованность применения или отказа от применения какого-либо из подходов к оценке;
- в части наполнения расчетов исходными данными – на полноту и адекватность данных и допущений, использованных Исполнителем при определении рыночной стоимости Объекта оценки с применением выбранных подходов;
- в части общей логики и здравого смысла – на объективность и доказуемость промежуточной аргументации и итоговых выводов, содержащихся в Отчете.

Резюме

По результатам нашего анализа мы сделали следующие основные выводы:

1. Структура Отчета, а также использованные подходы и методы оценки в целом соответствуют общепринятой практике оценки.
2. Допущения, используемые Исполнителем, обоснованы и адекватны информации, доступной на Дату оценки.

В целом, мы полагаем, что все заинтересованные стороны найдут Отчет полезным и смогут полагаться на него для целей принятия управленческих решений.

Как проводилась оценка

Для расчета стоимости Объекта оценки Исполнитель рассмотрел применимость трех общепринятых подходов к оценке: доходного, затратного и сравнительного.

Для определения рыночной стоимости Объекта оценки Исполнителем был использован метод рыночной капитализации в рамках сравнительного подхода, что является стандартной практикой при оценке аналогичных объектов, особенно с учетом цели и назначения настоящей оценки. Мы вполне согласны с тем, что именно применение данного метода приводит к получению результата, оспаривание которого любыми заинтересованными сторонами будет наиболее сложной задачей.

Для проверки результатов, полученных в рамках метода рыночной капитализации, Исполнитель использовал метод компаний-аналогов в рамках сравнительного подхода и метод дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода. Диапазоны стоимости Объекта оценки, полученные в рамках указанных выше подходов, подтверждают результат, полученный с использованием метода рыночной капитализации, и приведены в Отчете индикативно.

От затратного подхода к оценке Исполнитель отказался, так он не позволяет учесть стоимость нематериальных активов (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих весьма существенную часть стоимости Компании.

Метод рыночной капитализации

В рамках сравнительного подхода акцент был сделан на анализе исторических результатов цен сделок с обыкновенными акциями на российских и зарубежных биржевых площадках – ММВБ, биржевом и классическом рынках РТС, Лондонской фондовой бирже (LSE).

Проведенный Исполнителем анализ показал, что наиболее ликвидными являются операции на ММВБ и LSE (объемы сделок на других площадках минимальны). В качестве рыночной стоимости Исполнителем была принята средневзвешенная (по объему сделок) цена акции на биржах ММВБ и LSE за шесть месяцев до Даты оценки.

Метод дисконтирования денежных потоков

Для проверки результатов, полученных в рамках метода рыночной капитализации, Исполнитель использовал метод дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода (в качестве индикатива).

Финансовая модель, разработанная Исполнителем, включает в себя все элементы денежных потоков, характерные для оцениваемого бизнеса. Наиболее существенные предположения модели подтверждаются консенсусом мнений независимых аналитиков относительно развития бизнеса Компании.

В качестве расчетного денежного потока был выбран чистый денежный поток на инвестированный капитал (на бездолговой основе). Исполнитель рассмотрел два сценария развития ресурсной базы Компании в зависимости от прогноза наращивания запасов. Данные сценарии определяют диапазоны стоимости акций в рамках доходного подхода.

Для получения стоимости акционерного капитала Исполнителем были учтены долгосрочные финансовые вложения в сумме, равной их балансовой стоимости в соответствии с МСФО. Мы полагаем, что подход Исполнителя к оценке стоимости долгосрочных вложений Компании (балансовая стоимость в соответствии с МСФО) адекватен в рамках текущей ситуации на товарных и финансовых рынках. Тем не менее, нам хотелось бы отметить, что существующие

альтернативные оценки данных активов (на основании резервов, а также мнение некоторых аналитиков на рынке) не приводят к изменению выводов на основе результатов данного метода.

Ставки дисконтирования

В качестве ставки дисконтирования использовалась средневзвешенная ставка требуемой доходности на инвестированный капитал (WACC).

Расчет ставок дисконтирования выполнен путем определения безрисковой ставки для рынка США с последующим внесением поправок на риск инвестирования в акционерный капитал, премию за размер, отраслевой и страновой риски, а также с учетом типичного отраслевого уровня стоимости долга и доли долгового финансирования. Такой подход является общепринятым.

Для целей дисконтирования Исполнитель применил «плавающую» ставку, рассчитанную на основе средневзвешенной стоимости капитала. Принимая во внимание текущую ситуацию на финансовых рынках, мы считаем, что применение плавающей ставки дисконтирования, учитывающей нормализованные уровни стоимостей собственного и заемного капиталов, вполне адекватно.

Заключительные комментарии

В целом следует отметить, что Исполнитель осуществил значительный объем работ, результаты которого были изложены в Отчете, предназначенном, как мы понимаем, для использования руководством Заказчика и другими заинтересованными лицами. Нам представляется, что указанные лица в процессе принятия управленческих решений найдут Отчет полезным и смогут полагаться на него с учётом описанных в нём ограничивающих обстоятельств.

Важные обстоятельства, которые необходимо учитывать любому читателю настоящего письма

Проведенное нами исследование не является выражением мнения относительно справедливости рыночной стоимости и не включает в себя оценочные процедуры. Настоящее письмо не является отчетом об оценке согласно российскому законодательству, регулиющему оценочную деятельность, либо международным стандартам об оценке. Любая третья сторона обязана провести самостоятельное исследование приведенных в Отчете фактов и выводов перед принятием любых решений в отношении Объекта оценки.

В случае возникновения у Вас каких-либо вопросов, Вы можете связаться с Егором Поповым, Партнером, Начальником отдела оценки Департамента корпоративных финансов, по тел.: +7 (495) 787-0600.

С уважением,

«Делойт и Туш СНГ»