



**ЭКСПЕРТНОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ**  
**№13/10-141/ЭЗ/77/2 от 18 февраля 2014 г.**

*Отчет № 98-О от 30.12.2013 г. «Об определении рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 30 сентября 2013 года»*

**Вид экспертизы:**

*Экспертиза на подтверждение стоимости объекта оценки, определенной оценщиком в отчете об оценке, включающая также проверку отчета об оценке на соответствие требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе требованиям Федерального закона, федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, и стандартов и правил оценочной деятельности*

**Период проведения экспертизы:**

с 11.02.2014 г. по 18.02.2014 г.

**МОСКВА**  
**2014**

Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А

## 1. ВВЕДЕНИЕ

### 1.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ЭКСПЕРТИЗУ

Основание для проведения экспертизы отчета об оценке:	Договор на оказание услуг по проведению экспертизы отчета об оценке № 13/11-179/УЭ/77 от 21 ноября 2013 года и задание №2 от 11 февраля 2014 года	
Заказчик экспертизы отчета об оценке или иной орган, инициировавший проведение экспертизы отчета об оценке:	<i>Юридическое лицо</i>	
	Полное наименование	ЗАО «Центр профессиональной оценки» (ЗАО «ЦПО»)
	Место нахождения	125040, г. Москва, ул. Нижняя, д.14, стр.1, офис 8
	ОГРН (при наличии)	1027700519220
	Дата присвоения ОГРН	10 декабря 2002 г.
Вид проводимой экспертизы отчета об оценке:	Экспертиза на подтверждение стоимости объекта оценки, определенной оценщиком в отчете об оценке, включающая также проверку отчета об оценке на соответствие требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе требованиям Федерального закона, федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, и стандартов и правил оценочной деятельности	
Объект экспертизы (сведения об отчете об оценке):	Отчет № 98-О от 30.12.2013 г. «Об определении рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 30 сентября 2013 года». Дата составления отчета 30 декабря 2013 г.	
Период проведения экспертизы:	11.02.2014 г. – 18.02.2014 г.	
Сведения о допущениях и ограничительных условиях, с учетом которых проведена экспертиза отчета об оценке	Экспертиза проведена с учетом допущений и ограничений, представленных в рассматриваемом Отчете	
Сведения об экспертах, подписавших экспертное заключение	<p><i>Руководитель экспертной группы. Доверенность № 2014-01/Э от 31.12.2013 г.</i>  <b>Петренко Лариса Ивановна</b>  Заместитель председателя Экспертного совета НП «СМАОс»  Аттестованный оценщик по направлению «Оценка бизнеса», квалификационный аттестат № 001  Диплом Института профессиональной оценки о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», ПП № 322111 от 11.10.2000 г. (регистр. № 0109/2000),  Диплом Института переподготовки и повышения квалификации кадров по финансово-банковским специальностям Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» ПП № 064255 от 11.10.2000 г., (регистрационный № 202/2000);  Свидетельство НОУ «Институт профессиональной оценки» о повышении квалификации по программе «Оценочная деятельность» от 31.01.2004 г. (регистр. № 503/2004);</p>	

**Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А**

	<p>Свидетельство НОУ «Институт профессиональной оценки» о повышении квалификации по программе «Оценочная деятельность» от 27.02.2007 г. (регистр. № 0455/2007);          Диплом НОУ «Институт профессиональной оценки» Экономист по специальности «Финансы и кредит» от 05.02.2010г. ВСГ 4672750 (рег.№14).          Сертифицированный менеджер по управлению инвестициями в недвижимость (ССИМ, сертификат 10151).          Стаж работы в оценочной деятельности – с 1997 года.  <i>Квалификационный аттестат о сдаче единого квалификационного экзамена в соответствии с требованиями к уровню знаний эксперта № 000126-001 от 19.09.2013 г. (НОУ высшего профессионального образования «Московский финансово-промышленный университет «Синергия» (НОУ «МФПУ «Синергия»)).</i>  <i>Регистрационный номер в реестре НП «СМАОс» №205 от 04.05.2007 г.</i></p> <p><i>Эксперт</i>  <b>Комарова Ксения Александровна</b>          MRICS (№ 1278997 от 18.12.2009 г.)          Диплом Финансовой Академии при Правительстве РФ – ГОУ высшего профессионального образования №ВСА 0222307 от 18.06.04 г. (Квалификация «Экономист». Специализация «Оценка собственности»)          Стаж работы в оценочной деятельности – с 2003 года.          Регистрационный номер в реестре НП «СМАОс» №1541 от 17.01.2008 г.  <i>Квалификационный аттестат №000115-001 от 19 сентября 2013 г. (НОУ высшего профессионального образования «Московский финансово-промышленный университет «Синергия» (НОУ «МФПУ «Синергия»)).</i></p>
--	--

**1.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ОЦЕНКУ**

Объект оценки:	– 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «РН Холдинг». Регистрационный номер выпуска: 1-01-55034-Е. – 1 (Одна) привилегированная акция ОАО «РН Холдинг». Регистрационный номер выпуска: 2-01-55034-Е.
Имущественные права на объект оценки:	Оцениваемое имущество – право на Объект Оценки – право собственности. Объект оценки рассматривается как свободный от обременений.
Цель оценки:	Определение рыночной стоимости.
Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения:	Для целей выкупа в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
Вид определяемой стоимости:	Рыночная стоимость
Дата оценки	30 сентября 2013 года
Срок проведения оценки:	Декабрь 2013 г.
Дата составления Отчета:	30 декабря 2013 года

**Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А**

Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка:	Перечень содержится в разделе «Допущения и ограничительные условия». Дополнительные допущения, сделанные Оценщиками в ходе проведения тех или иных расчетных процедур, указаны в соответствующих разделах Отчета.
---	---

### 1.3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ, ИСПОЛНИТЕЛЕ И ОЦЕНЩИКАХ

Заказчик:	<p>Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «НК «Роснефть».</p> <p>Юридический адрес: 115035, г. Москва, Софийская набережная, д. 26/1.</p> <p>Место нахождения: 115035, г. Москва, Софийская набережная, д. 26/1.</p> <p>ОГРН: 1027700043502. Дата присвоения: 12 августа 2002 г.</p>
Исполнитель:	<p>Наименование: Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки».</p> <p>Юридический адрес: 125468, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49.</p> <p>Место нахождения: 125040, г. Москва, ул. Нижняя, д.14, стр.1.</p> <p>Тел. (495) 727-09-50.</p> <p>Тел./факс (495) 727-09-51.</p> <p>Е-mail: pvc@ocenka.su</p> <p>ИНН 7714118882.</p> <p>ОГРН 1027700519220. Дата присвоения: 10 декабря 2002 г.</p> <p>Гражданская ответственность Исполнителя застрахована в ЗАО «ГУТА-Страхование». Страховой полис: ГС4К-ОЦСТ/000620-10-1 сроком действия с 12.11.2011 г. по 31.12.2013 г., общая страховая сумма 100 000 000 (Сто миллионов) руб.</p>
Основание для оказания Исполнителем услуг:	Договор № 100014/00095Д на оказание услуг по оценке от «25» декабря 2013 г.
<p>Оценщики: Членство в СРО</p> <p>Сведения о профессиональных знаниях в области оценочной деятельности</p> <p>Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика</p> <p>Стаж работы в</p>	<p><b>Булычева Галина Васильевна</b></p> <p>Действительный член Некоммерческого партнерства «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО» (НП «СМАОс») (включен в реестр оценщиков 08.10.2007 г. за регистрационным номером 853), имеющего место нахождения: 123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32 А.</p> <p>Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Института переподготовки и повышения квалификации кадров по финансово-банковским специальностям Финансовой академии при Правительстве РФ, 2000 г., ИП № 064092, выдан 17.04.2000 г.</p> <p>Свидетельство о повышении квалификации по программе «Оценочная деятельность» (108 час.) Института профессиональной оценки, выдано 31.07.2007 г.</p> <p>Диплом о высшем образовании ВСГ 4122326 от 15 февраля 2010 г., выдан НОУ «Институт профессиональной оценки», квалификация «Экономист» по специальности «Финансы и кредит», специализация «Оценка собственности».</p> <p>Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОК10-121974818/1 от 25.09.2012 г. с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2012 г. по 31.10.2013 г. Страховая сумма 5 000 000 (Пять миллионов) рублей.</p> <p>Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОК10-130692680/1 от 30.10.2013 с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2013 по 31.10.2014. Страховая сумма 5 000 000 (Пять миллионов) рублей.</p> <p>Стаж работы в оценочной деятельности – 15 лет.</p>

**Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А**

оценочной деятельности									
Сведения о месте работы оценщика (юридическое лицо)	<table border="1"> <tr> <td>Полное наименование</td> <td>Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки»</td> </tr> <tr> <td>ОГРН</td> <td>1027700519220</td> </tr> <tr> <td>Дата присвоения ОГРН</td> <td>10.12.2002 г.</td> </tr> <tr> <td>Место нахождения</td> <td>125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8</td> </tr> </table>	Полное наименование	Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки»	ОГРН	1027700519220	Дата присвоения ОГРН	10.12.2002 г.	Место нахождения	125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8
Полное наименование	Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки»								
ОГРН	1027700519220								
Дата присвоения ОГРН	10.12.2002 г.								
Место нахождения	125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8								
Основание проведения оценки Оценщиком	Основание - трудовой договор № 64 от 01.03.2010 г. между Исполнителем и Оценщиком.								
Местонахождение оценщика	125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8 (соответствует местонахождению Исполнителя)								
Оценщики: Членство в СРО	<p><b>Евстафьева Екатерина Михайловна</b>  Действительный член Некоммерческого партнерства «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО» (НП «СМАОс») (включен в реестр оценщиков 09.07.2007 г. за регистрационным номером 443), имеющего место нахождения: 123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32 А.  Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Института профессиональной оценки, 2004 г., ИП № 718591, выдан 15.09.2004 г.  Свидетельство о повышении квалификации по программе «Оценочная деятельность» (108 час.) Института профессиональной оценки, выдано 31.07.2007 г.  Диплом о высшем образовании ВСГ 4122328 от 15 февраля 2010г., выдан НОУ «Институт профессиональной оценки», квалификация «Экономист» по специальности «Финансы и кредит», специализация «Оценка собственности».  Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОН10-121305485/1 от 25.09.2012г. с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2012г. по 31.10.2013г. Страховая сумма 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей.  Полис обязательного страхования ответственности оценщика к Договору ОК10-130692677/1 от 30.10.2013 с ОАО «Страховая компания «Альянс». Срок действия полиса с 01.11.2013 по 31.10.2014. Страховая сумма 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей.</p>								
Сведения о профессиональных знаниях в области оценочной деятельности									
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика									
Стаж работы в оценочной деятельности	Стаж работы в оценочной деятельности – 10 лет.								
Сведения о месте работы оценщика (юридическое лицо)	<table border="1"> <tr> <td>Полное наименование</td> <td>Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки»</td> </tr> <tr> <td>ОГРН</td> <td>1027700519220</td> </tr> <tr> <td>Дата присвоения ОГРН</td> <td>10.12.2002 г.</td> </tr> <tr> <td>Место нахождения</td> <td>125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8</td> </tr> </table>	Полное наименование	Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки»	ОГРН	1027700519220	Дата присвоения ОГРН	10.12.2002 г.	Место нахождения	125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8
Полное наименование	Закрытое акционерное общество «Центр профессиональной оценки»								
ОГРН	1027700519220								
Дата присвоения ОГРН	10.12.2002 г.								
Место нахождения	125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8								
Основание проведения оценки Оценщиком	Основание - трудовой договор № 24 от 10.02.2003 г. между Исполнителем и Оценщиком.								
Местонахождение оценщика	125040, г. Москва, ул.Нижняя, д.14, стр.1, офис 8 (соответствует местонахождению Исполнителя)								

Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А

Сведения обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	Не привлекались
--	-----------------

#### 1.4. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Объект оценки:	<p>– 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «РН Холдинг». Регистрационный номер выпуска: 1-01-55034-Е. – 1 (Одна) привилегированная акция ОАО «РН Холдинг». Регистрационный номер выпуска: 2-01-55034-Е.</p>
Балансовая стоимость объекта оценки:	<p>Номинальная стоимость объектов оценки – 1 (Один) рубль. Поскольку оцениваются акции, принадлежащие различным собственникам, которые получали акции в различное время и по разной цене, балансовая стоимость акций различается для разных собственников. Получить данную информацию у миноритарных акционеров, являющихся юридическими лицами, не представляется возможным в силу ее конфиденциальности. Поэтому в данном разделе Отчета приводится номинальная стоимость одной акции. Собственники 100% акционерного капитала представлены в описании объекта оценки.</p>
Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке	<p>Доходный подход – 100% вес при выведении итогового результата. Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 66 рублей. Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 55 рублей.</p> <p>Сравнительный подход – отказ от использования результатов при выведении итоговой величины стоимости. Метод рыночной капитализации Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 48 до 63 рублей. Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», определенная на основе котировок на фондовых биржах, лежит в диапазоне от 36 до 52 рублей.</p> <p>Метод рынка капитала (отечественный фондовый рынок) Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по российским аналогам), составила с округлением 69 рублей. Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по российским аналогам), составила с округлением 57 рублей.</p> <p>Метод рынка капитала (иностранные аналоги) Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по иностранным аналогам), составила с округлением 91 рубль. Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная по методу рынка капитала (по иностранным аналогам), составила с округлением 75 рублей.</p>

Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А

	<p>Затратный подход – отказ от использования результатов при выведении итоговой величины стоимости.</p> <p>Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов, составила с округлением 69 рублей.</p> <p>Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода чистых активов, составила с округлением 57 рублей.</p>
Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки:	<p>По состоянию на дату оценки (30.09.2013г.):</p> <p>- рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением <b>66 (Шестьдесят шесть) рублей;</b></p> <p>- рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением <b>55 (Пятьдесят пять) рублей.</b></p>
Используемые стандарты оценки:	<p>Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО № 1), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256.</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255.</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО № 3), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 254.</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения» (ФСО № 5), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 04 июля 2011 г. № 328.</p> <p>Стандарты и правила оценочной деятельности СМАОс включая: «Оценка недвижимости», «Оценка бизнеса», «Оценка машин и оборудования», «Правила деловой и профессиональной этики».</p>

### 1.5. ДОКУМЕНТЫ И МАТЕРИАЛЫ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫЕ ДЛЯ ЭКСПЕРТИЗЫ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ:

1. Отчет № 98-О от 30.12.2013 г. «Об определении рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 30 сентября 2013 года» в 1 томе на 119 листах, приложения к отчету – 200 листов.

### 1.6. МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАВШИЕСЯ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ЭКСПЕРТИЗЫ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ:

1. Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей на дату составления отчета редакции).
2. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (ФСО N 1), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 256 (в действующей на дату составления отчета редакции).
3. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО N 2), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 255(в действующей на дату составления отчета редакции).

1. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО N 3), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 254(в действующей на дату составления отчета редакции).
5. Федеральный стандарт оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 4 июля 2011 года N 238.
6. Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков - Некоммерческое партнерство «Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО» (некоммерческая организация по законодательству Российской Федерации, с местом нахождения по адресу: 123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А, зарегистрированная в Едином государственной реестре саморегулируемых организаций оценщиков за номером 0001).

## **2. ПРОВЕРКА ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ НА СООТВЕТСТВИЕ ТРЕБОВАНИЯМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ОБ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, В ТОМ ЧИСЛЕ ТРЕБОВАНИЯМ ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАКОНА, ФЕДЕРАЛЬНЫХ СТАНДАРТОВ ОЦЕНКИ И ДРУГИХ АКТОВ УПОЛНОМОЧЕННОГО ФЕДЕРАЛЬНОГО ОРГАНА, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩЕГО ФУНКЦИИ ПО НОРМАТИВНО-ПРАВОВОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, И (ИЛИ) СТАНДАРТОВ И ПРАВИЛ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ САМОРЕГУЛИРУЕМОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ОЦЕНЩИКОВ**

**Цель:** *определить соответствие представленного на экспертизу отчета требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе требованиям Федерального закона, Федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, и стандартов и правил оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков.*

<b>№ п/п</b>	<b>Содержание требований законодательства</b>	<b>Выполнение требований в отчете</b>
<i>Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998</i>		
1	Дата составления и порядковый номер отчета	Да
2	Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки	Да
3	Местонахождения оценщика и сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	Да
4	Точное описание объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу, реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки.	Да
5	Стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки, обоснование их использования при проведении оценки данного объекта оценки.	Да
6	Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения.	Да
7	Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения.	Да
8	Последовательность определения стоимости объекта оценки и ее итоговая величина, а также ограничения и пределы применения полученного результата	Да



**Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А**

9	Дата определения стоимости объекта оценки.	Да
10	Цели и задачи оценки:	Да
11	Перечень документов, использованных оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.	Да
12	Иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными для полноты отражения примененного им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки	Да
13	Иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки	Да
14	Отчет пронумерован постранично, прошит (за исключением случаев составления отчета в форме электронного документа), подписан оценщиком или оценщиками, которые провели оценку, а также скреплен личной печатью оценщика или печатью юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор	Да
15	Отчет, составленный в форме электронного документа, подписан электронной цифровой подписью в соответствии с законодательством Российской Федерации	Не требуется
16	Допускает ли отчет неоднозначное толкование или вводит в заблуждение.	Не допускает
<i>Федеральный стандарт оценки Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1) II.17 Задание на оценку должно содержать следующую информацию:</i>		
17	Объект оценки	Да
18	Имущественные права на объект оценки:	Да
19	Цель оценки:	Да
20	Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	Да
21	Вид определяемой стоимости	Да
22	Дата оценки	Да
23	Срок проведения оценки	Да
24	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка.	Да
<i>Федеральный стандарт оценки Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)</i>		
25	Основные факты и выводы, в том числе:	Да
25.1	общая информация, идентифицирующая объект оценки	Да
25.2	результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке	Да
25.3	итоговая величина стоимости объекта оценки	Да
26	Задание на оценку	Да
27	Сведения о заказчике и оценщике	Да
28	Допущения и ограничительные условия, используемые оценщиком при поведении оценки	Да
29	Применяемые стандарты оценочной деятельности	Да
30	Описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки	Да
31	Анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость	Да
32	Описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке.	Да
33	Согласование результатов	Да
34	В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при их наличии)	Да

## **1.1. ПРОВЕРКА СОБЛЮДЕНИЯ ОЦЕНЩИКОМ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ТРЕБОВАНИЙ К ДОГОВОРУ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ И СОБЛЮДЕНИЯ ТРЕБОВАНИЙ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ДОГОВОРА ОБ ОЦЕНКЕ**

**Цель:** *определить соответствие договора на проведение оценки обязательным требованиям законодательства об оценочной деятельности и соответствие отчета об оценке требованиям соответствующего договора на проведение оценки*

**Вывод:** *Договор на экспертизу не предоставлен.*

## **2.2. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

**Цель:** *определить наличие информации о количественных и качественных характеристиках объекта оценки, о текущем использовании объекта оценки, других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки, существенно влияющих на его стоимость. Определить наличие анализа рынка объекта оценки, а также анализа других внешних факторов, не относящихся к объекту оценки, но влияющих на его стоимость.*

Объект оценки:

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

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

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

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

В разделе «Точное описание объекта оценки» приведены:

- Сведения об объекте оценке: регистрационный номер акций и структура уставного капитала.
- Сведения об акционерах.
- Дивидендная история.
- Информация о торговле акциями компании на биржах.
- Информация о сделках с акциями.

Также в указанном разделе содержится описание ОАО «НК «Роснефть»:

- Общие сведения о компании (дата регистрации, основные виды деятельности);
- Информация об основных направлениях деятельности;
- Информация об основных активах, включая запасы нефти и газа;
- Ретроспективная информация о доходах и расходах;
- Факторы риска и перспективы развития бизнеса.

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

Открытое акционерное общество «ТНК-ВР Холдинг» (ОАО «ТНК-ВР Холдинг») в соответствии с решением годового общего собрания акционеров ОАО «ТНК-ВР Холдинг» от

7 июня 2013 г. переименовано в Открытое акционерное общество «РН Холдинг» (ОАО «РН Холдинг»).

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

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

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

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

В соответствующих разделах Отчета приведено подробное описание деятельности Компании и результаты финансового анализа показателей деятельности. Также в Отчете представлены обзор отрасли и описание макроэкономической ситуации.

**Вывод:** *Информация о количественных и качественных характеристиках объекта оценки является достаточно полной.*

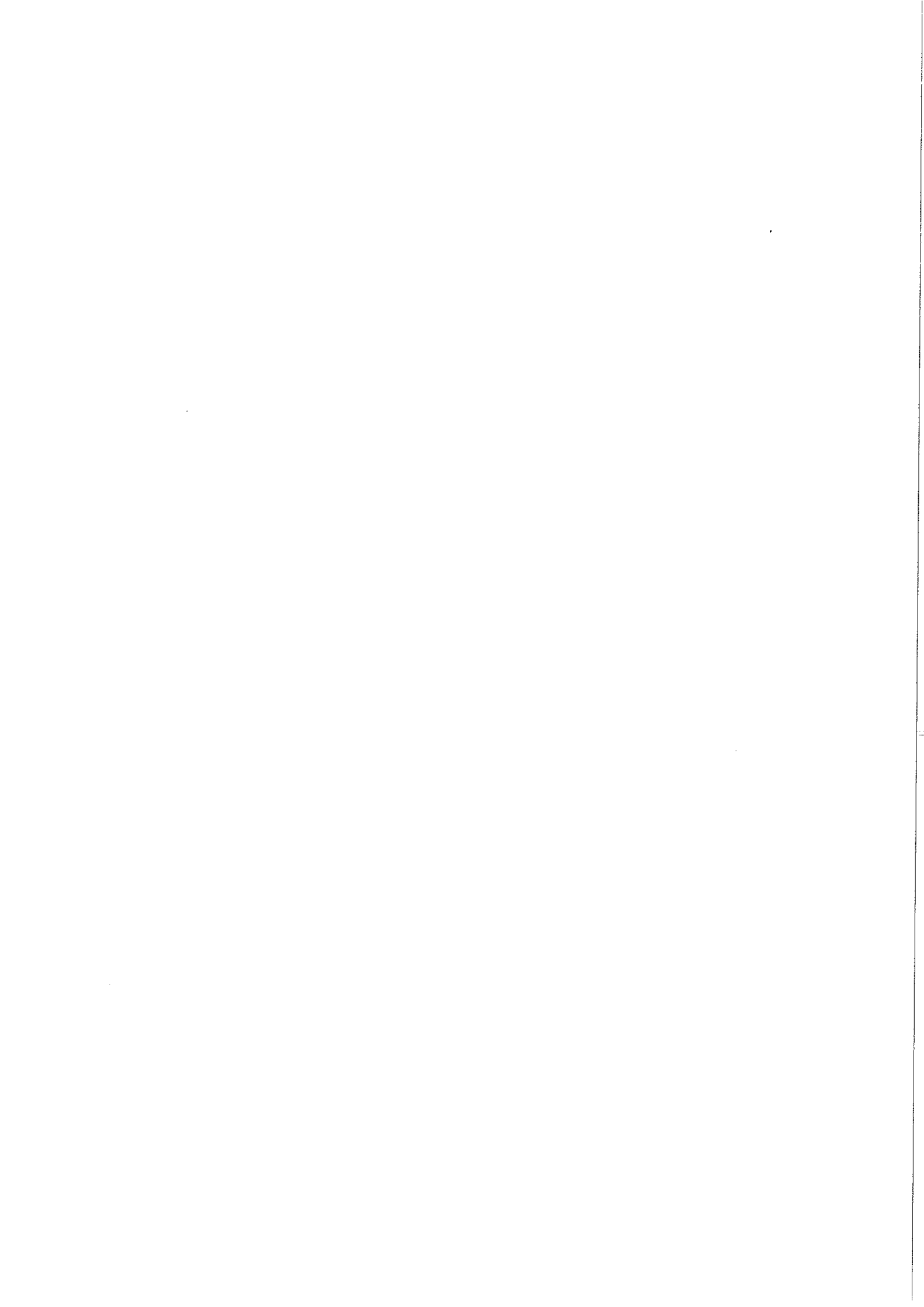
### **2.3. ПРОВЕРКА ДОСТАТОЧНОСТИ И ДОСТОВЕРНОСТИ ИСПОЛЬЗУЕМОЙ В ОТЧЕТЕ ОБ ОЦЕНКЕ ИНФОРМАЦИИ**

**Цель:** *определить наличие источников исходных данных и информации, использованных в Отчете, их достаточность и достоверность*

При проведении проверки достаточности используемой в отчете информации проверялось соблюдение условия, что использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при оценке рыночной стоимости объекта оценки и определении итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке.

При проведении проверки достоверности информации, используемой в отчете об оценке, проверялось соблюдение условия о том, что данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся Оценщиками при определении рыночной стоимости, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения в отношении рыночной стоимости объекта оценки.

**Вывод:** *С точки зрения Экспертов количество источников информации достаточно, использованная Оценщиком информация позволяет делать правильные выводы о характеристиках объекта оценки.*



### **3. ПРОВЕРКА ОБОСНОВАННОСТИ ВЫБРАННЫХ ОЦЕНЩИКОМ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ В РАМКАХ КАЖДОГО ИЗ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ОЦЕНЩИКОМ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ И ПРОВЕРКИ СООТВЕТСТВИЯ ВЫПОЛНЕННОГО В ОТЧЕТЕ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ СООТВЕТСТВУЮЩИМ ПОДХОДАМ И МЕТОДАМ**

#### **3.1. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ**

**Цель:** *определить полноту описания последовательности определения стоимости объекта оценки и обоснованность применяемых подходов и методов оценки при определении стоимости указанного в Отчете объекта оценки (или отказ от их использования).*

В разделе 4 Отчета, в подразделах по каждому подходу рассмотрена методология оценки. По результатам проведенного анализа и с учетом доступной информации, Оценщиком было принято решение о возможности использования всех трех подходов для определения рыночной стоимости собственного капитала ОАО «РН Холдинг»: доходного, сравнительного и затратного. При этом подходы были реализованы с использованием следующих методов:

- Метод дисконтированных денежных потоков;
- Метод рыночной (прямой) капитализации и метод рынка капитала (по российским и по иностранным аналогам);
- Метод чистых активов.

В качестве базового подхода для определения рыночной стоимости объекта оценки Оценщиком определен доходный подход (метод дисконтированных денежных потоков). Отказ от использования результатов сравнительного и затратного подходов обоснован.

Также в Отчете представлено описание особенностей оценки привилегированных акций. Для оценки стоимости привилегированных акций использовано соотношение стоимости разных типов акций Компании, рассчитанное на основе ретроспективных котировок.

**Вывод:** *С точки зрения Экспертов выбор методов оценки Оценщиком обоснован, методика определения рыночной стоимости описана достаточно полно.*

#### **3.2. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

**Цель:** *определить соответствие выполненного в Отчете расчета стоимости объекта оценки приведенным в Отчете методическим основам определения стоимости, наличие описания согласования (обобщения) результатов применения подходов к оценке.*

##### **Доходный подход**

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

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

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

**Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А**

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

Основными источниками данных для составления прогноза являлись:

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

Компания ведет деятельность в двух ключевых сегментах:

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

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

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

Добытая нефть реализуется на рынок или направляется на переработку.

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

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

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

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

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

Прогноз операционных затрат Компании был осуществлен следующим образом:

- До 2030 г. Оценщиком были прогнозированы элементы затрат на основе фактических данных, ожиданий относительно изменений натуральных показателей деятельности и макроэкономических тенденций.
- Предположения по налогам основаны на налоговом законодательстве, действующем на дату оценки.
- Долгосрочные прогнозы затрат (в период после 2030 года) опирались на прогноз маржи EBITDA (маржа прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов) и чистой маржи Компании. Анализ показал, что данные показатели достаточно стабильны в период до

Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А

2030 г. Показатели долгосрочной маржи зафиксированы на уровне, который будет достигнут в 2030 г.

Прогноз капитальных вложений был осуществлен следующим образом:

- Прогноз капитальных вложений в период до 2030 г. построен на базе данных менеджмента Компании.
- Движение основных средств предприятия и уровень амортизации рассчитаны на основе фактического показателя нормы амортизации с учетом ежегодного объема планируемых капиталовложений.
- Расчет амортизационных отчислений проводился по средневзвешенной ставке амортизации за 9 месяцев 2013 г.
- После 2030 г. показатели амортизации и капитальных вложений были условно приравнены. Расчет амортизации по периодам проведен с учетом ожидаемой маржи.

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

Ставка дисконтирования рассчитана по модели WACC и составила 13,73%.

Для расчета терминальной стоимости за основу была принята модель Гордона. Долгосрочный темп роста (снижения) в постпрогнозный период был принят Оценщиком на уровне -1,5% (определен на основе прогнозов ключевых показателей деятельности (денежный поток на долгосрочный период на базе предпосылок, описанных ранее) на период до 2100г.).

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

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

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

#### Затратный подход

В рамках затратного подхода проведен расчет стоимости по методу чистых активов на основе ключевых показателей деятельности ОАО «РН Холдинг» в формате отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами за 9 месяцев 2013 года.

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

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

Метод чистых активов, с одной стороны, не позволяет объективно учесть рыночную стоимость нематериальных активов Компании (в первую очередь – лицензий на добычу углеводородов), составляющих существенную часть стоимости бизнеса. Также в рамках метода чистых активов не могут быть учтены последние по состоянию на дату оценки изменения налогового законодательства, которые существенным образом повлияют на деятельность Компании. Кроме того, в оцениваемой Компании не составляется отчетность по МСФО на ежеквартальной основе и в расчетах использованы промежуточные данные по статьям баланса на дату оценки. С учетом всех перечисленных факторов, Оценщик принял решение не использовать результат затратного подхода при выведении итоговой стоимости.

#### Сравнительный подход

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

*Метод рыночной (прямой) капитализации*

Акции Компании котируются на Московской бирже.

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

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

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

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

*Метод рынка капитала (отечественный фондовый рынок)*

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

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

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

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

*Метод рынка капитала (иностранцы аналоги)*

Расчеты проводились на основе собранной информации по 6 иностранным аналогам. Финансовая отчетность и котировки выбранных компаний была предоставлена [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

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

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

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

На основе проведенного анализа Оценщик принял решение не использовать результат, полученный по методу рынка капитала, при выведении итоговой стоимости по ряду причин: иностранные компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с оцениваемой компанией по номенклатуре выпускаемой продукции и финансовым показателям; анализ корреляции, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что не позволяет рассматривать полученный результат при выведении итоговой стоимости (разброс стоимости, полученной при использовании различных мультипликаторов достаточно велик).



### Оценка стоимости привилегированных акций

В процессе оценки рыночная стоимость привилегированных акций должна быть учтена отдельно, поскольку владение данным видом акций предоставляет акционерам другой объем прав по сравнению с владением обыкновенными акциями.

Проведенный Оценщиком анализ показал, что по совокупности факторов, приравнивание прав, предоставляемых на дату оценки владельцу привилегированных акций и владельцу обыкновенных акций, не корректно.

Акции Компании котируются на биржах, в связи с чем для оценки применялись методы сравнительного подхода (метод прямой капитализации).

Также на основе котировок была определена зависимость стоимости обыкновенных и привилегированных акций. Далее определена стоимость привилегированных акций компании в рамках результатов, полученных по каждому из подходов к оценке (доходному, сравнительному и затратному).

### Выведение итоговой величины стоимости

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

Отказ от использования результатов сравнительного и затратного подхода обоснован Оценщиком.

По состоянию на дату оценки (30.09.2013 г.) рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением 66 (Шестьдесят шесть) рублей; рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» составляет с округлением 55 (Пятьдесят пять) рублей.

**Вывод:** С точки зрения Экспертов выполненный в Отчете расчет стоимости объекта оценки соответствует методическим основам определения стоимости. Используемые в Отчете методики определения стоимости достаточно обоснованы.

### **3.3. ПРОВЕРКА ОБОСНОВАННОСТИ ДОПУЩЕНИЙ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫХ УСЛОВИЙ, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ**

**Цель:** определить обоснованность допущений и ограничительных условий, использованных Оценщиком при проведении оценки

Основные допущения и ограничения указаны в соответствующем разделе Отчета (Раздел «Допущения и ограничительные условия»).

Дополнительные допущения, сделанные Оценщиками в ходе проведения тех или иных расчетных процедур, указаны в соответствующих разделах Отчета.

**Вывод:** Приведенные допущения достаточно аргументированы.

#### **4. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ РАЗДЕЛ, В СЛУЧАЕ ПРОВЕДЕНИЯ ЭКСПЕРТИЗЫ НА ПОДТВЕРЖДЕНИЕ СТОИМОСТИ**

Для подтверждения стоимости эксперты проверили допущения и расчеты оценщика в рамках доходного подхода. Эксперты подтверждают корректность выбора длительности прогнозного периода до конца 2030 года.

Прогноз добычи нефти на период 2014-2018 гг. представлен менеджментом Компании. Далее до 2037 г. представлена информация об ожидаемых темпах изменения добычи. В долгосрочном периоде Оценщик исходил из предположения о постепенном снижении уровня добычи на месторождениях Компании (на 5% ежегодно, на уровне среднего значения снижения добычи за период 2030-2037 гг.). Эксперты также подтверждают обоснованность данного допущения.

Объем производства нефтепродуктов в 2013-2032 гг. спрогнозирован на основе данных Компании. Далее прогноз осуществлен в зависимости от динамики добычи нефти и достигнутых соотношений по добыче и переработке. Объем продажи нефти определен на базе его фактической доли в общей добыче. При этом предполагается сохранение структуры реализации сырой нефти (на экспорт и на внутренний рынок). Эксперты также подтверждают обоснованность данного допущения.

Допущения, использованные при построении модели денежного потока:

1. Прогноз экспортных цен на нефть в 2013 году осуществлялся на основании прогноза Компании на 2013 г. с учетом фактически сложившихся цен за 9 месяцев 2013 г. Дальнейшее прогнозирование экспортных цен на нефть осуществлялось в соответствии с прогнозными темпами роста мировых цен на нефть марки Urals.
2. Прогноз операционных затрат Компании был осуществлен следующим образом:
  - До 2030 г. Оценщиком были прогнозированы элементы затрат на основе фактических данных, ожиданий относительно изменений натуральных показателей деятельности и макроэкономических тенденций.
  - Предположения по налогам основаны на налоговом законодательстве, действующем на дату оценки.
  - Долгосрочные прогнозы затрат (в период после 2030 года) опирались на прогноз маржи EBITDA и чистой маржи Компании.
3. Прогноз капитальных вложений был осуществлен следующим образом:  
Прогноз капитальных вложений в период до 2030 г. построен на базе данных менеджмента Компании.

Эксперты подтверждают обоснованность используемых допущений.

**Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 66 рублей. Рыночная стоимость 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг», рассчитанная в рамках метода дисконтированных денежных потоков, составила с округлением 55 рублей.**

Для проверки полученного результата использовался сравнительный подход, а именно метод рынка капитала на основе отечественных компаний-аналогов. Расчет мультипликаторов приведен на стр. 102 Отчета об оценке. Эксперты считают, что для нефтяных компаний наиболее значимые мультипликаторы, это EV/EBITDA и EV/Запасы. А наиболее близкие аналоги ОАО «ЛУКОЙЛ» и ОАО «Газпромнефть». Среднее значение данных мультипликаторов составляет соответственно EV/EBITDA = 2,72; EV/Запасы = 3,44.

Некоммерческое партнерство  
«Сообщество специалистов-оценщиков «СМАО»  
123007, Москва, Хорошевское шоссе, д.32А

Альтернативный расчет стоимости акций ОАО «РН Холдинг» в рамках сравнительного подхода представлен в таблице ниже:

Мультипликатор	EV/EBITDA	EV/Запасы
Значение мультипликатора	2,72	3,44
Показатель компании, тыс. \$	10 828 416	9 776 000
EV, тыс. \$	29 453 292	33 629 440
Доля неконтролирующих акционеров, тыс. \$	1 824 078	1 824 078
Собственный капитал, тыс. \$	27 629 213	31 805 362
Количество обыкновенных акций, шт.	14 996 968 366	14 996 968 366
Количество привилегированных акций, шт.	450 000 000	450 000 000
Соотношение ОА/ПА	1,21	1,21
Стоимость ПА, \$	1,66	1,74
Стоимость ОА, \$	2,01	2,10
Курс, \$	32,3451	32,3451
Стоимость ОА, руб.	65	68
Стоимость ПА, руб.	54	56

Таким образом, полученные значения рыночной стоимости обыкновенных и привилегированных акций ОАО «РН Холдинг» в рамках доходного подхода соответствуют полученному диапазону.

**Вывод:** С учетом вышеизложенного, допущения, приведенные в отчете, и полученные расчетные значения стоимостей, признаются Экспертами обоснованными и корректными.

## 5. ВЫВОД ПО ИТОГАМ ПРОВЕДЕНИЯ ЭКСПЕРТИЗЫ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ:

По итогам проведения экспертизы на подтверждение стоимости объекта оценки, определенной оценщиком в Отчете № 98-О от 30.12.2013 г. «Об определении рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 30 сентября 2013 года», включающей также проверку Отчета об оценке на соответствие требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе требованиям Федерального закона, Федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, и стандартов и правил оценочной деятельности, Эксперты пришли к выводу о соответствии отчета требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе Федерального закона № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральных стандартов оценки и других актов уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, и стандартов и правил оценочной деятельности; стоимость объекта оценки, указанная в Отчете № 98-О от 30.12.2013 г. «Об определении рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции и 1 (Одной) привилегированной акции ОАО «РН Холдинг» по состоянию на 30 сентября 2013 года», может быть подтверждена.

Подписано:

Эксперт

Утверждено:



Руководитель экспертной группы

(Доверенность № 2014-01/Э от 31.12.2013 г.)

Заверено:

Заместитель генерального директора

(Доверенность № 2014-05/Э от 31.12.2013 г.)

  
\_\_\_\_\_/К.А. Комарова/  
  
\_\_\_\_\_/Л.И. Петренко/  
  
\_\_\_\_\_/А.И. Вяселева/  
