

Отчет № 88/2015 от 23.06.2015 об оценке рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.



Отчет № 88/2015 от 23.06.2015 г.

ОАО «Дорогобуж»

Генеральному директору,

Куницкому В.Я.

Уважаемый Владимир Яковлевич!

На основании Договора № 67/15 от 29.05.2015 г., заключенного между ОАО «Дорогобуж» и ООО «РСО», Общество с ограниченной ответственностью «Русская Служба Оценки» (далее «РСО») провело оценку рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж» (далее «Объекты оценки») по состоянию на 31 марта 2015 г.

Целью оценки является определение рыночной стоимости Объекта оценки по состоянию на 31.03.2015 г. для определения цены выкупа акций у акционеров ОАО «Дорогобуж» (по их требованию) и совершения сделок выкупа акций у акционеров ОАО «Дорогобуж» (по их требованию) в случаях и в порядке, предусмотренных статьями 75-76 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ, а также принятия иных решений органами управления ОАО «Дорогобуж» в процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности.

Результаты настоящей оценки не могут быть использованы другими лицами или в других целях.

Оценка была произведена в соответствии с Федеральным Законом № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральными стандартами оценки (ФСО №№ 1, 2, 3 утверждены Приказами Минэкономразвития России №№ 254, 255, 256 от 20.07.2007 г.) и Сводом стандартов НП СРОО «СПО» (утверждены решением Совета НП СРОО «СПО» от 03 марта 2008 г.) в части, не противоречащей федеральным стандартам оценки.

Подробное описание подходов и методов оценки рыночной стоимости Объектов оценки, а также анализ всех существенных факторов представлены в настоящем Отчете об оценке.

Отдельные части Отчета не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех содержащихся в нем допущений и ограничений.

Так, основываясь на фактах, предположениях, примененных при проведении настоящей оценки подходах и методах, описанных в настоящем Отчете ограничительных условиях и сделанных допущениях, учитывая назначение данной оценки, Оценщики пришли к выводу о том, что по состоянию на 31.03.2015 г.:

- Величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 1-01-02153-A от 18 мая 2004 года) составляет (НДС не облагается):

20 (двадцать) рублей 70 копеек;

- Величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 2-01-02153-А от 18 мая 2004 года) составляет (НДС не облагается):

22 (двадцать два) рубля 84 копейки.

Настоящий Отчет достоверен в полном объеме и лишь для указанных в нем целей. Излагаемые в Отчете условия, допущения и ограничения являются неотъемлемой его частью.

С уважением,

Президент



Александр Жигло

Содержание

Общие сведения	5
Глава 1. Описание Объекта оценки	9
Глава 2. Анализ отрасли	15
Глава 3. Анализ деятельности Предприятия	25
Глава 4. Методика оценки и обоснование использования подходов и методов	30
Глава 5. Метод исторических котировок.....	35
Глава 6. Метод рынка капитала.....	37
Глава 7. Метод накопления активов.....	40
Глава 8. Метод дисконтированных денежных потоков.....	44
Глава 9. Согласование результатов.....	50
Глава 10. Заключение об итоговой величине рыночной стоимости Объекта оценки	53
Глава 11. Анализ достаточности и достоверности информации и данных, используемых при проведении оценки	54
Глава 12. Допущения и ограничительные условия.....	56
Приложения	58

Общие сведения

Основные факты и выводы

Порядковый номер и дата составления Отчета об оценке

№ 88/2015 от 23.06.2015 г.

Основание для оказания оценочных услуг

Договор № 67/15 от 29.05.2015 г.

Объект оценки

1. Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля каждая (государственный регистрационный номер выпуска 1-01-02153-А от 18 мая 2004 года);

2. Рыночная стоимость 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля каждая (государственный регистрационный номер выпуска 2-01-02153-А от 18 мая 2004 года).

Примечание: Указанные акции включены в некотируемую часть списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» (Московская биржа), тикеры DGBZ и DGBZP.

Собственники Объекта оценки

ОАО «Акрон» – 97,54% обыкновенных и 75,57% привилегированных именных бездокументарных акций
Остальные акции находятся в свободном обращении

Балансовая (остаточная) стоимость Объекта оценки на дату оценки, руб.

Номинальная стоимость Уставного капитала Предприятия составляет – 218 859 815 руб.

Цель оценки

Определение рыночной стоимости Объекта оценки по состоянию на 31.03.2015 г. для определения цены выкупа акций у акционеров ОАО «Дорогобуж» (по их требованию) и совершения сделок выкупа акций у акционеров ОАО «Дорогобуж» (по их требованию) в случаях и в порядке, предусмотренных статьями 75-76 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ, а также принятия иных решений органами управления ОАО «Дорогобуж» в процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности.

	<p>Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена, по которой объект 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 с чьей-либо стороны не было; Платеж за объект оценки выражен в денежной форме.
Дата оценки (дата определения рыночной стоимости Объекта оценки)	31.03.2015 г.
Период оказания услуг	В соответствии с п. 3.1 Договора об оценке.
Форма Отчета	<p>Полная письменная</p> <p>Для оценки рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж» Оценщиком применялись доходный (31,07 руб.), сравнительный (16,26 руб.) и затратный (28,12 руб. – справочно) подходы.</p> <p>Итоговая величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж» составляет 20,70 руб.</p>
Использованные подходы и результаты оценки	<p>Для оценки рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж» Оценщиком применялись доходный (33,21 руб.), сравнительный (18,40 руб.) и затратный (30,26 руб. – справочно) подходы.</p> <p>Итоговая величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж» составляет 22,84 руб.</p>

Задание на оценку

Объект оценки

1. Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 1-01-02153-А от 18 мая 2004 года);
2. Рыночная стоимость 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 2-01-02153-А от 18 мая 2004 года).

Примечание: Указанные акции включены в некотируемую часть списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММББ» (Московская биржа), тикеры DGBZ и DGBZP.

Имущественные права на Объект оценки

Право собственности.

Цель оценки

Определение величины рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

Результат оценки может использоваться для:

- определения органами управления Заказчика цены выкупа акций, являющихся объектом оценки, у акционеров Заказчика (по их требованию) в случаях и в порядке, предусмотренных статьями 75-76 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ;
- совершения сделок выкупа акций, являющихся объектом оценки, у акционеров Заказчика (по их требованию) в случаях и в порядке, предусмотренных статьями 75-76 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ;
- принятия иных решений органами управления Заказчика в процессе осуществления его финансово-хозяйственной деятельности.

Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения

Ограничений, связанных с предполагаемым использованием результатов оценки, не имеется.

Вид стоимости

Рыночная стоимость.

Дата оценки

31.03.2015 г.

Сроки проведения оценки

В соответствии с п. 3.1 Договора об оценке.

Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка

Определялись Оценщиком в ходе оказания услуг по оценке и указаны в настоящем Отчете об оценке.

Сведения о Заказчике

Полное наименование и организационно-правовая форма	Открытое акционерное общество «Дорогобуж».
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) и дата присвоения	1026700535773 от 24.09.2002 г.
ИНН/КПП	6704000505 / 997350001
Местонахождение	Россия, 215750, Смоленская обл., Дорогобужский район, р. п. Верхнеднепровский

Сведения об Оценщиках Исполнителя

Полное наименование и организационно-правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью «Русская Служба Оценки».
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) и дата присвоения	5087746332394 от 31.10.2008 г.
Местонахождение	Россия, 127018 г. Москва, 1-й Вышеславцев переулок, 6. тел. (495) 648-9599;
Контактная информация	факс (495) 648-9594; e-mail: info@rusvs.ru
Оценщики, принимавшие участие в реализации Проекта	Ржепаковский С.В. Подробная информация об Оценщике приведена в Приложении к настоящему Отчету

Глава 1. Описание Объекта оценки

Объектом оценки являются:

- Рыночная стоимость¹ (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж» (далее – «Предприятие»), номинальной стоимостью 0,25 руб. (государственный регистрационный номер выпуска 1-01-02153-А от 18 мая 2004 года) по состоянию на 31.03.2015 г.;
- Рыночная стоимость 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж» (далее – «Предприятие»), номинальной стоимостью 0,25 руб. (государственный регистрационный номер выпуска 2-01-02153-А от 18 мая 2004 года) по состоянию на 31.03.2015 г.

Основным акционером компании является ОАО «Акрон», которому принадлежит 97,54% обыкновенных и 75,57% привилегированных именных бездокументарных акций. Остальные акции находятся в свободном обращении.

Обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Дорогобуж» включены в некотируемую часть списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» (Московская биржа), тикеры DGBZ и DGBZP.

Общие сведения о Предприятии

ОАО «Дорогобуж» было учреждено в мае 1996 г. посредством реорганизации в форме преобразования из Акционерного общества открытого типа «Дорогобуж». В настоящий момент входит в состав группы компаний «Акрон». Материнской компанией Группы является ОАО «Акрон» (Россия). Контролирующей компанией Группы является Subero Associates Inc (Британские Виргинские острова). По состоянию на 31 марта 2015 г. конечный контроль над Группой осуществлял господин Вячеслав Кантор.

Основной деятельностью Предприятия является производство, сбыт и реализация химических удобрений и сопутствующей продукции. Производственные мощности Предприятия расположены в Смоленской области.

Компания зарегистрирована и расположена в поселке Верхнеднепровский, Дорогобужского района, Смоленской области.

Реквизиты ОАО «Дорогобуж»

Показатель	Значение
Полное наименование	Открытое акционерное общество «Дорогобуж»
Основной государственный регистрационный номер	1026700535773
ИНН/КПП	6704000505 / 997350001
Местонахождение	Россия, 215750, Смоленская обл., Дорогобужский район, р. п. Верхнеднепровский
Основной вид деятельности	Производство удобрений и азотных соединений

Предприятие занимается производством и реализацией двух основных групп продуктов: минеральных удобрений и продукции неорганической химии. К производимым минеральным удобрениям относятся:

- Аммиак;
- Азотные удобрения:
 - аммиачная селитра;
- Сложные удобрения:
 - NPK (азофоска);
 - смешанные удобрения;

Среди производимой продукции неорганической химии можно выделить:

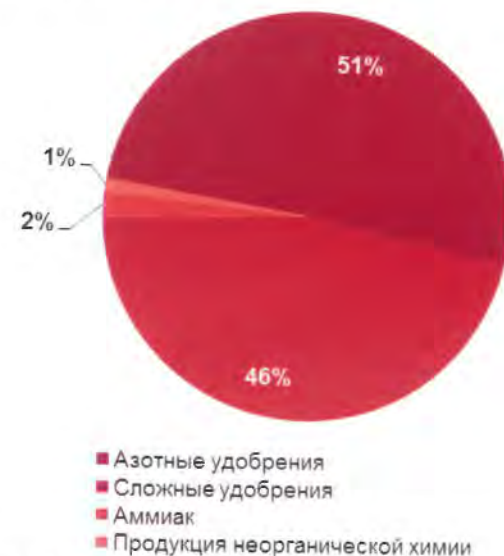
- пористая и техническая аммиачная селитра;
- карбонат кальция;
- жидкая углекислота.

В 2014 г. ОАО «Дорогобуж» произвело 1 485 млн т товарной продукции (-12% к 2013 году). Из общего объема реализованной продукции 95% пришлось на минеральные удобрения. Наибольший объем продаж в денежном выражении пришелся на азотные удобрения (51% в общей структуре), на втором месте сложные удобрения – 46% в общей структуре продаж. Продажи осуществлялись в 28 странах мира.

Объем производства минеральных удобрений ОАО «Дорогобуж» в 2014 г. составил 1 415 тыс. т (-12% к 2013 году). Производство аммиака в 2014 году снизилось на 90 тыс. т (-15%) относительно уровня 2013 года и составило 526 тыс. т.

На дальнейшую переработку было направлено около 97% аммиака. Из общего объема произведенных и реализованных минеральных удобрений на долю аммиачной селитры пришлось 59%, на NPK – 35%, на сухие смешанные удобрения – 6%.

Структура продаж Предприятия по основным видам продукции



Источник: данные Заказчика

Структура собственного капитала Предприятия

По состоянию 31.03.2015 г. уставный капитал Предприятия составляет 218,9 млн руб. и разделен на 875 439 260 акций, в том числе: 721 182 860 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 0,25 руб. каждая и 154 256 400 привилегированных именных акций номинальной стоимостью 0,25 руб. каждая.

Обыкновенные акции Предприятия обращаются на Московской бирже под тикером DGBZ.

14 октября 2014 г. Совет директоров ОАО «Дорогобуж» объявил о приобретении собственных акций в общем количестве не более 87 млн штук (9,94% от уставного капитала общества), в том числе не более 27 млн обыкновенных акций и не более 60 млн привилегированных акций.

Цена приобретения одной обыкновенной акции была установлена в размере 16,40 рублей, что на 22,7% выше средневзвешенной цены за 6 месяцев, предшествующих объявлению о приобретении. Цена приобретения одной привилегированной акции была установлена в размере 18,60 рублей, что на 12,8% выше средневзвешенной цены за 6 месяцев, предшествующих объявлению о приобретении.

Общее количество приобретенных акций (зачисленных на казначейский лицевой счет эмитента) составило:

- 1 086 616 шт. обыкновенных акций;
- 4 398 436 шт. привилегированных акций.

Основным акционером Предприятия по состоянию на дату оценки является ОАО «Акрон», которому принадлежат 97,54% обыкновенных и 75,57% привилегированных акций.

Корпоративная структура Предприятия

Филиалы и представительства у Предприятия отсутствуют.

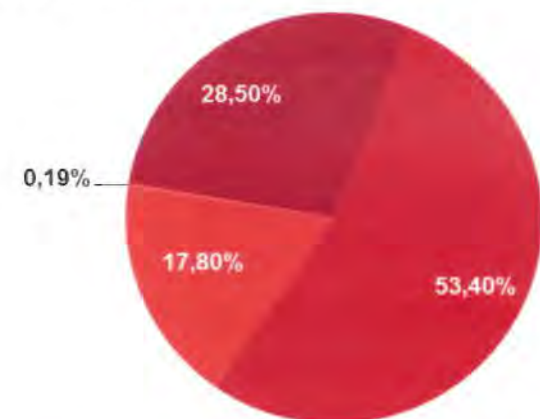
По состоянию на 31.03.2015 г. к дочерним и зависимым обществам Предприятия относятся 5 компаний:

- ООО «Старосмоленское» – 100%-я доля участия ОАО «Дорогобуж»;
- ООО «Дорогобужский Полимер» – 100%-я доля участия ОАО «Дорогобуж»;
- Гостиничный комплекс «Юбилейный» – 100%-я доля участия ОАО «Дорогобуж»;
- ООО «Дорогобужремстрой» – 100%-я доля участия ОАО «Дорогобуж»;
- ООО «Балтранс» – 50%-я доля участия ОАО «Дорогобуж».

Основным акционером ОАО «Дорогобуж» является:

ОАО «Акрон»

Структура основных средств ОАО «Дорогобуж» по состоянию на конец 2014 г.



- Здания, сооружения и передаточные устройства
- Машины и оборудование
- Транспортные средства
- Прочие

Источник: данные Заказчика

ООО «Балттранс» - специализированная компания по предоставлению услуг по таможенному оформлению грузов на Балтийской таможне, организации международных перевозок, экспедиторским и логистическим услугам.

ООО «Балттранс» принадлежат доли в 3-х портовых терминалах: AS DBT, AS BCT и ООО «АНДРЕКС». Терминалы AS DBT и AS BCT располагаются в Эстонии, а терминал «АНДРЕКС» расположен на территории Калининградского морского рыбного порта

AS DBT – терминальный комплекс для перевалки минеральных удобрений на территории порта Мууга (Эстония). Основным видом коммерческой деятельности терминала является перевалка навалочных и генеральных грузов. Минеральные удобрения составляют основную часть грузопотока. Через терминальный комплекс Группа «Акрон» осуществляет значительную часть экспортных отгрузок минеральных удобрений.

Мощность терминала составляет более 2,5 млн т сухих грузов в год. Вместимость складов для навалочных грузов - 192 000 т. По итогам 2014 г. сумма выручки терминала составила 32,5 млн евро.

AS BCT – терминальный комплекс для хранения и перевалки аммиака и жидких минеральных удобрений в порту Силламяэ (Эстония). Основным продуктом перевалки терминала являются химические грузы. По итогам 2014 г. сумма выручки терминала составила 22,4 млн евро.

Терминал обладает возможностью круглогодичного приема судов водоизмещением до 65 тыс. тонн. В 2009 г. был запущен комплекс по перевалке аммиака, проектная мощность которого составляет 1 млн т в год. Для хранения аммиака на территории терминала расположены 2 резервуара по 30 тыс. т каждый. В 2008 г. был запущен комплекс по перевалке карбамидно-аммиачной смеси мощностью 1 млн т в год. Для хранения смеси на территории терминала расположены 4 резервуара по 20 тыс. т каждый.

ООО «Андрекс» – двухтерминальный комплекс, расположенный на территории Калининградского морского рыбного порта. Через ООО «Андрекс» Группой «Акрон» преимущественно осуществляется отгрузка минеральных удобрений в страны Западной Европы и Америки. По итогам 2014 г. выручка терминала составила 42,5 млн руб.

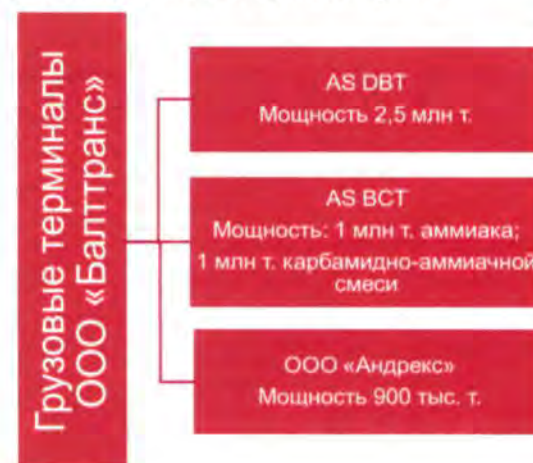
Первый терминал комплекса для перевалки минеральных удобрений навалом имеет склад на 18 тыс. т, конвейеры и погрузочную машину, которая осуществляет перегрузку удобрений со склада в трюм судна. Мощность первого терминала — 500 тыс. т в год. Второй терминал, мощностью более 400 тыс. т в год, оборудован для производства и отгрузки смешанных удобрений.

Схема производства основных видов продукции



Источник: данные Заказчика

Основные активы ООО «Балттранс»



Источник: данные Заказчика

Персонал

По состоянию на 31 декабря 2014 года среднесписочная численность персонала ОАО «Дорогобуж» составила 2 323 человека, включая дочерние общества – 3 497 человек (в 2013 году — 2 209 и 3 718 человек соответственно). В 2014 году текучесть кадров составила 10,5% (в 2013 году – 8,4%, в 2012-м – 7,6%, в 2011-м – 7,5%).

Уровень среднемесячной заработной платы работников предприятия составил 31,5 тыс. руб. и превысил соответствующий уровень 2013 года на 5% (29,9 тыс. руб.), а размер среднемесячной заработной платы работников обрабатывающих производств Смоленской области – на 18% (26,6 тыс. руб.).

На предприятии действует первичная профсоюзная организация, в которой состоят 43% сотрудников ОАО «Дорогобуж».

Ключевые активы Предприятия

Остаточная стоимость основных средств Предприятия на по итогам 2014 г. составляет 2 985 млн руб., в том числе:

- Здания, сооружения и передаточные устройства – 28,5%;
- Машины и оборудование – 53,4%;
- Транспортные средства – 17,8%;
- Прочие – 0,12%;
- Земельные участки – 0,07%.

По состоянию на конец 2014 г. балансовая стоимость незавершенного строительства составила 959,8 млн руб.

Производственные мощности

Основные производственные мощности предприятия включают мощности по производству азотной кислоты, промышленного аммиака, минеральных удобрений, амселитры, азофоски, сухих смесей и жидкой углекислоты.

Производство аммиака включает один агрегат мощностью 539 тыс. т., который был введен в эксплуатацию в 1979 году и впоследствии модернизирован в 2000-е годы.

Производство амселитры осуществляется посредством двух агрегатов, введенных в эксплуатацию в 1979–1980 годах. Эти агрегаты также используются для производства пористой и технической аммиачной селитры (с 2004 года) и смешанных удобрений.

Для производства слабой азотной кислоты задействованы 5 агрегатов, введенных в эксплуатацию в 1975-1984 годах общей мощностью 1 120 тыс т.

В 2002 г. был введен в эксплуатацию агрегат по производству жидкой углекислоты мощностью 50 тыс. т.

В 2014 г. использование доступных мощностей составило:

- в производстве аммиака – 97,6%;
- в производстве азофоски – 98,2%;
- в производстве аммиачной селитры – 98,6%.

**Производственные мощности
ОАО «Дорогобуж», тыс. т.**

Продукт	Проектная мощность	Объем пр-ва 2013г.	Объем пр-ва 2014г.
Азотная кислота	1 120	989,3	880,1
Аммиак пром.	539	615,6	525,7
Минеральные удобрения	1450	1 613,8	1 414,3
Амселитра	900	984,5	887,6
Азофоска	550	631,2	540,1
Сухие смеси		89,3	88,2
Жидкая углекислота	50	37,5	30,7

Источник: данные Заказчика

Глава 2. Анализ отрасли

Обзор мирового рынка минеральных удобрений

Различают три основные группы удобрений в зависимости от преобладающего компонента:

- Калийные;
- Азотные;
- Фосфорные.

Практически все производимые в мире минеральные удобрения так или иначе включают в себя один из указанных выше химических элементов.

Мировой рынок минеральных удобрений

По оценкам IFA мировое потребление минеральных удобрений в 2014 г. увеличилось незначительно (на 0,5%) - до 184 млн т в пересчете на питательное вещество. При этом потребление азотных и калийных удобрений выросло на 0,8% и 1,7% соответственно, тогда как спрос на фосфорные удобрения снизился на 1,3%.

В то же время объемы мировой торговли минеральными удобрениями достигли рекордных уровней за счет восстановления запасов покупателями. Импорт минеральных удобрений увеличился в странах Северной и Латинской Америки, а также Юго-Восточной Азии. Китай продолжал доминировать в мировом экспорте карбамида и фосфорных удобрений. Правительство страны в очередной раз понизило экспортные тарифы на эти виды удобрений, в результате чего доля Китая в их экспорте возросла.

Основное влияние на развитие мирового рынка минеральных удобрений оказали благоприятные погодные условия в большинстве регионов мира. Ожидание рекордного мирового урожая зерновых двигало цены на сельскохозяйственные культуры вниз, однако расширение посевных площадей и фактор ценовой доступности способствовали сохранению объемов потребления удобрений на высоком уровне.

Структура потребления по видам удобрений в 2014 г. осталась такой же, как и годом ранее: 61% пришелся на азотные удобрения, 23% – на фосфорные и еще 16% – на калийные

Содержание питательных веществ в основных видах минеральных удобрений

Вид удобрений	N	P2O5	K2O
Аммиак	82%		
Карбамид (мочевина)	46%		
Аммиачная селитра	34%		
КАС (карбамидо-аммиачная смесь)	28-32%		
Фосфатная руда		30-40%	
МАФ (аммофос, моноаммонийфосфат, MAP)	11%	52%	
ДАФ (диаммофос, диаммонийфосфат, DAP)	18%	46%	
Азофоска, нитроаммофоска (NPK)	16%	16%	16%
Хлористый калий			60-62%

Источник: ОАО «Акрон»

Совокупный мировой объем производства аммиака, фосфатной руды и калийного сырья в 2014 г. составил 240 млн т питательных веществ (N, P₂O₅, K₂O), что на 3% больше, чем показатель 2013 г. Из них в качестве удобрений было использовано 184 млн т питательных веществ.

По оценкам IFA, в то время как мировой спрос на минеральные удобрения по итогам 2014 г. показал лишь незначительный рост, предложение достигло рекордных уровней. Основными внешними факторами, оказывающими влияние на предложение минеральных удобрений стало снижение предложения природного газа, рост неопределенности, связанный с торговлей, и значительное падение цен на энергию. По итогам 2014 г. совокупное предложение основных видов минеральных удобрений превысило совокупный спрос на 19,7 млн т. Так, по аммиаку избыточное предложение составило 8,5 млн т, по фосфорной кислоте – 3,2 млн т, а по калийным удобрениям – 8,0 млн т. В соответствии с прогнозом IFA на 2015 г., избыточное предложение анализируемых видов удобрений составит более 22 млн т.

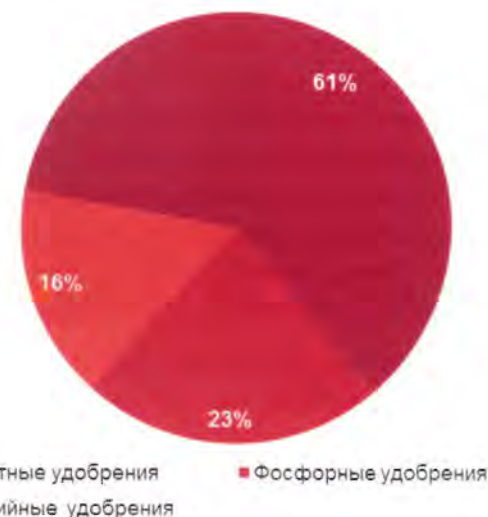
Мировые мощности по производству аммиака в 2014 г. выросли на 5,7 млн тонн. Новые мощности были введены в Китае, Туркмении, Иране и Венесуэле. Общий ввод мощностей по выпуску карбамида в отчетном периоде превысил 13 млн тонн в год. При этом основной прирост (10,6 млн тонн в год) был обеспечен новыми производствами в Китае. Увеличение мощности по выпуску аммиачной селитры и связанных продуктов за 2014 год в пересчете на раствор аммиачной селитры составил 353 тыс. тонн азота, что на 1,2% больше, чем в 2013 году. В основном рост мощностей происходил за счет модернизации существующих производств. В сегменте фосфорных удобрений крупнейшими проектами стали запуск производства фосфорной кислоты в Марокко мощностью 850 тыс. тонн в год, Иордании – 940 тыс. тонн в год и Индонезии 380 тыс. тонн в год. В среднем загрузка мощностей по производству минеральных удобрений находится в пределах 80%.

В 2013 г. общие установленные мощности выросли на 5% - до 278 млн т. Отрасль минеральных удобрений работала с 87%-ой загрузкой мощностей, как и годом ранее. Максимальная загрузка наблюдалась по выпуску аммиака и карбамида, минимальная – по калию.

В 2013 г. совокупные мощности по выпуску аммиака, фосфорной кислоты и калия составили 278 млн тонн питательных веществ, увеличившись на 11 млн т по сравнению с 2012 г., в том числе мощности по выпуску аммиака увеличились на 5 млн т азота, фосфорной кислоты – на 2 млн т оксида фосфора (P₂O₅), калия – на 4 млн т оксида калия (K₂O).

Рынок минеральных удобрений в 2014 году отличался нестабильной ценовой ситуацией. Так, на азотные удобрения в анализируемом периоде наблюдалось снижение средних цен по сравнению с 2013 годом.

Структура мирового потребления минеральных удобрений в 2014 г.



Источник: IFA

Предложение основных видов минеральных удобрений в 2014 г. превысило спрос на них



Источник: IFA

На условиях FOB Черное море и Балтика стоимость карбамида уменьшилась на 5-7%, аммиачной селитры – на 2%, калийных удобрений – на 5%.

Российский рынок минеральных удобрений

В России ежегодное потребление минеральных удобрений в последние 7 лет остается на уровне 1,8-2 млн т. Пик потребления пришелся на 2011 г., когда сельскохозяйственными компаниями под посевы было внесено 2 млн т удобрений. В 2012-13 гг. объем стабильно уменьшался на 5% в год. В 2014 г. в России было произведено 18,7 млн т удобрений в пересчете на питательные вещества, что на 6,7% выше объема производства предыдущего года.

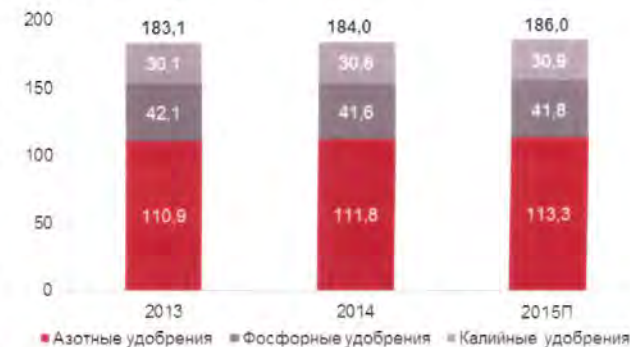
Основной прирост был отмечен в производстве калийных удобрений: объем выпуска вырос с 6,2 до 7,4 млн тонн, или на 20%. Производство азотных и фосфорных удобрений незначительно снизилось по сравнению с 2013 годом. Азотных удобрений в пересчете на питательные вещества было выпущено 8,2 млн тонн, что немного (-0,5%) меньше, чем в 2013 году. Выпуск фосфорных удобрений сократился на 0,8%, и составил 3,0 млн тонн по сравнению с 3,1 млн тонн годом ранее. Выпуск аммиака в 2014 году составил 14,6 млн тонн, что на 1,5% больше показателя 2013 года.

В 2014 году загрузка мощностей в производстве минеральных удобрений в России выросла на 5,4% по сравнению с показателем 2013 года и составила 86,3%. Мощности для производства азотных удобрений использовались на уровне 2013 года (82,2%), загрузка мощностей фосфатных удобрений снизилась до 82,2% с 83,8% в 2013 году, загрузка производителей калийных удобрений выросла на 15,6 п.п. – до 93,3% по сравнению с 77,7% в 2013 году.

В 2014 году основную долю в ассортименте выпущенных минеральных удобрений в расчете на физический вес продукта составляли азотные удобрения – 44%, что на 4 п.п. меньше, чем в 2013 году. При этом значительно выросла доля калийных удобрений, увеличившись на 4,5 п.п. до 39,7 млн тонн. Доля фосфатных удобрений снизилась до 16,4% с 17,7% в 2013 году.

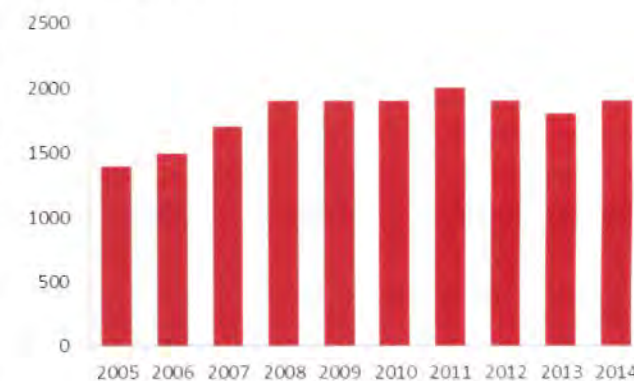
В 2014 году сельхозпроизводители в России приобрели 2,4 млн тонн минеральных удобрений в пересчете на питательные вещества, что на 1,4% больше, чем в 2013 году. При этом почти на уровне 2013 года остались закупки азотных удобрений (-0,3%), тогда как потребление калийных и фосфорных удобрений увеличилось на 3,1% и 4,9% соответственно. Всего сельхозпроизводители приобрели в 2014 году 12,8% от произведенных в России минеральных удобрений по сравнению с 13,5% в 2013 году.

Объемы потребления удобрений (в пересчете на 100% д.в.), млн т



Источник: IFA

Объем потребления минеральных удобрений в России, тыс. т



Источник: Росстат

Основной причиной отсутствия существенного роста закупок минеральных удобрений российскими сельхозпроизводителями стала их недостаточная платежеспособность. Несмотря на действующие механизмы господдержки аграриев, многие были ограничены в привлечении кредитных ресурсов, ситуацию усугубило снижение цен на сельскохозяйственные культуры на международных рынках.

В 2014 году экспорт минеральных удобрений из России вырос по сравнению с 2013 годом на 16,9% и составил рекордные 15,0 млн тонн в пересчете на питательные вещества. Подобный рост связан прежде всего с рекордным экспортом калийных удобрений – их годовой экспорт вырос на 53%, в основном благодаря продажам хлористого калия. В отчетном периоде экспорт азотсодержащих удобрений остался практически на уровне 2013 года (+0,6%). Экспорт фосфорсодержащих удобрений сократился по сравнению с 2013 годом на 13,1% из-за падения экспортных объемов по всем позициям.

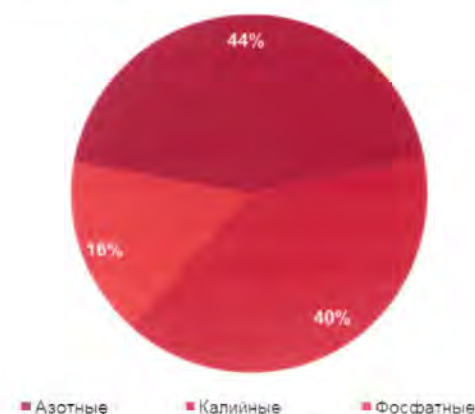
В 2014 году российские производители отгрузили на внешний рынок 71,6% от произведенных азотсодержащих удобрений в пересчете на азот (в 2013 году этот показатель составил 70,9%), 71,5% от произведенных фосфорсодержащих удобрений. Доля экспорта калийных удобрений от объема производства составила 95%. В структуре экспорта минеральных удобрений за 2014 год в натуральном выражении на долю хлористого калия пришлось 34,2%, карбамида – 17,5%, сложных удобрений – 14,0%, аммиачной селитры – 16,3%, DAP/MAP – 8,4%. В сегменте сырья и полупродуктов в 2014 году экспортные отгрузки аммиака, серы и апатитового концентрата демонстрировали рост относительно объемов 2013 года. Лучшие темпы роста при этом показала сера – ее экспорт за год увеличился на 14,9%.

Производство минеральных удобрений (в пересчете на 100% питательных веществ) в январе 2015 года по сравнению с соответствующим периодом прошлого года сократилось на 7,3%: в частности, выпуск азотных удобрений упал на 8,8%, фосфорных – на 7,2%, калийных – на 5,5%.

По данным Министерства сельского хозяйства по состоянию на февраль 2015 г., российские сельхозтоваропроизводители с начала года приобрели 288,2 тыс. тонн действующего вещества минеральных удобрений. Это на 13,3% меньше объема, закупленного аграриями за аналогичный период 2014 года.

Средневзвешенные цены на азотные удобрения в январе 2015 г., по информации Росстата, составили 13,3 тыс. руб/т, что на 11,3% выше уровня предыдущего месяца. Стоимость фосфорных удобрений за рассматриваемый период не изменилась – 11,1 тыс. руб/т, в то время как калийные удобрения резко подорожали на 23% — до 11,4 тыс. руб/т. Цены на прочие удобрения, не включенные в другие группировки, выросли на 8,3% и достигли 21,4 тыс. руб/т.

Структура производства минеральных удобрений в России



Источник: Азотэкон Плюс «Промышленность минеральных удобрений России. IV квартал 2014»

Экспортные цены на азотные, калийные и сложные удобрения в январе 2015 года увеличились по сравнению с декабрем 2014 года на 12,8%, 24,1% и 7,1% соответственно. Цены на внутреннем рынке выросли на азотные и сложные удобрения — на 6,1% и 13,1% соответственно, на калийные удобрения — уменьшились на 0,8%. Стоимость фосфорных удобрений для отечественных сельхозпроизводителей сохранилась на декабрьском уровне.

По данным Минсельхоза России, на начало марта 2015 г. сельскохозяйственными товаропроизводителями приобретено 505,4 тыс. т действующего вещества минеральных удобрений (на 6,7% меньше по отношению к объему приобретения за соответствующий период 2014 года) при заявленной потребности в минеральных удобрениях на 2015 год 2,6 млн. т действующего вещества.

По данным Росстата в феврале 2015 г. средневзвешенные цены на азотные удобрения (в физических единицах) составили 14,6 тыс. руб./т (+9,9% к уровню предыдущего месяца), на фосфорные — 11 тыс. руб./т (без изменений), на калийные — 14,8 тыс. руб./т (+27,7% к уровню предыдущего месяца) и на сложные удобрения—24,8 тыс. руб./т (+15,3% к уровню предыдущего месяца). При этом экспортные цены на азотные, калийные и сложные удобрения в феврале 2015 г. увеличились к уровню предыдущего месяца на 9,1%, 27,0% и 17,9% соответственно.

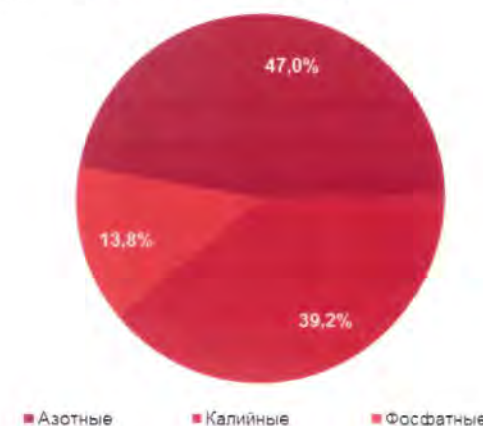
Цены для отечественных сельскохозяйственных потребителей в феврале 2015г. к уровню предыдущего месяца характеризуются ростом на азотные, калийные и сложные удобрения на 9,5%, 31,9% и 5,6% соответственно.

Прогноз мирового объема производства минеральных удобрений и основные тенденции рынка

По оценкам IFA, мировое потребление минеральных удобрений в 2015 году вырастет на 1,1%. Наибольший прирост придется на азотный сегмент (+1,3%). Общее потребление питательных веществ, включая промышленные продукты, увеличится на 1,5-2% и превысит 240 млн т.

По оценке IFA, более значительными будут темпы роста потребления удобрений в странах Восточной Европы и Центральной Азии (4,2%), Латинской Америки (3,8%) и Африки (3,1%). В странах Южной Азии потребление удобрений в целом возрастет в среднем на 2,3%. В то же время объемы мировой торговли минеральными удобрениями могут снизиться из-за значительных запасов на начало года в ключевых странах-потребителях. Китай, правительство которого отменило экспортные окна на азотные и фосфорные удобрения, продолжит увеличивать свою долю в мировом экспорте этих продуктов.

Структура экспорта по видам минеральных удобрений из России в 2014 году



Источник: Азотэкон Плюс «Промышленность минеральных удобрений России. IV квартал 2014»

504 тыс. т. Д.В.

- минеральных удобрений приобретено российскими сельхозпроизводителями за январь-февраль 2015 г.

Динамика южноазиатского рынка во многом зависит от ситуации в аграрном секторе Индии. Индия импортирует 100% калийных и 85% потребляемых фосфатных удобрений. В 2013 году правительство сократило субсидии на импорт диаммонийфосфата и хлористого калия в 1,5 раза, что привело к снижению закупок удобрений в стране и отразится на общих показателях по региону. В Восточной Азии темпы роста потребления удобрений составят не более 1,3% в первую очередь в связи с относительным насыщением спроса на азотные и фосфатные удобрения со стороны Китая. Российские производители минеральных удобрений благодаря ослаблению курса рубля сохранят свою конкурентоспособность на мировой арене.

По данным Минсельхоза России, потребность в минудобрениях на 2015 год оценивается в 2,6 млн тонн д.в. По оценкам The Chemical Journal, в 2015 году ожидается умеренная динамика потребления минеральных удобрений (+2,1%), далее стагнация на уровне 1,8% до 2019 года. В то же время за счет привязки внутренних цен на минеральные удобрения к мировой стоимости удобрений для отечественных производителей возрастет, что приведет к сокращению потребления.

По данным доклада FAO «World fertilizer trends and outlook to 2018», спрос на удобрения в 2018 году составит 200,5 млн тонн, что на 25% превысит аналогичный показатель 2008 года. В 2018 году в Африке спрос составит 4,1 млн т, в Европе – 15,7 млн т, в Северной и Южной Америке – 23,5 млн т и в Азии – 74,2 млн т. Темпы роста мирового спроса на удобрения составят 1,8% в год. Предложение удобрений опередит спрос, вырастет объем излишек по азотным, фосфорным и калийным удобрениям. Спрос на азотные удобрения в мире по прогнозам будет расти на 1,4% в год, на фосфорные и калийные удобрения – на 2,2% и 2,6% соответственно.

К 2018 – 2019 гг. планируется завершение 200 отраслевых инвестиционных проектов и введение в строй 30 новых фосфатных рудников. Это потребует инвестиций общей суммой 110 млрд долл. США, создания 40 тыс. новых рабочих мест непосредственно в отрасли и 60 тыс. рабочих мест в сопряженных производствах. В результате, отраслевые мощности возрастут по сравнению с 2013 годом на 18% (+146 млн т питательных веществ в год).

Спрос на удобрения в ближайшие годы будет широко варьироваться в зависимости от региона. В Африке к югу от Сахары будет наблюдаться устойчивый спрос на азот и калий, несмотря на текущий низкий уровень их использования.

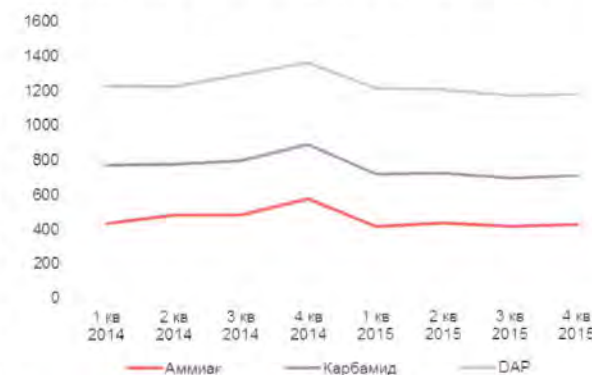
Азия в целом является крупнейшим потребителем удобрений в мире и зависит от импорта всех трех основных видов удобрений.

Прогноз мирового потребления минеральных удобрений на 2015 и 2019 гг., млн т д.в.



Источник: IFA

Цены на основные виды азотных и фосфатных удобрений на 2014-2015 гг. поквартально, FOB Черное море, долл./т.



Источник: Societe Generale «Global Fertiliser Sector», 17 марта 2015 г.

Европа будет предлагать излишки всех трех видов удобрений из-за перепроизводства в Восточной Европе и Центральной Азии. Спрос на удобрения в период до 2018 года в Западной Европе останется практически неизменным, тогда как в восточном субрегионе его рост составит 3,6% в год.

Латинская Америка и страны Карибского бассейна будут зависеть от импорта всех трех групп удобрений в течение прогнозного периода, а потребление удобрений в регионе, как ожидается, будет расти на 3,3% в год.

Различия в спросе на азотные удобрения между континентами остаются значительными. В 2018 году в Африке спрос составит 4,1 млн. тонн, в Европе – 15,7 млн. тонн, в Северной и Южной Америке - 23,5 млн. тонн и в Азии - 74,2 млн. тонн.

Даже несмотря на то, что спрос на удобрения в Африке к югу от Сахары будет расти наиболее быстрыми темпами - на 4,7% год, Африка останется главным экспортером азота.

Азотные удобрения

2014 г. был отмечен высокой урожайностью, чему способствовали хорошие сельскохозяйственные условия в летний период. Ожидания рекордного урожая привели к продолжительному падению цен на сельхозпродукцию, однако объемы потребления удобрений держались на высоком уровне за счет расширения посевных площадей и фактора ценовой доступности. По оценкам IFA, потребление азотных удобрений в 2014 году выросло на 0,8%, до 111,8 млн т. д.в. Рынок азотных удобрений в 2014 году был сбалансирован.

Продажи азотных удобрений на мировом рынке увеличились со 110,9 млн т в 2013 г. до приблизительно 111, млн т в 2014 г. На протяжении года спрос на азот в целом сохранял стабильность, при этом более высокий рост потребления был зафиксирован в Азии (приблизительно на 1,6% до 66 млн т действующего вещества) и Латинской Америке (на 2,6% до 8 млн т д.в.). На эти рынки в совокупности приходится две трети мирового спроса на азотные удобрения.

В 2014 году предложение аммиака было больше спроса на 6,0%, или на 8,5 млн тонн. При этом экспорт аммиака вновь достиг уровня 2012 года и составил 18,7 млн тонн (+4,7% по отношению к 2013 году). Дефицит аммиака в Южной Азии, Европе и Латинской Америке увеличился, тогда как в Северной Америке – сократился. По данным IFA, в 2014 году спрос на азотные удобрения вырос на 0,8%, а в 2015 году рост составит 1,3%. Промышленный спрос на аммиак вырос на 1,2% в 2014 году, в 2015 году рост ожидается на уровне 2%.

2,6 млн. т. д.в.

- потребность России в минеральных удобрениях на 2015 г. по оценкам Министерства сельского хозяйства

Объем мирового потребления минеральных удобрений в 2012-2018 гг., млн т д.в.



Источник: FAO «World fertilizer trends and outlook to 2018»

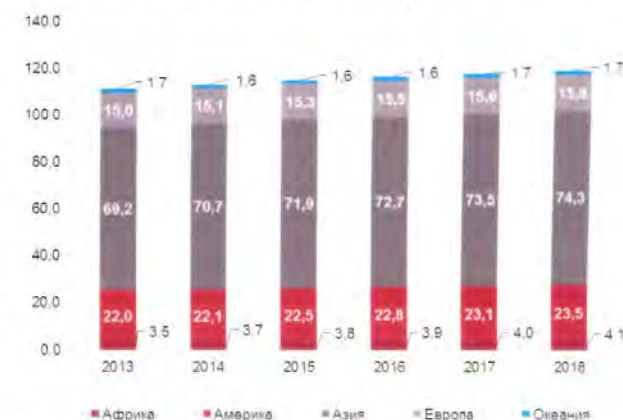
Профицит предложения карбамида в 2014 году составил 14 млн тонн, или 8%. Спрос на него в отчетном периоде по сравнению с 2013 годом практически не изменился и составил 168,4 млн тонн. По оценкам аналитиков ОАО «Уралхим», отказ Китая от сезонного «экспортного окна» и переход на сниженные фиксированные пошлины сделает рынок азотных удобрений менее волатильным и более предсказуемым. Кроме того, либерализация политики регулирования экспорта в 2014 году обеспечила заметное исчерпание запасов карбамида в Китае, а значит, ожидать в 2015 году дальнейшего существенного увеличения и без того высоких экспортных поставок карбамида не стоит. Впрочем, нельзя также исключать, что к обострению конкуренции в Восточном полушарии могут привести перспективное расширение производственных мощностей на Ближнем Востоке и в Северной Африке. По данным IFA, в 2015 году спрос на карбамид вырастет до 174 млн тонн, или на 4%.

Мировой прирост мощностей по производству аммиака составил 2,7%, или 5,4 млн т, достигнув уровня в 210,6 млн т, при этом мощности по производству карбамида приросли на 2,2%, составив 207,8 млн т. Были запущены масштабные проекты по производству аммиака и карбамида в Венесуэле, Иране, Туркменистане и Китае. Общий ввод мощностей по выпуску карбамида в отчетном периоде превысил 13 млн тонн в год. При этом основной прирост (10,6 млн тонн в год) был обеспечен новыми производствами в Китае. Увеличение мощности по выпуску аммиачной селитры и связанных продуктов за 2014 год в пересчете на раствор аммиачной селитры составил 353 тыс. тонн азота, что на 1,2% больше, чем в 2013 году. В основном рост мощностей происходил за счет модернизации существующих производств.

На рынок удобрений, прежде всего азотных, определенное влияние оказывает нестабильная политическая ситуация на Украине. В мае 2014 года были приостановлены два крупнейших азотных предприятия — «Северодонецкое объединение Азот» и концерн «Стирол», выпускающие аммиак и его производные: карбамид, селитру, растворы КАС. Из-за отсутствия сырья остановлены «Ривнеазот», черкасский «Азот», Одесский портовый завод. Все это крупные предприятия, поставляющие в страны ЕС аммиак, аммиачную селитру, карбамид.

Украина крупный игрок на рынке азотных удобрений: ее доля в мировом экспорте составляет 8%. Выпадение страны из общего контекста, даже временное, может в значительной мере дестабилизировать рынок этого вида удобрений и привести к росту цен на 10-15%. Однако, скачок цен, скорее всего, окажется краткосрочным: торговые ниши займут действующие игроки. На азотном рынке, отличающемся низкими входными барьерами, появляются все новые и новые игроки, способные довольно быстро восполнить дефицит и оказать влияние на динамику цен.

Структура спроса на азотные удобрения по регионам в 2013-2018 гг., млн т д.в.



Источник: FAO «World fertilizer trends and outlook to 2018»

**111,8 млн. т.
д.в.**

- объем потребления азотных удобрений в мире по данным IFA в 2014 г.

Китай, правительство которого понизило тарифы на экспорт карбамида и фосфорных удобрений, сохранил позицию крупнейшего мирового экспортера удобрений. Несмотря на лоббирование сокращения объемов экспорта, сниженные экспортные пошлины, действующие в течение всего года, привели к скачку экспорта карбамида из страны. По данным China Fertilizer Market Weekly, объем экспорта карбамида из Китая в 2014 г. составил 13,6 млн т, что на 5 млн т, или на 65%, выше соответствующего показателя прошлого года. Доля Китая в мировой торговле карбамидом выросла с 10% в 2011 г. до 24% в 2014 г. В то же время, согласно расчетам агентства Fertecon, общий объем поставок из Египта и Украины в 2014 г. сократился приблизительно на 2 млн т.

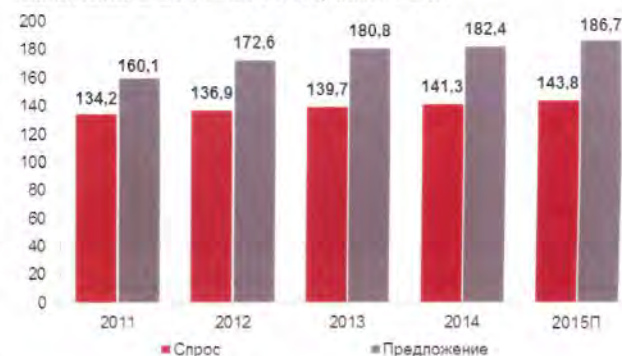
Уменьшение экспортных пошлин в Китае в сочетании со сниженной покупательской активностью в Индии вызвало падение цен на карбамид к апрелю 2014 г. до 300 долл. США за тонну (FOB Черное море). Цены держались на этом уровне вплоть до третьего квартала, главным образом за счет роста объемов китайского экспорта.

После оживления спроса с началом осенних полевых работ, а также на фоне перебоев с поставками из Украины, Тринидада и Тобаго и Северной Африки цены вернулись к уровню 330–340 долл. США за тонну (FOB Черное море). Однако средняя цена на карбамид 2014 года, составившая 318 долл. США за тонну (FOB Черное море), была на 7% ниже уровня 2013 г.

Динамика цен на аммиачную селитру практически идентична изменению цен на карбамид. Цены на аммиачную селитру в начале 2014 года в преддверии пика посевного сезона и дефицита аммиачной селитры, вызванного ростом спроса в странах СНГ, достигли 315–320 долл. за тонну. По мере приближения завершения посевной кампании и увеличения предложения цены начали снижаться. С начала июня цены вновь укрепилась за счет бразильских покупателей и остановки двух крупных заводов на Украине. Затем вновь возник недостаток спроса, что подвинуло цены вниз. В конце 2014 года цена за 1 тонну аммиачной селитры FOB (Черное море и Балтика) составляла 285–290 долл. за тонну.

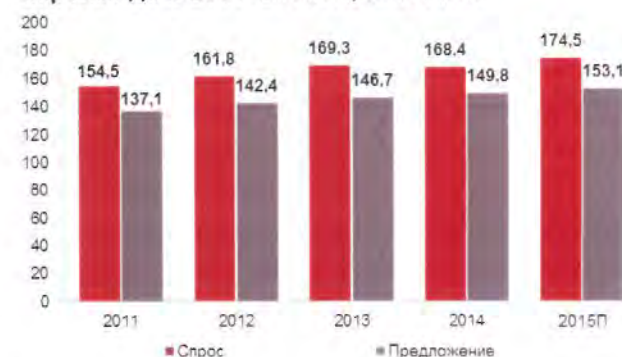
В начале 2014 года цены на DAP/MAP продемонстрировали существенный рост за счет раннего активного спроса со стороны стран Латинской Америки и Европы и ограниченного предложения, однако начиная с середины марта, активность спроса заметно понизилась. Импортёры, опираясь на накопленные запасы, откладывали новые закупки до начала периода низких пошлин в Китае. Снижение цен продолжалось до середины мая, затем цены стабилизировались на ожиданиях роста индийского спроса. В июне экспортное предложение уменьшилось вследствие роста поставок на внутренние рынки СНГ, Китая и США, снижение предложения обеспечило рост цен в июле.

Мировой баланс спроса и предложения аммиака в 2011–2015 гг., млн тонн



Источник: IFA

Мировой баланс спроса и предложения карбамида в 2011–2015 гг., млн тонн



Источник: IFA

Начиная с середины августа и до начала декабря цены снижались в основном на недостатке текущего спроса. В декабре закупки в Юго-Восточной Азии, Латинской Америке, Австралии и Восточной Африке обеспечили восстановление цен. Дополнительную поддержку ценам обеспечили рост внутреннего спроса в США перед началом сезона, а также банкротство и прекращение выпуска фосфорных удобрений Mississippi Phosphates в США.

Характер ценообразования в секторе азотных удобрений отличается от ситуации на калийном и фосфатном рынках, что объясняется разнообразием предлагаемых продуктов и колебанием цен на сырье в различных регионах.

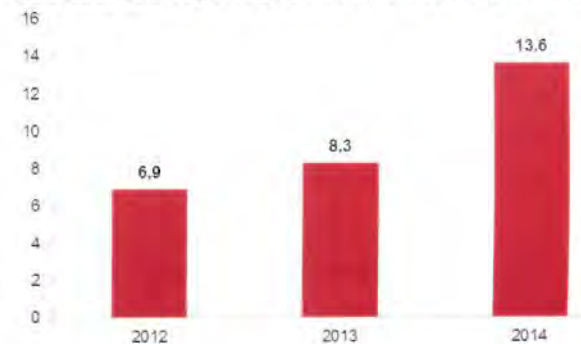
Если неблагоприятный политический украинский фактор утратит свое влияние в течение ближайшего времени, основную роль в формировании цен на азотные удобрения будет играть динамика цен на природный газ. Снижение цен на газ в США повлечет за собой снижение издержек на аммиак и его производные, дополнительный интерес, привлечение инвестиций и рост производства.

В 2015 году ожидается дальнейший рост предложения азотной продукции со стороны Китая. Также ожидается постепенный ввод в эксплуатацию новых мощностей на Ближнем Востоке, в Северной Африке, Китае и США в ближайшие годы.

С другой стороны, перебои с поставками газа продолжают сдерживать объемы экспорта с Украины и из Египта. Вместе с тем продолжает расти потребление азота как в виде минеральных удобрений, так и в качестве промышленных продуктов. По оценкам IFA, в 2015 году прирост потребления азотных удобрений ускорится и составит 1,3% против 0,8% годом ранее, а общее потребление азота вырастет на 2%. Таким образом, согласно оценкам IFA, отношение спроса к предложению в 2015 году сохранится на уровне предыдущего года.

По прогнозам Fortecon, производство аммиака в США к 2020 году составит около 20 млн т (в 2013 году производство составило 11 млн т), а выпуск карбамида возрастет более чем в 2 раза – с 6 до 13 млн т. Это превратит США в нетто-экспортера азотных удобрений, а также изменит расстановку сил и ценовую политику. При отсутствии долгосрочных драйверов спроса, средние мировые цены на азотные удобрения будут поддерживаться, в основном, сезонными заявками и в краткосрочной перспективе можно ожидать их стабилизации на уровне 400–450 долл. за тонну.

Объемы экспорта карбамида из Китая, млн т.



Источник: China Fertilizer Market Weekly

Цены ОАО «Акрон» на основные виды азотных удобрений на 2014-2016 гг., долл./т.

Вид	Условия поставки	2014	2015	2016
Аммиак	FOB Черное море	492	418	420
Аммиачная селитра	FOB Балтика	279	271	257
Карбамид	FOB Балтика	316	292	280
Мочевино-аммониевый нитрат	FOB Черное море	239	237	228
НПК 16:16:16	FOB Черное море	355	363	358

Источник: Societe Generale «Global Fertiliser Sector», 17 марта 2015 г.

Глава 3. Анализ деятельности Предприятия

Для целей финансового анализа ОАО «Дорогобуж» Оценщиком была проанализирована ретроспективная бухгалтерская отчетность Предприятия за 2012 – 3 мес. 2015 гг. по РСБУ. Проверка предоставленной бухгалтерской отчетности не проводилась и какие-либо корректировки не применялись.

Анализ структуры баланса Предприятия

По состоянию на дату оценки совокупные активы Предприятия составляют 48 900 млн руб. (+5,3% к концу 2014 г.), из них 21,4% относятся к внеоборотным активам и 78,6% к оборотным активам.

По состоянию на дату оценки в структуру внеоборотных активов входят основные средства (37% в структуре раздела), финансовые вложения (61% в структуре раздела), отложенные налоговые активы и прочие внеоборотные активы (1,3% и 0,1% в структуре раздела соответственно). В течение анализируемого периода доля внеоборотных активов в структуре активов Предприятия снизилась с 63% в 2012 г. до 21,4% по итогам 3 мес. 2015 г.

Величина основных средств по состоянию на 31.03.2015 г. составляет 3 908,8 млн руб., что на 0,9% ниже, чем по состоянию на конец 2014 г. Основные средства составляют 8% валюты баланса. За 3 месяца 2015 г. их доля в валюте баланса увеличилась на 0,5%. По итогам 2014 г. величина основных средств Предприятия выросла на 10,5%, занимая долю 8,5% в структуре активов.

Финансовые вложения, составляющие 61% внеоборотных активов, состоят преимущественно из займов, выданных связанным сторонам и приобретенных долей дочерних и зависимых обществ. Сумма долгосрочных финансовых вложений за первый квартал 2015 г. снизилась на 9,6% и составила 6 418,6 млн руб. По итогам 2014 г. наблюдалось значительное снижение величины данной статьи баланса: размер долгосрочных финансовых вложений снизился на 42,5% относительно уровня прошлого года и составил 7 103,8 млн руб. (15,3% в структуре активов Предприятия).

Структура внеоборотных активов
ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015г.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

По состоянию на март 2015 г. в структуру оборотных активов входят запасы (5% в структуре раздела), НДС по приобретенным ценностям (1% в структуре раздела), дебиторская задолженность (16% в структуре раздела), финансовые вложения (59% в структуре раздела), денежные средства (19% в структуре раздела) и прочие оборотные активы (1% в структуре раздела).

Общая величина краткосрочных финансовых вложений составляет 22 683,3 млн руб. («-5,3%» к величине на начало года). Краткосрочные финансовые вложения преимущественно представлены займами, выданными связанным сторонам. Доля статьи в общей структуре активов Предприятия уменьшилась с 68% до 59% по итогам первого квартала 2015 г. В то же время в 2014 г. наблюдалась положительная динамика: величина финансовых вложений выросла на 127,4% относительно уровня 2013 года, а их доля в структуре баланса увеличилась на 20%.

Дебиторская задолженность составляет 12,4% активов Предприятия по состоянию на дату оценки. Величина дебиторской задолженности выросла на 9,5% с начала года и составляет 6 072,7 млн руб. По итогам 2014 г. сумма дебиторской задолженности выросла на 26,1% относительно уровня предыдущего года, снизив, однако, свою долю в общей структуре активов на 1,2% – до 11,9%.

По состоянию на дату оценки сумма денежных средств ОАО «Дорогобуж» составляет 1 173,6 млн руб. (+92,4% к концу 2014 г.). Доля данной статьи в структуре активов выросла с 11% по итогам 2014 г. до 19% по итогам первого квартала 2015 г. В 2014 г. также наблюдался значительный рост величины денежных средств, числящихся на балансе Предприятия: их размер увеличился на 631%, а доля в общей структуре активов выросла на 6,5%.

Около 58% пассивов Предприятия по состоянию на 31.03.2015 г. приходится на капитал и резервы. Долю в 18% в структуре пассивов занимают долгосрочные обязательства и 24% - краткосрочные обязательства.

В составе раздела «Капитал и резервы» наибольшую долю занимает нераспределенная прибыль. Ее величина по состоянию на дату оценки, увеличившись на 8,6%, составила 27 451,7 млн руб. По итогам 2014 г. рост сумм нераспределенной прибыли был незначительным и составил 1% относительно уровня 2013 г. За анализируемый период доля нераспределенной прибыли в структуре собственного капитала Предприятия находилась на уровне 96-97%.

Уставный капитал Предприятия в течение анализируемого периода был неизменен и составлял 218,9 млн руб. Его доля в структуре пассивов варьировалась в пределах 0,4%-0,5%.

Динамика структуры оборотных активов ОАО «Дорогобуж» за 2012-3 мес. 2015 гг.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Динамика структуры пассивов ОАО «Дорогобуж» за 2012-3 мес. 2015 гг.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

В структуре долгосрочных обязательств наибольшую долю занимают долгосрочные заемные средства. По итогам первого квартала 2015 г. их величина составила 8 769,6 млн руб., превысив на 3,9% показатель конца 2014 г. В то же время по итогам 2014 г. сумма долгосрочных займов выросла на 71,9%, а их доля в структуре пассивов увеличилась с 14,7% до 18,2%.

В структуре краткосрочных обязательств наибольшую долю занимают краткосрочные заемные средства. По состоянию на дату оценки их величина составила 8 785,7 млн руб., снизившись на 8,3% относительно начала года. В то же время по итогам 2014 г. сумма долгосрочных займов выросла на 1356,5%, а их доля в структуре пассивов увеличилась с 2% до 20,6%.

Кредиторская задолженность занимает 23% в структуре краткосрочных обязательств. По итогам первого квартала 2015 г. ее величина выросла на 35,2%, а доля в структуре пассивов увеличилась на 1,2%. В 2014 г.

также отмечалась позитивная динамика кредиторской задолженности – по итогам года ее величина выросла на 19,7%, а доля в пассивах снизилась на 0,7%.

Анализ показателей оборачиваемости

Оборачиваемость элементов собственного оборотного капитала ОАО «Дорогобуж» в 2015 г. показала разнонаправленные тенденции. Оборачиваемость запасов по итогам 3-х месяцев 2015 г. осталась на уровне 2014 г. и составила 68 дней. Оборачиваемость кредиторской задолженности значительно снизилась с 126 дней в 2014 г. до 83 дней – в январе-марте 2015 г. Оборачиваемость кредиторской задолженности по состоянию на дату оценки составила 95 дней, что несколько выше, чем в 2014 г., когда данный показатель составлял 82 дня.

Анализ доходов и расходов Предприятия

По итогам 3 мес. 2015 г. выручка Предприятия составила 6 618,2 млн. руб., себестоимость – 2 553,7 млн. руб., таким образом, валовая прибыль в последнем отчетном периоде составила 4 064,5 млн. руб. Доля валовой прибыли в выручке составляет 61%.

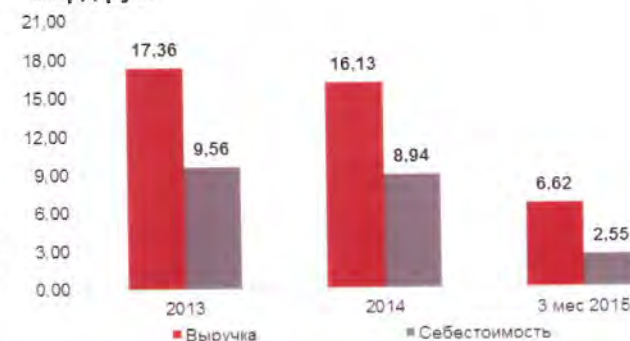
По итогам 2014 г. величина выручки ОАО «Дорогобуж» снизилась на 7,1% относительно уровня 2013 г. и составила 16 131,1 млн руб. В то же время себестоимость реализованной продукции снизилась на 6,5%, составив 8 937,1 млн руб. Это привело к снижению валовой прибыли на 7,8% относительно уровня 2013 г.

Показатели оборачиваемости элементов СОК за 2013 – 3 мес. 2015 гг., дн.

Показатель	2013 г.	2014 г.	3 мес. 2015 г.
Оборачиваемость запасов	57	68	68
Оборачиваемость дебиторской задолженности	92	126	83
Оборачиваемость кредиторской задолженности	64	82	95

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Динамика выручки и себестоимости ОАО «Дорогобуж» за 2013 – 3 мес. 2015 гг., млрд руб.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

По итогам первого квартала 2015 г. сумма коммерческих расходов составила 455,6 млн руб., а управленческих – 636,6 млн руб. В результате прибыль от продаж составила 455,6 млн руб.

По итогам 2014 г. коммерческие расходы Предприятия снизились на 17,6% – до 1 715,7 млн руб., а управленческие, наоборот, показали рост 11,3% и составили 1 391,3 млн руб. В результате прибыль от продаж составила 4 087,1 млн руб. («-8,5%» к уровню прошлого года). В выручке доля прибыли от продаж составила 25%.

Сальдо процентных платежей в течение анализируемого периода положительно. По итогам первого квартала 2015 г. сумма полученных процентных платежей превысила уплаченные проценты на 516 млн руб.

В 2014 г. данный показатель составлял 1 685,7 млн руб. (+29,4% к уровню 2013 г.).

Сальдо прочих доходов и расходов в течение анализируемого периода отрицательно. По итогам первых трех месяцев 2015 г. прочие расходы превысили сумму прочих доходов на 741 млн руб. В 2014 г. данная разница составила «-5 207,3» млн руб. (+673,2% по отношению к 2013 г.).

Чистая прибыль за январь-март 2015 г. составила 2 182,4 млн руб. По итогам 2014 г. Предприятие получило чистую прибыль размером 412,5 млн руб., что на 89,8% ниже показателя предыдущего года, когда чистая прибыль составила 4 028,4 млн руб. Столь резкое снижение чистой прибыли связано со значительным ростом суммы прочих расходов на фоне снижения выручки.

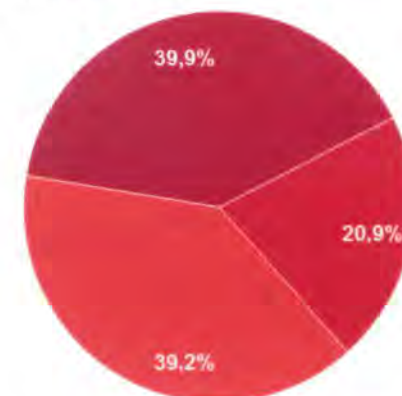
Предприятие осуществляет реализацию своей продукции по трем основным рынкам сбыта: внутренний рынок, страны СНГ и экспорт в другие страны. В структуре выручки наибольшую долю по итогам 2014 г. занимали доходы от реализации продукции на внутреннем рынке – сумма выручки составила 6 373,9 млн руб. (39,9% в общей структуре выручки). Доходы от экспорта составили 6 274,3 млн руб., или 39,2% от выручки. Сумма доходов от продажи продукции в страны СНГ в 2014 г. составила 3 343,5 млн руб. (20,9%).

Анализ показателей рентабельности

Показатели рентабельности значительно выросли после падения в 2014 г., вызванного снижением чистой прибыли. По итогам первого квартала 2015 г. рентабельность по валовой прибыли составила 61%, рентабельность продаж – 45%, а рентабельность по чистой прибыли – 33%.

В 2014 г. показатели рентабельности по валовой прибыли и рентабельности продаж находились примерно на том же уровне, что и в прошлом году. Это связано с некоторым снижением суммы выручки и производственных, коммерческих и управленческих расходов.

Структура выручки ОАО «Дорогобуж» по рынкам сбыта в 2014 г.



■ Внутренний рынок ■ Страны СНГ ■ Экспорт

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Динамика рентабельности ОАО «Дорогобуж» за 2013 – 3 мес. 2015 гг., млрд руб.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

В то же время рентабельность по чистой прибыли значительно снизилась – с 23% в 2013 г. до 3% в 2014 г. Это объясняется существенным ростом прочих расходов Предприятия.

Выводы

- Совокупные активы Предприятия на дату оценки составляют 48 900 млн руб., что на 5,3% выше уровня 2014 г.
- По состоянию на 31.03.2015 г. внеоборотные активы Предприятия составляют 10 478 млн руб. Основными статьями внеоборотных активов ОАО «Дорогобуж» являются: основные средства (8% от валюты баланса) и долгосрочные финансовые вложения (13,1%).
- Оборотные активы составляют на дату оценки 38 422,4 млн руб., основными статьями оборотных активов являются: дебиторская задолженность (12,4% в структуре активов), денежные средства и эквиваленты (14,7%) и краткосрочные финансовые вложения (46,4%).
- Уставный капитал и резервы Предприятия составляют на дату оценки 28 317,9 млн руб. Основной статьей раздела является нераспределенная прибыль (56,1% в валюте баланса).
- Долгосрочные и краткосрочные обязательства Предприятия составляют на дату оценки 8 965,6 млн руб. и 11 616,9 млн руб. соответственно.
- Оборачиваемость запасов по итогам первого квартала 2015 г. осталась на уровне 2014 г., оборачиваемость дебиторской задолженности значительно снизилась, а кредиторской – выросла.
- В структуре выручки наибольшую долю занимают доходы от поставки продукции на внутренний рынок – 39,9% в общей структуре выручки.

2,2 млрд руб.

- составила чистая прибыль ОАО «Дорогобуж» по январь-март 2015 г.

Глава 4. Методика оценки и обоснование использования подходов и методов

Оценка рыночной стоимости осуществляется с точки зрения трех классических подходов: сравнительного, затратного и доходного. Каждый из них имеет свои сильные и слабые стороны, применение того или иного подхода обусловлено спецификой объекта, целью и назначением оценки. Все три подхода взаимосвязаны, каждый из них предполагает использование различных видов доступной информации.

В рамках каждого из подходов существует несколько методов оценки. Как правило, используется максимальное количество доступных методов.

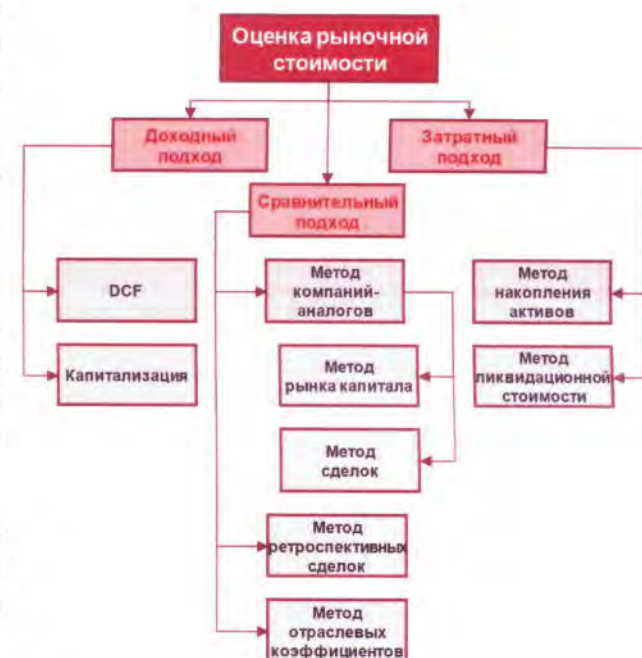
Сравнительный подход

Сравнительный подход – способ определения рыночной стоимости компании и/или ее собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на анализе информации о стоимости аналогичных активов. Основным методом сравнительного подхода является метод компаний-аналогов, который заключается в сравнении показателей оцениваемой компании с показателями или коэффициентами схожих предприятий.

В рамках метода компаний-аналогов может применяться два способа расчета рыночной стоимости: метод рынка капитала и метод сделок. Первый основан на анализе цен акций в торговых системах, второй использует информацию о ценах сделок с пакетами акций (долями участия) и позволяет определить стоимость предприятия в целом либо его контрольного пакета акций.

Оценщики рассмотрели возможность применения метода компаний-аналогов, метода отраслевых коэффициентов, метода ретроспективных сделок в рамках сравнительного подхода и метода исторических котировок.

В рамках метода ретроспективных сделок используются сведения о сделках с Предприятием, имевших место до даты оценки.



Ближайшая к дате оценки внебиржевая сделка с существенным пакетом акций ОАО «Дорогобуж» имела место в ноябре 2011 г. - в ходе мирового соглашения, заключенного между ОАО «Акрон» и Yara International ASA при урегулировании спора в отношении «Нордик Рус Холдинг» и прекращении судебного разбирательства в арбитражном институте Торговой палаты Стокгольма. По условиям данного мирового соглашения в обмен на 51% акций «Нордик Рус Холдинга», дочерняя компания ОАО «Акрон» - ЗАО «Гранит» получила принадлежавший «Нордик Рус Холдинг» пакет акций ОАО «Дорогобуж» (11,76% от уставного капитала) и 3,72% акций ОАО «Акрон». В мае 2012 г., ОАО «Акрон» провело реорганизацию в форме присоединения к нему его 100%-го дочернего общества ЗАО «Гранит», в результате которого ОАО «Акрон» в порядке универсального правопреемства перешло право собственности на принадлежавший ранее ЗАО «Гранит» пакет акций ОАО «Дорогобуж», составляющий 24,26% от уставного капитала последнего. Таким образом, данные сделки являлись не денежными и не могут быть использованы для установления ориентира цены акций ОАО «Дорогобуж».

В последствии был проведен ряд выкупов акций ОАО «Дорогобуж» основным акционером - ОАО «Акрон», наиболее актуальный из которых был проведен в срок с 2 декабря 2014 года по 6 марта 2015 года. Цена приобретения одной обыкновенной акции была установлена в размере 16,40 рублей, что на 22,7% выше средневзвешенной цены за 6 месяцев, предшествующих объявлению о приобретении. Цена приобретения одной привилегированной акции была установлена в размере 18,60 рублей, что на 12,8% выше средневзвешенной цены за 6 месяцев, предшествующих объявлению о приобретении. Общее количество приобретенных акций (зачисленных на казначейский лицевой счет эмитента) составило:

- 1 086 616 штук обыкновенных акций (6,18% от общего количества обыкновенных акций, находящихся в свободном обращении);
- 4 398 436 штук привилегированных акций (11,76% от общего количества привилегированных акций, находящихся в свободном обращении).

Цены приобретения обыкновенных и привилегированных акций в рамках данного выкупа сопоставимы с их рыночными котировками и обусловлены теми же факторами ценообразования. В связи с этим, нет необходимости в учете данной информации при расчете стоимости объекта оценки в дополнение к применению метода исторических котировок.

Метод отраслевых коэффициентов основан на использовании средних соотношений между ценой продажи и определенными финансовыми параметрами компании (чистая прибыль, активы, выручка и прочие).

Итоги добровольного выкупа акций ОАО «Дорогобуж», проведенного ОАО «Акрон» в период с 02.12.2014 по 06.03.2015 г.

Показатель	Обыкновенные акции	Привилегированные акции
Объявленная цена выкупа, руб. за акцию	16,40	18,60
Количество выкупленных акций, шт.	1 086 616	4 398 436

Источник: данные Предприятия

Данный метод не получил достаточного распространения в России из-за отсутствия достаточной статистической информации, поэтому в рамках сравнительного подхода не применялся.

Анализ фондового рынка по данным информационной базы данных компании «Bloomberg» показал, что в данной отрасли котируется достаточное количество российских и международных компаний, ведущих операционную деятельность в области химического производства. Однако, полученные значения мультипликаторов стоимости демонстрируют крайне высокую вариацию, с учетом которой, невозможно определить надежное, обоснованное значение применительно к объекту оценки. В связи с этим, результаты, полученные в рамках применения метода рынка капитала были учтены Оценщиком справочно, в качестве диапазона возможных значений стоимости оцениваемых акций.

Метод сделок основан на анализе ретроспективной информации о сделках по покупке компаний, являющихся аналогами анализируемого Предприятия. Оценщики провели анализ сделок с компаниями в отрасли производства минеральных удобрений за период 2010 - I кв. 2015 гг. По данным информационного агентства «Bloomberg», периодического издания «РБК», портала mergers.ru и других открытых источников были найдены сделки с компаниями, сопоставимыми по отраслевой принадлежности, направлению операционной деятельности, а также масштабам производственной базы, однако, основная часть сделок, информация в отношении которых была обнаружена в открытых источниках информации, относится к 2011-2012 г. Рост политических и экономических рисков в отношении России и российских компаний в целом, а также отрицательная динамика цен на минеральные удобрения, в частности, существенно повлияло на уровень инвестиционной привлекательности и ценность активов, подобных оцениваемому Предприятию. Учитывая данные факты, Оценщиком было принято решение отказаться от применения метода сделок.

Затратный подход

Затратный подход – способ определения стоимости компании и/или ее собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на анализе данных о рыночной стоимости активов и обязательств компании.

В рамках метода ликвидационной стоимости стоимость чистых активов корректируется затратами на ликвидацию предприятия.

Поскольку оцениваемое предприятие не планирует прекращение деятельности и не имеет к этому предпосылок (финансовое положение стабильно, развитие происходит в соответствии с принятыми планами) применение методов оценки, базирующихся на предположении о ликвидации предприятия, не целесообразно.

Подходы, примененные Оценщиком для определения рыночной стоимости обыкновенных и привилегированных акций ОАО «Дорогобуж»



Метод накопления активов предполагает анализ и корректировку всех статей баланса предприятия.

Анализируемое Предприятие является действующим, обладает существенными активами (основные средства, запасы, денежные средства, дебиторская и кредиторская задолженность).

С учетом вышеизложенного Оценщик пришел к выводу о том, что применение затратного подхода в данном случае нецелесообразно, однако, в справочных целях Оценщик счел возможным реализовать метод накопления активов в рамках затратного подхода, основанный на данных о величине справедливой стоимости активов и обязательств Предприятия, зафиксированных в отчетности по МСФО.

Доходный подход

Доходный подход – способ определения стоимости компании и/или ее собственного капитала, в рамках которого используются методы, основанные на расчете текущей стоимости ожидаемых в будущем доходов.

Ожидаемые доходы, как они понимаются в рамках доходного подхода, имеют денежное выражение и в зависимости от различных факторов могут быть достаточно точно выражены через такие показатели, как чистый денежный поток, дивиденды, различные формы прибыли. Эти доходы пересчитываются в стоимость компании с помощью процедур, которые позволяют учесть ожидаемые темпы роста, время и периодичность получения доходов, степень риска потока доходов, а также стоимость денег во времени.

В рамках данного подхода используются метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации дохода.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на оценке ожидаемых денежных потоков для каждого из нескольких временных интервалов. Данный метод учитывает:

- Величину поступлений, которую владелец активов рассчитывает получить в будущем;
- Сроки получения этих доходов;
- Риски, принимаемые на себя владельцем активов.

Денежный поток может быть представлен в виде денежного потока на собственный капитал компании или бездолгового денежного потока.

Денежный поток может быть рассчитан с учетом или без учета фактора налогообложения, а также на основании номинального или реального, то есть очищенного от влияния инфляции, базиса.

Для каждого из перечисленных видов денежных потоков применяется соответствующая ставка дисконтирования.

Поскольку в распоряжении Оценщика имелась вся информация, необходимая для построения достоверной финансовой модели анализируемого Предприятия, применение доходного подхода для оценки рыночной стоимости ОАО «Дорогобуж» обосновано.

Согласование результатов и внесение итоговых поправок

При использовании различных методов оценки Оценщик получает несколько ориентиров рыночной стоимости. Для определения итоговой стоимости применяется аппарат математического взвешивания, при назначении весов Оценщик учитывает цель оценки, достоверность исходной информации для каждого из подходов и особенности анализируемого Предприятия.

Поскольку настоящая оценка проводится для целей обязательного выкупа акций, какие-либо корректировки на миноритарный или мажоритарный характер пакета акций, в составе которого проводится оценка, не применялись.

Для расчета рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» Оценщик принял решение использовать следующие подходы:

- Доходный - метод дисконтированных денежных потоков;
- Сравнительный – метод рынка капитала (справочно) и метод исторических котировок;
- Затратный подход – метод накопления активов (справочно).

Глава 5. Метод исторических котировок

акции ОАО «Дорогобуж» котируются на Московской бирже:

- Обыкновенные акции - под тикером «DGBZ», цена одной акции на 31.03.2015 г. составляет 16,45 рублей.
- Привилегированные акции - под тикером «DGBZP», цена одной акции на 31.03.2015 г. составляет 19,40 рублей.

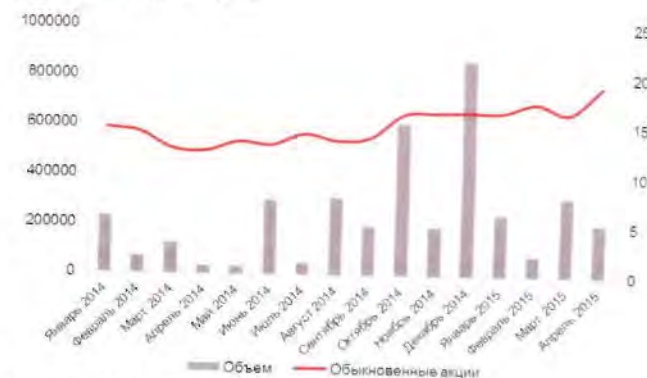
Общее количество выпущенных акций ОАО «Дорогобуж» равно 875 439 260 шт. Из них 721 182 860 шт. обыкновенных акций и 154 256 400 шт. привилегированных акций. Таким образом, рыночная капитализация акций ОАО «Дорогобуж» на 31.03.2015 составила 14 856 млн руб.

Ликвидность обыкновенных акций ОАО «Дорогобуж» можно оценить как среднюю - общий объем торгов за последние 6 мес. до даты оценки составил 2 331 300 акций, что составляет 0,32% от общего количества выпущенных обыкновенных акций или 13,3% от количества обыкновенных акций Предприятия, находящихся в свободном обращении. Среднедневной объем торгов за этот период - 23 789 акций (0,003% от общего количества выпущенных обыкновенных акций, 0,14% от количества обыкновенных акций, находящихся в свободном обращении).

Одной ликвидностью обладают и привилегированные акции компании - общий объем торгов с привилегированными акциями за последние 6 мес. до даты оценки составил 3 899 400 акций, что составляет 53% от общего количества выпущенных привилегированных акций или 10,4% от количества привилегированных акций ОАО «Дорогобуж», находящихся в свободном обращении. Среднедневной объем торгов за этот период - 35 130 акций (0,02% от общего количества выпущенных привилегированных акций, 0,9% от количества акций, находящихся в свободном обращении).

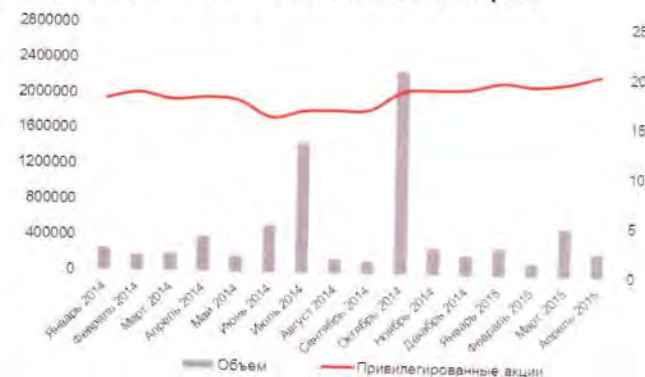
Для определения стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» методом исторических котировок, Оценщиком были рассчитаны значения средневзвешенной среднедневной цены каждого вида акций Предприятия за последние 6 месяцев до даты оценки.

Динамика котировок и объемы торгов обыкновенными акциями ОАО «Дорогобуж» на Московской бирже



Источник: Московская биржа

Динамика котировок и объемы торгов привилегированными акциями ОАО «Дорогобуж» на Московской бирже



Источник: Московская биржа

По результатам проведенных расчетов, средневзвешенная цена обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» за последние 6 месяцев до даты оценки была определена в размере 16,26 руб. Средневзвешенная цена привилегированной акции – 18,40 руб. Рассчитанные значения близки к ценам, установленным в ходе последнего выкупа акций основным акционерам, в рамках которого было приобретено 1,09 млн обыкновенных акций и 4,4 млн привилегированных акций ОАО «Дорогобуж».

Учитывая достаточную ликвидность акций Предприятия, исторические котировки должны выступать ориентиром стоимости для объекта оценки.

Таким образом, стоимость акций ОАО «Дорогобуж», рассчитанная методом исторических котировок по состоянию на дату оценки составляет:

- Стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» - **16,26 руб. (НДС не облагается);**
- Стоимость 1 привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» - **18,40 руб. (НДС не облагается).**

16,26 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., рассчитанная с применением метода исторических котировок

18,40 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., рассчитанная с применением метода исторических котировок

Глава 6. Метод рынка капитала

В целях реализации данного метода Оценщики проанализировали информацию о компаниях, котирующихся на международных фондовых рынках с использованием сведений из информационной базы данных компании «Bloomberg». В результате анализа было отобрано 14 компаний-аналогов, информация по которым приведена в Приложении 9 на стр.86.

В рамках проведенного анализа для подбора компаний-аналогов использовались следующие критерии:

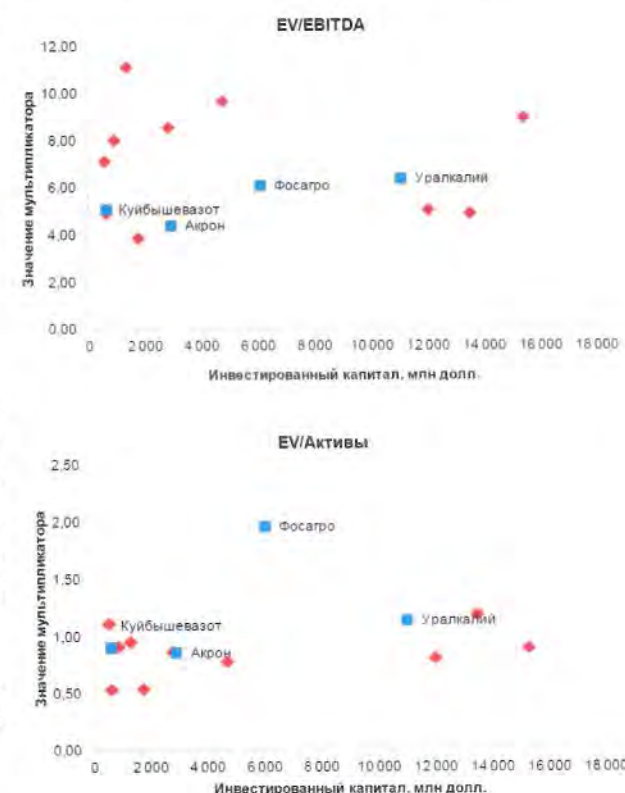
- Компании оперируют в отрасли производства минеральных удобрений и, в частности, занимаются производством азотных и комплексных химических удобрений;
- Доступны данные о величине активов, EBITDA, рыночной капитализации и чистом долге;
- Компании котируются на фондовом рынке по состоянию на дату оценки.

Учитывая существенное влияние политических и экономических рисков на котировки акций российских компаний, в расчетах была учтена корректировка на страновые риски. Корректировка была рассчитана исходя из величины спреда между уровнем доходности российских государственных облигаций, номинированных в долларах и доходностью государственных долларовых облигаций других стран, в которых зарегистрированы компании, выбранные в качестве аналогов. В качестве базы для сравнения были выбраны значения доходности 10-летних государственных облигаций, рассчитанные с помощью информационной системы «Bloomberg».

Величина корректировки на страновой риск была рассчитана как соотношение обратных значений к долларовой ставкам дисконтирования, рассчитанных по модели WACC для стран, резидентами которых являются компании-аналоги и оцениваемое Предприятие по формуле:

$$K = \frac{1}{WACC_{usd}} \div \frac{1}{WACC_{usd} + S} = \frac{WACC_{usd} + S}{WACC_{usd}}, \text{ где:}$$

Значения расчетных мультипликаторов стоимости инвестированного капитала



Источник: Bloomberg, расчеты Оценщика

$WACC_{USD}$ - базовая долларовая ставка дисконтирования, рассчитанная для ОАО «Дорогобуж» и равная 16,56%;

S - значение спреда между доходностью 10-летних долларовых облигаций государственного займа страны, в которой зарегистрирован аналог, и доходностью аналогичных российских облигаций.

В результате проведенных расчетов были определены следующие медианные значения мультипликаторов стоимости:

- EV/Активы - 0,90;
- EV/EBITDA – 6,22.

Рыночная стоимость инвестированного капитала (EV) по компаниям-аналогам была рассчитана, как сумма рыночной капитализации на дату оценки, скорректированной на величину коэффициента странового риска, доли миноритариев и чистого долга предприятия.

Поскольку, в качестве базы для расчета мультипликаторов использовались данные годовой отчетности аналогов, подготовленной по международным стандартам финансовой отчетности, для расчета стоимости акций ОАО «Дорогобуж» также использовались данные консолидированной отчетности Предприятия за 2014 г., подготовленной по МСФО.

Важно отметить, что оцениваемая компания имеет существенные неоперационные активы в виде финансовых вложений и выданных займов, однако, поскольку по аналогам отсутствует детальная информация о величине аналогичных неоперационных активов, корректно учесть это в расчетах не представляется возможным. Кроме того, полученные значения мультипликаторов стоимости характеризуются высоким значением вариации. С учетом этих фактов, значения стоимости, полученные в рамках применения метода рынка капитала, были использованы для определения общего диапазона стоимости объекта оценки.

Стоимость отдельно обыкновенной и привилегированной акций определялась исходя из оценки стоимости собственного капитала компании с учетом спреда между средневзвешенными котировками обыкновенных и привилегированных акций ОАО «Дорогобуж» за последние 6 мес. до даты оценки, равного 2,14 руб.

Таким образом, рыночная стоимость собственного капитала ОАО «Дорогобуж», рассчитанная в рамках метода рынка капитала, по состоянию на дату оценки округленно составляет **от 11,0 до 29,5 млрд руб.** Подробный расчет приведен в Приложении 9 на стр. 86.

Расчет мультипликаторов стоимости по аналогам

Компания-аналог	EV/Активы	EV/EBITDA
ACRON	0,86	4,38
AGRIUM INC	0,89	8,98
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	1,19	4,89
CHAMBAL FERTILISERS & CHEM	0,95	11,14
CHINA BLUECHEMICAL LTD - H	0,54	3,86
FAUJI FERTILIZER BIN QASIM	1,11	7,12
HUBEI YIHUA CHEMICAL INDUS-A	0,78	9,68
LUXI CHEMICAL GROUP CO LT-A	0,86	8,57
RASHTRIYA CHEMICALS & FERT	0,91	8,03
YARA INTERNATIONAL ASA	0,81	5,04
ZAKLADY AZOTOWE PULAWY SA	0,53	4,92
URALKALI PJSC	1,14	6,37
PHOSAGRO ОАО - CLS	1,96	6,07
KUIBYSHEVAZOT-CLS	0,90	5,08
Минимум	0,53	3,86
Максимум	1,96	11,14
Медиана	0,90	6,22
Среднее значение	0,96	6,72

Источник: Bloomberg, расчеты Оценщика

Диапазон стоимости акций ОАО «Дорогобуж», рассчитанный методом сделок по состоянию на дату оценки составляет:

- Для 1 (одной) обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» - от 12,1 до 33,3 руб. (НДС не облагается);
- Для 1 (одной) привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» - от 14,3 до 35,4 руб. (НДС не облагается).

Расчет итоговой стоимости акций ОАО «Дорогобуж» по методу рынка капитала, млн руб.

Отрасль	EV / Активы	EV / EBITDA
Медианное значение мультипликатора	0,90	6,22
Финансовый показатель Предприятия	48 536	4 040
Чистый долг	14 182	
Стоимость собственного капитала	29 480	10 961
Стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж», руб.	33,3	12,1
Стоимость 1 привилегированной акции ОАО «Дорогобуж», руб.	35,4	14,3

Источник: расчеты Оценщиков

Глава 7. Метод накопления активов

В рамках подготовки настоящей Главы Оценщик проанализировал консолидированную бухгалтерскую отчетность ОАО «Дорогобуж» по МСФО за I квартал 2015 г. Согласно международным стандартам финансовой отчетности все активы и обязательства отражаются на балансе по их справедливой стоимости.

Учитывая вышеизложенное, Оценщик пришел к выводу о том, что в рамках метода накопления активов, рыночная стоимость всех статей баланса по состоянию на 31.03.2015 г. соответствует балансовой стоимости статей в соответствии с МСФО. Исключение составляет дебиторская задолженность по долгосрочным и краткосрочным займам, для которой в рамках определения рыночной стоимости чистых активов Предприятия были введены соответствующие корректировки.

Расчет величины рыночной стоимости чистых активов ОАО «Дорогобуж» в рамках метода накопления активов

Инвестиции, учитываемые методом долевого участия включают долю владения в ООО «Балттранс» в размере 50% от уставного капитала. В соответствии с отчетом о финансовом положении Предприятия по МСФО, справедливая стоимость данных вложений по состоянию на 31.03.2015 г. составляет 3 289 млн руб. Подробнее о компании «Балттранс» написано в Главе 1 настоящего отчета на стр. 9.

Балансовая стоимость данных инвестиций соответствует параметрам недавней сделки по приобретению ОАО «Дорогобуж» 35%-й доли в уставном капитале ООО «Балттранс». В связи с этим, Оценщиком был сделан вывод о достаточном соответствии данного значения реальной справедливой стоимости актива.

В составе запасов Предприятия числятся сырье, материалы и запасные части, незавершенное строительство, а также готовая продукция общей суммой 1 662 млн руб.

Инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи и торговли, представлены ценными бумагами - акциями и корпоративными облигациями и оценены в финансовой отчетности по их справедливой стоимости исходя из их котировальных цен на активном рынке. Таким образом, их рыночная стоимость соответствует балансовым значениям и равна 1 759 млн руб.

Расчет величины рыночной стоимости активов ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., млн руб.

Показатель	Балансовая стоимость	Рыночная стоимость
АКТИВЫ		
Внеоборотные активы		
Основные средства	4 878	4 878
Инвестиции, учитываемые методом долевого участия	3 289	3 289
Инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи	1 227	1 227
Дебиторская задолженность по долгосрочным займам	3 965	2 713
Прочие внеоборотные активы	349	349
Итого внеоборотные активы	13 708	12 456
Оборотные активы		
Запасы	1 662	1 662
Дебиторская задолженность по краткосрочным займам	21 211	17 638
Дебиторская задолженность	6 294	6 294
Инвестиции, предназначенные для торговли	532	532
Денежные средства и их эквиваленты	7 251	7 251
Прочие оборотные активы	67	67
Итого оборотные активы	37 017	33 444
ИТОГО АКТИВЫ	50 725	45 900

Дебиторская задолженность представлена в основном задолженностью покупателей и заказчиков, а также процентами к получению. Рыночная стоимость дебиторской задолженности была определена в соответствии с отчетностью по МСФО и составила 6 294 млн руб.

Статья «Денежные средства и эквиваленты» включает сумму денежных средств в кассе и на банковских счетах в рублях и долларах США, а также денежные средства в евро на банковских счетах, в том числе срочные депозиты суммой 5 455 руб. Общая сумма денежных средств Предприятия по состоянию на дату оценки составляет 7 251 млн руб.

В состав долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов ОАО «Дорогобуж» входят срочные кредиты и займы сроком погашения до 5 лет. Процентная ставка по анализируемым кредитам плавающая и равна: месячная ставка LIBOR + 3,55% для краткосрочных кредитов и займов и месячная ставка LIBOR + 3,7% – для долгосрочных. Общая сумма долгосрочных и краткосрочных заемных средств Предприятия составляет 17 540 млн руб.

В составе кредиторской задолженности Предприятия учтены задолженность перед поставщиками, подрядчиками и персоналом, а также задолженность по дивидендам и сумма начисленных обязательств и задолженность перед прочими кредиторами. Рыночная стоимость кредиторской задолженности принята в соответствии с отчетностью по МСФО в размере 835 млн руб.

Определение рыночной стоимости дебиторской задолженности по выданным займам

Дебиторская задолженность по краткосрочным и долгосрочным займам включает долги займам, выданным Предприятием другим компаниям группы «Акрон» в рублях и долларах США.

Валютные займы ОАО «Дорогобуж» представлены шестью займами, выданными ПАО «Днепровское» (Украина) на общую сумму 2,41 млн долл. США, со сроком погашения от 1,8 до 5,7 лет. Процентная ставка по анализируемым займам составляет 8,25 – 8,5%. Также к долгосрочной дебиторской задолженности относятся займы, выданные «Norica Holding» (Люксембург) общей суммой задолженности - 8,8 млн долл. США на срок от 1,5 до 2,1 лет. Процентная ставка по анализируемым займам составляет 6,34 – 6,35%.

В состав дебиторской задолженности по кредитам и займам, выданным в рублях, входят займы, выданные предприятиям АО «Северо-Западная фосфорная компания», ООО «Балттранс» и ОАО «Акрон».

АО «СЗФК» учреждено ОАО «Акрон» в 2005 году для реализации проекта по созданию новой фосфатной сырьевой базы в Мурманской области.

Расчет величины рыночной стоимости обязательств и собственного капитала ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., млн руб.

Показатель	Балансовая стоимость	Рыночная стоимость
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Долгосрочные обязательства		
Долгосрочные кредиты и займы	8 770	8 770
Прочие долгосрочные обязательства	102	102
Отложенные налоговые обязательства	433	433
Итого долгосрочные обязательства	9 305	9 305
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность	835	835
Задолженность по налогам	304	304
Краткосрочные кредиты и займы	8 770	8 770
Авансы полученные	1 736	1 736
Итого краткосрочные обязательства	11 645	11 645
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	20 950	20 950
ЧИСТЫЕ АКТИВЫ	29 775	24 950

В настоящий момент, АО «СЗФК» завершено строительство первой очереди горно-обогатительного комбината и с июня 2013 г. налажена поставка фосфатного сырья на компании группы «Акрон» и сторонним потребителям. Общая сумма займов, предоставленных АО «СЗФК» составляет 15,98 млрд руб. Займы были выданы на срок от 0,8 до 6 лет под процентную ставку, находящуюся в диапазоне от 8,5% до 13,5%.

ООО «Балттранс» - зависимая компания ОАО «Дорогобуж», объединяющая портовые активы в Эстонии и Калининградской области, через которые происходит отгрузка продукции, производимой ОАО «Дорогобуж» и ОАО «Акрон». На данную компанию приходится заем в размере 148,8 млн руб. на год с процентной ставкой равной 17,5% годовых.

Общая сумма займов, выданных Предприятием ОАО «Акрон» равна 8,4 млрд руб. Займы были выданы на сроки от 0,7 до 2,5 лет. Процентная ставка по выданным займам находится в диапазоне от 8,5% до 16,5% годовых.

Учитывая, взаимозависимый уровень отношений с дебиторами, данные суммы займов требуют корректировки. Корректировка проводилась путем дисконтирования сумм задолженности на срок погашения по рыночным ставкам, которые были определены в размере средней ставки по банковскому кредиту на соответствующий срок (по данным Банка России), увеличенной на дополнительную премию в размере 3%, связанную с дополнительными рисками оцениваемой компании при выдаче займов, как небанковской организации. Средняя ставка по кредитам, выданным в рублях, на срок до одного года составляет 18,14%, на сроки более одного года - 16,36%. Для кредитов, выданных в долларах США, средняя ставка по кредитам сроком до 1 года равна 7,27%, более 1 года - 7,66%. Кроме того, учитывая дополнительные риски по рассматриваемым займам, обусловленные взаимозависимым статусом сторон (возможность принятия решений, обусловленных не интересами ОАО «Дорогобуж», а интересами группы «Акрон» или его основных бенефициаров, например, пролонгация или увеличение суммы кредитов на нерыночных условиях, изменение графика погашения и т.д.), в расчете был применен дополнительный корректирующий коэффициент равный 0,9.

В результате проведенных корректировок рыночная стоимость дебиторской задолженности по долгосрочным и краткосрочным займам составляет **2 713 млн руб.** и **17 638 млн руб.** соответственно.

Общая скорректированная стоимость неоперационных активов Предприятия, складывающегося из сумм инвестиций и выданных займов равна **25 399 млн руб.**

28,12 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., рассчитанная в рамках затратного подхода

30,26 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., рассчитанная в рамках затратного подхода

Расчет величины рыночной стоимости акций ОАО «Дорогобуж» в рамках метода накопления активов

Величина рыночной стоимости собственного капитала ОАО «Дорогобуж» рассчитывалась Оценщиком как разница между величинами рыночной стоимости активов и обязательств Предприятия. Собственный капитал ОАО «Дорогобуж» поделен на 721 182 860 шт. обыкновенных и 154 256 400 шт. привилегированных акций.

Для определения рыночной стоимости привилегированных акций Предприятия был рассчитан спрэд между ценой обыкновенных и привилегированных акций. Спрэд был определен как разница между средневзвешенными дневными ценами обыкновенных и привилегированных акций за последние 6 месяцев до даты оценки и равен 2,14 руб. в расчете на одну акцию.

С учетом целей проведения настоящей оценки, стоимость оцениваемых акций была определена в составе 100%-ного пакета акций без каких-либо корректировок на миноритарный или мажоритарный характер пакета, в составе которого проводится оценка.

Таким образом, стоимость акций ОАО «Дорогобуж», рассчитанная методом накопления активов по состоянию на дату оценки составляет:

- Стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» - **28,12 руб. (НДС не облагается);**
- Стоимость 1 привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» - **30,26 руб. (НДС не облагается).**

Глава 8. Метод дисконтированных денежных потоков

В настоящей главе Оценщиком была разработана финансовая модель деятельности ОАО «Дорогобуж», которая базировалась на следующей исходной информации:

- Макроэкономические данные;
- Обзор отрасли минеральных удобрений (стр. 15);
- Маркетинговое исследование рынка минеральных удобрений, выполненное аналитиками банков HSBC и Societe Generale в 2015 г.;
- Финансовая отчетность ОАО «Дорогобуж» по РСБУ и МСФО за 2013-3 мес. 2015 гг.;
- Управленческая отчетность за 2013-2014 гг.;
- Бюджет ОАО «Дорогобуж» на 2015 год.

Валютой финансовой модели был выбран российский рубль. Прогнозный период составил семь лет. Выбор прогнозного периода обусловлен горизонтом прогноза цен и макроэкономических показателей, следовательно, Оценщиком было сделано предположение о стабилизации денежного потока, генерируемого Предприятием, после 2021 года.

Для построения прогнозных значений выручки и затрат Оценщиком использовались следующие макроэкономические показатели:

- Темпы роста инфляции в РФ и США учитывались в модели в соответствии с прогнозом Economist Intelligence Unit на период 2015-2030 гг., долгосрочный темп роста инфляции принят по данным EIU на уровне 1,90%.
- Темп роста цен на природный газ, электроэнергию для промышленных потребителей и железнодорожные перевозки также принимался в соответствии с прогнозом МЭР РФ.
- Прогноз курса доллара США к рублю в 2015-2030 гг.

Подробно макроэкономические показатели приведены в Приложении 6 на стр. 65.

Выручка по основным видам продукции ОАО «Дорогобуж» за 2013 – 2022 гг., млн руб.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Прогноз объемов производства и реализации.

По состоянию на дату оценки предприятие осуществляло производство и сбыт минеральных удобрений. Основными видами продукции предприятия являются:

- Минеральные удобрения: аммиачная селитра (амселитра), азофоска и смешанные сухие удобрения;
- Азотная кислота;
- Аммиак;
- Жидкая углекислота;
- Карбонат кальция.

Бюджет Предприятия подразумевает полную загрузку мощностей по производству удобрений в 2015 году, что соответствует историческим показателям загрузки. В связи с полной загрузкой, прогноз объемов производства осуществлялся на уровне 2015 года для всего прогнозного периода. Расширение производственных мощностей в прогножном периоде не предусматривалось.

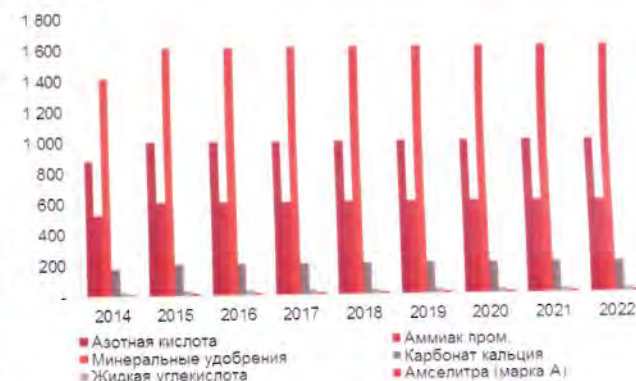
Основной продукцией Предприятия являются минеральные удобрения: амселитра, азофоска и смешанные удобрения. Амселитра и азофоска являются основными компонентами в производстве смешанных сухих смесей, а также реализуются как конечная продукция. В 2014 году Предприятие произвело 1415 тыс. тонн минеральных удобрений. В 2015 году ожидаемый объем составит 1612 тыс. тонн в связи с полной загрузкой мощностей.

Производство азотной кислоты, используемой в собственных нуждах и реализуемой на сторону, составляет 1 002 тыс. тонн в год в течение прогнозного периода.

Производство промышленного аммиака, используемого в производстве минеральных удобрений, а также реализуемого как конечную продукцию, составляет 604 тыс. тонн в год, что соответствует среднему историческому показателю.

Производство амселитры марки А, жидкой углекислоты и карбоната кальция, прогнозировались с темпом роста производства минеральных удобрений. Производственные показатели данной продукции соответствуют среднему историческому уровню за 2013-2014 гг.

Объемы производства основных видов продукции ОАО «Дорогобуж» за 2014-2022 гг., тыс. т.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Прогноз объемов реализации и выручки

Большая часть продукции, производимой ОАО «Дорогобуж» экспортируется в страны дальнего зарубежья и страны СНГ. Структура реализации продукции в соответствии с рынками сбыта прогнозировалась на базе фактической структуры 2014 года. Фактическая структура была применена к каждому из производимых продуктов и прогнозировалась стабильно на протяжении прогнозного периода.

Примерно 40% аммиачной селитры и азофоски реализуется на внутренний рынок, в то время как сухие смеси полностью экспортируются в страны дальнего зарубежья.

Азотная кислота, жидкая углекислота и карбонат кальция прогнозировалась как продукция, поставляемая на внутренний рынок. Жидкий аммиак прогнозировался как экспортная продукция.

Прогноз цен каждого из реализуемых продуктов базировался на ценах, приведенных в бюджете Предприятия на 2015 год. Прогноз экспортных цен осуществлялся в долларах США с дальнейшим применением прогнозного курса к рублю РФ. Базой для прогноза экспортных цен была выбрана ожидаемая динамика изменения цен на данные виды минеральных удобрений в 2016-2017 гг. по данным аналитических обзоров банков HSBC и Societe Generale. Далее, до конца прогнозного периода, изменение экспортных цен ожидается на уровне инфляции в США.

Прогноз цен на продукцию, реализуемую на внутреннем рынке базировался на прогнозе экспортных цен. Корректировка производилась с учетом скидки, составляющей 15% от экспортной цены, а также затрат на транспортировку составляющих 30 долл. США на тонну продукции.

Прогноз выручки от реализации каждого вида продукции основан на вышеописанных прогнозах объемов и цен. В результате данных прогнозов общий показатель выручки вырос с 16 131 тыс. руб. в 2014 году до 23 302 тыс. руб. в 2015 году. Доля от продаж аммиачной селитры и азофоски составила 48% и 40% от общей выручки соответственно.

Прогноз себестоимости

Основными компонентами себестоимости реализации являются:

- Затраты на сырье;
- Затраты на электроэнергию;

Объемы реализации по видам продукции (тыс. т.) и совокупной выручки (млн руб.) ОАО «Дорогобуж» за 2013-2022 гг.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

- Затраты на услуги сторонних предприятий;
- Прочие производственные расходы;

Прогноз вышеприведенных затрат базировался на фактических коэффициентах расхода на тонну производства в 2014 г. Затраты на сырье, основная часть которых состоит из затрат на газ прогнозировалась с учетом прогноза цен на газ приведенных МЭР. Затраты на электроэнергию основывались на прогнозах тарифов на электроэнергию. Затраты на услуги и прочие производственные расходы прогнозировались с учетом темпа инфляции РФ.

Прогноз общих и административных расходов

Общие и административные расходы являются постоянными и прогнозировались независимо от объемов производства. Базой для прогноза расходов послужили фактические данные 2014 года.

Данные расходы включают затраты обслуживающих подразделений и прочие расходы, которые прогнозировались с темпом инфляции РФ.

Прогноз коммерческих расходов

Коммерческие расходы состоят из переменных и постоянных расходов. Базой для прогноза коммерческих затрат послужили фактические затраты 2014 года.

Постоянные расходы, такие как аренда, прогнозировались с темпом инфляции независимо от роста объемов производства.

Переменные расходы, такие как железнодорожные тарифы, затраты на упаковку, погрузочно-разгрузочные работы прогнозировались с учетом роста объемов производства и соответствующими прогнозными индексами. Затраты на ж/д тарифы прогнозировались с учетом прогнозов МЭР, в то время затраты на погрузочно-разгрузочные работы, затраты ж/д и автотранспортных цехов прогнозировались с учетом индекса цен производителей. Остальные переменные расходы прогнозировались с индексом цен потребителей, также предоставленными МЭР.

Прогноз себестоимости, общих и административных, и коммерческих расходов Предприятия приведен в Приложении на стр. 105.

**Прогноз основных статей расходов и EBITDA
ОАО «Дорогобуж» за 2013 – 2022 гг., млн руб.**



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Прогноз изменения собственного оборотного капитала

Прогноз запасов, дебиторской и кредиторской задолженности базировался на среднем показателе фактической оборачиваемости за 2013-2014 гг.

Оборачиваемость запасов была рассчитана в соответствии с фактическим уровнем затрат на материалы и сырье и составила 85 дней.

Оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженности составила 81 и 54 дня соответственно. При расчете показателей оборачиваемости, дебиторская задолженность была очищена от суммы задолженности по процентам по выданным займам.

Прогноз изменения собственного оборотного капитала Предприятия приведен в Приложении на стр. 107.

Капитальные затраты

Капитальные затраты прогнозировались в соответствии с бюджетом Предприятия на 2015 год. Дальнейший прогноз капитальных затрат на поддержание основных средств прогнозировался с темпом инфляции цен производителей предоставленном EIU.

Ставка дисконтирования

Для определения ставки дисконтирования Оценщик рассчитал средневзвешенную стоимость капитала (WACC), которая по итогам анализа составила 25,02%. Коэффициент «Бета» и соотношение D/E были рассчитаны по компаниям-аналогам, занимающимся производством минеральных удобрений. Подробное описание расчета ставки дисконтирования представлено в Приложении на стр. 108.

Методика выведения итоговой стоимости Предприятия в рамках метода дисконтированных денежных потоков представлена в Приложении 11 на стр. 111

Определение остаточной стоимости инвестированного капитала

Определение остаточной стоимости основано на предпосылке о том, что Предприятие приносит доход и после прогнозного периода.

Поскольку по истечении прогнозного периода предполагается дальнейшее осуществление производственной деятельности, текущая оценка остаточной стоимости оцениваемого Предприятия проводилась методом капитализации доходов постпрогнозного года, основанной на модели Гордона.

Прогноз капитальных затрат и амортизации
ОАО «Дорогобуж» на 2015 – 2022 гг., млн руб.



Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Расчет стоимости Предприятия в рамках метода дисконтированных денежных потоков

Полученное значение инвестированного капитала должно быть скорректировано на сумму неоперационных активов и величину чистого долга. К неоперационным активам по состоянию на дату оценки были отнесены краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения Предприятия в размере 25 399 млн руб.

Чистый долг Предприятия составляет на дату оценки: 10 289 млн руб.

Подробный расчет метода дисконтированных денежных потоков представлен в Приложении на стр. 111.

С учетом вышеизложенного рыночная стоимость собственного капитала ОАО «Дорогобуж», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, по состоянию на 31.03.2015 г. составляет (округленно, НДС не облагается):

27 531 611 тыс. рублей или 470 913 тыс. долл. США

Для определения рыночной стоимости привилегированных акций Предприятия был рассчитан спрэд между ценой обыкновенных и привилегированных акций. Спрэд был определен как разница между средневзвешенными дневными ценами обыкновенных и привилегированных акций за последние 6 месяцев до даты оценки и равен 2,14 руб. в расчете на одну акцию.

Таким образом, стоимость акций ОАО «Дорогобуж», рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков по состоянию на дату оценки составляет:

- Стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» - **31,07 руб.** (НДС не облагается);
- Стоимость 1 привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» - **33,21 руб.** (НДС не облагается).

27,5 млрд руб.

- рыночная стоимость собственного капитала ОАО «Дорогобуж», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, по состоянию на 31.03.2015 г. (округленно, НДС не облагается)

31,07 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., рассчитанная в рамках доходного подхода

33,21 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г., рассчитанная в рамках доходного подхода

Глава 9. Согласование результатов

Для определения рыночной стоимости собственного капитала ОАО «Дорогобуж» Оценщик использовал метод исторических котировок, методы рынка капитала, метод накопления чистых активов (справочно) и метод дисконтирования денежных потоков.

В результате использования перечисленных методов были получены следующие значения:

- Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж»:

Метод исторических котировок	16,26 руб.
Метод рынка капитала (справочно)	от 12,1 до 33,3 руб.
Метод дисконтирования денежных потоков	31,07 руб.
Метод накопления активов (справочно)	28,12 руб.

20,70 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

- Рыночная стоимость 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж»:

Метод исторических котировок	18,40 руб.
Метод рынка капитала (справочно)	от 14,3 до 35,4 руб.
Метод дисконтирования денежных потоков	33,21 руб.
Метод накопления активов (справочно)	30,26 руб.

22,84 руб.

- величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной акции ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

В рамках метода накопления активов была проведена переоценка основных статей баланса Предприятия. Поскольку стоимость чистых активов компании не отражают реальной доходности и инвестиционной привлекательности оцениваемой компании, результаты применения данного метода приведены справочно.

В ходе применения метода рынка капитала были определены границы диапазона стоимости оцениваемых акций, результаты применения указанного метода приведены справочно.

По мнению Оценщика, ориентиром стоимости Объекта оценки должны выступать метод исторических котировок и метод дисконтирования денежных потоков.

Существенное расхождение между результатами применения данных методов, очевидно, объясняется не соответствием выгод, получаемых акционерами компании, тому уровню дохода, который генерируется оцениваемым Предприятием. Однако, по мнению, Оценщика, во внимание должны быть приняты оба значения - и результат, полученный в рамках применения метода исторических котировок, как ориентир реальной цены актива, установленной открытым рынком, за которую он может быть продан в настоящий момент, так и результат, полученный в ходе применения метода дисконтированных денежных потоков, как ориентир фундаментальной стоимости актива, с учетом идеальных условий получения всеми акционерами всего объема выгод, связанных с обладанием данным активом.

Результат, полученный в рамках применения метода исторических котировок в наибольшей степени соответствует цели проведения настоящей оценки и отражает реальную цену объекта оценки, сформированную на открытом рынке. Кроме того, полученные в рамках данного метода результаты, соответствуют ценам выкупа обыкновенных и привилегированных акций ОАО «Дорогобуж», завершеного 06 марта 2015 г. В связи с этим, Оценщиком было принято решение присвоить результатам сравнительного подхода наибольший вес в размере 70%.

Метод дисконтированных денежных потоков основывается на фактических и ожидаемых финансовых результатах деятельности ОАО «Дорогобуж». При учете результатов применения данного метода в финальном согласовании, Оценщиком принимались во внимание следующие факторы:

- Высокая зависимость результатов применения метода от таких макроэкономических показателей, как курс доллара, темпы изменения цен на газ и производимую продукцию. В настоящий момент, прогноз данных показателей связан с крайне высоким уровнем неопределенности (в особенности, курса доллара);
- Высокий уровень влияния внутригрупповых операций на финансовое состояние ОАО «Дорогобуж».

С учетом данных факторов, при согласовании методу дисконтированных денежных потоков был присвоен второй ранг по значимости с весом равным 30%.

Таким образом, основываясь на фактах, предположениях, примененных при проведении настоящей оценки подходах и методах, описанных в настоящем Отчете ограничительных условиях и сделанных допущениях, учитывая назначение оценки, Оценщик пришел к выводу о том, что по состоянию на 31.03.2015 г.:

- Величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 1-01-02153-А от 18 мая 2004 года) составляет (НДС не облагается):

20 (двадцать) рублей 70 коп.

- Величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 2-01-02153-А от 18 мая 2004 года) составляет (НДС не облагается):

22 (двадцать два) рубля 84 коп.

Глава 10. Заключение об итоговой величине рыночной стоимости Объекта оценки

Основываясь на фактах, предположениях, примененных при проведении настоящей оценки подходах и методах, описанных в настоящем Отчете ограничительных условиях и сделанных допущениях, учитывая назначение данной оценки, Оценщик пришел к выводу о том, что по состоянию на 31.03.2015 г.:

- Величина рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 1-01-02153-А от 18 мая 2004 года) составляет (НДС не облагается):

20 (двадцать) рублей 70 коп.

- Величина рыночной стоимости 1 (одной) привилегированной именной бездокументарной акции ОАО «Дорогобуж», номинальной стоимостью 0,25 рубля (государственный регистрационный номер выпуска 2-01-02153-А от 18 мая 2004 года) составляет (НДС не облагается):

22 (двадцать два) рубля 84 коп.

Оценщик:

Ржепаковский С.В.



Глава 11. Анализ достаточности и достоверности информации и данных, используемых при проведении оценки

При проведении оценки Объекта оценки Оценщик использовал полученные от Заказчика документы (перечень документов и данных, использованных при проведении оценки приведен в Приложении на стр. 61), а также информацию из открытых источников.

Информация, необходимая для проведения оценки, включает количественные и качественные характеристики Объекта оценки, а также информацию, существенную для определения стоимости Объекта оценки подходами и методами, которые на основании суждения Оценщика должны быть применены при проведении оценки, в том числе (в соответствии с п. 18 ФСО №1):

- информацию о политических, экономических, социальных, экологических и прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки;
- информацию о спросе и предложении на рынке, к которому относится объект оценки, включая информацию о факторах, влияющих на спрос и предложение, количественных и качественных характеристиках данных факторов;
- информацию об объекте оценки, включая правоустанавливающие и правоудостоверяющие документы, сведения об обременениях, связанных с объектом оценки, информацию о физических свойствах объекта оценки, его технических и эксплуатационных характеристиках, износе и устареваниях, прошлых и ожидаемых доходах и затратах, данные бухгалтерского учета и отчетности, относящиеся к объекту оценки, а также иную информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки.

В соответствии п. 19 ФСО №1, информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности. Информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины

стоимости объекта оценки. Информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю Отчета делать правильные выводы о характеристиках, исследованных Оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения. Исполнитель должен провести анализ достаточности и достоверности информации, используя доступные ему для этого средства и методы.

Оценщик, используя доступные ему средства и методы, провел анализ достаточности и достоверности информации, используемой для проведения настоящей оценки:

- Информация, предоставленная Заказчиком, заверена подписью должностного лица и печатью организации. Информация не содержит ошибок, внутренних противоречий, искажений данных, поэтому у Оценщика нет оснований считать такую информацию недостоверной.
- Информация, полученная из открытых источников, размещена в официальных печатных изданиях или на сайтах в сети Интернет. Оценщик принимал к сведению данную информацию только после проверки ее соответствия действительности. Поэтому у Оценщика нет оснований считать использованную информацию из открытых источников недостоверной.
- Документы, предоставленные Заказчиком оценки, а также данные из открытых источников, использованные Оценщиком, на достаточном уровне отражают данные по объекту оценки и о факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки.

Информации, которую использовал Оценщик, достаточно для проведения расчетов выбранными методами, а также для определения итоговой рыночной стоимости Объекта оценки. Таким образом, информация, используемая при проведении настоящей оценки, удовлетворяет требованиям достаточности и достоверности.

Глава 12. Допущения и ограничительные условия

В ходе выполнения расчетов и подготовки настоящего Отчета Оценщиком использовались следующие допущения, ограничения и условия, которые являются неотъемлемой частью настоящего Отчета:

1. Исходя из целей оценки и назначения настоящего Отчета об оценке, в данной работе оценивается рыночная стоимость Объекта оценки. Отчет об оценке достоверен в полном объеме и лишь для указанных в нем целей;
2. Информация, предоставленная сторонними организациями и специалистами, представляется Оценщику надежной. Тем не менее, Оценщик не предоставляет гарантий или иных форм подтверждения ее полной достоверности. Все использованные Оценщиком при подготовке настоящего Отчета данные, снабженные ссылками на источники информации, не могут рассматриваться как его собственные утверждения;
3. При проведении оценочных работ и составлении настоящего Отчета Оценщик исходил из того, что вся информация об Объекте оценки, представленная Заказчиком, является достоверной и не требует дальнейшей проверки. Поэтому Оценщик не несет ответственности за достоверность такой информации;
4. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание оцениваемого права собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Оцениваемое право собственности считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений кроме оговоренных в настоящем Отчете;
5. При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. В обязанности Оценщика не входит обнаружение подобных факторов;
6. Для выполнения работ по оценке Заказчиком могла быть предоставлена информация (документы), являющаяся конфиденциальной. Оценщик считает, что данная информация получена Заказчиком

правомерным образом и передана Оценщику с согласия собственника (владельца) этой информации. Возможные претензии третьих лиц об использовании конфиденциальной информации не могут быть предъявлены Оценщику в отношении вышеуказанной информации;

7. Сведения о правоустанавливающих документах, а также информация о наличии обременений, были предоставлены Заказчиком, подписаны уполномоченным лицом Заказчика и заверены в установленном порядке (порядок предоставления информации Оценщику приведен в п. 11. ФСО №3). В связи с этим Оценщик исходил из достоверности правоустанавливающих документов на Объект оценки и предположения, что объекты, предъявленные к оценке, не обременены залогом и другими обязательствами, кроме оговоренных в настоящем Отчете;
8. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки иначе как по официальному вызову суда;
9. Ни Заказчик, ни Оценщик не могут разглашать содержание настоящего Отчета без предварительного письменного согласования, если это не связано для Заказчика с целями проведенной оценки;
10. Рыночная стоимость Объекта оценки признается действительной по состоянию на дату оценки: 31.03.2015 г. В соответствии с Федеральными стандартами оценки (ФСО №№ 1, 2, 3 утверждены Приказами Минэкономразвития России №№ 254, 255, 256 от 20.07.2007 г.), итоговая величина рыночной стоимости Объекта оценки, указанная в настоящем Отчете об оценке, может быть 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 месяцев;
11. Настоящий Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно величины рыночной стоимости оцениваемого имущества и не является гарантией того, что оно перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в Отчете стоимости.

Приложения

Приложение 1. Список сокращений

Аббревиатура / Термин	Расшифровка	Аббревиатура / Термин	Расшифровка
млн	Миллион	шт.	Штук
млрд	Миллиард	г., гг.	Год, годы
кв.м.	Квадратные метры	мес.	Месяц
СПО	Сообщество профессионалов оценки	руб.	Рубли
НДС	Налог на добавленную стоимость	ден. ед.	Денежные единицы
РСБУ	Российские стандарты бухгалтерского учета	РФ	Российская Федерация
МСФО	Международные стандарты финансовой отчетности	НМА	Нематериальные активы
РСО	ООО «Русская Служба Оценки»	Оценщики	Лица, принимавшие участие в подготовке Отчета
Д.в.	Действующее вещество	НРК	Комплексные (сложные) удобрения

Приложение 2. Сведения об Оценщиках Исполнителя

Сведения об Оценщиках, принимавших участие в подготовке настоящего Отчета

ФИО	Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Сведения о страховании гражданской ответственности Оценщика	Стаж работы в оценочной деятельности	Основание для проведения Оценщиком оценки Объекта оценки	Местонахождение Оценщика
Ржепаковский Сергей Владимирович	Полномочный член Некоммерческого партнерства «Сообщество профессионалов оценки», свидетельство о членстве в НП СРОО «СПО», номер в реестре - 0221 НП СРОО «СПО»; Россия, 190000, г. Санкт-Петербург, пер. Гривцова, 5, офис 101	Диплом о высшем образовании Ставропольского государственного аграрного университета, квалификация «экономист» по специальности «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», ВСГ №0150933 от 26.06.2007 г. Диплом о профессиональной переподготовке ГОУ ВПО Московского физико-технического института (государственного университета) по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», ПП №946469 от 05.07.2008 г.	Полис обязательного страхования ответственности оценщика № 433-020465/15 от 31.03.2015 г. ОСАО «Ингосстрах»	с 2007 г.	37-ТД от 14.02.2012 г.	Россия, 127018, г. Москва, 1-й Вышеславцев пер., 6

Приложение 3. Применяемые стандарты оценочной деятельности

В соответствии с требованиями ст.15 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ, при осуществлении оценочной деятельности Оценщик обязан соблюдать федеральные стандарты оценки, а также стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой он является.

Настоящая оценка выполнена в соответствии с требованиями следующих стандартов и правил оценочной деятельности:

- Федеральные стандарты оценки:
 - Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256;
 - Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2), утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 255;
 - Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО № 3), утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 254;
 - Федеральный стандарт оценки «Определение кадастровой стоимости» (ФСО № 4), утвержден Приказом Минэкономразвития России от 22.10.2010 г. № 508;
 - Федеральный стандарт оценки «Виды экспертиз, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)», утвержден Приказом Минэкономразвития России от 04.07.2011 г. № 328.
- Стандарты и правила саморегулируемых организаций оценщиков, членом которых является Оценщик Исполнителя:
 - Свод стандартов НП СРОО «СПО».

Необходимость применения данных стандартов вызвано требованиями действующего Федерального законодательства.

Приложение 4. Перечень документов и данных, использованных при проведении оценки

Документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики Объекта оценки, предоставленные Заказчиком:

- Устав ОАО «Дорогобуж» в ред. от 23.05.2014 г.;
- Расшифровки отдельных статей бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах;
- Перечень договоров с клиентами со сроком действия свыше 31.03.2016 г.;
- Информация о задолженности по прочим дебиторам и кредиторам;
- Данные о резерве по сомнительным долгам;
- Отчет о деятельности общества за 2014 г.;
- Бизнес-план ОАО «Дорогобуж» на 2015 г.;
- Квартальная и годовая финансовая отчетность по МСФО и РСБУ за 2014 – 3 мес. 2015 г.;
- Пояснения к финансовой отчетности по МСФО и РСБУ за 2014 – 3 мес. 2015 г.;
- Годовые отчеты ОАО «Дорогобуж» за 2013 – 2014 гг.;
- Ежеквартальные отчеты эмитента на 2013 – 1 кв. 2015 гг.;
- Информация об арендованных основных средствах;
- Ведомость основных средств по состоянию на дату оценки;
- Свидетельства на товарные знаки, принадлежащие ОАО «Дорогобуж»;
- Информация о нематериальных активах ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.;
- Расшифровка структуры цены на основные виды продукции ОАО «Дорогобуж»;
- Бухгалтерская отчетность ООО «Балттранс» за 3 мес. 2015 г. по РСБУ;
- Бухгалтерская отчетность терминала AS DBT за 2014 – 3 мес. 2015 гг. по МСФО;
- Бухгалтерская отчетность терминала AS BCT за 2014 – 3 мес. 2015 гг. по МСФО;
- Бухгалтерская отчетность ООО «АНДРЕКС» за 3 мес. 2015 г. по РСБУ.

При использовании информации, полученной Оценщиком Исполнителя из других источников, ссылки приведены по тексту настоящего Отчета. Исходные данные, необходимые для оценки рыночной стоимости Объекта оценки, приведены в электронном виде на CD-носителе, прилагаемом к настоящему Отчету.

Приложение 5. Перечень материалов, использованных Оценщиком при проведении оценки

В ходе выполнения настоящего исследования Оценщиком были использованы следующие источники информации:

- Часть первая Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ, принята Государственной Думой 21 октября 1994 г., введена в действие с 01 января 1995 г. Федеральным законом от 30 ноября 1994 г. № 52-ФЗ в действующей редакции;
- Часть вторая Гражданского кодекса Российской Федерации от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ, принята Государственной Думой 22 декабря 1995 г., введена в действие с 01 марта 1996 г. Федеральным законом от 26 января 1996 г. № 15-ФЗ в действующей редакции;
- Часть четвертая Гражданского кодекса Российской Федерации от 18 декабря 2006 г. № 230-ФЗ, принята Государственной Думой 24 ноября 2006 г., одобрена Советом Федерации 08 декабря 2006 г., введена в действие с 01 января 2008 г. Федеральным законом от 18 декабря 2006 г. № 231-ФЗ в действующей редакции;
- Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в действующей редакции;
- Федеральный закон № 14-ФЗ от 08.02.1998 г. «Об обществах с ограниченной ответственностью» в действующей редакции;
- Федеральный закон № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в действующей редакции;
- Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»;
- Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 255 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»;
- Приказ Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 254 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)»;
- Международные стандарты оценки. Перевод с английского под ред. Г.И.Микерина, И.Л.Артеменкова. – М: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2013. – 188 с. ISBN 978-5-93027-028-0;
- Свод стандартов оценки (ССО 2010) Российского общества оценщиков. - М. 2010 г.;
- Профессиональные стандарты оценки RICS, январь 2014 г. (Красная книга), <http://www.rics.org/ru/knowledge/professional-guidance/redbook/rics-valuation---professional-standards-2014-russian-translation/>;
- Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РФ (утверждено Приказом Минфина РФ № 34н от 29.07.1998 г.) в действующей редакции;

- Международные стандарты финансовой отчетности и разъяснения к ним, http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_140000/;
- Дамодаран А. «Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов», Москва, Альпина Паблишер, 2014 г. - 1316 с. ISBN 978-5-9614-4505-3;
- Том Коупленд, Тим Коллер, Джек Муррин «Стоимость компаний. Оценка & управление», Москва, Олимп-Бизнес, 2008 г. - 576 с. ISBN 978-5-9693-0119-1;
- Ричард Брейли, Стюарт Майерс «Принципы корпоративных финансов», Москва, Библиотека "Тройки Диалог", 2010 г. - 1008 с. ISBN 978-5-9693-0089-7;
- Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К., под ред. В.М. Рутгайзера, «Руководство по оценке стоимости бизнеса», Москва, «Квинто-Консалтинг», 2000 г. 388 с. ISBN 5-93746-001-4;
- Дэвид М. Бишоп, Фрэнк Ч. Эванс «Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях», Москва, Альпина Паблишер, 2009 г. - 336 с. ISBN 978-5-9614-1115-7;
- «Оценка бизнеса» под ред. Грязновой А.В., Федотовой М.А., Москва, «Финансы и статистика», 2009 г. - 736 с.;
- Прочие источники.

Приложение 6. Макроэкономический обзор

По оценке Минэкономразвития России, в I квартале 2015 г. ВВП сократился на 2,2 процента. На снижение ВВП повлиял спад в строительстве, обрабатывающих производствах, розничной торговле. Положительное влияние оказали динамика сельского хозяйства и добыча полезных ископаемых. ВВП с исключением сезонного и календарного фактора сократился в марте на 1,0% после снижения на 0,3% в феврале.

Минэкономразвития (МЭР) строит 2 сценария развития экономики: базовый и умеренно-оптимистичный. В соответствии с базовым прогнозом предполагается сохранение инерционных трендов, консервативная инвестиционная политика частных компаний, ограниченные расходы на развитие компаний инфраструктурного сектора при стагнации государственного спроса. Умеренно-оптимистичный сценарий предполагает более активную политику, направленную на снижение негативных последствий, связанных с ростом геополитической напряженности, и создание условий для более устойчивого долгосрочного роста. В соответствии с базовым сценарием, рост экономики в 2015 г. составит 1,2%, в 2016 и 2017 гг. – 2,3% и 3% соответственно. В условиях умеренно-оптимистичного прогноза с 2015 г. ВВП начнет ускоряться и в целом за год составит 3,3%, а к 2017 г. вырастет до 4,3%.

Всемирный банк строит три прогноза относительно состояния экономики: оптимистический, базовый и пессимистический. С учетом наиболее вероятного сценария, предусматривающего сохранение напряженности между Россией и Украиной, а также соответствующих санкций, базовый прогноз предполагает стагнацию при отсутствии серьезных структурных реформ. Оптимистический сценарий предполагает незначительное оживление экономики благодаря снижению геополитической напряженности и отмене всех санкций к концу 2014 г. Пессимистический сценарий предполагает нарастание геополитической напряженности и введение новых санкций, в результате чего в экономике наступит глубокая рецессия. По базовому сценарию рост ВВП в 2015 г. ожидается на уровне 0,3%, по оптимистическому – 0,9%, по пессимистическому – «-0,9%». По уточненному прогнозу Всемирного Банка от января 2015 г. рост реального ВВП в расчете на базовый 2010 г. в 2014 г. составил 0,7%. В 2015 г. прогнозируется снижение данного показателя на 2,9%, а затем довольно быстрый рост – до 1,1% в 2017 г.

По прогнозам Economist Intelligence Unit (EIU), в 2015 г. произойдет сокращение роста реального ВВП на 3,5%. С 2016 г. ожидается возобновление роста показателя: на 0,5% в 2016 г. и на 2,4% – в 2017 г.

Прогноз основных макроэкономических показателей России по данным различных источников

Источник	2014	2015	2016	2017
Изменение ВВП, %				
МЭР	0,5	1,2	2,3	3
EIU	0,5	-3,5	0,5	2,4
Всемирный Банк	-5,6	-2,1	-1,1	
ЕЭК	0,4	0,6	1,5	1,9
Инфляция, %				
МЭР	7,4	6,7	4,4	4,3
EIU	7,8	13,1	5,9	5,0
ЕЭК	8,6	6,4	4,7	4,3
Всемирный Банк	8	7	5	
Курс рубля, руб./долл.				
МЭР	35,7	37,7	38,7	39,5
EIU	38,9	59,6	55,5	53,2

Источник: Минэкономразвития, EIU, Всемирный Банк, ЕЭК

По оценкам Международного Валютного Фонда (МВФ), рост объема производства России в 2014 г. составил 0,6%. Дальнейшая динамика объема прогнозируется на уровне «-3%» в 2015 г. и «-1%» – в 2016 г.

Прогноз рейтингового агентства «Standard & Poor's» предполагает несущественный рост реального ВВП в 2014 г. в размере 0,7%. В 2015 г. ожидается снижение показателя на 2,6%, а в 2016-2017 гг. рост до 1,9% и 2% соответственно.

С исключением сезонной и календарной составляющих по промышленному производству в целом после роста производства в декабре, в январе-феврале рост сократился, а в марте возобновился, составив 0,3 процента. В добыче полезных ископаемых в марте сокращение замедлилось до -0,2 против -0,6% в феврале.

В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды после сокращения в декабре-феврале, в марте восстановился рост – на 0,4 процента. В обрабатывающих производствах после сокращения в январе-феврале, в марте рост восстановился и составил 0,4 процента.

В отраслях промежуточного спроса в марте продолжилось сокращение в производстве кокса и нефтепродуктов, целлюлозно-бумажном производстве; издательской и полиграфической деятельности, в производстве резиновых и пластмассовых изделий, в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов, в металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий; после роста в январе-феврале сократилась обработка древесины и производство изделий из дерева. После замедления в феврале, в марте возобновился рост в химическом производстве.

Из потребительских отраслей в марте продолжилось сокращение производства в отраслях легкой промышленности, и сократился рост в производстве пищевых продуктов, включая напитки, и табака. В отраслях машиностроительного комплекса продолжилось сокращение в производстве электрооборудования, электронного и оптического оборудования; восстановился рост в производстве машин и оборудования и в производстве транспортных средств и оборудования.

Экспорт товаров в марте 2015 г., по оценке, составил 29,9 млрд. долл. США (63,7% к марту 2014 г. и 102,6% к февралю 2015 года). Импорт товаров в марте текущего года, по оценке, составил 18,2 млрд. долл. США (66,4% к марту 2014 г. и 116,8% к февралю 2015 года). Положительное сальдо торгового баланса в марте 2015 г., по оценке, составило 11,8 млрд. долл. США, относительно марта 2014 г. снизилось на 40,1 процента.

По последним оценкам Всемирного Банка доля сальдо счета текущих операций в ВВП в 2014 г. составила 3,1%. В 2015 г. данный показатель прогнозируется на уровне 7,3%, а к 2017 г. ожидается его снижение до 2,1%.

В соответствии с базовым прогнозом Всемирного Банка от сентября 2014 г. доля сальдо счета текущих операций в структуре ВВП в 2015 г. составит 2,8%. В то же время доля сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами в ВВП прогнозируется на уровне «-2,9%».

Важной статьёй экспорта товаров из России является нефть. В соответствии с прогнозом Всемирного Банка от сентября 2014 г., средняя цена нефти в 2014 г. составляет 102,9 долл./барр., в 2015 г. – 99,5 долл./барр., а в 2016 г. – 100,1 долл./барр.

По прогнозам EIU, цена нефти марки Brent в 2015 г. составит 54,38 долл./барр. (в 2014 г. средняя цена была на уровне 98,94 долл./барр.). Начиная с 2016 г. ожидается возобновление роста цен с 71,38 долл./барр. до 86,13 долл./барр. в 2017 г. и 93,75 долл./барр. – в 2018 г.

В соответствии с оценками EIU, в результате снижения цен на нефть доходы от добычи нефти (в пересчете на доллары США) в 2015 г. упадут на 8,6%. Однако, вследствие ослабления рубля, рублевый доход в 2015 г. вырастет на 9,5% к предыдущему году.

По итогам I квартала текущего года официальный курс доллара США к рублю повысился на 2,5%, до 57,6500 руб. за доллар на 01.04.2015, курс евро к рублю снизился на 9,2%, до 62,0487 руб. за евро, стоимость бивалютной корзины уменьшилась на 3,4%, до 59,6294 рубля.

По прогнозам Минэкономразвития курс доллара к рублю в 2015 г. составит 37,0 руб./долл., в 2016 г. – 37,9 руб./долл., а в 2017 г. – 38,5 руб./долл.

В соответствии с прогнозом EIU, средний курс доллара к рублю в 2015 г. составит 59,6 руб./долл., в 2016 г. – 55,5 руб./долл., а к 2017 г. упадет до 53,2 руб./долл.

В марте 2015 г. потребительская инфляция снизилась до 1,2% с 2,2% в феврале, с начала года она составила 7,4% (в марте 2014 г. – 1,0%, с начала года – 2,3%), за годовой период рост продолжился (16,9% к марту 2014 года). В соответствии с прогнозами МЭР, в 2015 г. инфляция составит примерно 5,5%. В 2016 и 2017 гг. инфляция будет замедляться до 4,5% и 4% соответственно.

Согласно оценкам Евразийской Экономической Комиссии (ЕЭК), инфляция будет оставаться на высоком уровне в начале 2015 г. Однако, в случае преодоления негативных инфляционных и девальвационных ожиданий в условиях перехода к плавающему валютному курсу, в среднесрочном периоде прогнозируется постепенное снижение показателя с 8,6% по итогам 2014 г. до 6,4% в 2015 г. и до 4,3% в 2017 г.

По прогнозу EIU, в результате ослабления рубля по отношению к мировым валютам в 2015 г. будет оказывать влияние на инфляцию, которая поднимется до 11,8% за счет роста цен на непродовольственные товары. Согласно прогнозу, с 2016 г. инфляция начнет падать и с 6,1% в 2016 г. упадет до 4,9% – в 2019 г.

В соответствии с базовым сценарием Всемирного Банка, инфляция в 2015 г. составит 7% и к 2016 г. снизится до 6%. Оптимистический прогноз предполагает инфляцию на уровне 6%, а пессимистический – 10%.

Реальная заработная плата в I квартале 2015 г. относительно аналогичного периода прошлого года снизилась на 8,3 процента. При этом в марте она снизилась на 9,3% против снижения на 7,4% в феврале соответственно. Согласно прогнозам МЭР, в 2015 г. в условиях высокого инфляционного фона реальная заработная плата в целом по экономике вырастет на 0,5%. Среднегодовые темпы роста реальной заработной платы и доходов населения в 2016 - 2017 гг. составят 3,7% и 3% соответственно.

В течение I квартала 2015 г. наблюдалось усиление снижения реальных располагаемых доходов населения. По результатам января - марта 2015 г. реальные располагаемые доходы населения снизились на 1,4% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. В марте реальные располагаемые доходы снизились на 1,8% против снижения на 1,6% в феврале относительно соответствующего периода 2014 года. С учетом изменений реальной заработной платы прогнозное значение реальных располагаемых денежных доходов населения в 2015 г. составляет 0,4%.

Начавшееся в конце 2014 года сокращение спроса на труд продолжилось и в 2015 году. По оценке Минэкономразвития России, уровень общей безработицы в течение I квартала 2015 г. увеличился с 5,1% экономически активного населения (с исключением сезонного фактора) в январе до 5,5% в марте. В результате, по оценке Минэкономразвития России, в среднем за I квартал безработица составила 5,3% экономически активного населения (сезонность исключена).

Всемирный Банк прогнозирует замедление роста потребления в 2015 г. В 2014 г. рост составил 2,1%, а по базовому сценарию на 2015 г. он снизится до 0,5%. При этом рост валового накопления, который в 2014 г. составил «-8,1%», в 2015 г. по базовому сценарию должен составить 0,3%, а в 2016 г. – 1%. Рост потребления будет сдерживаться более низкими темпами роста доходов населения.

В I квартале 2015 г. по сравнению с I кварталом 2014 г. оборот розничной торговли снизился на 6,7 процента. Снижение динамики по сравнению с показателями прошлого года было характерно для всех месяцев квартала. Вместе с тем следует отметить, что в марте по сравнению с февралем оборот розничной торговли увеличился на 6,8%.

Прогнозы основных макроэкономических показателей России

Прогноз основных макроэкономических показателей по данным Минэкономразвития от сентября 2014 г.

Показатель	2015	2016	2017
Цена на нефть марки «Urals» (мировая), долл./барр.	100	100	100
Рост ВВП, %			
Базовый сценарий	1,2	2,3	3
Умеренно-оптимистичный сценарий	3,3	3,3	4,3
Рост промышленности, %			
Базовый сценарий	1,6	1,7	2,1
Умеренно-оптимистичный сценарий	2,8	2,9	3,1
Рост инвестиций в основной капитал, %			
Базовый сценарий	2	1,6	2,9
Умеренно-оптимистичный сценарий	7,2	4,6	6,1
Рост реальной заработной платы, %			
Базовый сценарий	0,5	2,8	4,6
Умеренно-оптимистичный сценарий	2	3,4	5,9
Рост оборота розничной торговли, %			
Базовый сценарий	0,6	2,9	3,4
Умеренно-оптимистичный сценарий	3,3	3,6	4,8
Экспорт, млрд. долл.			
Базовый сценарий	495	499	508
Умеренно-оптимистичный сценарий	503	511	527
Импорт, млрд. долл.			
Базовый сценарий	325	331	342
Умеренно-оптимистичный сценарий	336	352	372

Источник: Минэкономразвития «прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов»

Уточнение базового сценария Минэкономразвития

Показатель	Источник	2014	2015	2016	2017
Средняя цена за нефть марки "Urals", долл./барр.	сценарий	104	100	100	100
	прогноз	104	100	100	100
Инфляция, %	сценарий	6,7	5,1	4,7	4,4
	прогноз	7,4	6,7	4,4	4,3
Курс рубля, руб./долл.	сценарий	35 - 36 (35,5)*	36,5 - 37,5 (37)*	37,5 - 38,5 (38)*	38,3 - 39,3 (38,8)*
	прогноз	35,2 - 36,2 (35,7)*	37,2 - 38,2 (37,7)*	38,2 - 39,2 (38,7)*	39,0 - 40,0 (39,5)*
Рост ВВП, %	сценарий	0,5	2,0	2,5	3,3
	прогноз	0,5	1,2	2,3	3,0
Рост инвестиций в основной капитал, %	сценарий	-2,4	2,4	1,6	4,7
	прогноз	-2,4	2,0	1,6	2,9
Рост реальных располагаемых денежных доходов населения, %	сценарий	0,5	1,3	2,9	3,4
	прогноз	0,3	0,4	2,6	3,3
Рост реальной заработной платы, %	сценарий	1,4	1,9	2,9	3,9
	прогноз	1,5	0,5	2,8	4,6
Рост оборота розничной торговли, %	сценарий	1,9	2,1	3,0	3,6
	прогноз	1,9	0,6	2,9	3,4
Экспорт, млрд. долл.	сценарий	518	501	507	516
	прогноз	512	495	499	508
Импорт, млрд. долл.	сценарий	332	338	345	359
	прогноз	317	325	331	342
Счет текущих операций, млрд. долл.	сценарий	40	8	6	-4
	прогноз	61	38	28	18

Источник: Минэкономразвития «прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов»

* Примечание: в скобках указано среднее значение интервала

Прогноз основных макроэкономических показателей по данным Economist Intelligence Unit (EIU) от января 2015 г.

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рост реального ВВП	0,5%	-3,5%	0,5%	2,4%	1,7%	1,5%
Инфляция	7,8%	13,1%	5,9%	5,0%	4,9%	4,9%
Баланс бюджета (% ВВП)	0,4%	-0,9%	-0,9%	-0,6%	-0,7%	-0,8%
Курс рубля (руб./долл.)	38,9	59,6	55,5	53,2	51,2	49,3
Курс рубля (руб./евро)	51,6	72,7	65,3	63,6	62,0	60,9

Источник: Economist Intelligence Unit (EIU)

Прогноз основных макроэкономических показателей по данным Всемирного Банка от сентября 2014 г.

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016
Базовый сценарий					
Рост ВВП, %	3,4	1,3	0,5	0,3	0,4
Рост потребления, %	6,8	3,5	2,1	0,5	0,6
Рост валового накопления, %	0,6	-6,0	-8,1	0,3	1,0
Баланс консолидированного бюджета, % в ВВП	0,4	-1,3	-1,1	-2,1	-1,0
Счет текущих операций, млрд. долл.	71,3	34,1	62,8	57,9	54,3
% в ВВП	3,6	1,6	3,1	2,8	2,5
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, млрд. долл.	-32,3	-62,2	-113,0	-60,1	-55,6
% в ВВП	-1,6	-3,0	-5,6	-2,9	-2,6
Прогноз цены на нефть, долл./барр.	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция, %	5,1	6,8	8,0	7,0	5,0
Оптимистический сценарий					
Рост ВВП, %	3,4	1,3	0,5	0,9	1,3
Рост потребления, %	6,8	3,5	2,1	0,9	1,5
Рост валового накопления, %	0,6	-6,0	-8,1	1,5	2,5
Баланс консолидированного бюджета, % в ВВП	0,4	-1,3	-1,1	-2,3	-1,2
Счет текущих операций, млрд. долл.	71,3	34,1	62,8	42,9	28,6
% в ВВП	3,6	1,6	3,1	2,0	1,3
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, млрд. долл.	-32,3	-62,2	-113,0	-45,0	-25,5

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016
% в ВВП	-1,6	-3,0	-5,6	-2,1	-1,1
Прогноз цены на нефть, долл./барр.	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция, %	5,1	6,8	8,0	6,0	5,0
Пессимистический сценарий					
Рост ВВП, %	3,4	1,3	0,4	-0,9	-0,4
Рост потребления, %	6,8	3,5	2,0	-0,3	-0,3
Рост валового накопления, %	0,6	-6,0	-8,5	-4,3	-1,2
Баланс консолидированного бюджета, % в ВВП	0,4	-1,3	-0,7	-2,8	-1,2
Счет текущих операций, млрд. долл.	71,3	34,1	69,3	82,2	80,8
% в ВВП	3,6	1,6	3,6	4,5	4,3
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, млрд. долл.	-32,3	-62,2	-128,0	-82,3	-80,0
% в ВВП	-1,6	-3,0	-6,6	-4,5	-4,3
Прогноз цены на нефть, долл./барр.	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция, %	5,1	6,8	8,0	10,0	8,0

Источник: Всемирный Банк «Доклад об экономике России» №32 от сентября 2014 г.

Прогноз основных макроэкономических показателей Всемирного Банка от января 2015 г.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Сальдо счета текущих операций (доля в ВВП)	5,11	3,57	1,63	3,10	7,30	4,40	2,10
Рост реального ВВП относительно базового 2010г., %	4,26	3,44	1,32	0,70	-2,90	0,10	1,10

Источник: Всемирный Банк «Global Economic Prospects»

Приложение 7. Аналитический баланс ОАО «Дорогобуж»

Сравнительно-аналитический баланс ОАО «Дорогобуж» на период с 31.12.2012 по 31.03.2015 гг. в соответствии с РСБУ, тыс. руб.

Статья баланса	Абсолютные показатели				Отношение статьи к валюте баланса				Отношение статьи к итогу раздела			
	2012	2013	2014	3 мес 2015	2012	2013	2014	3 мес. 2015	2012	2013	2014	3 мес. 2015
АКТИВ												
Внеоборотные активы					0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Нематериальные активы	241	74							19,3%	22,2%	35,2%	37,3%
Основные средства	3 621 106	3 571 054	3 944 835	3 908 750	12,2%	10,7%	8,5%	8,0%	80,2%	76,7%	63,4%	61,3%
Финансовые вложения	15 086 882	12 356 799	7 103 849	6 418 626	50,7%	37,0%	15,3%	13,1%	0,3%	0,4%	1,3%	1,3%
Отложенные налоговые активы	55 032	66 139	141 399	135 075	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,8%	0,1%	0,1%
Прочие внеоборотные активы	36 822	126 630	16 713	15 513	0,1%	0,4%	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Итого	18 800 083	16 120 696	11 206 796	10 477 964	63,1%	48,3%	24,1%	21,4%				
Оборотные активы					6,1%	4,5%	3,6%	3,9%	16,5%	8,7%	4,7%	5,0%
Запасы	1 811 263	1 505 696	1 667 298	1 930 016					0,4%	1,1%	0,6%	0,8%
НДС по приобретенным ценностям	43 321	196 713	212 888	314 448	0,1%	0,6%	0,5%	0,6%	41,9%	25,5%	15,7%	15,8%
Дебиторская задолженность	4 598 730	4 398 970	5 548 340	6 072 677	15,4%	13,2%	11,9%	12,4%	32,8%	61,1%	68,0%	59,0%
Финансовые вложения	3 602 536	10 536 852	23 956 588	22 683 629	12,1%	31,6%	51,6%	46,4%	7,6%	3,0%	10,6%	18,7%
Денежные средства	831 112	509 947	3 728 021	7 173 561	2,8%	1,5%	8,0%	14,7%	0,8%	0,6%	0,4%	0,6%
Прочие оборотные активы	85 009	96 823	124 161	248 029	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Итого	10 971 971	17 245 001	35 237 296	38 422 360	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%				
БАЛАНС	29 772 054	33 365 697	46 444 092	48 900 324								
ПАССИВ												
Капитал и резервы					0,7%	0,7%	0,5%	0,4%	1,0%	0,8%	0,8%	0,8%
Уставный капитал	218 860	218 860	218 860	218 860					2,6%	2,1%	2,0%	1,9%
Переоценка внеоборотных активов	563 922	543 121	531 553	530 535	1,9%	1,6%	1,1%	1,1%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Добавочный капитал	84 000	84 000	84 000	84 000	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Резервный капитал	32 829	32 829	32 829	32 829	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	95,9%	96,6%	96,7%	96,9%
Нераспределенная прибыль	21 162 720	25 027 272	25 268 238	27 451 651	71,1%	75,0%	54,4%	56,1%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Итого	22 062 331	25 906 082	26 135 480	28 317 875	74,1%	77,6%	56,3%	57,9%				
Долгосрочные обязательства					18,3%	14,7%	18,2%	17,9%	98,0%	97,5%	97,8%	97,8%
Заемные средства	5 454 937	4 909 380	8 438 760	8 769 645								

Отчет об оценке рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

Статья баланса	Абсолютные показатели				Отношение статьи к валюте баланса				Отношение статьи к итогу раздела			
	2012	2013	2014	3 мес 2015	2012	2013	2014	3 мес. 2015	2012	2013	2014	3 мес. 2015
ОНО	113 141	124 369	161 590	183 649	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	2,0%	2,5%	1,9%	2,0%
Прочие обязательства			29 937	12 269	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%
Итого	5 568 078	5 033 749	8 630 287	8 965 563	18,7%	15,1%	18,6%	18,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Краткосрочные обязательства												
Заемные средства	597 056	657 754	9 580 010	8 785 679	2,0%	2,0%	20,6%	18,0%	27,9%	27,1%	82,0%	75,6%
Кредиторская задолженность	1 437 090	1 672 552	2 001 453	2 705 074	4,8%	5,0%	4,3%	5,5%	67,1%	68,9%	17,1%	23,3%
Доходы будущих периодов	2 168	1 722	1 562	1 523	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	102 181	85 327	94 742	124 500	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	4,8%	3,5%	0,8%	1,1%
Прочие обязательства	3 150	8 511	558	110	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%	0,0%	0,0%
Итого	2 141 645	2 425 866	11 678 325	11 616 886	7,2%	7,3%	25,1%	23,8%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
БАЛАНС	29 772 054	33 365 697	46 444 092	48 900 324	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%				

Сравнительно-аналитический баланс ОАО «Дорогобуж» на период с 31.12.2012 по 31.03.2015 гг. в соответствии с РСБУ (продолжение), тыс. руб.

Статья баланса	В абсолютных величинах			% изменения в структуре баланса			в % к величине на начало года		
	2013 к 2012	2014 к 2013	3 мес 2015	2013 к 2012	2014 к 2013	3 мес 2015	2013 к 2012	2014 к 2013	3 мес 2015
АКТИВ									
Внеоборотные активы									
Нематериальные активы	- 167	- 74	-	0,0%	0,0%	0,0%	-69,3%	-100,0%	-0,9%
Основные средства	- 50 052	373 781	- 36 085	-1,5%	-2,2%	-0,5%	-1,4%	10,5%	-9,6%
Финансовые вложения	- 2 730 083	-5 252 950	- 685 223	-13,6%	-21,7%	-2,2%	-18,1%	-42,5%	-4,5%
Отложенные налоговые активы	11 107	75 260	- 6 324	0,0%	0,1%	0,0%	20,2%	113,8%	-7,2%
Прочие внеоборотные активы	89 808	- 109 917	- 1 200	0,3%	-0,3%	0,0%	243,9%	-86,8%	-6,5%
Итого	- 2 679 387	- 4 913 900	- 728 832	-14,8%	-24,2%	-2,7%	-14,3%	-30,5%	-6,5%
Оборотные активы									
Запасы	-305 567	161 602	262 718	-1,6%	-0,9%	0,4%	-16,9%	10,7%	15,8%
НДС по приобретенным ценностям	153 392	16 175	101 560	0,4%	-0,1%	0,2%	354,1%	8,2%	47,7%
Дебиторская задолженность	- 199 760	1 149 370	524 337	-2,3%	-1,2%	0,5%	-4,3%	26,1%	9,5%
Финансовые вложения	6 934 316	13 419 736	-1 272 959	19,5%	20,0%	-5,2%	192,5%	127,4%	-5,3%
Денежные средства	- 321 165	3 218 074	3 445 540	-1,3%	6,5%	6,6%	-38,6%	631,1%	92,4%
Прочие оборотные активы	11 814	27 338	123 868	0,0%	0,0%	0,2%	13,9%	28,2%	99,8%
Итого	6 273 030	17 992 295	3 185 064	14,8%	24,2%	2,7%	57,2%	104,3%	9,0%

Отчет об оценке рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

Статья баланса	Изменения			в % к величине на начало года		
	В абсолютных величинах			% изменения в структуре баланса		
	2013 к 2012	2014 к 2013	3 мес 2015	2013 к 2012	2014 к 2013	3 мес 2015
БАЛАНС	3 593 643	13 078 395	2 456 232	0,0%	0,0%	0,0%
ПАССИВ						
Капитал и резервы	-	-	-	-0,1%	-0,2%	0,0%
Уставный капитал	-	-	-	-0,3%	-0,5%	-0,1%
Переоценка внеоборотных активов	-20 801	- 11 568	-1 018	0,0%	-0,1%	0,0%
Добавочный капитал	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
Резервный капитал	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль	3 864 552	240 966	2 183 413	3,9%	-20,6%	1,7%
Итого	3 843 751	229 398	2 182 395	3,5%	-21,4%	1,6%
Долгосрочные обязательства						
Заемные средства	- 545 557	3 529 380	330 885	-3,6%	3,5%	-0,2%
ОНО	11 228	37 221	22 059	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие обязательства	-	29 937	- 17 668	0,0%	0,1%	0,0%
Итого	-534 329	3 596 538	335 276	-3,6%	3,5%	-0,2%
Краткосрочные обязательства						
Заемные средства	60 698	8 922 256	-794 331	0,0%	18,7%	-2,7%
Кредиторская задолженность	235 462	328 901	703 621	0,2%	-0,7%	1,2%
Доходы будущих периодов	- 446	- 160	-39	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	- 16 854	9 415	29 758	-0,1%	-0,1%	0,1%
Прочие обязательства	5 361	- 7 953	- 448	0,0%	0,0%	0,0%
Итого	284 221	9 252 459	- 61 439	0,1%	17,9%	-1,4%
БАЛАНС	3 593 643	13 078 395	2 456 232	0,0%	0,0%	0,0%

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Аналитический отчет о прибылях и убытках ОАО «Дорогобуж» за 2013 – 3 мес. 2015 гг. в соответствии с РСБУ, тыс. руб.

Наименование показателя	Абсолютные показатели			в % к величине на начало года	
	2013	2014	3 мес. 2015	2014 к 2013	3 мес. 2015
Выручка	17 359 621	16 131 092	6 618 238,00	-7,1%	-59,0%
Себестоимость	9 560 909	8 937 073	2 553 743,00	-6,5%	-71,4%
Валовая прибыль	7 798 712	7 194 019	4 064 495,00	-7,8%	-43,5%
Коммерческие расходы	2 082 936	1 715 664	455 571,00	-17,6%	-73,4%
Управленческие расходы	1 250 271	1 391 250	636 634,00	11,3%	-54,2%
Прибыль от продаж	4 465 505	4 087 105	2 972 290,00	-8,5%	-27,3%
Доходы от участия в других организациях	1 088			-100,0%	
Проценты к получению	1 721 971	2 116 170	708 640,00	22,9%	-66,5%
Проценты к уплате	419 765	430 471	192 626,00	2,6%	-55,3%
Прочие доходы	2 657 807	986 800	154 588,00	-62,9%	-84,3%
Прочие расходы	3 331 305	6 194 082	895 620,00	85,9%	-85,5%
Прибыль до налогообложения	5 095 301	565 522	2 747 272,00	-88,9%	385,8%
Текущий налог на прибыль	1 066 641	190 864	536 491,00	-82,1%	181,1%
в т.ч. постоянные налоговые обязательства	45 380	39 720	15 422,00	-12,5%	-61,2%
Изменение ОНО	-11 228	-37 221	-22 060,00	231,5%	-40,7%
Изменение ОНА	11 107	75 260	-6 325,00	577,6%	-108,4%
Прочее	99	209		111,1%	-100,0%
Чистая прибыль	4 028 440	412 488	2 182 396,00	-89,8%	429,1%

Источник: данные Заказчика, расчеты Оценщика

Консолидированный отчет о финансовом положении ОАО «Дорогобуж» на период с 31.12.2013 по 31.03.2015 гг. в соответствии с МСФО, млн руб.

Статья баланса	2013 г.	2014 г.	3 мес. 2015 г.
АКТИВЫ			
Внеоборотные активы			
Основные средства	4 622	4 937	4 878
Инвестиции, учитываемые методом долевого участия	1 982	3 477	3 289
Инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи	13	223	1 227
Дебиторская задолженность по долгосрочным займам	10 723	4 924	3 965
Прочие внеоборотные активы	275	349	349
Итого	17 615	13 910	13 708
Оборотные активы			
Запасы	1 399	1 418	1 662
Дебиторская задолженность по краткосрочным займам	9 312	23 192	21 211
Дебиторская задолженность	3 698	5 574	6 294
Инвестиции, предназначенные для торговли	1 225	554	532
Денежные средства и их эквиваленты	568	3 821	7 251
Безотзывные банковские депозиты	767		
Прочие оборотные активы	56	67	67
Итого	17 025	34 626	37 017
ВСЕГО АКТИВЫ	34 640	48 536	50 725
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ			
Капитал			
Акционерный капитал	1 735	1 735	1 735
Эмиссионный доход	94	94	94
Нераспределенная прибыль	24 990	25 935	27 946
Итого	36 819	27 764	29 775
Итого капитал	26 819	27 764	29 775
Обязательства			
Долгосрочные обязательства			
Долгосрочные кредиты и займы	4 909	8 439	8 770
Прочие долгосрочные обязательства	102	102	102
Отложенные налоговые обязательства	324	474	433

Статья баланса	2013 г.	2014 г.	3 мес. 2015 г.
Итого	5 335	9 015	9 305
Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность	571	1 230	835
Задолженность по налогам	73	90	304
Задолженность по прочим налогам	87		
Краткосрочные кредиты и займы	655	9 564	8 770
Авансы полученные	1 100	873	1 736
Итого	2 486	11 757	11 645
Итого обязательства	7 821	20 772	20 950
ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	34 640	48 536	50 725

Источник: данные Заказчика

Консолидированный отчет о прибыли или убытке ОАО «Дорогобуж» за 2013 – 3 мес. 2015 гг. в соответствии с МСФО, млн руб.

Наименование показателя	2013 г.	2014 г.	3 мес. 2015 г.
Выручка	17 497	16 102	6 603
Себестоимость проданной продукции	(10 879)	(9 889)	(3 014)
Валовая прибыль	6 618	6 213	3 589
Транспортные расходы	(1 378)	(1 095)	(307)
Коммерческие, общие и административные расходы	(1 167)	(1 633)	(390)
Прочие операционные доходы / расходы, нетто	179	2 107	109
Результаты операционной деятельности	4 252	5 592	3 001
Прибыль от выбытия инвестиций	4	40	
Финансовые доходы / расходы, нетто	1 154	(4 621)	(88)
Проценты к уплате	(420)	(435)	(191)
Убыток от реализации инвестиций			(21)
Доля в прибыли инвестиций, учитываемых методом долевого участия	122	196	40
Прибыль до налогообложения	5 112	772	2 741
Расход по налогу на прибыль	(1 029)	(174)	(542)
Прибыль за отчетный период	4 083	598	2 199

Источник: данные Заказчика

Приложение 8. К Главе «Метод исторических котировок»

Котировки обыкновенных акций ОАО «Дорогобуж» за 6 месяцев до даты оценки

Тикер	Дата	Цена открытия	Цена закрытия	Объем	Среднедневная цена
DGBZ	30.09.2014	14,40	13,90	1 500,00	14,15
DGBZ	01.10.2014	13,55	13,55	400,00	13,55
DGBZ	06.10.2014	13,75	14,00	12 200,00	13,88
DGBZ	07.10.2014	14,00	14,15	5 700,00	14,08
DGBZ	08.10.2014	14,10	14,10	100,00	14,10
DGBZ	09.10.2014	14,10	13,90	15 800,00	14,00
DGBZ	13.10.2014	13,75	13,90	2 100,00	13,83
DGBZ	15.10.2014	15,60	15,70	372 700,00	15,65
DGBZ	16.10.2014	15,70	15,70	32 700,00	15,70
DGBZ	17.10.2014	15,80	15,80	1 000,00	15,80
DGBZ	20.10.2014	16,00	15,75	3 800,00	15,88
DGBZ	21.10.2014	15,80	15,95	6 700,00	15,88
DGBZ	22.10.2014	15,95	16,10	33 400,00	16,03
DGBZ	23.10.2014	15,95	15,90	700,00	15,93
DGBZ	24.10.2014	16,10	16,00	42 000,00	16,05
DGBZ	27.10.2014	16,25	16,35	17 200,00	16,30
DGBZ	28.10.2014	16,30	16,25	7 400,00	16,28
DGBZ	29.10.2014	16,40	16,40	54 700,00	16,40
DGBZ	30.10.2014	16,25	16,25	3 400,00	16,25
DGBZ	31.10.2014	16,60	16,25	2 000,00	16,43
DGBZ	03.11.2014	17,20	16,25	300,00	16,73
DGBZ	05.11.2014	16,30	16,30	25 700,00	16,30
DGBZ	06.11.2014	16,90	16,85	2 300,00	16,88
DGBZ	07.11.2014	16,30	16,30	1 200,00	16,30
DGBZ	10.11.2014	16,30	16,30	4 500,00	16,30
DGBZ	11.11.2014	16,30	16,45	2 900,00	16,38
DGBZ	13.11.2014	16,40	16,45	1 900,00	16,43
DGBZ	14.11.2014	16,30	16,30	400,00	16,30
DGBZ	17.11.2014	16,40	16,30	20 400,00	16,35
DGBZ	18.11.2014	16,35	16,35	7 300,00	16,35
DGBZ	19.11.2014	16,40	16,45	15 800,00	16,43
DGBZ	20.11.2014	16,60	16,40	2 300,00	16,50

Тикер	Дата	Цена открытия	Цена закрытия	Объем	Среднедневная цена
DGBZ	21.11.2014	16,40	16,40	5 800,00	16,40
DGBZ	24.11.2014	16,40	16,40	14 300,00	16,40
DGBZ	25.11.2014	16,40	16,40	1 500,00	16,40
DGBZ	26.11.2014	16,40	16,40	5 000,00	16,40
DGBZ	27.11.2014	16,40	16,40	69 300,00	16,40
DGBZ	28.11.2014	16,40	16,40	15 700,00	16,40
DGBZ	01.12.2014	16,40	16,45	63 800,00	16,43
DGBZ	02.12.2014	16,45	16,50	2 900,00	16,48
DGBZ	03.12.2014	16,90	16,40	2 900,00	16,65
DGBZ	04.12.2014	16,40	16,40	200,00	16,40
DGBZ	05.12.2014	16,40	16,45	20 000,00	16,43
DGBZ	08.12.2014	16,40	16,40	8 600,00	16,40
DGBZ	09.12.2014	16,35	16,40	64 200,00	16,38
DGBZ	10.12.2014	16,35	16,35	2 200,00	16,35
DGBZ	11.12.2014	16,40	16,40	6 600,00	16,40
DGBZ	12.12.2014	16,40	16,35	1 400,00	16,38
DGBZ	15.12.2014	16,40	16,40	5 200,00	16,40
DGBZ	16.12.2014	16,10	16,25	112 800,00	16,18
DGBZ	17.12.2014	16,45	16,20	16 800,00	16,33
DGBZ	18.12.2014	16,30	16,40	200,00	16,35
DGBZ	19.12.2014	16,40	17,00	10 000,00	16,70
DGBZ	22.12.2014	17,00	16,35	1 300,00	16,68
DGBZ	23.12.2014	16,45	16,40	228 100,00	16,43
DGBZ	24.12.2014	16,60	16,40	100 000,00	16,50
DGBZ	25.12.2014	16,35	16,35	202 700,00	16,35
DGBZ	26.12.2014	16,90	17,00	15 100,00	16,95
DGBZ	30.12.2014	16,50	16,50	100,00	16,50
DGBZ	06.01.2015	16,40	16,70	900,00	16,55
DGBZ	12.01.2015	16,85	16,85	100,00	16,85
DGBZ	13.01.2015	16,50	16,40	101 700,00	16,45
DGBZ	14.01.2015	17,25	17,05	200,00	17,15
DGBZ	15.01.2015	16,50	16,45	74 400,00	16,48
DGBZ	16.01.2015	16,40	16,40	100,00	16,40
DGBZ	19.01.2015	16,40	16,80	2 200,00	16,60
DGBZ	20.01.2015	16,45	16,40	22 800,00	16,43

Тикер	Дата	Цена открытия	Цена закрытия	Объем	Среднедневная цена
DGBZ	23.01.2015	16,50	16,40	7 000,00	16,45
DGBZ	26.01.2015	16,35	16,35	1 200,00	16,35
DGBZ	27.01.2015	16,70	16,40	15 600,00	16,55
DGBZ	28.01.2015	16,40	16,80	10 300,00	16,60
DGBZ	29.01.2015	16,45	16,45	4 700,00	16,45
DGBZ	30.01.2015	16,45	16,50	5 500,00	16,48
DGBZ	02.02.2015	16,95	17,00	11 400,00	16,98
DGBZ	03.02.2015	16,95	16,95	100,00	16,95
DGBZ	09.02.2015	16,85	16,80	900,00	16,83
DGBZ	10.02.2015	16,50	17,25	1 700,00	16,88
DGBZ	12.02.2015	16,85	16,55	5 100,00	16,70
DGBZ	13.02.2015	16,75	16,80	1 700,00	16,78
DGBZ	16.02.2015	16,60	16,45	4 000,00	16,53
DGBZ	19.02.2015	16,80	16,40	44 700,00	16,60
DGBZ	20.02.2015	16,50	16,60	5 300,00	16,55
DGBZ	26.02.2015	17,35	17,45	6 800,00	17,40
DGBZ	03.03.2015	16,75	17,30	108 100,00	17,03
DGBZ	04.03.2015	16,60	16,75	1 700,00	16,68
DGBZ	05.03.2015	16,55	17,10	4 800,00	16,83
DGBZ	10.03.2015	16,50	16,50	22 700,00	16,50
DGBZ	11.03.2015	17,20	17,35	300,00	17,28
DGBZ	12.03.2015	17,10	17,10	100,00	17,10
DGBZ	16.03.2015	16,55	16,45	5 000,00	16,50
DGBZ	19.03.2015	16,60	16,60	100,00	16,60
DGBZ	20.03.2015	16,45	16,45	18 200,00	16,45
DGBZ	23.03.2015	16,45	16,45	40 800,00	16,45
DGBZ	24.03.2015	16,45	16,45	87 600,00	16,45
DGBZ	25.03.2015	16,45	16,45	800,00	16,45
DGBZ	26.03.2015	16,40	16,45	1 400,00	16,43
DGBZ	27.03.2015	16,45	16,45	600,00	16,45
DGBZ	30.03.2015	16,45	16,45	20 500,00	16,45
DGBZ	31.03.2015	16,40	16,45	8 400,00	16,43

Источник: Московская биржа, расчеты Оценщика

Котировки привилегированных акций ОАО «Дорогобуж» за 6 месяцев до даты оценки

Тикер	Дата	Цена открытия	Цена закрытия	Объем	Среднедневная цена
DGBZP	30.09.2014	16,30	16,55	700,00	16,42
DGBZP	01.10.2014	16,50	16,85	20 700,00	16,68
DGBZP	02.10.2014	16,85	16,85	34 400,00	16,85
DGBZP	03.10.2014	16,85	16,85	5 700,00	16,85
DGBZP	06.10.2014	16,60	16,90	20 700,00	16,75
DGBZP	07.10.2014	16,80	16,80	1 100,00	16,80
DGBZP	08.10.2014	16,60	16,85	140 500,00	16,73
DGBZP	09.10.2014	16,65	16,60	800,00	16,63
DGBZP	10.10.2014	16,55	16,60	6 200,00	16,58
DGBZP	13.10.2014	16,65	16,70	2 800,00	16,68
DGBZP	15.10.2014	17,55	17,70	125 700,00	17,63
DGBZP	16.10.2014	17,95	17,80	23 400,00	17,88
DGBZP	17.10.2014	17,80	17,85	8 000,00	17,83
DGBZP	20.10.2014	17,90	17,85	13 000,00	17,88
DGBZP	21.10.2014	17,90	17,90	5 900,00	17,90
DGBZP	22.10.2014	18,00	18,10	632 400,00	18,05
DGBZP	23.10.2014	18,05	18,20	503 400,00	18,13
DGBZP	24.10.2014	18,00	18,40	3 700,00	18,20
DGBZP	27.10.2014	18,50	18,15	411 300,00	18,33
DGBZP	28.10.2014	18,55	18,55	20 000,00	18,55
DGBZP	29.10.2014	18,50	18,60	228 900,00	18,55
DGBZP	30.10.2014	18,40	18,70	21 800,00	18,55
DGBZP	31.10.2014	18,60	18,40	69 200,00	18,50
DGBZP	03.11.2014	20,80	18,45	1 700,00	19,63
DGBZP	05.11.2014	18,65	18,50	35 200,00	18,58
DGBZP	06.11.2014	18,65	18,45	13 100,00	18,55
DGBZP	07.11.2014	18,30	18,45	34 600,00	18,38
DGBZP	10.11.2014	18,30	18,60	2 200,00	18,45
DGBZP	11.11.2014	18,30	18,60	1 200,00	18,45
DGBZP	12.11.2014	18,50	18,30	4 300,00	18,40
DGBZP	13.11.2014	18,20	18,60	21 400,00	18,40
DGBZP	14.11.2014	18,60	18,65	11 400,00	18,63
DGBZP	17.11.2014	18,60	18,60	10 200,00	18,60
DGBZP	18.11.2014	18,60	18,65	1 300,00	18,63

Тикер	Дата	Цена открытия	Цена закрытия	Объем	Среднедневная цена
DGBZP	19.11.2014	18,70	18,55	4 300,00	18,63
DGBZP	20.11.2014	18,60	18,60	2 600,00	18,60
DGBZP	21.11.2014	18,65	18,60	200,00	18,63
DGBZP	24.11.2014	18,65	18,60	2 800,00	18,63
DGBZP	25.11.2014	18,65	18,60	3 200,00	18,63
DGBZP	26.11.2014	18,65	18,60	5 800,00	18,63
DGBZP	27.11.2014	18,60	18,60	83 800,00	18,60
DGBZP	28.11.2014	18,60	18,60	66 400,00	18,60
DGBZP	01.12.2014	18,60	18,60	35 600,00	18,60
DGBZP	02.12.2014	18,60	18,70	2 000,00	18,65
DGBZP	04.12.2014	18,70	18,60	2 100,00	18,65
DGBZP	05.12.2014	18,75	18,60	5 600,00	18,68
DGBZP	08.12.2014	18,75	18,90	1 600,00	18,83
DGBZP	09.12.2014	18,55	18,55	6 000,00	18,55
DGBZP	10.12.2014	18,55	18,55	1 100,00	18,55
DGBZP	11.12.2014	18,60	18,60	300,00	18,60
DGBZP	12.12.2014	18,55	18,55	200,00	18,55
DGBZP	15.12.2014	18,60	18,60	1 000,00	18,60
DGBZP	16.12.2014	18,50	18,70	20 300,00	18,60
DGBZP	17.12.2014	18,90	19,15	63 800,00	19,03
DGBZP	18.12.2014	18,60	19,50	3 300,00	19,05
DGBZP	22.12.2014	18,55	18,80	1 100,00	18,68
DGBZP	23.12.2014	18,60	19,50	21 500,00	19,05
DGBZP	24.12.2014	18,70	18,55	6 400,00	18,63
DGBZP	25.12.2014	18,80	18,55	6 500,00	18,68
DGBZP	26.12.2014	18,55	18,60	46 800,00	18,58
DGBZP	29.12.2014	19,55	18,60	500,00	19,08
DGBZP	30.12.2014	18,60	18,70	700,00	18,65
DGBZP	05.01.2015	18,55	18,60	700,00	18,58
DGBZP	06.01.2015	18,60	18,60	2 900,00	18,60
DGBZP	08.01.2015	18,70	18,70	100,00	18,70
DGBZP	12.01.2015	18,65	18,55	1 900,00	18,60
DGBZP	14.01.2015	18,90	18,60	1 300,00	18,75
DGBZP	15.01.2015	18,90	19,15	13 300,00	19,03
DGBZP	16.01.2015	18,70	18,70	1 400,00	18,70

Тикер	Дата	Цена открытия	Цена закрытия	Объем	Среднедневная цена
DGBZP	20.01.2015	19,00	19,05	2 100,00	19,03
DGBZP	21.01.2015	19,00	18,85	257 000,00	18,93
DGBZP	22.01.2015	19,00	18,95	8 400,00	18,98
DGBZP	23.01.2015	18,80	18,90	10 000,00	18,85
DGBZP	26.01.2015	18,80	18,60	3 200,00	18,70
DGBZP	28.01.2015	19,25	19,10	300,00	19,18
DGBZP	29.01.2015	19,20	19,20	100,00	19,20
DGBZP	30.01.2015	19,20	19,40	13 000,00	19,30
DGBZP	02.02.2015	19,40	19,45	200,00	19,43
DGBZP	03.02.2015	19,45	19,20	500,00	19,33
DGBZP	05.02.2015	18,80	18,70	600,00	18,75
DGBZP	06.02.2015	18,70	18,90	21 200,00	18,80
DGBZP	09.02.2015	18,90	19,00	5 300,00	18,95
DGBZP	10.02.2015	18,70	19,00	700,00	18,85
DGBZP	11.02.2015	18,80	18,80	100,00	18,80
DGBZP	12.02.2015	19,20	19,20	400,00	19,20
DGBZP	13.02.2015	18,75	19,60	28 100,00	19,18
DGBZP	16.02.2015	19,40	19,50	33 600,00	19,45
DGBZP	17.02.2015	19,70	19,60	3 500,00	19,65
DGBZP	18.02.2015	19,60	19,60	600,00	19,60
DGBZP	19.02.2015	19,60	19,60	4 100,00	19,60
DGBZP	20.02.2015	19,95	19,95	100,00	19,95
DGBZP	24.02.2015	19,95	19,25	700,00	19,60
DGBZP	25.02.2015	19,00	19,20	200,00	19,10
DGBZP	26.02.2015	19,60	19,20	25 600,00	19,40
DGBZP	27.02.2015	19,25	19,10	25 200,00	19,18
DGBZP	03.03.2015	18,85	19,20	26 900,00	19,03
DGBZP	04.03.2015	19,25	19,40	25 500,00	19,33
DGBZP	05.03.2015	19,65	19,85	25 200,00	19,75
DGBZP	06.03.2015	19,50	19,50	31 100,00	19,50
DGBZP	10.03.2015	20,00	20,00	700,00	20,00
DGBZP	11.03.2015	19,45	19,30	25 100,00	19,38
DGBZP	12.03.2015	19,90	19,90	25 000,00	19,90
DGBZP	16.03.2015	19,60	19,60	300,00	19,60
DGBZP	18.03.2015	19,50	19,50	100,00	19,50

Тикер	Дата	Цена открытия	Цена закрытия	Объем	Среднедневная цена
DGBZP	19.03.2015	19,55	19,20	25 700,00	19,38
DGBZP	20.03.2015	19,25	19,00	26 300,00	19,13
DGBZP	23.03.2015	19,00	19,20	4 700,00	19,10
DGBZP	24.03.2015	19,65	19,70	25 300,00	19,68
DGBZP	25.03.2015	19,10	19,10	35 400,00	19,10
DGBZP	26.03.2015	19,15	18,75	223 500,00	18,95
DGBZP	27.03.2015	18,70	19,25	25 800,00	18,98
DGBZP	30.03.2015	18,75	19,40	25 100,00	19,08

Источник: Московская биржа, расчеты Оценщика

Приложение 9. К Главе «Метод рынка капитала»

Описание компаний-аналогов

Название	Страна	Отрасль	Описание
ACRON	Россия	Сельскохозяйственные химикаты	Ведущее предприятие Группы «Акрон» и одно из крупнейших промышленных производств Северо-Западного региона России. Обладает мощностями по выпуску аммиака и NPK. Производит широкую линейку азотных удобрений и продукцию органической химии.
AGRIUM INC	Канада	Сельскохозяйственные химикаты	Занимается производством аммиака, поташа и фосфатов для сельскохозяйственного и промышленного использования.
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	США	Сельскохозяйственные химикаты	Занимается производством и реализацией азотных и фосфорных удобрений по всему миру. Основными продуктами компании являются: аммиак, карбамид, карбамид аммония, аммиачная селитра, DAP, MAP и др.
CHAMBAL FERTILISERS & CHEM	Индия	Сельскохозяйственные химикаты	Производит аммиак, карбамид, пестициды и другую продукцию для сельского хозяйства. Также компания занимается предоставлением консультационных услуг для фермеров касательно своих инвестиционных программ. Осуществляет деятельность на индийском рынке.
CHINA BLUECHEMICAL LTD - H	Китай	Сельскохозяйственные химикаты	Занимается производством азотных удобрений: аммиака и карбамида.
FAUJI FERTILIZER BIN QASIM	Пакистан	Сельскохозяйственные химикаты	Производит, закупает и реализует удобрения. Производит гранулированный карбамид и DAP. Предлагает свою продукцию на рынке Пакистана.
HUBEI YIHUA CHEMICAL INDUS-A	Китай	Сельскохозяйственные химикаты	Занимается производством и реализацией удобрений и других продуктов химической отрасли. Производимая компанией продукция включает карбамид и пентаэритрит, которые используются для производства синтетических смол, пестицидов и промышленного динамита.
LUXI CHEMICAL GROUP CO LT-A	Китай	Сельскохозяйственные химикаты	Производит и реализует линейку удобрений и других продуктов химической промышленности. Продуктовый ряд состоит из карбамида, синтетического аммиака и бикарбонат аммония.
RASHTRIYA CHEMICALS & FERT	Индия	Сельскохозяйственные химикаты	Является производителем широкого ряда удобрений и промышленных продуктов, в том числе аммиак, карбамид, муравьиную кислоту, углекислый газ и перекись водорода. Компания работает как на внутреннем рынке, так и в других странах.
YARA INTERNATIONAL ASA	Норвегия	Сельскохозяйственные химикаты	Занимается производством, сбытом и реализацией азотных минеральных удобрений и сопутствующих промышленных товаров. Также компания реализует ряд фосфорных и калийных удобрений.
ZAKLADY AZOTOWE PULAWY SA	Польша	Сельскохозяйственные химикаты	Занимается производством удобрений. Производит аммиачную селитру, карбамид и меламина.
URALKALI PJSC	Россия	Сельскохозяйственные химикаты	Занимается производством и реализацией калия и калийных удобрений. Основные рынки сбыта — Бразилия, Индия, Китай, Юго-Восточная Азия, Россия, США и страны Европы.
PHOSAGRO OAO - CLS	Россия	Сельскохозяйственные химикаты	Основным направлением деятельности является производство фосфорсодержащих удобрений, высокосортного (с содержанием P ₂ O ₅ 39% и более) фосфатного сырья — апатитового концентрата, а также кормовых фосфатов, азотных удобрений и аммиака.
KUIBYSHEVAZOT-CLS	Россия	Сельскохозяйственные химикаты	Предприятие осуществляет свою деятельность по двум основным направлениям: капролактам и продукты его переработки (полиамид-6, высокопрочные технические нити, кордная ткань, инженерные пластики); аммиак и азотные удобрения. Кроме того, предприятие производит технологические газы.

Источник: информационная система «Bloomberg»

Показатели деятельности компаний-аналогов

Наименование	Активы, млн долл. США	EBITDA, млн долл. США	EBIT, млн долл. США	Выручка, млн долл. США	Доля миноритариев, млн долл. США	Чистый долг, млн долл. США	Рыночная капитализация, долл. США	Инвестированный капитал, млн долл. США	Мощность, тыс. т. в год	Объем производства тыс. т.
ACRON	3 363,72	657,48	554,96	1 976,49	399,32	903,88	1 579,46	2 882,66	3 300,00	2 143,00
AGRIUM INC	17 108,00	1 705,00	1 155,00	16 042,00	7,00	4 249,00	11 052,98	15 308,98	5 000,00	3 537,00
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	11 338,20	2 759,00	2 366,50	4 743,20	362,80	2 595,90	10 532,69	13 491,39	8 185,00	7 011,00
CHAMBAL FERTILISERS & CHEM	1 342,90	114,84	68,07	1 475,80	11,94	761,24	506,64	1 279,82		19 410,00
CHINA BLUECHEMICAL LTD - H	3 212,18	447,70	308,80	1 752,43	185,22	457,82	1 541,18	1 726,40	1 840,00	1 972,00
FAUJI FERTILIZER BIN QASIM	470,77	73,51	59,80	489,83	-	3,25	520,32	523,57	573,05	
HUBEI YIHUA CHEMICAL INDUS-A	6 020,98	482,90	227,66	2 945,58	224,18	3 396,61	1 054,78	4 675,57		
LUXI CHEMICAL GROUP CO LT-A	3 199,71	322,87	158,12	2 111,00	-	1 382,03	1 383,73	2 765,75		
RASHTRIYA CHEMICALS & FERT	941,79	106,87	82,89	546,08	-	296,56	561,26	857,82		22 000,00
YARA INTERNATIONAL ASA	14 907,92	2 383,81	1 639,53	15 122,05	560,36	983,29	10 465,99	12 009,64		
ZAKLADY AZOTOWE PULAWY SA	1 126,37	121,74	73,48	1 172,98	4,98	93,72	593,91	598,89		
URALKALI PJSC	9 657	1 729	1 357,97	3 559	9,38	3 114	7 898	11 021,44		
PHOSAGRO OAO - CLS	3 084	996	783,80	3 261	2,56	1 570	4 476	6 049,32		
KUIBYSHEVAZOT-CLS	661	118		899	5,03	259	334	597,94		

Источник: информационная система «Bloomberg», данные компаний, расчеты Оценщика

Расчет мультипликаторов по компаниям-аналогам

Наименование	EV/Активы	EV/EBITDA
ACRON	0,86	4,38
AGRIUM INC	0,89	8,98
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	1,19	4,89
CHAMBAL FERTILISERS & CHEM	0,95	11,14
CHINA BLUECHEMICAL LTD - H	0,54	3,86
FAUJI FERTILIZER BIN QASIM	1,11	7,12
HUBEI YIHUA CHEMICAL INDUS-A	0,78	9,68
LUXI CHEMICAL GROUP CO LT-A	0,86	8,57
RASHTRIYA CHEMICALS & FERT	0,91	8,03
YARA INTERNATIONAL ASA	0,81	5,04
ZAKLADY AZOTOWE PULAWY SA	0,53	4,92
URALKALI PJSC	1,14	6,37
PHOSAGRO OAO - CLS	1,96	6,07
KUIBYSHEVAZOT-CLS	0,90	5,08

Источник: расчеты Оценщика

Расчет корректировки на страновой риск

Страна	Доходность 10-летних государственных облигаций,	Спрэд между доходностью облигаций, %	Скорректированная долларовая ставка дисконтирования (по модели WACC), %	Корректировка
			16,56%	1,00
Россия	5,70%	-	12,2%	0,74
Канада	1,37%	-4,33%	14,5%	0,88
Китай	3,64%	-2,06%	24,8%	1,50
Египет	13,99%	8,29%	19,1%	1,16
Турция	8,27%	2,57%	12,8%	0,78
США	1,97%	-3,73%	18,6%	1,12
Индия	7,73%	2,04%	20,2%	1,22
Пакистан	9,37%	3,67%	13,0%	0,79
Саудовская Аравия	2,15%	-3,54%	12,3%	0,74
Норвегия	1,47%	-4,23%	13,2%	0,79
Польша	2,30%	-3,40%	12,3%	0,74
Гонконг	1,44%	-4,26%		

Источник: информационная система «Bloomberg», расчеты Оценщика

Приложение 10. К Главе «Метод накопления активов»

Корректировка стоимости дебиторской задолженности по займам, выданным в долларах США

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, долл. США	Процентная ставка	Дата возврата займа	Остаток займа, долл. США	Срок до возврата займа, дней	Скорректированная стоимость займа, долл. США
ПАО «Днепропетровское»	26.04.2010	250 000	8,25	31.12.2015	250 000	275	209 023
ПАО «Днепропетровское»	13.07.2010	470 000	8,25	15.06.2015	470 000	76	414 477
ПАО «Днепропетровское»	11.11.2010	300 000	8,25	05.10.2015	300 000	188	256 741
ПАО «Днепропетровское»	14.06.2011	300 000	8,25	06.05.2015	300 000	36	267 409
ПАО «Днепропетровское»	25.06.2013	500 000	8,25	31.12.2016	500 000	641	376 667
ПАО «Днепропетровское»	13.03.2014	590 000	8,5	31.12.2015	590 000	275	493 294
Итого по ПАО «Днепропетровское»		2 410 000			2 410 000		2 017 611
Norica Holding	10.04.2013	15 000 000	6,35	30.04.2015	2 000 000	30	1 785 595
Norica Holding	25.08.2014	1 800 000	6,34	30.04.2016	1 800 000	396	1 451 403
Norica Holding	14.10.2014	5 000 000	6,34	30.04.2016	5 000 000	396	4 031 676
Итого по Norica Holding		21 800 000			8 800 000		7 268 674
Итого по займам в долларах США		24 210 000			11 210 000		9 286 285

Корректировка стоимости дебиторской задолженности по займам, выданным в рублях

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
АО «Северо-Западная фосфорная компания»		300 000 000	8,5	02.08.2016	285 000 000	490	202 258 624
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	15.12.2010	80 000 000	13,5	09.12.2015	80 000 000	253	63 037 889
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	28.12.2010	20 000 000	13,5	09.12.2015	20 000 000	253	15 759 472
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	12.01.2011	100 000 000	13,5	09.12.2015	100 000 000	253	78 797 361
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	17.01.2011	110 000 000	13,5	09.12.2015	110 000 000	253	86 677 097
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.02.2011	20 000 000	8,5	01.02.2017	20 000 000	673	12 988 455
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	04.02.2011	80 000 000	8,5	01.02.2017	80 000 000	673	51 953 820
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	08.02.2011	100 000 000	8,5	01.02.2017	100 000 000	673	64 942 275
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	14.02.2011	80 000 000	8,5	01.02.2017	80 000 000	673	51 953 820
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	17.02.2011	150 000 000	8,5	16.02.2017	238 000 000	688	153 442 573
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.03.2011	100 000 000	8,5	28.02.2017	100 000 000	700	64 097 642
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	04.03.2011	50 000 000	8,5	28.02.2017	50 000 000	700	32 048 821
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	09.03.2011	50 000 000	8,5	28.02.2017	50 000 000	700	32 048 821
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.03.2011	20 000 000	8,5	28.02.2017	20 000 000	700	12 819 528
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.04.2011	50 000 000	8,5	28.02.2017	50 000 000	700	32 048 821
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	10.05.2011	10 000 000	8,5	28.02.2017	10 000 000	700	6 409 764
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	15.06.2011	100 000 000	8,5	03.05.2017	100 000 000	764	62 139 169

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
компания»							124 278 337
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	06.07.2011	200 000 000	8,5	03.05.2017	200 000 000	764	12 427 834
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	08.07.2011	20 000 000	8,5	03.05.2017	20 000 000	764	153 788 793
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	08.07.2011	180 000 000	10,2	08.07.2015	180 000 000	99	128 157 327
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.07.2011	150 000 000	10,2	08.07.2015	150 000 000	99	68 350 575
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	21.07.2011	80 000 000	10,2	08.07.2015	80 000 000	99	127 753 948
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	14.07.2011	150 000 000	10,2	14.07.2015	150 000 000	105	85 169 299
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	27.07.2011	100 000 000	10,2	14.07.2015	100 000 000	105	85 169 299
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	04.08.2011	100 000 000	10,2	14.07.2015	100 000 000	105	42 584 649
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	10.08.2011	50 000 000	10,2	14.07.2015	50 000 000	105	348 095 026
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.07.2011	410 000 000	10,2	20.07.2015	410 000 000	111	347 912 180
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.07.2011	410 000 000	10,2	21.07.2015	410 000 000	112	293 739 217
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.08.2011	350 000 000	10,2	11.08.2015	350 000 000	133	41 962 745
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	19.08.2011	50 000 000	10,2	11.08.2015	50 000 000	133	83 749 293
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	19.08.2011	100 000 000	10,2	15.08.2015	100 000 000	137	83 749 293
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	30.08.2011	100 000 000	10,2	15.08.2015	100 000 000	137	83 749 293
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	07.09.2011	100 000 000	10,2	15.08.2015	100 000 000	137	75 374 363
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	08.09.2011	90 000 000	10,2	15.08.2015	90 000 000	137	

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	08.09.2011	10 000 000	10,2	07.09.2015	10 000 000	160	8 274 331
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	12.09.2011	200 000 000	10,2	07.09.2015	200 000 000	160	165 486 620
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	16.09.2011	150 000 000	10,2	07.09.2015	150 000 000	160	124 114 965
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	23.09.2011	20 000 000	10,2	07.09.2015	20 000 000	160	16 548 662
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	23.09.2011	180 000 000	10,2	14.09.2015	180 000 000	167	148 391 184
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.09.2011	150 000 000	10,2	14.09.2015	150 000 000	167	123 659 320
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.10.2011	60 000 000	10,2	14.09.2015	60 000 000	167	49 463 728
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.10.2011	90 000 000	10,2	19.09.2015	90 000 000	172	74 000 930
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	12.10.2011	150 000 000	10,2	19.09.2015	150 000 000	172	123 334 883
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	17.10.2011	140 000 000	10,2	19.09.2015	140 000 000	172	115 112 558
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	17.10.2011	10 000 000	10,2	22.09.2015	10 000 000	175	8 209 375
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	19.10.2011	150 000 000	10,2	22.09.2015	150 000 000	175	123 140 630
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	31.10.2011	150 000 000	10,2	22.09.2015	150 000 000	175	123 140 630
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.11.2011	80 000 000	10,2	22.09.2015	80 000 000	175	65 675 003
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.11.2011	70 000 000	10,2	26.09.2015	70 000 000	179	57 344 981
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.11.2011	150 000 000	10,2	26.09.2015	150 000 000	179	122 882 102
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	15.11.2011	150 000 000	10,2	26.09.2015	150 000 000	179	122 882 102
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	28.11.2011	10 000 000	10,2	26.09.2015	10 000 000	179	8 192 140

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
компания»							
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	28.11.2011	140 000 000	10,2	29.09.2015	140 000 000	182	114 509 325
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.12.2011	150 000 000	10,2	29.09.2015	150 000 000	182	122 688 562
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	19.12.2011	100 000 000	10,2	29.09.2015	100 000 000	182	81 792 375
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	28.11.2011	400 000 000	12,5	24.11.2015	400 000 000	238	317 683 341
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	30.11.2011	390 000 000	12,5	28.11.2015	390 000 000	242	309 090 970
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	08.12.2011	150 000 000	13,5	01.12.2015	150 000 000	245	118 693 904
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	21.12.2011	150 000 000	13,5	01.12.2015	150 000 000	245	118 693 904
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.12.2011	10 000 000	13,5	01.12.2015	10 000 000	245	7 912 927
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.12.2011	100 000 000	13,5	01.12.2015	100 000 000	245	79 129 269
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.12.2011	90 000 000	13,5	05.12.2015	90 000 000	249	71 066 827
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	16.01.2012	150 000 000	13,5	05.12.2015	150 000 000	249	118 444 711
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	18.01.2012	150 000 000	13,5	05.12.2015	150 000 000	249	118 444 711
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	30.01.2012	10 000 000	13,5	05.12.2015	10 000 000	249	7 896 314
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	19.04.2012	350 000 000	8,5	18.04.2015	342 300 000	18	305 170 168
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	19.04.2012	150 000 000	8,5	18.04.2015	150 000 000	18	133 729 258
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	20.04.2012	447 000 000	8,5	20.04.2015	447 000 000	20	398 094 640
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	27.04.2012	43 000 000	8,5	20.04.2015	43 000 000	20	38 295 458

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	27.04.2012	7 000 000	8,5	24.04.2015	7 000 000	24	6 221 056
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	03.05.2012	150 000 000	8,5	24.04.2015	150 000 000	24	133 308 342
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.05.2012	150 000 000	8,5	24.04.2015	150 000 000	24	133 308 342
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	14.05.2012	150 000 000	8,5	24.04.2015	150 000 000	24	133 308 342
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	17.05.2012	43 000 000	8,5	24.04.2015	43 000 000	24	38 215 058
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	17.05.2012	57 000 000	8,5	17.05.2015	57 000 000	47	50 048 684
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	23.05.2012	103 000 000	8,5	17.05.2015	103 000 000	47	90 438 850
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	24.05.2012	150 000 000	8,5	17.05.2015	150 000 000	47	131 707 064
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	04.06.2012	150 000 000	8,5	17.05.2015	150 000 000	47	131 707 064
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	10.01.2013	40 000 000	8,5	17.05.2015	40 000 000	47	35 121 884
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	10.01.2013	60 000 000	8,5	21.05.2015	60 000 000	51	52 572 220
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.01.2013	50 000 000	8,5	21.05.2015	50 000 000	51	43 810 184
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	15.01.2013	200 000 000	8,5	21.05.2015	200 000 000	51	175 240 734
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	04.02.2013	150 000 000	8,5	21.05.2015	150 000 000	51	131 430 551
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	14.02.2013	20 000 000	8,5	21.05.2015	20 000 000	51	17 524 073
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	14.02.2013	130 000 000	8,5	24.05.2015	130 000 000	54	113 727 074
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	25.03.2013	300 000 000	8,5	24.05.2015	300 000 000	54	262 447 094
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.03.2013	60 000 000	8,5	24.05.2015	60 000 000	54	52 489 419

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
компания»							361 084 976
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.03.2013	485 000 000	8,5	26.03.2016	485 000 000	361	
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	23.05.2013	300 000 000	8,5	28.03.2016	300 000 000	363	223 116 950
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	23.05.2013	180 000 000	8,5	28.03.2016	180 000 000	363	133 870 170
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.06.2013	10 000 000	8,5	28.03.2016	10 000 000	363	7 437 232
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.06.2013	90 000 000	8,5	24.05.2016	90 000 000	420	66 076 152
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	25.06.2013	230 000 000	8,5	24.05.2016	230 000 000	420	168 861 278
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	13.08.2013	100 000 000	8,5	24.05.2016	100 000 000	420	73 417 947
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	10.12.2013	60 000 000	8,5	24.05.2016	60 000 000	420	44 050 768
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	21.01.2014	5 000 000	8,5	24.05.2016	5 000 000	420	3 670 897
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	21.01.2014	275 000 000	8,5	28.05.2016	275 000 000	424	201 508 161
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	03.02.2014	73 000 000	8,5	28.05.2016	73 000 000	424	53 491 257
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	13.02.2014	26 000 000	8,5	28.05.2016	26 000 000	424	19 051 681
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	27.02.2014	73 000 000	8,5	28.05.2016	73 000 000	424	53 491 257
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.04.2014	43 000 000	8,5	28.05.2016	43 000 000	424	31 508 549
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.04.2014	107 000 000	8,5	20.02.2017	107 000 000	692	68 851 024
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	09.04.2014	105 000 000	8,5	20.02.2017	105 000 000	692	67 564 089
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	15.04.2014	150 000 000	8,5	20.02.2017	150 000 000	692	96 520 128

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	06.05.2014	23 000 000	8,5	20.02.2017	23 000 000	692	14 799 753
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	06.05.2014	77 000 000	8,5	03.03.2017	77 000 000	703	49 283 445
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	13.05.2014	100 000 000	8,5	03.03.2017	100 000 000	703	64 004 474
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	22.05.2014	30 000 000	8,5	03.03.2017	30 000 000	703	19 201 342
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	05.06.2014	65 000 000	8,5	03.03.2017	65 000 000	703	41 602 908
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.06.2014	100 000 000	8,5	03.03.2017	100 000 000	703	64 004 474
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	24.06.2014	18 000 000	8,5	03.03.2017	18 000 000	703	11 520 805
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	24.06.2014	52 000 000	8,5	09.04.2017	52 000 000	740	32 690 571
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	02.07.2014	50 000 000	8,5	09.04.2017	50 000 000	740	31 433 242
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	07.07.2014	110 000 000	8,5	09.04.2017	110 000 000	740	69 153 132
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	10.07.2014	100 000 000	8,5	09.04.2017	100 000 000	740	62 866 484
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.07.2014	73 000 000	8,5	09.04.2017	73 000 000	740	45 892 533
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.07.2014	32 000 000	10,2	09.07.2015	32 000 000	100	27 325 869
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	18.07.2014	216 000 000	10,2	09.07.2015	216 000 000	100	184 449 613
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	08.08.2014	50 000 000	10,2	09.07.2015	50 000 000	100	42 696 670
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.08.2014	92 000 000	10,2	09.07.2015	92 000 000	100	78 561 872
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	11.08.2014	14 000 000	10,2	14.07.2015	14 000 000	105	11 923 702
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	13.08.2014	100 000 000	10,2	14.07.2015	100 000 000	105	85 169 299

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
компания»							
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	14.08.2014	102 000 000	10,2	14.07.2015	102 000 000	105	86 872 685
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	25.08.2014	42 000 000	10,2	14.07.2015	42 000 000	105	35 771 105
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	03.09.2014	50 000 000	10,2	14.07.2015	50 000 000	105	42 584 649
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	05.09.2014	100 000 000	10,2	14.07.2015	100 000 000	105	85 169 299
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	12.09.2014	2 000 000	10,2	14.07.2015	2 000 000	105	1 703 386
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	12.09.2014	100 000 000	10,2	03.09.2015	100 000 000	156	82 917 391
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	18.09.2014	100 000 000	10,2	03.09.2015	100 000 000	156	82 917 391
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	19.09.2014	100 000 000	10,2	03.09.2015	100 000 000	156	82 917 391
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	25.09.2014	95 000 000	10,2	03.09.2015	95 000 000	156	78 771 522
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	25.09.2014	5 000 000	10,2	08.09.2015	5 000 000	161	4 134 992
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	26.09.2014	100 000 000	10,2	08.09.2015	100 000 000	161	82 699 847
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	29.09.2014	148 000 000	10,2	08.09.2015	148 000 000	161	122 395 773
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	21.11.2014	106 000 000	10,2	08.09.2015	106 000 000	161	87 661 838
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	27.11.2014	46 000 000	10,2	08.09.2015	46 000 000	161	38 041 930
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	27.11.2014	57 000 000	10,2	12.09.2015	57 000 000	165	47 039 947
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	28.11.2014	107 000 000	10,2	12.09.2015	107 000 000	165	88 303 058
АО «Северо-Западная фосфорная компания»	04.12.2014	102 000 000	10,2	12.09.2015	102 000 000	165	84 176 747

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
		16 300 000 000			15 971 300 000		12 727 483 919
Итого по АО «Северо-Западная фосфорная компания»							
ООО «Балттранс»	19.12.2014	180 000 000	17,5	19.12.2015	148 800 000	263	116 636 037
		180 000 000			148 800 000		116 636 037
Итого по ООО «Балттранс»							
ОАО «Акрон»	11.10.2013	205 000 000	9,5	31.08.2015	175 000 000	153	145 334 337
ОАО «Акрон»	25.10.2013	175 000 000	9,5	31.08.2015	175 000 000	153	145 334 337
ОАО «Акрон»	27.06.2013	350 000 000	14	13.12.2015	350 000 000	257	275 211 754
ОАО «Акрон»	11.10.2013	35 000 000	14	13.12.2015	35 000 000	257	27 521 175
ОАО «Акрон»	12.11.2013	395 000 000	8,5	31.03.2015	395 000 000	0	395 000 000
ОАО «Акрон»	13.11.2013	390 000 000	8,5	31.05.2015	390 000 000	61	339 928 693
ОАО «Акрон»	14.11.2013	385 000 000	8,5	18.04.2015	385 000 000	18	343 238 430
ОАО «Акрон»	15.11.2013	270 000 000	8,5	18.05.2015	270 000 000	48	236 948 186
ОАО «Акрон»	13.12.2013	110 000 000	8,5	18.05.2015	110 000 000	48	96 534 446
ОАО «Акрон»	13.12.2013	110 000 000	8,5	26.04.2015	110 000 000	26	97 656 776
ОАО «Акрон»	19.12.2013	325 000 000	8,5	26.04.2015	325 000 000	26	288 531 383
ОАО «Акрон»	19.12.2013	75 000 000	8,5	29.05.2015	75 000 000	59	65 439 632
ОАО «Акрон»	28.03.2014	250 000 000	8,5	29.05.2015	250 000 000	59	218 132 108
ОАО «Акрон»	08.04.2014	105 000 000	8,5	29.05.2015	105 000 000	59	91 615 485
ОАО «Акрон»	08.04.2014	95 000 000	16,5	03.03.2016	95 000 000	338	71 587 887
ОАО «Акрон»	10.04.2014	150 000 000	16,5	03.03.2016	150 000 000	338	113 033 506
ОАО «Акрон»	11.04.2014	175 000 000	16,5	03.03.2016	175 000 000	338	131 872 423
ОАО «Акрон»	25.04.2014	100 000 000	8,5	08.07.2015	100 000 000	99	85 438 218
ОАО «Акрон»	29.04.2014	335 000 000	8,5	08.07.2015	335 000 000	99	286 218 031
ОАО «Акрон»	29.04.2014	65 000 000	8,5	11.09.2015	65 000 000	164	53 670 236
ОАО «Акрон»	11.09.2014	440 000 000	9,5	03.07.2015	440 000 000	94	376 917 051
ОАО «Акрон»	11.09.2014	260 000 000	9,5	05.08.2015	260 000 000	127	218 895 255
ОАО «Акрон»	24.09.2014	175 000 000	9,5	05.08.2015	175 000 000	127	147 333 345
ОАО «Акрон»	24.09.2014	175 000 000	9,5	09.06.2015	175 000 000	70	151 812 524
ОАО «Акрон»	07.10.2014	270 000 000	9,5	09.06.2015	270 000 000	70	234 225 036
ОАО «Акрон»	09.10.2014	440 000 000	9,5	29.10.2015	440 000 000	212	354 258 223

Заемщик	Дата выдачи займа	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата возврата займа	Остаток займа, руб.	Срок до возврата займа, дн.	Скорректированная стоимость займа, руб.
ОАО «Акрон»	09.10.2014	22 000 000	9,5	02.11.2015	22 000 000	216	17 675 724
ОАО «Акрон»	10.10.2014	40 000 000	9,5	02.11.2015	40 000 000	216	32 137 679
ОАО «Акрон»	13.10.2014	383 000 000	9,5	02.11.2015	383 000 000	216	307 718 281
ОАО «Акрон»	21.11.2014	50 000 000	9,5	10.12.2015	50 000 000	254	39 377 985
ОАО «Акрон»	24.11.2014	290 000 000	9,5	10.12.2015	290 000 000	254	228 392 315
ОАО «Акрон»	26.11.2014	95 000 000	9,5	10.12.2015	95 000 000	254	74 818 172
ОАО «Акрон»	26.11.2014	55 000 000	10,7	31.12.2015	55 000 000	275	42 840 476
ОАО «Акрон»	17.12.2014	375 000 000	10,7	31.12.2015	375 000 000	275	292 094 157
ОАО «Акрон»	23.12.2014	150 000 000	11,5	20.12.2015	150 000 000	264	117 514 889
ОАО «Акрон»	26.12.2014	200 000 000	11,5	20.12.2015	200 000 000	264	156 686 519
ОАО «Акрон»	16.02.2015	75 000 000	11,5	20.12.2015	75 000 000	264	58 757 445
ОАО «Акрон»	16.02.2015	435 000 000	11,5	31.12.2015	435 000 000	275	338 829 222
ОАО «Акрон»	18.02.2015	400 000 000	16,5	13.02.2016	400 000 000	319	304 446 823
ОАО «Акрон»		8 430 000 000			8 400 000 000		6 963 478 164
Итого ОАО «Акрон»					24 520 100 000		19 807 598 120
Итого по займам, выданным в рублях		24 910 000 000					

Приложение 11. К Главе «Метод дисконтированных денежных потоков»

Методика построения денежного потока на инвестированный капитал

Денежный поток на инвестированный капитал определяется по следующей формуле:

$$P_{ik}^{CF} = P_{op}^{CF} + P_{in}^{CF}, \text{ где:}$$

- P_{ik}^{CF} – денежный поток на инвестированный капитал, ден. ед.;
- P_{op}^{CF} – денежный поток от операционной деятельности, ден. ед.;
- P_{in}^{CF} – денежный поток от инвестиционной деятельности, ден. ед.

Построение денежного потока от операционной деятельности

Денежный поток от операционной деятельности определяется по следующей формуле:

$$P_{op}^{CF} = P_{net} + A \pm \Delta C_{nw}, \text{ где:}$$

- P_{op}^{CF} – денежный поток от операционной деятельности, ден. ед.;
- P_{net} – чистая прибыль, без учета выплаты процентов по кредитам и займам, ден. ед.;
- A – амортизация ОС, ден. ед.;
- ΔC_{nw} – уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала, ден. ед.

Методика выведения итоговой стоимости ОАО «Дорогобуж»

Рассчитанные чистые денежные потоки, а также остаточная стоимость Предприятия приводятся к дате оценки по следующей формуле:

$$V_{Inv} = \sum_{i=1}^n P_i^{CF} * K_i^d + V_{ter} * K_n^d, \text{ где:}$$

- V_{Inv} – рыночная стоимость инвестированного капитала, ден. ед.;
- P_i^{CF} – ожидаемый чистый денежный поток на инвестированный капитал за i-ый прогнозный интервал, ден. ед.;
- K_i^d – коэффициент дисконтирования денежного потока на инвестированный капитал за i-ый прогнозный интервал (на середину интервала), доли ед.;
- V_{ter} – остаточная стоимость инвестированного капитала компании, ден. ед.;
- n – количество интервалов в прогнозном периоде.

Расчет остаточной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по следующей формуле:

$$V_{ter} = \frac{(P_{ter}^{CF} + P_{Inv}^{CF} - A) * (1 + k)}{d - k}, \text{ где:}$$

- V_{ter} – остаточная стоимость компании, ден. ед.;
- P_{ter}^{CF} – ожидаемый чистый денежный поток на инвестированный капитал за последний прогнозный интервал, ден. ед.;
- P_{Inv}^{CF} – ожидаемый чистый денежный поток от инвестиционной деятельности за последний прогнозный интервал, ден. ед.;
- A – амортизационные отчисления за последний прогнозный интервал, ден. ед.;
- d – ставка дисконтирования для денежного потока, доли ед.;
- k – ожидаемый долгосрочный темп роста денежного потока, доли ед..

Прогноз выручки Предприятия

Прогноз выручки Предприятия на 2015 – 2022 гг.

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
АЗОТНАЯ КИСЛОТА									
Внутренний рынок									
Объем	тыс. т	3	3	3	3	3	3	3	3
Цена	руб./т	7 366	7 793	8 206	8 616	9 073	9 545	10 031	10 523
Выручка	тыс.руб	23 181	24 526	25 825	27 117	28 554	30 039	31 571	33 118
ИТОГО									
АММИАК, жидкий									
Экспорт									
Объем	тыс. т	29	29	29	29	29	29	29	29
Цена	руб./т	25 362	22 633	22 599	22 066	23 141	23 852	25 068	26 297
Выручка	тыс.руб	735 494	656 367	655 383	639 910	671 075	691 701	726 978	762 600
ИТОГО									
АММИАЧНАЯ СЕЛИТРА									
Внутренний рынок									
Объем	тыс. т	369	369	369	369	369	369	369	369
Цена	руб./т	9 170	8 619	8 594	8 383	8 778	9 035	9 483	9 934
Выручка	тыс.руб	3 379 880	3 176 927	3 167 803	3 090 122	3 235 555	3 330 193	3 495 384	3 661 617
СНГ									
Объем	тыс. т	179	179	179	179	179	179	179	179
Цена	руб./т	15 925	14 212	14 191	13 856	14 530	14 977	15 741	16 512
Выручка	тыс.руб	2 843 160	2 537 281	2 533 477	2 473 666	2 594 137	2 673 873	2 810 240	2 947 942
Экспорт									
Объем	тыс. т	392	392	392	392	392	392	392	392
Цена	руб./т	13 088	11 680	11 663	11 387	11 942	12 309	12 937	13 571
Выручка	тыс.руб	5 127 913	4 576 231	4 569 370	4 461 495	4 678 776	4 822 587	5 068 539	5 316 897
ИТОГО									
АЗОФОСКА									
Внутренний рынок									
Объем	тыс. т	226	226	226	226	226	226	226	226
Цена	руб./т	12 032	12 132	12 102	11 809	12 370	12 737	13 374	14 016
Выручка	тыс.руб	2 713 673	2 736 313	2 729 542	2 663 330	2 789 942	2 872 751	3 016 417	3 161 137
СНГ									
Объем	тыс. т	109	109	109	109	109	109	109	109
Цена	руб./т	19 530	17 429	17 403	16 992	17 819	18 367	19 304	20 250
Выручка	тыс.руб	2 133 458	1 903 932	1 901 078	1 856 196	1 946 596	2 006 428	2 108 756	2 212 085
Экспорт									
Объем	тыс. т	240	240	240	240	240	240	240	240

Отчет об оценке рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Цена	руб./т	17 720	15 814	15 790	15 417	16 168	16 665	17 515	18 373
Выручка	тыс.руб	4 248 034	3 791 013	3 785 329	3 695 964	3 875 962	3 995 097	4 198 847	4 404 590
ИТОГО	тыс.руб	9 095 165	8 431 257	8 415 948	8 215 491	8 612 500	8 874 276	9 324 020	9 777 812
СУХИЕ СМЕСИ									
Экспорт									
Объем	тыс. т	100	100	100	100	100	100	100	100
Цена	руб./т	15 027	13 411	13 390	13 074	13 711	14 132	14 853	15 581
Выручка	тыс.руб	1 509 515	1 347 115	1 345 096	1 313 340	1 377 302	1 419 635	1 492 037	1 565 147
ИТОГО	тыс.руб	1 509 515	1 347 115	1 345 096	1 313 340	1 377 302	1 419 635	1 492 037	1 565 147
АММ. СЕЛИТРА МАРКА А									
Экспорт									
Объем	тыс. т	13	13	13	13	13	13	13	13
Цена	руб./т	13 088	11 680	11 663	11 387	11 942	12 309	12 937	13 571
Выручка	тыс.руб	176 158	157 206	156 970	153 264	160 728	165 669	174 118	182 650
ИТОГО	тыс.руб	176 158	157 206	156 970	153 264	160 728	165 669	174 118	182 650
ЖИДКАЯ УГЛЕКИСЛОТА									
Внутренний рынок									
Объем	тыс. т	15	15	15	15	15	15	15	15
Цена	руб./т	5 638	5 965	6 281	6 595	6 945	7 306	7 678	8 055
Выручка	тыс.руб	86 350	91 358	96 200	101 010	106 363	111 894	117 601	123 363
СНГ									
Объем	тыс. т	15	15	15	15	15	15	15	15
Цена	руб./т	7 277	6 495	6 485	6 332	6 640	6 844	7 193	7 546
Выручка	тыс.руб	111 459	99 468	99 318	96 974	101 696	104 822	110 168	115 566
ИТОГО	тыс.руб	197 808	190 826	195 518	197 984	208 060	216 717	227 769	238 930
КАРБОНАТ КАЛЬЦИЯ									
Внутренний рынок									
Объем	тыс. т	10	10	10	10	10	10	10	10
Цена	руб./т	953	1 008	1 062	1 115	1 174	1 235	1 298	1 362
Выручка	тыс.руб	9 353	9 895	10 420	10 941	11 521	12 120	12 738	13 362
ИТОГО	тыс.руб	9 353	9 895	10 420	10 941	11 521	12 120	12 738	13 362
Прочая выручка	тыс.руб	205 034	187 369	187 086	182 715	191 546	197 392	207 393	217 483
ИТОГО, ВЫРУЧКА	тыс.руб	23 302 662	21 295 000	21 262 896	20 766 044	21 769 752	22 434 201	23 570 786	24 717 557

Источник: расчеты Оценщика

Прогноз себестоимости и прочих доходов/расходов Предприятия

Прогноз расходов Предприятия на 2015 – 2022 гг.

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ЗАТРАТЫ									
Сырье и материалы									
на т продукции	руб./т	4 743	5 099	5 471	5 833	5 952	6 020	6 045	6 204
темп роста	%	3,7%	7,5%	7,3%	6,6%	2,0%	1,1%	0,4%	2,6%
Затраты	тыс. руб.	7 646 432	8 219 914	8 819 968	9 402 086	9 594 601	9 704 066	9 744 333	10 001 052
Энергетические затраты									
на т продукции	руб./т	576	640	701	759	777	780	780	805
темп роста	%	5,0%	11,1%	9,5%	8,3%	2,3%	0,4%	-	3,2%
Затраты	тыс. руб.	929 132	1 031 802	1 129 823	1 223 598	1 251 786	1 256 655	1 256 655	1 297 274
Услуги сторонних организаций									
на т продукции	руб./т	686	726	764	802	845	889	934	980
темп роста	%	15,0%	5,8%	5,3%	5,0%	5,3%	5,2%	5,1%	4,9%
Затраты	тыс. руб.	1 105 794	1 169 930	1 231 936	1 293 533	1 362 090	1 432 919	1 505 998	1 579 792
Прочие расходы									
на т продукции	руб./т	686	725	764	802	844	888	934	979
темп роста	%	15,0%	5,8%	5,3%	5,0%	5,3%	5,2%	5,1%	4,9%
Затраты	тыс. руб.	1 105 046	1 169 138	1 231 103	1 292 658	1 361 169	1 431 949	1 504 979	1 578 723
ИТОГО, ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ЗАТРАТЫ	тыс. руб.	10 786 404	11 590 784	12 412 830	13 211 875	13 569 647	13 825 590	14 011 966	14 456 840
ОБЩИЕ И АДМИНИСТРАТИВНЫЕ РАСХОДЫ									
Затраты обслуживающих подразделений	тыс. руб.	1 242 155	1 314 200	1 383 853	1 453 046	1 530 057	1 609 620	1 691 710	1 774 604
Дежурный транспорт	тыс. руб.	30 998	32 796	34 534	36 261	38 183	40 168	42 217	44 286
Перевозка людей	тыс. руб.	30 384	32 146	33 850	35 543	37 426	39 373	41 381	43 408
Охрана	тыс. руб.	99 427	105 193	110 769	116 307	122 471	128 840	135 411	142 046
Командировки	тыс. руб.	17 977	19 019	20 027	21 029	22 143	23 295	24 483	25 683
Страхование	тыс. руб.	22 923	24 252	25 538	26 815	28 236	29 704	31 219	32 749
Прочие расходы	тыс. руб.	156 073	165 126	173 877	182 571	192 247	202 244	212 559	222 974
ИТОГО, общие и административные расходы	тыс. руб.	1 599 938	1 692 734	1 782 449	1 871 571	1 970 764	2 073 244	2 178 980	2 285 750
КОММЕРЧЕСКИЕ РАСХОДЫ									
Аренда	тыс. руб.	12 453	13 176	13 874	14 568	15 340	16 137	16 960	17 791
Погрузочно-разгрузочные работы	тыс. руб.	393 831	417 855	440 001	464 641	491 126	503 935	515 554	532 916
Железнодорожный тариф	тыс. руб.	641 089	697 184	728 557	761 342	807 114	852 938	899 261	946 723
Затраты на содержание арендованных экспедиторов вагонов	тыс. руб.	87 274	92 597	97 505	102 965	108 834	111 673	114 248	118 095
Таможенные сборы	тыс. руб.	4 131	4 371	4 602	4 833	5 089	5 353	5 626	5 902
Упаковка	тыс. руб.	397 266	420 308	442 584	464 713	489 343	514 789	541 043	567 554

Отчет об оценке рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Услуги железнодорожного цеха	тыс. руб.	209 439	222 215	233 993	247 096	261 181	267 993	274 171	283 404
Услуги по хранению	тыс. руб.	6 083	6 436	6 777	7 116	7 493	7 883	8 285	8 691
Услуги по предоставлению вагонов	тыс. руб.	251 464	266 803	280 944	296 676	313 587	321 766	329 184	340 270
Экспедиторское вознаграждение	тыс. руб.	37 669	39 854	41 966	44 065	46 400	48 813	51 302	53 816
Услуги автотранспортного цеха	тыс. руб.	15 415	16 355	17 222	18 187	19 223	19 725	20 179	20 859
Прочие	тыс. руб.	40 212	42 544	44 799	47 039	49 532	52 108	54 765	57 449
ИТОГО, коммерческие расходы	тыс. руб.	2 096 327	2 239 698	2 352 825	2 473 241	2 614 262	2 723 113	2 830 581	2 953 470
ИТОГО, затраты	тыс. руб.	14 482 668	15 523 216	16 548 103	17 556 687	18 154 673	18 621 948	19 021 526	19 696 060

Источник: расчеты Оценщика

Прогнозный отчет о прибылях и убытках Предприятия

Прогнозный отчет о прибылях и убытках Предприятия на 2015 – 2022 гг.

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Выручка	тыс. руб.	23 302 662	21 295 000	21 262 896	20 766 044	21 769 752	22 434 201	23 570 786	24 717 557
Себестоимость	тыс. руб.	(10 786 404)	(11 590 784)	(12 412 830)	(13 211 875)	(13 569 647)	(13 825 590)	(14 011 966)	(14 456 840)
Валовая прибыль	тыс. руб.	12 516 258	9 704 216	8 850 066	7 554 169	8 200 106	8 608 611	9 558 820	10 260 717
% от выручки	%	53,7%	45,6%	41,6%	36,4%	37,7%	38,4%	40,6%	41,5%
Общие и административные расходы	тыс. руб.	(1 599 938)	(1 692 734)	(1 782 449)	(1 871 571)	(1 970 764)	(2 073 244)	(2 178 980)	(2 285 750)
Коммерческие расходы	тыс. руб.	(2 096 327)	(2 239 698)	(2 352 825)	(2 473 241)	(2 614 262)	(2 723 113)	(2 830 581)	(2 953 470)
EBITDA	тыс. руб.	8 819 994	5 771 784	4 714 793	3 209 357	3 615 080	3 812 254	4 549 260	5 021 497
% от выручки	%	37,8%	27,1%	22,2%	15,5%	16,6%	17,0%	19,3%	20,3%
Амортизация	тыс. руб.	(596 022)	(689 006)	(785 899)	(888 753)	(820 965)	(755 695)	(870 420)	(989 008)
EBIT	тыс. руб.	8 223 972	5 082 778	3 928 894	2 320 604	2 794 115	3 056 559	3 678 840	4 032 489
% от выручки	%	35,3%	23,9%	18,5%	11,2%	12,8%	13,6%	15,6%	16,3%
Налог на прибыль	тыс. руб.	(1 644 794)	(1 016 556)	(785 779)	(464 121)	(558 823)	(611 312)	(735 768)	(806 498)
НОПАТ	тыс. руб.	6 579 177	4 066 222	3 143 115	1 856 483	2 235 292	2 445 247	2 943 072	3 225 992
% от выручки	%	28,2%	19,1%	14,8%	8,9%	10,3%	10,9%	12,5%	13,1%

Источник: расчеты Оценщика

Прогноз изменения собственного оборотного капитала Предприятия

Прогноз изменения СОК Предприятия на 2015 – 2022 гг.

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ОК									
Запасы	тыс. руб.	1 783 508	1 917 272	2 057 232	2 193 010	2 237 913	2 263 446	2 272 838	2 332 717
Дебиторская задолженность	тыс. руб.	5 140 538	4 697 651	4 690 569	4 580 964	4 802 380	4 948 957	5 199 686	5 452 662
Кредиторская задолженность	тыс. руб.	2 142 660	2 296 605	2 448 234	2 597 450	2 685 920	2 755 052	2 814 168	2 913 963
Оборотный капитал	тыс. руб.	4 781 387	4 318 317	4 299 567	4 176 523	4 354 374	4 457 351	4 658 356	4 871 416
в% от выручки	%	20,5%	20,3%	20,2%	20,1%	20,0%	19,9%	19,8%	19,7%
ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ									
Запасы	дни	85	85	85	85	85	85	85	85
Дебиторская задолженность	дни	81	81	81	81	81	81	81	81
Кредиторская задолженность	дни	54	54	54	54	54	54	54	54
Изменение оборотного капитала	тыс. руб.								

Источник: расчеты Оценщика

Прогноз капитальных вложений и амортизации

Прогноз капитальных вложений Предприятия и амортизации на 2015 – 2022 гг.

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Амортизация	тыс. руб.	596 022	689 006	785 899	888 753	820 965	755 695	870 420	989 008
Капитальные вложения	тыс. руб.	1 668 198	1 026 365	1 080 762	1 141 285	1 206 338	1 237 802	1 266 340	1 308 985

Источник: расчеты Оценщика

Расчет ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования - это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска по состоянию на дату оценки.

Ставка дисконтирования должна соответствовать денежному потоку, к которому она применяется. Выбор ставки дисконтирования зависит от типа денежного потока, используемого для оценки. В данной работе был построен денежный поток на инвестированный капитал, которому соответствует средневзвешенная стоимость капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по формуле:

$$r_{WACC} = D_e * W_e + D_d * W_d * (1 - t), \text{ где:}$$

- r_{WACC} – средневзвешенная стоимость капитала (ставка дисконтирования на инвестированный капитал), доли ед.;
- D_e – стоимость собственного капитала, доли ед.;
- W_e – доля собственных средств, доли ед.;
- D_d – стоимость привлечения заемных средств, доли ед.;
- W_d – доля заемных средств, доли ед.;
- t – предельная ставка налога на прибыль, доли ед.

В рамках подготовки настоящего Отчета в целях расчета ставки дисконтирования применялась модель оценки капитальных активов (CAPM)

В соответствии с данной моделью ставка дисконтирования определяется по формуле:

$$r = r_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + C + S_1 + S_2, \text{ где:}$$

- r – ставка дисконтирования на собственный капитал, доли ед.;
- r_f – безрисковая ставка дохода, доли ед.;
- β – коэффициент «Бета», доли ед.;
- $(R_m - R_f)$ – рыночная премия за риск, доли ед.;

C	–	премия за страновой риск, доли ед.;
S_1	–	премия за размер компании, доли ед.;
S_2	–	премия за риск, характерный для исследуемой компании, доли ед.

Расчет ставки дисконтирования для ОАО «Дорогобуж»

Показатель	Значение	Источник
Безрисковая ставка в долларах США	6,45%	ЕО РФ 2028 погашение 24.06.2028 г.
Предельная ставка налога на прибыль	20,00%	Налоговый кодекс, Часть 2, Глава 25, статья 284
Коэффициент бета без учета структуры капитала	0,74	Bloomberg median
Коэффициент "Заемный капитал / Собственный капитал"	31,2%	Bloomberg median
Доля заемного капитала	23,8%	Расчет оценщика
Доля собственного капитала	76,2%	Расчет оценщика
Коэффициент бета с учетом структуры капитала	0,97	Расчет оценщика
Премия за риск инвестирования в акции	6,7%	Ibbotson Associates Valuation Edition 2013 Yearbook
Премия за размер	3,81%	Ibbotson Associates Valuation Edition 2013 Yearbook
Премия за специфический риск	3,0%	Экспертная оценка - высокий уровень зависимости компании от внутригрупповых операций
Требуемая доходность акционерного капитала в долларах США	19,70%	Расчет оценщика
YTM по Eurobonds	4,20%	ЕО РФ 2018 погашение 24.07.2018 г.
YTM по ОФЗ	12,07%	ОФЗ-46014 погашение 29.08.2018 г.
САРМ номинальная рублевая посленалоговая	28,74%	Расчет оценщика
Стоимость долга (% по кредиту)	16,36%	Кредиты в рублях по всем срокам до 1 года. Бюллетень банковской статистики
WACC номинальная рублевая посленалоговая	25,02%	Расчет оценщика

Источник: расчеты Оценщика

Компании-аналоги ОАО «Дорогобуж» (данные информационной системы «Bloomberg»)

Компания	D/E	Unlevered Beta
ACRON	72%	0,62
AGRIUM INC	31%	0,53
BAGFAS BANDIRMA GUBRE FABRIK	40%	0,59
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	20%	0,80
CHINA BLUECHEMICAL LTD - H	-28%	0,96
NORTH HUAJIN CHEMICAL INDU-A	90%	0,62
RASHTRIYA CHEMICALS & FERT	97%	0,96
SAUDI ARABIAN FERTILIZER CO	-3%	0,71
SINOFERT HOLDINGS LTD	43%	0,74
YARA INTERNATIONAL ASA	8%	0,81
ZAKLADY AZOTOWE PULAWY SA	-10%	0,79
Медиана	31%	0,74

Источник: Bloomberg, расчеты Оценщика

Расчет рыночной стоимости собственного капитала Предприятия методом дисконтированных денежных потоков

Расчет дисконтированных денежных потоков ОАО «Дорогобуж»

Наименование показателя	Единица измерения	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
ЕВИТА	тыс. руб.	8 819 994	5 771 784	4 714 793	3 209 357	3 615 080	3 812 254	4 549 260	4 635 696
Амортизация	тыс. руб.	(596 022)	(689 006)	(785 899)	(888 753)	(820 965)	(755 695)	(870 420)	(886 958)
ЕВИТ	тыс. руб.	8 223 972	5 082 778	3 928 894	2 320 604	2 794 115	3 056 559	3 678 840	3 748 738
Налог на прибыль	тыс. руб.	(1 644 794)	(1 016 556)	(785 779)	(464 121)	(558 823)	(611 312)	(735 768)	(749 748)
НОРАТ	тыс. руб.	6 579 177	4 066 222	3 143 115	1 856 483	2 235 292	2 445 247	2 943 072	2 998 990
Поправки									
Амортизация	тыс. руб.	596 022	689 006	785 899	888 753	820 965	755 695	870 420	886 958
Капитальные вложения	тыс. руб.	(1 668 198)	(1 026 365)	(1 080 762)	(1 141 285)	(1 206 338)	(1 237 802)	(1 266 340)	(886 958)
Изменение оборотного капитала	тыс. руб.	(2 086 202)	463 070	18 750	123 044	(177 851)	(102 977)	(201 005)	(213 060)
ИТОГО, поправки	тыс. руб.	(3 158 378)	125 711	(276 113)	(129 488)	(563 224)	(585 084)	(596 926)	(651 625)
FCFF	тыс. руб.	3 420 799	4 191 933	2 867 002	1 726 995	1 672 068	1 860 163	2 346 146	2 347 365
Ставка дисконтирования	%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Период дисконтирования		0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	
Фактор дисконтирования		0,919	0,756	0,605	0,484	0,387	0,309	0,247	
ДДП	тыс. руб.	2 369 376	3 168 530	1 733 373	835 172	646 784	575 541	580 632	

Источник: расчеты Оценщика

* для первого прогнозного периода (9 мес. 2015 г.) величина свободного денежного потока на инвестированный капитал (FCFF) определена на основе общей величины денежного потока за 2015 г. пропорционально доле данного периода (0,75)

Расчет рыночной стоимости собственного капитала ОАО «Дорогобуж»

Наименование показателя	Единица измерения	Значение
Сумма дисконтированных денежных потоков	тыс. руб.	9 909 408
Темп роста в постпрогнозном периоде	%	1,9%
Стоимость в постпрогнозном периоде	тыс. руб.	10 152 963
Приведенная стоимость в постпрогнозном периоде	тыс. руб.	2 512 690
Стоимость операционного бизнеса	тыс. руб.	12 422 097
Стоимость операционного бизнеса	тыс. долл. США	212 473
Чистый долг	тыс. руб.	10 289 000
Неоперационные активы	тыс. руб.	25 398 514
Стоимость акционерного капитала	тыс. руб.	27 531 611

Источник: расчеты Оценщика

Приложение 12. Копии исходных документов

Исходные данные, необходимые для оценки рыночной стоимости Объекта оценки, предоставлены в соответствии с требованиями п.11 ФСО №3. Ввиду большого объема информации, данные приведены в виде скан-копий в электронном виде на CD-носителе, прилагаемом к настоящему Отчету.

Акт приема-передачи

г. Москва

«01» июня 2015 г.

ОАО «Дорогобуж» в лице и.о. Генерального директора, Голова Александра Валерьевича, с одной стороны, и ООО «Русская Служба Оценки» в лице Директора по оценке Рязанковского Сергея Владимировича с другой стороны:

составили настоящий Акт о том, что ОАО «Дорогобуж» передало, а ООО «Русская Служба Оценки» приняло документы, необходимые для оценки рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г. в соответствии с перечнем, приведенным ниже. Документы переданы в электронном виде на CD-носителе.

Табл. 1. Перечень документов, необходимых для оценки рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной и 1 (одной) привилегированной именных бездокументарных акций ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.

№ п/п	Наименование документа
1	Устав ОАО «Дорогобуж» в ред. от 23.05.2014 г.
2	Расшифровка долгосрочных финансовых вложений ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 31.03.2015 г.
3	Расшифровка долгов по валютным займам ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 01.04.2015 г.
4	Расшифровка долгов по выданным займам ОАО «Дорогобуж» по состоянию на 01.04.2015 г.
5	Расшифровка строки баланса № 1210 «Заласы» на 31.03.2015 г.
6	Остатки материалов на 31.03.2015 г. (строка баланса 1210).
7	Перечень организаций-дебиторов по состоянию на 31.12.2012 г.
8	Перечень организаций-дебиторов по состоянию на 31.12.2013 г.
9	Перечень организаций-дебиторов по состоянию на 31.12.2014 г.
10	Расшифровка дебиторской задолженности на 31.03.2015 г.
11	Информация по кредитам ОАО «Дорогобуж» на 31.03.2015 г.
12	Расшифровка кредиторской задолженности на 31.03.2015 г.
13	Расшифровка прочих внеоборотных активов (строка баланса № 1190) на 31.03.2015 г.
14	Расшифровка прочих оборотных активов (строка баланса № 1260) на 31.03.2015 г.
15	Расшифровка прочих внеоборотных активов (строка баланса № 1540) на 31.03.2015 г.
16	Расшифровка строки «Выручка» отчета о прибылях и убытках ОАО «Дорогобуж» за 2012-2014 гг. и 1 кв. 2015 г.
17	Смета затрат на производство и сбыт продукции, работ и услуг ОАО «Дорогобуж» за 2012 - 1 квартал 2015 гг.
18	Расшифровка управленческих расходов ОАО «Дорогобуж» за 2012 - 1 квартал 2015 г.
19	Расшифровка строки 2210 формы 2 (коммерческие расходы) за 2012 - 1 кв. 2015 г.
20	Перечень договоров с клиентами со сроком действия свыше 31.03.2016 г.
21	Натуральные объемы производства и реализации продукции ОАО «Дорогобуж» за 2012-2014 гг. и 1 кв. 2015 года.
22	Расшифровка задолженности на 31.03.2015 г. по счету 76.6.1 «Прочие дебиторы и кредиторы».
23	Расшифровка задолженности по счету 76.6.2 по прочим дебиторам и кредиторам (условные единицы) по состоянию на 31.03.2015 г.
24	Расшифровка задолженности на 31.03.2015 г. по счету 76.6.2 «Прочие дебиторы и кредиторы» (валюты).
25	Расшифровка резервов по сомнительным долгам по состоянию на 31.03.2015 г.
26	Отчет о деятельности общества за 2014 г.
27	Бизнес-план ОАО «Дорогобуж» на 2015 г.

28	Информация об арендованных основных средствах.
29	Ведомость наличия основных средств (забалансовый учет) по состоянию на 31.03.2015 г.
30	Ведомость наличия основных средств (налоговый учет) по состоянию на 31.03.2015 г.
31	Сальдо по счету 07.1 на 31 марта 2015 г.
32	Сальдо по счету 08.2 (Оборудование, переданное в монтаж) по состоянию на 31.03.2015 г.
33	Сальдо по счету 08.3 на 31.03.2015 г.
34	Свидетельство на международный товарный знак № 844.332 от 11.06.2004 г.
35	Свидетельство на международный товарный знак № 844.441 от 11.06.2004 г.
36	Свидетельство на международный товарный знак № 863.880 от 01.12.2004 г.
37	Свидетельство на международный товарный знак № 863.881 от 01.12.2004 г.
38	Свидетельство о продлении регистрации международного товарного знака № 844.332 от 11.06.2014 г.
39	Свидетельство о продлении регистрации международного товарного знака № 844.441 от 11.06.2014 г.
40	Свидетельство о продлении регистрации международного товарного знака № 863.880 от 01.12.2014 г.
41	Свидетельство о продлении регистрации международного товарного знака № 863.881 от 01.12.2014 г.
42	Свидетельство на товарный знак № 274195 от 27.08.2004 г.
43	Свидетельство на товарный знак № 274194 от 27.08.2004 г.
44	Свидетельство на товарный знак № 274192 от 27.08.2004 г.
45	Свидетельство на товарный знак № 274193 от 27.08.2004 г.
46	Свидетельство на товарный знак № 267821 от 21.04.2004 г.
47	Свидетельство на товарный знак № 267822 от 21.04.2004 г.
48	Приложение к свидетельству на товарный знак № 267821 о продлении срока действия регистрации товарного знака от 11.09.2013 г.
49	Приложение к свидетельству на товарный знак № 267822 о продлении срока действия регистрации товарного знака от 11.09.2013 г.
50	Приложение к свидетельству на товарный знак № 274192 о продлении срока действия регистрации товарного знака от 11.09.2013 г.
51	Приложение к свидетельству на товарный знак № 274193 о продлении срока действия регистрации товарного знака от 11.09.2013 г.
52	Приложение к свидетельству на товарный знак № 274194 о продлении срока действия регистрации товарного знака от 11.09.2013 г.
53	Приложение к свидетельству на товарный знак № 274195 о продлении срока действия регистрации товарного знака от 11.09.2013 г.
54	Расшифровка нематериальных активов по состоянию на 31.03.2015 г.
55	Расшифровка расходов будущих периодов по состоянию на 31.03.2015 г.
56	Расшифровка структуры цены на основные виды продукции ОАО «Дорогобуж».
57	Бухгалтерская отчетность ООО «Балтранск» за 3 мес. 2015 г. по РСБУ.
58	Бухгалтерская отчетность терминала AS DBT за 2014 - 3 мес. 2015 гг. по МСФО.
59	Бухгалтерская отчетность терминала AS BCT за 2014 - 3 мес. 2015 гг. по МСФО.
60	Бухгалтерская отчетность ООО «АНДРЕКС» за 3 мес. 2015 г. по РСБУ.

Акт составлен в двух экземплярах, по одному для каждой стороны:

ПЕРЕДАЛ:

От ОАО «Дорогобуж»:

Голова А. В.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

ПРИНЯЛ:

От ООО «Русская Служба Оценки»:

Рязанковский С. В.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

М.П.

1

инициативой стороны, направили Страхователя уведомление.
Моментом прекращения настоящего Договора (Полиса) является дата окончания отчетного периода (квартала). Страхователь освобождается от обязанности возмещения (возврата) выплаты в отозванный период, произошедшая с указанным моментом прекращения действия Договора (Полиса).
При заключении страхового договора инициатива заключения настоящего Договора (Полиса) была сформирована, инициирована инициативой Страхователя, а также инициативой Страхователя, произошедшая с указанным моментом прекращения действия Договора (Полиса).

ВАШОТА СТРАХОВАНИЕ: Все данные, содержащиеся в документах, выданных в Рубль.

ЮРИСДИКЦИЯ: Российская Федерация

ИЗМЕНЕНИЕ УСЛОВИЙ ПОЛИСА: Все изменения и условия настоящего Полиса в период его действия могут вноситься по соглашению сторон на основании письменного заявления Страхователя путем оформления дополнительного Полиса, который после его подписания становится неотъемлемой частью настоящего Полиса.

ПРОЧЕ УСЛОВИЯ: Все изменения и условия настоящего Полиса в период его действия могут вноситься по соглашению сторон на основании письменного заявления Страхователя путем оформления дополнительного Полиса, который после его подписания становится неотъемлемой частью настоящего Полиса.

за 15 календарных дней до окончания отчетного периода на настоящий Полис Страхователь сообщает Страхователю об изменении всех обстоятельств, влияющих на осуществление оценки, а также о возникновении убытков и/или о наступлении события, которое Страхователь сообщает Страхователю при заключении настоящего Полиса.

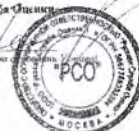
Стороны, с учетом наличия или отсутствия данных на настоящий Полис, вправе изменить сумму отчисления (оценки) страховых премий, подлежащих оплате Страхователем по заключению Полиса, на основании другой стороны соглашения. Страхователь вправе отказаться от оплаты отчисления (оценки) страховых премий, подлежащих оплате Страхователем по заключению Полиса, на основании другой стороны соглашения.

Изменение размера отчисления (оценки) страховых премий может быть внесено в настоящий Полис только путем оформления дополнительного Полиса.

УВЕДОМЛЕНИЯ: Все уведомления и сообщения, направляемые в соответствии с настоящим Полисом как в связи с ним, должны быть в письменной форме и быть составлены определенным количеством экземпляров, если они переданы любым из указанных способов факсом, почтой или иным способом, а также в электронном виде, включая электронные сообщения, переданные сторонами настоящего Полиса. Все соответствующие уведомления должны быть направлены сторонам.

СТРАХОВАТЕЛЬ:
ООО «Русская Служба Оценки»

От Страхователя:
(Подпись) *А.А. А.*



СТРАХОВНИК:
ОАО «Ингосстрах»

От Страхователя:
(Подпись) *А.А. А.*
(Подпись) *А.А. А.*
(Подпись) *А.А. А.*



Страхователь

Страхователь

ДОПОЛНИТЕЛЬНОЕ СОГЛАШЕНИЕ №1

К ПОЛИСУ (ДОГОВОРУ) СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

№ 433-098077/13 от «26» декабря 2013 года

«20» октября 2014 года

г. Москва

ОАО «Ингосстрах», именуемое в дальнейшем Страхователем, с одной стороны, и Общество с ограниченной ответственностью «Русская Служба Оценки», именуемое в дальнейшем Страхователем, с другой стороны, совместно именуемые в дальнейшем также Стороны, заключили, согласно положениям договора страхования № 433-098077/13 от «26» декабря 2013 года (далее по тексту — Договор страхования), настоящее Дополнительное соглашение о нижеследующем:

1. По соглашению Сторон Раздел «Объект страхования» Договора страхования изложить в следующей редакции:
«Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском гражданской ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения убытков Выгодоприобретателям (Третьим лицам), включая причинение вреда имуществу, при осуществлении оценочной деятельности, за нарушение договора на проведение оценки и (или) в результате нарушения Страхователем (оценщиком, заключившим со Страхователем трудовой договор) требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушения федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
Объектом страхования также являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с согласованием со Страхователем расходами Страхователя на его защиту при введении дел в судебные и арбитражные органы, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь понес в результате предъявления ему имущественных претензий, связанных с осуществлением Специалистом Страхователя оценочной деятельности».

2. По соглашению Сторон раздел «Страховой случай» Договора страхования изложить в следующей редакции:
«Страховым случаем является возникновение обязанности Страхователя возместить убытки, причиненные имущественным интересам Третьих лиц, включая вред, причиненный имуществу Третьих лиц, в результате непреднамеренных ошибок, упущений, допущенных Страхователем (оценщиком, заключившим со Страхователем трудовой договор) и которые в том числе привели к нарушению договора на проведение оценки при осуществлении оценочной деятельности.
Страховым случаем считается наступившим при соблюдении всех условий, указанных в п.4.3. Правила страхования и в настоящем Договоре.
Под непреднамеренными ошибками, упущениями по настоящему Договору понимается нарушение Страхователем требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушение федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
Моментом наступления страхового случая по настоящему Договору признается момент предъявления к Страхователю имущественной претензии о возмещении убытков, причиненных имущественным интересам Третьих лиц. При этом под предъявлением имущественной претензии понимается как предъявление Третьим лицам Страхователю письменной претензии, требования о возмещении убытков или искомое заявление, так и уведомление Страхователя о том, что непреднамеренные ошибки, упущения его (оценщиком, заключившим со Страхователем трудовой договор) привели к причинению убытков имущественным интересам Третьих лиц.
Страховым случаем также является возмещение к Страхователю расходов на защиту при введении дел в судебные органы, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления имущественных претензий».

3. Внесены изменения в текст Договора страхования, касающиеся раздела «Объект страхования».

Страхователь

Страхователь

«Лимит ответственности Страховщика по настоящему Полису по всем страховым случаям в период с «01» января 2014 года по «19» октября 2014 года устанавливается в размере Рублей 250 000 000,- (Двести пятьдесят миллионов).

Лимит ответственности Страховщика по настоящему Полису по всем страховым случаям в период с «20» октября 2014 года по «31» декабря 2017 года устанавливается в размере Рублей 500 000 000,- (Пятьсот миллионов).

Лимит ответственности Страховщика по настоящему Полису по одному страховому случаю в период с «01» января 2014 по «31» декабря 2017 года устанавливается в размере Рублей 60 000 000,- (Шестидесят миллионов).

4. Размер дополнительной страховой премии, подлежащей доплате по настоящему Дополнительному соглашению, составляет Рублей 144 000,- (Сто сорок четыре тысячи). Оплата дополнительной страховой премии производится семью платежами в соответствии с выставленными счетами в следующие сроки:

- первый платеж – в размере Рублей 9 000,- (Девять тысяч) в срок по 15.11.2014 г.
- второй платеж – в размере Рублей 22 500,- (Двадцать две тысячи пятьсот) в срок по 21.01.2015 г.
- третий платеж – в размере Рублей 22 500,- (Двадцать две тысячи пятьсот) в срок по 21.05.2015 г.
- четвертый платеж – в размере Рублей 22 500,- (Двадцать две тысячи пятьсот) в срок по 21.01.2016 г.
- пятый платеж – в размере Рублей 22 500,- (Двадцать две тысячи пятьсот) в срок по 21.05.2016 г.
- шестой платеж – в размере Рублей 22 500,- (Двадцать две тысячи пятьсот) в срок по 21.01.2017 г.
- седьмой платеж – в размере Рублей 22 500,- (Двадцать две тысячи пятьсот) в срок по 21.05.2017 г.

При неуплате дополнительной страховой премии (первого платежа) в срок, установленный в настоящем Дополнительном соглашении как дата уплаты дополнительной страховой премии (первого платежа), настоящее Дополнительное соглашение считается не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон.

В случае неуплаты второго или последующих страховых взносов в срок, установленный настоящим Дополнительным соглашением, Страховщик вправе прекратить настоящее Дополнительное соглашение в одностороннем порядке, направив Страхователю письменное уведомление.

Моментом прекращения настоящего Дополнительного соглашения является дата окончания оплаченного страхового периода. Страховщик освобождается от обязанности осуществлять страховую выплату в отношении случаев, произошедших с указанного момента прекращения настоящего Дополнительного соглашения.

Оплаченным страховым периодом является часть предусмотренного настоящим Дополнительным соглашением срока страхования, пропорциональная отношению оплаченной премии ко всей премии, причитающейся по настоящему Дополнительному соглашению.

5. Настоящее Дополнительное соглашение является неотъемлемой частью Договора.
6. Настоящее Дополнительное соглашение вступает в силу с даты подписания при условии оплаты Дополнительной страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Дополнительным соглашением, и распространяет свое действие на правоотношения сторон, возникшие с «22» июля 2014 года в части п.1. и п.2 настоящего Дополнительного соглашения и с «20» октября 2014 года в части п.3 и п.4 настоящего Дополнительного соглашения.
7. Настоящее Дополнительное соглашение составлено на русском языке в трех экземплярах, имеющих равную юридическую силу, из которых один предназначается Страховщику и два – Страхователю.

СТРАХОВАТЕЛЬ:

ООО «Русская Служба Оценки»

От Страхователя:

(Президент Денис А.П.)



СТРАХОВЩИК:

ОАО «Ингосстрах»

От Страховщика:

(Начальник Управления Оценкой и Анализом Иммущества)
Мазкин Д.В. на основании приказа № 2793217-3/14 от
«17» января 2014 г.)



Страхователь:

Страховщик:

ИНГОСТРАХ
Ingosstrakh

ДОГОВОР (ПОЛИС)
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА
№ 433-020465/15

«31» марта 2015 г.

г. Москва

- 1. СТРАХОВАТЕЛЬ:** 1.1. Ржепаковский Сергей Владимирович
Паспортные данные: 07 09 204201, место ОТДЕЛОМ УФАС РОССИИ ПО СТАВРОПОЛЬСКОМУ КРАЮ В ПРОМЫШЛЕННОМ РАЙОНЕ ГОРОДА СТАВРОПОЛЯ, 19.08.2009, код подразделения 260-005.
- 2. СТРАХОВЩИК:** 2.1. Открытое страховое акционерное общество «ИНГОСТРАХ»
Росси, Москва, ул. Пятницкая, 12 стр.2.
- 3. УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ:** 3.1. Настоящий Договор заключен и действует в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 04.04.2007 (Дополнение ФССН С №0928-77 от 30.07.2010 г.).
Перечисленные в настоящем пункте условия (правила) страхования прилагаются к настоящему Договору и являются его неотъемлемой частью. Настоящим настоящим Договором, Страхователь подтверждает, что изучил все условия (правила), содержащиеся в нем и обещает их соблюдать.
- 4. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:** 4.1. Объектом страхования по настоящему Договору являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, исполнению обязательств по возмещению ущерба, причиненному другим лицам (или) иным третьим лицам.
4.2. Объектом страхования также являются не противоправные законности Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с риском ответственности по обязательствам Страхователя по его защите или иному лицу в судебных и арбитражных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь понес в результате предоставления ему имущественных претензий, связанных с осуществлением такой деятельности.
- 5. СТРАХОВЫЙ СЛУЧАЙ:** 5.1. По настоящему Договору страховым случаем является установленная истинность в значимую дату решения арбитражного суда или арбитражного Судебного коллегии в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных специализированной организацией, членом которой является Страхователь, на возникновение ущерба.
5.2. Страховым случаем также является возмещение у Страхователя расходов на защиту от взыскания лиц в судебных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления имущественных претензий.
- 6. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):** 6.1. С «01» апреля 2015 года по «01» апреля 2016 года, обе даты включительно, при условии уплаты страховой премии в период, предусмотренный настоящим Договором.
6.2. Настоящий Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) к возмещению реального ущерба, причиненного в Период страхования, связанные с оценочной деятельностью в течение срока исковой давности (3 года), установленной законодательством Российской Федерации.
- 7. РЕТРОАКТИВНЫЙ ПЕРИОД:** 7.1. Страховые случаи по настоящему Договору распространяются на страховые случаи, произошедшие в результате действий (бездействия) Страхователя, возникшие после вступления в силу Периода страхования «01» Ретроактивного периода. Ретроактивный период по настоящему Договору устанавливается, начиная с даты, когда Страхователь начал осуществлять оценочную деятельность.
- 8. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ:** 8.1. В случае страхового возмещения, подлежащего выплате Страхователем при наступлении страхового случая по настоящему Договору, включаются расходы, указанные в п.п. 10.4.1.1, 10.4.2, 10.4.3 и 10.4.4. Правила страхования ответственности оценщиков.
- 9. ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СТРАХОВЩИКА:** 9.1. Лимит ответственности по настоящему Договору по всем страховым случаям (в соответствии с п.4.1 настоящего Договора) устанавливается в размере Рублей 1.000.000 (Один миллион).
9.2. Лимит ответственности по настоящему Договору по одному страховому случаю (в соответствии с п.4.1 настоящего Договора) устанавливается в размере Рублей 1.000.000 (Один миллион).
9.3. Лимит ответственности в отношении Расхода на защиту (в соответствии с п.4.2. настоящего Договора) устанавливается в размере Рублей 100.000 (Сто тысяч).
- 10. ФРАНШИЗА:** По настоящему Договору франшиза не устанавливается.
- 11. СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:** Рублей 3.000 (Три тысячи) за период страхования. Оплата страховой премии производится единовременным платежом в соответствии с выставленным счетом в срок не позднее 15.03.2015 г.
При наступлении страхового случая в срок, установленный в настоящем Договоре как дата уплаты страховой премии, настоящий Договор считается не исполненным в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон.

СТРАХОВАТЕЛЬ:
Ржепаковский Сергей Владимирович
Страхователь: 

СТРАХОВЩИК:
ОАО «ИНГОСТРАХ»
От Страховщика:
Договор подписан и скреплен печатью Страховщика
Протокол Т.В. действителен на территории Российской Федерации № 1043733.
013 от 19.03.2015 г.



НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО
СООБЩЕСТВО ПРОФЕССИОНАЛОВ ОЦЕНКИ
САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ

Специализированное профессиональное партнерство оценщиков в области оценки стоимости имущества, осуществляемое в соответствии с Федеральным законом от 08.08.2001 № 135-ФЗ «О оценочной деятельности в Российской Федерации»

СВИДЕТЕЛЬСТВО

Реестровый № 0221 от 20.11.2009

РЖЕПАКОВСКИЙ
Сергей Владимирович

УНП: 26351444035
Членство в организации

ЯВЛЯЕТСЯ ПОЛНОМОЧНЫМ ЧЛЕНОМ
Некоммерческого партнерства
«Сообщество профессионалов оценки»
и имеет право осуществлять оценочную деятельность на всей территории Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г.

Срок действия настоящего свидетельства определяется сроком членства в организации

Председатель
Совета Партнерства

В. С. Мурашова

Директор

Т. В. Каткова

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ

ООО «PCO»

Прошито и пронумеровано

114 (114) Сетинадцать лист

