

городской  
юридический



центр  
недвижимости



РОССИЙСКАЯ  
КОЛЛЕГИЯ  
ОЦЕНЩИКОВ



ОМСКАЯ  
КОЛЛЕГИЯ  
ОЦЕНЩИКОВ



НАЦИОНАЛЬНАЯ  
КОЛЛЕГИЯ  
СПЕЦИАЛИСТОВ-  
ОЦЕНЩИКОВ



РОССИЙСКОЕ  
ОБЩЕСТВО  
ОЦЕНЩИКОВ

## ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ № 171Э09/18

Объект оценки	Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-F, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.
Вид определяемой стоимости	Рыночная стоимость
Заказчик оценки	ПАО «Омский каучук»
Дата оценки (определения стоимости):	30.06.2018 г.
Дата составления отчета:	12.09.2018 г.



Омск, 2018 г.

Генеральному директору  
ПАО «Омский каучук»  
Комарову Н. П.

Уважаемый Николай Петрович!

В соответствии с договором на проведение оценки от 24.08.2018 оценщик ООО «Городской юридический центр недвижимости «Эталон» определил рыночную стоимость имущества.

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод, что рыночная стоимость оцениваемого имущества по состоянию на 30.06.2018 округленно составляет:

Таблица 1. Рыночная стоимость объекта оценки.

Наименование объекта оценки	Рыночная стоимость, руб.
Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-Ф, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.	122

Выводы, содержащиеся в данном отчете, основаны на расчетах, заключениях и иной информации, полученной в результате исследования рынка, на нашем опыте и профессиональных знаниях.

Методики расчетов и заключения приведены в соответствующих разделах отчета.

Оценка проведена в соответствии со следующими нормативными документами:

1. Федеральным Законом «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ от 29.07.98. (в действующей на дату оценки редакции).
2. Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 №297.
3. Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 №298.
4. Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 №299, с учетом изменений, внесенных приказом Минэкономразвития России от 06.12.2016 №785.
5. Федеральным стандартом оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденным приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 №326.
6. Стандартами и правилами оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков – Ассоциация СРО «НКСО».

Отдельные части настоящей оценки не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого отчета, принимая во внимание все содержащиеся в отчете допущения и ограничения.

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы по выводам, содержащимся в настоящем Отчете, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам.

Благодарим Вас за сотрудничество и возможность оказать Вам услуги!

Директор ООО «ГЮЦН «Эталон»



В.Г. Иванов

## Оглавление

1.	Основные факты и выводы .....	4
2.	Задание на оценку .....	5
3.	Сведения о Заказчике оценки, Исполнителе и об Оценщике .....	6
4.	Заявление о качестве .....	8
5.	Применяемые стандарты оценочной деятельности .....	9
6.	Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиками при проведении оценки .....	10
7.	Термины и определения .....	11
8.	Последовательность определения стоимости объекта оценки .....	13
9.	Описание объекта оценки .....	14
9.1.	Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки .....	14
9.2.	Информация о структуре уставного капитал ПАО «Омский каучук» .....	14
9.3.	Информация о структуре распределения уставного капитала ПАО «Омский каучук» .....	14
9.4.	Информация о правах, предусмотренных учредительными документами ПАО «Омский каучук», в отношении владельцев акций .....	15
9.5.	Информация о дивидендных выплатах ПАО «Омский каучук» .....	16
9.6.	Информация о создании и развитии бизнеса .....	16
9.7.	Информация о выпускаемой продукции .....	18
9.8.	Информация о финансово – хозяйственной деятельности организации .....	20
9.9.	Информация о прогнозных данных ПАО «Омский каучук», влияющих на стоимость объекта оценки .....	21
9.10.	Анализ достоверности информации .....	21
10.	Анализ рынка .....	23
10.1.	Краткая характеристика Омской области .....	23
10.1.1.	Анализ социально-экономического положения Омской области по состоянию на июнь 2018 г. ....	23
10.2.	Анализ тенденций развития в секторах экономики России по состоянию на июнь 2018г. ....	24
10.3.	Информация о состоянии и перспективах развития отрасли, в которой функционирует организация .....	25
10.3.1.	Мировой рынок химической и нефтехимической продукции .....	25
10.3.2.	История развития нефтехимической отрасли в России .....	31
10.3.3.	Состояние рынка синтетических каучуков России .....	38
10.3.4.	Состояние рынка топливных присадок России .....	51
10.3.5.	Состояние рынка СУГ России .....	60
10.4.	Состояние рынка акций .....	62
10.4.1.	Состояние рынка акций РФ по итогам 2017 года .....	62
10.4.2.	Динамика индекса «Химия и нефтехимия» на рынке акций .....	71
10.5.	Основные выводы по результатам анализа рынка нефтехимической отрасли .....	72
11.	Финансовый анализ ПАО «Омский каучук» .....	74
11.1.	Анализ финансового положения .....	74
11.1.1.	Структура имущества и источники его формирования .....	75
11.1.2.	Оценка стоимости чистых активов организации .....	76
11.2.	Анализ финансовой устойчивости организации .....	76
11.2.1.	Основные показатели финансовой устойчивости организации .....	77
11.2.2.	Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств .....	78
11.3.	Анализ ликвидности организации .....	78
11.3.1.	Расчет коэффициентов ликвидности .....	79
11.3.2.	Анализ соотношения активов по степени ликвидности обязательств по сроку погашения .....	80
11.4.	Анализ эффективности деятельности организации .....	81
11.4.1.	Обзор результатов деятельности организации .....	81
11.4.2.	Анализ рентабельности деятельности организации .....	82
11.4.3.	Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости) .....	84
11.5.	Выводы по результатам анализа .....	86
12.	Описание процесса оценки объекта оценки в части применения подходов к оценке объекта оценки .....	88
12.1.	Сравнительный подход .....	88
12.2.	Затратный подход .....	89
12.3.	Доходный подход .....	90
12.4.	Процедура согласования, начисление премий и скидок .....	92
13.	Обоснование выбора подходов и методов, расчет стоимости объекта оценки .....	94
13.1.	Обоснование выбора методов и расчет стоимости объекта оценки в рамках Затратного подхода .....	94
13.2.	Обоснование выбора методов и расчет стоимости объекта оценки в рамках Сравнительного подхода .....	95
13.2.1.	Обоснование выбора методов расчета .....	97
13.2.2.	Выбор компаний – аналогов .....	98
13.2.3.	Определение величины инвестированного капитала ПАО «Омский каучук» и компаний – аналогов .....	99
13.2.4.	Выбор и расчет мультипликаторов .....	101
13.2.5.	Расчет рыночной стоимости собственного капитала ПАО «Омский каучук» .....	108
13.2.6.	Расчет рыночной стоимости объекта оценки .....	110
13.3.	Обоснование выбора методов и расчет стоимости объекта оценки в рамках Доходного подхода .....	110
14.	Согласование полученных результатов .....	113
15.	Определение итоговой стоимости объекта оценки .....	114
16.	Заключение об итоговой стоимости объекта оценки .....	117
17.	Перечень источников получения информации для проведения оценки и использованная литература .....	118
	Приложения №1. Копии документов юридического, финансового характера, документов бухгалтерской отчетности .....	119
	Приложения №2. Информация об объектах - аналогах объекта оценки .....	151
	Приложения №3. Копии документов, подтверждающих правомочность проведения оценки .....	217

## 1. Основные факты и выводы

Таблица 2. Основания для проведения оценки объекта оценки

Наименование показателя	Реквизиты показателя
Договор на проведение оценки	от 24.08.2018
Задание на оценку	Приложение №1 к Договору на проведение оценки от 24.08.2018
Дата определения стоимости (дата оценки) объектов оценки	30.06.2018
Порядковый номер отчета и дата составления отчета	171Э09/18 от 12.09.2018

Таблица 3 Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Наименование характеристики	Описание
Объект оценки	Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-F, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.
Полное фирменное наименование организации	Публичное акционерное общество "Омский каучук"
Сокращенное фирменное наименование организации	ПАО "Омский каучук"
Место нахождения организации	644035, г. Омск, Советский АО, проспект Губкина, д. 30
Основной государственный регистрационный номер организации (ОГРН)	1025500520297
Вид экономической деятельности по ОКВЭД	Производство синтетического каучука в первичных формах
Уставный капитал	36 315 375 руб.
Количество выпущенных и размещенных обыкновенных именных акций	5 810 460
Номинальная стоимость 1 обыкновенной именной акции	6,25 руб.
Количество выпущенных и размещенных привилегированных именных акций	-
Номинальная стоимость 1 привилегированной именной акции	-
Номер государственной регистрации выпуска акций	1-02-00064-F
Дата государственной регистрации выпуска акций	16.10.2007

Таблица 4. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Наименование объекта оценки	Результаты расчета стоимости, полученные при применении различных подходов к оценке, руб.			
	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход	Итоговое значение
Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-F, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.	Обоснованный отказ от применения	122	Обоснованный отказ от применения	122

Таблица 5. Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)

Наименование объекта оценки	Рыночная стоимость, руб.
Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-F, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.	122
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	
1. Результаты оценки, изложенные в настоящем Отчете, не могут использоваться иначе, чем это предусмотрено договором на оценку, и указано в разделе «Назначение оценки, предполагаемое использование результатов оценки».	
2. Результаты оценки достоверны лишь в полном объеме и лишь в указанных целях.	
3. Мнение Оценщика относительно стоимости объекта действительно только на дату оценки.	

## 2. Задание на оценку

Таблица 6. Задание на оценку

Объект оценки	Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» Общее количество - 5 810 460 (Пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; Категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; Дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997 г.; Государственный номер выпуска: 1-02-00064-F; Дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007 г.
Полное и сокращенное фирменное наименование организации (включая организационно-правовую форму), акции которой оцениваются, а также ее место нахождения, основной государственный регистрационный номер (ОГРН).	Публичное акционерное общество «Омский каучук» (ПАО «Омский каучук») Местонахождение: 644035, г. Омск, пр. Губкина, 30 ОГРН 1025500520297 от 14.11.2002г.
Документы, предоставленные оценщику и содержащие характеристики объекта оценки	Копия свидетельства о государственной регистрации ОАО «Омский каучук»; Решение о дополнительном выпуске ценных бумаг б/н от 08.12.2006г.; Устав ПАО «Омский каучук» в действующей редакции; Справка о истории выплаты дивидендов; Бухгалтерская отчетность за период 2013 – 2017 гг. и 1 полугодие 2018 г. (баланс (форма № 1), отчет о прибылях и убытках (финансовых результатах) (форма № 2).
Права на объект оценки, учитываемые при оценке	Право собственности без ограничения
Вид определяемой стоимости	Рыночная стоимость
Цель оценки	Определение обоснованной рыночной стоимости объекта оценки, как наиболее вероятной цены, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства
Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	Результат оценки как независимое профессиональное суждение о стоимости объектов оценки предполагается использовать при принятии управленческих решений. Результаты настоящей оценки могут быть использованы только для целей, указанных в договоре на проведение оценки и задании на оценку
Дата оценки	«30» июня 2018 года
<p>Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Оценка акций осуществляется исходя из предпосылки сохранения деятельности организации.</li> <li>Оценщик при проведении оценки оформляет Отчет, который содержит профессиональный анализ, расчеты, выводы, обоснования и заключения, касающиеся методов и способов проведения оценки, которые основаны на специальных знаниях Оценщика в области оценочной деятельности и являются его интеллектуальной собственностью. Отчет может быть использован исключительно для собственных целей Заказчика, указанных в договоре на оказание услуг по оценке, не может воспроизводиться и распространяться в любой форме без письменного согласия Оценщика.</li> <li>Отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.</li> <li>Права на оцениваемое имущество предполагаются полностью соответствующими требованиям законодательства Российской Федерации, имущество – свободным от обременений и ограничений в использовании, если иное не подтверждено документально. Оценщику также не вменяется в обязанность доказывание существующих прав на оцениваемое имущество и проведение их правовой экспертизы.</li> <li>Оценщик исходит из того, что предоставленная ему Заказчиком или полученная из иных источников информация для проведения оценки является точной и достоверной, в его обязанность не входит проверка подлинности и правильности оформления, а также содержания переданных документов и сведений. Оценщик не несет ответственности за их соответствие действительности и формальную силу, поэтому там, где это возможно, источник получения информации указывается.</li> <li>Отчет об оценке является документом, содержащим сведения доказательственного значения, представляет собой квалифицированное мнение Исполнителя относительно стоимости оцениваемого имущества без каких-либо гарантий в отношении условий последующего распоряжения им и только на дату оценки.</li> </ul>	



### 3. Сведения о Заказчике оценки, Исполнителе и об Оценщике

Таблица 7. Сведения о Заказчике оценки и об Оценщиках

СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ	
Заказчик	ПАО «Омский каучук»
Организационно-правовая форма	Публичное акционерное общество
Адрес (место нахождения) юридического лица	644035, г. Омск, пр. Губкина, 30
ИНН/КПП	5501023216/554250001
ОГРН	1025500520297 от 14.11.2002 г.
СВЕДЕНИЯ ОБ ОЦЕНЩИКЕ, ПОДПИСАВШЕМ ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ	
Почтовый адрес Оценщиков	644010, г. Омск, ул. Чернышевского, 3
Номер контактного телефона	8(3812) 24-10-05
Адрес электронной почты	etalon7.ocenka@mail.ru
Фамилия	Дмитренко
Имя	Владимир
Отчество	Владимирович
Информация о членстве в саморегулируемой организации Оценщиков	Ассоциация «СРО «Национальная коллегия специалистов-оценщиков», включен в реестр оценщиков 08.07.2011 г., регистрационный №№ 02071. Адрес Ассоциации СРО «НКСО»: г. Москва, ул. Малая Ордынка, д.13 стр.3.
Документ, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о профессиональной переподготовке ПП-1 №373271 от 10.04.2010 г., выдан Сибирским государственным университетом путей сообщения. Свидетельство о повышении квалификации №13а от 23.03.2012 г., выдано ФГБОУ ВПО «Российская академия правосудия».
Сведения о полученных Квалификационных аттестатах	№004727-1 от 13.03.2018г. по направлению оценочной деятельности «Оценка недвижимости». №004726-2 от 13.03.2018г. по направлению оценочной деятельности «Оценка движимого имущества». №012386-3 от 21.05.2018г. по направлению оценочной деятельности «Оценка бизнеса».
Сведения о страховании гражданской ответственности Оценщика	- Гражданская ответственность Дмитренко В.В. застрахована в СОАО «ВСК» Омский филиал, согласно страховому полису страхования гражданской ответственности оценщика № 17030В4000877, срок действия с 01.01.2018г. по 31.12.2018г. Страховая сумма: 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей;
Стаж работы в оценочной деятельности	с 15 июля 2008 года
Сведения о независимости Оценщика	
Настоящим оценщик Дмитренко В.В. подтверждает следующее: - полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 ФЗ от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», при осуществлении оценочной деятельности и составлении настоящего отчета об оценке. - не является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица – Заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки, и не состоит с указанными выше лицами в близком родстве или свойстве. - не имеет в отношении объекта оценки вещных или обязательственных прав вне договора и не является кредитором Заказчика, равно как и Заказчик не является кредитором или страховщиком Оценщика. - размер оплаты Оценщику за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.	

Таблица 8. Сведения об Исполнителе

СВЕДЕНИЯ О ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР (Исполнитель)	
Полное наименование юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	Общество с ограниченной ответственностью «Городской юридический центр недвижимости «Эталон» (ООО «ГЮЦН «Эталон»)
Организационно-правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью
ОГРН, дата присвоения	1055513028064 от 10.08.2005
Реквизиты	ИНН/КПП/ОКПО 5507075683/550701001/78781197
Юридический адрес Исполнителя	644123, г. Омск, ул. Дмитриева, 5, кор.3
Почтовый адрес Исполнителя	644010, г. Омск, ул. Чернышевского, 3
Контактная информация	тел./факс: 511-550, 596-000, e-mail: etalon7.ocenka@mail.ru
Сведения о соответствии юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, требованиям ст. 15.1 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г.	Соответствует. В штате ООО «ГЮЦН «Эталон» состоит 4 специалиста-оценщика, соответствующих требованиям ст.ст. 4; 15; 24; 24.7 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г.
Сведения о страховании ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	Ответственность Исполнителя застрахована в страховой компании «ВСК» Омский филиал. Страховой полис №17030В4000613, срок действия 22.09.2017 - 21.09.2018 Страховая сумма: 100 000 000 (Сто миллионов) рублей

СВЕДЕНИЯ О ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР (Исполнитель)	
Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	Настоящим ООО «ГЮЦН «Эталон» подтверждает: - полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 ФЗ от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» - что не имеет имущественного интереса в объекте оценки и (или) не является аффилированным лицом заказчика. - размер денежного вознаграждения за проведение оценки объекта не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.
Членство в профессиональных объединениях	НП РКО «Российская Коллегия оценщиков», НП «Российская Гильдия риэлторов», НП «Омский Союз риэлторов»
Информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации, и степени их участия в проведении оценки объекта оценки	Сторонние специалисты или организации к проведению настоящей оценки не привлекались

#### 4. Заявление о качестве

Оценщик является членом Ассоциации СРО «НКСО» и его квалификация соответствует профессиональным критериям

Подписавший данный отчет Оценщик настоящим удостоверяет, что:

- При составлении отчета об оценке Оценщики придерживаются следующих принципов:
  - в отчете должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки (принцип существенности);
  - информация, приведенная в отчете об оценке, использованная или полученная в результате расчетов при проведении оценки, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки, должна быть подтверждена (принцип обоснованности);
  - содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета об оценке, а также допускать неоднозначного толкования (принцип однозначности);
  - состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов и описание процесса оценки должны позволить полностью воспроизвести расчет стоимости и привести его к аналогичным результатам (принцип проверяемости);
  - отчет об оценке не должен содержать информацию, не используемую при проведении оценки, при определении промежуточных и итоговых результатов, если она не является обязательной согласно требованиям федеральных стандартов оценки и стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией, членом которой является Оценщик, подготовивший отчет (принцип достаточности).

В соответствие с имеющимися данными, факты, изложенные в отчете, верны и соответствуют действительности.

Содержащиеся в отчете анализ, мнения и заключения принадлежат Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего отчета.

Отчет об оценке объекта оценки составлен в соответствии с требованиями, закрепленными:

- Ст. 11. "Общие требования к содержанию отчета об оценке объекта оценки" Федерального закона «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. (в действующей на дату оценки редакции);
- Федеральным стандартом оценки «Требования к Отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденным Приказом МЭР РФ № 299 от 20.05.2015 г., с учётом изменений, внесённых приказом Минэкономразвития России от 06.12.2016 №785;
- Оценщик использовал в расчетах только проверенные им лично на достоверность данные (аналоги) с необходимыми ссылками, позволяющими провести их проверку;
- Отчет содержит все необходимые приложения (копии листингов используемых информационных материалов, копии правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, копии кадастровых, технических паспортов и т.п.).

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

Вознаграждение Оценщика не зависит от итоговой стоимости, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования заказчиком или третьими сторонами данного Отчета.



## 5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

Оценка объекта оценки проводится в соответствии с требованиями, закрепленными:

- Федеральным законом «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. (в действующей на дату оценки редакции);
- Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденным Приказом МЭР РФ № 297 от 20.05.2015 г.;
- Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденным Приказом МЭР РФ № 298 от 20.05.2015 г.;
- Федеральным стандартом оценки «Требования к Отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденным Приказом МЭР РФ № 299 от 20.05.2015 г., с учетом изменений, внесенных приказом Минэкономразвития России от 06.12.2016 №785;
- Федеральным стандартом оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденным приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 №326;
- Типовыми правилами профессиональной этики оценщиков, утвержденными приказом Минэкономразвития России от 30.09.2015 г. № 708;
- Международными Стандартами Оценки (МСО 2017);
- Стандартами и правилами оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков – Ассоциация СРО «НКСО».
- СТО СДС СРО НКСО 3.1-2015 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», дата введения с 25.09.2015.
- СТО СДС СРО НКСО 3.2-2015 «Цель оценки и виды стоимости», дата введения с 25.09.2015.
- СТО СДС СРО НКСО 3.3-2016 «Требования к отчету об оценке», дата введения с 28.12.2016.

Вышеуказанные Федеральный закон и Федеральные стандарты оценки, применялись Оценщиком в процессе оценки т.к. являются обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности.

Международные Стандарты Оценки (МСО 2017) применялись Оценщиком в процессе оценки т.к.:

- во-первых, они разработаны Международным Советом по стандартам оценки, и соответственно являются международным документом;
- во-вторых, их первостепенной целью является укрепление доверия пользователей оценочных услуг к стоимостным оценкам, на которые они полагаются.

Стандарты и Правила Ассоциации СРО «НКСО» применяются Оценщиком в процессе оценки т.к. он является членом саморегулируемой организации оценщиков - Ассоциация саморегулируемой организации «Национальная коллегия специалистов-оценщиков», и данные Стандарты и Правила являются обязательным к применению при осуществлении оценочной деятельности.

## **6. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиками при проведении оценки**

На основании договоренностей, допущения и ограничительные условия, использованные Оценщиком при проведении оценки, подразумевают их полное и однозначное понимание сторонами и не могут быть изменены или преобразованы иным способом, кроме как за подписью обеих сторон.

Ограничительные, допущения и условия применения полученных результатов, являющиеся неотъемлемой частью данного отчета:

1. Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и соответствует указанным в нём целям.
2. Отчет по оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно рыночной стоимости объекта и не является гарантией с его стороны в отношении условий последующей реализации имущества, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном отчете.
3. Выводы Оценщика относительно рыночной стоимости объекта оценки действительны только на дату проведения оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта оценки.
4. Отчет об оценке является документом, содержащим сведения доказательственного значения, представляет собой квалифицированное мнение Оценщика относительно стоимости оцениваемого имущества без каких-либо гарантий в отношении условий последующего распоряжения им и только на дату оценки.
5. Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать настоящий Отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку. Оценщик и Заказчик гарантируют конфиденциальность информации, полученной ими в процессе оценки, за исключением случаев, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации
6. В процессе оценки специальная юридическая экспертиза документов, касающихся прав собственности на оцениваемое имущество не проводилась.
7. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав на объект оценки или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным.
8. Оценщик не несет ответственности за выводы, сделанные на основе документов и информации, содержащей недостоверные сведения, в т.ч. и в случае, если таковые представлены ему Заказчиком.
9. Документы, свидетельствующие о наличии, либо об отсутствии действующих обременений на дату оценки не представлены. Оценка производилась исходя из предположения, что обременения отсутствуют.
10. Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на объект оценки, и не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.
11. Сведения, полученные Оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными, однако Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений указывается источник информации.
12. Оценщик при проведении оценки не может использовать информацию о событиях, произошедших после даты оценки.
13. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.
14. Заказчик принимает на себя обязательства заранее освободить оценщика от всякого рода дополнительных расходов и материальной ответственности. Кроме случаев, когда Оценщиком своими действиями (бездействием) при осуществлении оценочной деятельности, причинены убытки Заказчику, или причинен имущественный вред третьим лицам, вследствие использования итоговой величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанной в отчете, подписанном Оценщиком. При этом размер ущерба определяется Решением Арбитражного суда.
15. Допущения, применяемые при анализе рынка и расчетах, в отчете об оценке в отношении объекта оценки должны быть обоснованы рыночными данными.

## 7. Термины и определения

- Оценщик (субъект оценочной деятельности) – это физическое лицо, являющееся членом одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшее свою ответственность в соответствии с требованиями Закона «Об оценочной деятельности в РФ» (N135-ФЗ 29.07.1998 г.).
- Отчет об оценке – это документ, содержащий сведения доказательственного значения, составленный в соответствии с законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности, нормативными правовыми актами уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, а также стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подготовивший отчет (ФСО №3).
- Основание для проведения оценки - это договор на проведение оценки, заключенный Заказчиком с оценщиком или с юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор (N135-ФЗ 29.07.1998 г.).
- Объекты оценки - это:
  - отдельные материальные объекты (вещи);
  - совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
  - право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
  - права требования, обязательства (долги);
  - работы, услуги, информация;
  - иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте (N135-ФЗ 29.07.1998 г.).
- Цель оценки - это определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку с учетом предполагаемого использования результата оценки (ФСО №1).
- Результат оценки – это итоговая величина стоимости объекта оценки. Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе при совершении сделок купли-продажи, передаче в аренду или залог, страховании, кредитовании, внесении в уставный (складочный) капитал, для целей налогообложения, при составлении финансовой (бухгалтерской) отчетности, реорганизации юридических лиц и приватизации имущества, разрешении имущественных споров и в иных случаях (ФСО №1).
- Цена – это денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки (ФСО №1).
- Стоимость объекта оценки – это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости (ФСО №1).
- Рыночная стоимость – это наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:
  - одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
  - стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
  - объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
  - цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
  - платеж за объект оценки выражен в денежной форме (N135-ФЗ 29.07.1998 г.).
- Ликвидационная стоимость – это расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. При определении ликвидационной стоимости в отличие от определения рыночной стоимости учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным (ФСО №2).
- Итоговая величина стоимости – стоимость объекта оценки, рассчитанная при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке (ФСО №1).
- Подход к оценке – это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Метод проведения оценки объекта оценки – это последовательность процедур, позволяющая на основе

существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке (ФСО №1).

- Сравнительный подход – совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений. В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные как на прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки (ФСО №1).

- Доходный подход – совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода (ФСО №1).

- Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки. В рамках затратного подхода применяются различные методы, основанные на определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства (ФСО №1).

- Дата определения стоимости объекта оценки (дата проведения оценки, дата оценки) – это дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки (ФСО №1).

- Допущение – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки (ФСО №1).

- Объект-аналог – объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость. (ФСО №1).

## 8. Последовательность определения стоимости объекта оценки

Определение рыночной стоимости объекта оценки включает следующие этапы:

1. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку.

2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;

а) Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;

б) Сбор общих данных и анализ природных, экономических, социальных и других факторов, влияющих на рыночную стоимость объекта:

- информацию о политических, экономических, социальных и 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 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) Оценщик должен провести анализ достаточности и достоверности информации, используя доступные ему для этого средства и методы.

г) Если в качестве информации, существенной для определения стоимости объекта оценки, используется экспертное суждение оценщика или привлеченного оценщиком специалиста (эксперта), для характеристик, значение которых оценивается таким образом, должны быть описаны условия, при которых указанные характеристики могут достигать тех или иных значений.

3. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов.

4. Согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.

В отчете об оценке итоговое значение стоимости после согласования результатов применения подходов к оценке может быть представлено в округленной форме по правилам округления.

5. Составление отчета об оценке.

Таблица 9. План процесса оценки

<b>Заключение с Заказчиком договора об оценке</b>	проведено
<b>Получение от Заказчика необходимых документов для проведения оценки</b>	проведено
<b>Анализ отраслевых и локальных рынков, к которым относится объект оценки</b>	проведено
<b>Осуществление расчетов</b>	проведено
<b>Согласование полученных результатов, вывод итоговой величины стоимости Объекта оценки</b>	проведено
<b>Составление и передача Заказчику Отчета об оценке</b>	Составление Отчета проведено. Передача Отчета Заказчику будет осуществлена после подписания Акта приема - передачи выполненных услуг

Таблица 10. Анализ предоставленной Заказчиком информации

<b>Информация о виде и объеме прав на Объект оценки</b>	Получение исчерпывающей информации о виде и объеме прав на имущество, содержащейся в документах, подтверждающих существующие права на него	Проведено Отражено
<b>Установление данных об обременениях на Объект оценки</b>	Установление наличия/отсутствия обременений имущества, права на которое оцениваются, на основании документов, содержащих сведения о наличии обременений, установленных в отношении оцениваемого имущества (если таковые имеются)	Проведено Отражено



## 9. Описание объекта оценки

Описание объекта оценки составлено Оценщиком на основании результатов изучения и анализа следующей документации (правоустанавливающие документы, документы, подтверждающие право и техническая и бухгалтерская документация, позволившие охарактеризовать объект оценки), предоставленной Заказчиком и представленной в Приложении №1 к настоящему Отчету.

### 9.1. Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

1. Решение о дополнительном выпуске ценных бумаг б/н от 08.12.2006г.;
2. Устав ПАО «Омский каучук» в действующей редакции;
3. Справка о истории выплаты дивидендов;
4. Бухгалтерская отчетность за период 2013 – 1 полугодие 2018 гг.; (баланс (форма № 1), отчет о прибылях и убытках (финансовых результатах) (форма № 2).
5. Ежеквартальный отчет ПАО «Омский каучук» за 2 квартал 2018 года.

### 9.2. Информация о структуре уставного капитал ПАО «Омский каучук».

В соответствии с п. а, ст. 8 Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» Оценщик предоставляет в отчете об оценке информацию о структуре уставного капитала организации, ведущей бизнес, в частности, при оценке стоимости акций – номинальную стоимость и количество размещенных и голосующих обыкновенных акций, номинальную стоимость и количество голосующих и неголосующих привилегированных акций. Информация о структуре уставного капитала ПАО «Омский каучук» представлена в Таблице 11.

Таблица 11 Информация о структуре уставного капитала

Наименование характеристики	Описание
Полное фирменное наименование организации	Публичное акционерное общество "Омский каучук"
Сокращенное фирменное наименование организации	ПАО "Омский каучук"
Место нахождения организации	644035, г.Омск, Советский АО, проспект Губкина, д. 30
Основной государственный регистрационный номер организации (ОГРН)	1025500520297
Вид экономической деятельности по ОКВЭД	Производство синтетического каучука в первичных формах
Уставный капитал	36 315 375 руб.
Количество выпущенных и размещенных обыкновенных именных акций	5 810 460
Номинальная стоимость 1 обыкновенной именной акции	6,25 руб.
Количество выпущенных и размещенных привилегированных именных акций	0
Номинальная стоимость 1 привилегированной именной акции	-
Номер государственной регистрации выпуска акций	1-02-00064-F
Дата государственной регистрации выпуска акций	16.10.2007

### 9.3. Информация о структуре распределения уставного капитала ПАО «Омский каучук».

В соответствии с пунктом б). ст. 8 Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» Оценщик предоставляет в отчете об оценке информацию о структуре распределения уставного капитала организации, ведущей бизнес, на дату оценки между акционерами, владеющими более 5 процентов акций. Данная информация представлена в нижеследующих таблицах.

Таблица 12. Информация о структуре распределения уставного капитала

Акционер	Доля в УК, %
Акционерное общество «Группа компаний «Титан»	24,4124%
Акционерное общество «ЭКООИЛ»	15,1125%
Частная компания с ограниченной ответственностью ХОЛДБОНД ЛИМИТЕД	37,9119%
Прочие физические и юридические лица, владеющие не более 5% акций	22,5632%
<b>ИТОГО</b>	<b>100%</b>

Таблица 13 Информация об акционере №1

Наименование характеристики	Описание
Полное фирменное наименование организации	Акционерное общество «Группа компаний «Титан»
Сокращенное фирменное наименование организации	АО «ГК «Титан»
Место нахождения организации	644035, город Омск, проспект Губкина, 22
Основной государственный регистрационный номер организации (ОГРН)	1065501059392
Доля участия лица в уставном капитале общества	24,4124%
Доля принадлежащих лицу обыкновенных акций общества	24,4124%

Таблица 14 Информация об акционере №2

Наименование характеристики	Описание
Полное фирменное наименование организации	Акционерное общество «ЭКООИЛ»
Сокращенное фирменное наименование организации	АО «ЭКООИЛ»
Место нахождения организации	644035, город Омск, проспект Губкина, 13
Основной государственный регистрационный номер организации (ОГРН)	1025500514115
Доля участия лица в уставном капитале общества	15,1125%
Доля принадлежащих лицу обыкновенных акций общества	15,1125%

Таблица 15 Информация об акционере №3

Наименование характеристики	Описание
Полное фирменное наименование организации	Частная компания с ограниченной ответственностью ХОЛДБОНД ЛИМИТЕД
Сокращенное фирменное наименование организации	-
Место нахождения организации	1066, Кипр, Никосия, Фемистокли Дерви, Джулия Хауз 3
Основной государственный регистрационный номер организации (ОГРН)	-
Доля участия лица в уставном капитале общества	37,9119%
Доля принадлежащих лицу обыкновенных акций общества	37,9119%

#### 9.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами ПАО «Омский каучук», в отношении владельцев акций.

В соответствии с пунктом в). ст. 8 Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» Оценщик предоставляет в отчете об оценке информацию о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев обыкновенных и привилегированных акций.

В соответствии с действующим Уставом ПАО «Омский каучук», каждый акционер – владелец обыкновенных акций Общества имеет право:

1. участвовать в Общем собрании акционеров Общества в порядке, предусмотренном действующим законодательством РФ и настоящим Уставом;
2. получать дивиденды в порядке, предусмотренном действующим законодательством и настоящим Уставом, в случае их Объявления Обществом;
3. получать часть имущества Общества в случае его ликвидации;
4. получать доступ к документам, предусмотренным п. 1 ст. 89 Федерального закона «Об акционерных обществах», за исключением документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа Общества;
5. требовать у регистратора Общества подтверждения прав акционера на акции путем выдачи ему выписки из реестра акционеров Общества;
6. отчуждать принадлежащие ему акции без согласия других акционеров Общества;
7. в случаях, предусмотренных действующим законодательством РФ, защищать в судебном порядке свои нарушенные гражданские права;
8. требовать выкупа Обществом всех или части принадлежащих акционеру акций в случаях и в порядке, предусмотренных действующим законодательством РФ;
9. продать акции Обществу, а Общество обязано их приобрести, в случае, если Обществом, принято решение о приобретении данных акций;
10. требовать от Общества выписку из списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, содержащую данные об акционере.

Акционер, владеющий более 1% обыкновенных акций Общества, вправе требовать у регистратора Общества информацию об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре акционеров владельцев акций и о количестве, категории и номинальной стоимости, принадлежащих им акций (данная информация представляется без указания адресов акционеров).

Акционеры (акционер), владеющие в совокупности не менее чем 1% размещенных обыкновенных акций Общества, вправе обратиться в суд с иском к члену Совета директоров Общества, единоличному исполнительному органу Общества, члену коллегиального исполнительного органа Общества, а равно к управляющей организации или управляющему о возмещении убытков, причиненных Обществу. в результате виновных действия (бездействия) указанных лиц.

Акционеры, владеющие не менее чем 1% голосов на общем собрании акционеров, вправе требовать от Общества предоставления списка лиц, имеющих право на участие в собрании. При этом данные,

необходимые для идентификации, и почтовый адрес физических лиц, включенных в этот список, предоставляются только с согласия этих лиц.

Акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 2% голосующих акций Общества, вправе внести вопросы в повестку дня годового Общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в органы управления и контроля Общества. При подготовке внеочередного Общего собрания акционеров с повесткой дня об избрании Совета директоров Общества посредством кумулятивного голосования, указанные акционеры (акционер) в праве предложить кандидатов для избрания в Совет директоров Общества.

Акционеры (акционер), являющиеся владельцами не менее чем 10% голосующих акций Общества, вправе внести требовать у Совета директоров Общества, созыва внеочередного Общего собрания акционеров. В случае, если в течение установленного действующим законодательством и настоящим Уставом срока Советом директоров Общества не принято решение об отказе в его созыве, внеочередное собрание может быть созвано указанными акционерами.

Акционеры (акционер), владеющие в совокупности не менее 10% голосующих акций Общества, вправе во всякое время требовать проведения ревизии финансово – хозяйственной деятельности Общества.

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности не менее 25% голосующих акций Общества, имеют право доступа, а также имеют право на получение копий документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа Общества.

#### **9.5. Информация о дивидендных выплатах ПАО «Омский каучук».**

В соответствии с данными, предоставленными предприятием, по решению годовых общих собраний акционеров от 15.05.2009, 18.06.2010, 28.06.2011, 08.06.2012, 21.06.2013, 11.06.2014, 26.06.2015 гг. дивиденды по итогам 2008 – 2015 годов не объявлялись и не выплачивались.

#### **9.6. Информация о создании и развитии бизнеса.**

В 2007 году Группа компаний «Титан» стала владельцем пакета акций ПАО «Омский каучук». Таким образом, ПАО «Омский каучук» входит в группу компаний «Титан».

Исторически ПАО «Омский каучук» является основной производственной единицей Группы компаний «Титан». Продажа произведенной ПАО «Омский каучук» продукции осуществлялась АО «ГК «Титан» и являлась основой выручки группы компаний.

ГК «Титан» заняла первое место среди предприятий химической и нефтехимической промышленности Сибирского федерального округа. Группа компаний признана крупнейшим инвестором Омской области, соответствующий знак отличия был вручен председателю Совета директоров ЗАО «ГК «Титан» Михаилу Сутягинскому. По итогам Международного конкурса на соискание Всероссийской премии «Экологичное развитие – Evolution Awards», учрежденной Министерством природных ресурсов и экологии Российской Федерации, ГК «Титан» стала лидером в номинации «Лучший производитель экологически эффективного оборудования».

В составе ГК «Титан» — комплекс нефтехимических производств, крупная транспортная компания, агропромышленный комплекс.

Днем рождения завода считается 24 октября 1962 г. Именно тогда начальник цеха П.П. Трошкин и начальник бюро по рационализации и изобретательству завода А.В. Назаров преподнесли первый брикет омского каучука президиуму VI пленума обкома КПСС. Директор завода А.Д. Свердлов сделал сообщение о пуске завода.

В 1963 г. был получен первый дивинил из сырья, поступающего с Омского нефтеперерабатывающего завода; изопропилбензол и первый кондиционный альфаметилстирол.

В 1966г. завод впервые в Советском Союзе начал производить новый продукт – метилвинилпиридин – ценное сырье для фармацевтической, пищевой, витаминной и лакокрасочной промышленности. Впервые в Сибири были получены этилен и пропилен – необходимое сырье для производства ацетальдегида.

В сентябре 1970г. впервые в Советском Союзе на ОЗСК методом прямого окисления этилена получен ацетальдегид, создана компактная установка, применено типовое оборудование, устойчивое к коррозии.

В 1989г. технологическая структура завода объединяла свыше 30 химических процессов, что позволило использовать побочные продукты и отходы одного производства в качестве сырья для других производств.

В результате кризиса 90-х годов «Омский каучук» столкнулся с серьезными экономическими трудностями и практически прекратил свою деятельность, на предприятии была введена процедура внешнего управления. После того как на ОАО «Омский каучук» пришел генеральный инвестор – ЗСТПФ «Титан», на заводе была построена и пущена установка для выпуска нового стабилизатора каучуков, созданы производства гипериза и пропилена, началась работа по расконсервации других производств. В

течение 2000 г. введены в эксплуатацию производства: пропилена, пропана из пропан-пропиленовой фракции, бутадиена и изобутиленовой фракции из пиролизной фракции, фенола и ацетона на ранее простаивавшем оборудовании.

В 2001г. «Омский каучук» первым после Воронежского СК освоил выпуск высококачественных стирольных каучуков, входящих в международную номенклатуру товаров по системе сертификации ИСО-9001.

В 2003г. проведена реконструкция колонн ректификации пропилена, в результате чего объем перерабатываемой пропан-пропиленовой фракции увеличился на 80%. Во многом благодаря инвестиционным и организационным возможностям Группы компаний «Титан» завод «Омский каучук» вышел на мировой рынок с принципиально новыми продуктами и занял устойчивое положение в отечественной нефтехимии. Неоднократно продукция предприятия отмечалась премиями и наградами российских и международных выставок.

С 2006г. на ОАО «Омский каучук» внедрена и функционирует система менеджмента качества, соответствующая требованиям международных стандартов ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001.

В 2007 г. Группа компаний «Титан» становится владельцем квалифицированного пакета акций ОАО «Омский каучук». После прекращения процедуры внешнего управления в 2009 г. ОАО «Омский каучук» переходит на корпоративную систему управления в соответствии с законодательством об акционерных обществах.

В 2010г. завод был включен в нефтехимический кластер федерального проекта «ПАРК: промышленно-аграрные региональные кластеры». На предприятии стартовали работы по модернизации оборудования, оптимизации технологических процессов. Огромное внимание уделяется экологической составляющей производства. Заметно расширяется ассортимент продукции. В 2010 г. на заводе «Омский каучук» стартовали опытно-промышленные испытания выпуска бутадиен-стирольных каучуков. Получен синтетический латекс марки СКМС-30 АРК, необходимый для производства каучука этой же марки. Вторым этапом стал выпуск непосредственно товарного продукта.

В 2011г. на ОАО «Омский каучук» организовано новое подразделение – производство высокооктановых добавок и сжиженных углеводородных газов (ВОД и СУГ). Завод перешел на новую схему в производстве маслonaполненных каучуков, основанную на безэмульсионном вводе масла в латекс.

В январе 2012г. внедрена модернизированная схема расширения переработки нормальных бутиленов с использованием существующего оборудования и получен новый высокооктановый компонент к бензинам с октановым числом 94-96. Весной 2012 г. прошли испытания использования бесканцерогенного масла в производстве каучуков. В июле завод получил заказ на промышленную партию. В 2012г. завершен полный переход на технологию FAN-93, позволяющую вести технологический процесс с меньшими потерями исходного сырья, что значительно снизило негативное воздействие на окружающую среду.

В январе 2013г. на заводе «Омский каучук» введена в штатный режим работы центральная воздушная компрессорная станция.

В марте 2014г. на заводе «Омский каучук» произошла авария в цехе по производству фенола-ацетона. Началась отгрузка каучука в пластиковой многооборотной таре. Продукция компании – метил-трет-бутиловый эфир (МТБЭ) и каучуки синтетические бутадиен-метилстирольные – снова оказалась в числе 100 лучших товаров России. Произведен пуск новой современной российской компрессорной установки по сливу-наливу углеводородного сырья.

В 2015г. ОАО «Омский каучук» продолжает работу по дальнейшей модернизации производств, решению задач, связанных с охраной труда, повышением надежности и безопасности, автоматизации процессов; а также реализацию принципиально новых проектов, которые позволят предприятию увеличивать число потребителей и стабильно работать на международном рынке. В этом году организационная форма предприятия была изменена на ПАО (публичное акционерное общество).

В 2016 г. была получена 3-миллионная тонна МТБЭ. На ТЭС построена и введена в эксплуатацию система резервного топливоснабжения. Также на заводе внедрили закрытый верхний налив нефтепродуктов в ж/д транспорт.

По итогам федерального этапа конкурса программы «100 лучших товаров России» продукция завода (МТБЭ и синтетические латексы) вошла в число лауреатов и дипломантов. Проект технического перевооружения производства фенола-ацетона ПАО «Омский каучук» первым в Омской области получил одобрение Фонда развития промышленности. Нефтехимический промышленный кластер Омской области, в который входят ПАО «Омский каучук» и ООО «Полиом», включен в реестр промышленных кластеров Минпромторга РФ. Завод стал шефом Надеждинской СОШ Омского района Омской области.

2017 г. В рамках импортозамещения ПАО «Омский каучук» выпустило две новых марки товарного синтетического карбоксилатного латекса БС 70/2 и БС-85. Производство МТБЭ успешно прошло технический аудит по заказу давнего партнера – ПАО «НК «Роснефть». Установлен еще один новый резервуар объемом 1000 куб. м для хранения ароматических углеводородов. Завод «Омский каучук»



торжественно отпраздновал 55-летие. В цехе холодоснабжения пущен аппарат воздушного охлаждения. ПАО «Омский каучук» осуществило тестовую отгрузку готовой продукции в гофроконтейнеры.

#### **9.7. Информация о выпускаемой продукции.**

В соответствии с действующим Уставом ПАО «Омский каучук» основным отраслевым направлением эмитента является «Производство синтетического каучука в первичных формах». Помимо этого, основными видами деятельности Общества являются:

- производство продукции производственного назначения, товаров народного потребления;
- разработка и проведение научно – технической политики, повышение технического уровня организации производства, совершенствование процессов, способствующих выпуску конкурентоспособной продукции;
- организация решений научно – технических проблем и рационального использования природных ресурсов, безотходных технологий, охраны окружающей среды;
- изучение конъюнктуры рынка производимой и потребляемой продукции, как в Российской Федерации, так и за рубежом;
- осуществление внешнеэкономической деятельности;
- проектирование, строительно – монтажные и ремонтно – строительные работы;
- производство строительных материалов и изделий;
- реализация социальных программ;
- сделки с недвижимостью;
- рекламная деятельность;
- посредническо – сбытовая и торговая деятельность.

Общество вправе осуществлять любые иные виды деятельности, не запрещенные действующим законодательством, в том числе не предусмотренные действующим Уставом.

Ассортимент выпускаемой продукции включает синтетические каучуки, продукты органического синтеза, высокооктановые добавки к моторным топливам, сжиженные углеводородные газы.

##### **▪ Каучуки**

Крупнейший потребитель бутадиен-метилстирольных каучуков - шинная промышленность (более 70% общего объема потребления синтетических каучуков). Выпускаемая продукция также востребована в резинотехнической и обувной промышленности. Основным зарубежным потребителем омского каучука сегодня является Китай, а также Индии, Малайзии, Индонезии. Также с предприятием сотрудничают промышленные фирмы из Белоруссии, Татарстана, Башкортостана и других государств. Исходным сырьем в получении каучуков является сырая нефть, которую разделяют на фракции (углеводороды определенного размера) и далее уже используют в синтезе необходимых мономеров. Мономеры используют для производства синтетических каучуков различными методами полимеризации.

В зависимости от фазового состояния среды, в которой протекает реакция полимеризации, различают несколько видов процесса: жидкофазная, газофазная, эмульсионная и растворная полимеризация. Синтетические каучуки, полученные по разным способам полимеризации, отличаются структурой, следовательно, и свойствами.

- Бутадиен-нитрильные каучуки Марки СКН-18 С, СКН-18 СМ  
Марки СКН-26 С, СКН-26 СМ  
Марки СКН-33 С, СКН-33 СМ  
Марки СКН-40 С, СКН-40 СМ  
ТУ 22 9441-057-05766793-05

Применение: В производстве резинотехнических изделий. Обладают повышенными физико-механическими показателями: морозостойкостью, устойчивостью к высоким температурам, масло-, бензостойкостью.

- Бутадиен-метилстирольные каучуки  
Марка СКМС-30 АРКМ-27, ГОСТ 15628-79 сорт первый  
Марка СКМС-30 АРКМ-15, ГОСТ 11138-78 сорт первый, группа 1  
Марка СКМС-30 АРК, ГОСТ 15627-79 сорт первый  
Марка СКМС-30 АРКПН, ГОСТ 23492-83 сорт первый, группа 2  
Марка БМК-15, ТУ 229435-063-05766793-12  
Марка БМК-27, ТУ 229435-064-05766793-12

Применение: Каучуки АРКМ и АРК используются в шинной промышленности и для производства резинотехнических изделий.



Каучуки АРКПН используются в производстве резинотехнических изделий и в обувной промышленности.

Каучуки БМК производятся с применением малотоксичного («зеленого») масла, используются в шинной промышленности и для производства резинотехнических изделий.

▪ **Латексы синтетические**

- Латекс синтетический. Марки:  
СКС-65 ГП (ГОСТ 10564-75);  
СКС-65ГП (6) (ТУ 38.103111-83);  
БМС-50КП (ТУ 9491-36-05766793-94);  
БМС-10/3 (ТУ 9491-42-05766793-95);  
БС-65Н (ТУ 9491-48-05766793-97);  
СКД-1С (ТУ ГОСТ 11604-79).

Применение: В производстве воднодисперсионных лакокрасочных материалов, в бумажной промышленности и промышленности строительных материалов. (Продукция, выпускаемая под заказ).

▪ **Продукты оргсинтеза**

- Гидрохлористый алюминий. ТУ 38.302163-94.

Применение: В качестве коагулянта при очистке промышленных сточных вод и реагента для удаления карбонатных отложений, фосфатов гелеобразования.

- Бутан нормальный. ТУ 38.301-19-57-97.

Применение: В качестве сырья для пиролиза и других целей.

- Смесь пропана и бутана технических. ГОСТ 20448-90.

Применение: В качестве топлива коммунально-бытового потребления и промышленных целей.

- Бутан технический. ГОСТ 20448-90.

Применение: В качестве топлива для коммунально-бытового потребления и в промышленных целях.

- Пропан технический. ГОСТ 20448-90.

Применение: В качестве топлива для коммунально-бытового потребления и в промышленных целях.

- Метил-трет-бутиловый эфир (МТБЭ). Марка А, Марка Б. ТУ 38.103704-90.

Применение: Для повышения октанового числа при производстве автомобильных бензинов взамен высокотоксичного тетраэтилсвинца. Добавление к моторным топливам МТБЭ повышает температуру горения топлива и эффективность работы двигателя, улучшает запуск двигателя при низких температурах. Значительно снижает содержание СО, углеводородов в выхлопных газах автомобилей.

- Альфаметилстирол. ТУ 38.103679-89.

Применение: Для производства синтетических каучуков и латексов, пластических масс и других нужд народного хозяйства.

- Ацетон технический. Высший сорт. ГОСТ 2768-84.

Применение: Используется в производстве уксусного ангидрида, других продуктов органического синтеза, а также в качестве растворителя нитроэмалей и лаков.

- Фенол синтетический. Марка А, ГОСТ 23519-93. Марка Б, ГОСТ 23519-93.

Применение: Фенол синтетический, марка А, используется для производства поликарбоната, капролактама, дифенилпропанола и медицинских препаратов.

Фенол синтетический, марка Б, используется для производства фенолформальдегидных смол, присадок к маслам и других целей.

- Изопропилбензола гидропероксид (гипериз). ТУ 38.402-62-121-90.

Применение: Используется в качестве катализатора радикальных процессов в органическом синтезе.

- Изопропилбензол технический. I сорт, ТУ 38.402-62-140-92.

Применение: Используется для синтеза фенола, ацетона и альфаметилстирола, а также как высокооктановый компонент моторных топлив.

- Фракция пропилена. I сорт, ТУ 2411-51-05766793-2000.

Применение: Используется для производства органических продуктов.

▪ **Фракционированный СГК**

- Топливо печное газоконденсатное. ТУ 0251-001-35768140-2010.

Применение: В качестве топлива коммунально-бытового потребления

- Топливо дизельное. ГОСТ 305-82.

Применение: В качестве топлива для дизелей общего назначения.

Регламент (ЕС) № 1907/2006 Европейского Парламента и Совета Европейского Союза от 18 декабря 2006 г., касающийся Регистрации, Оценки, Разрешения и Ограничения Химических Веществ (REACH) вступил в силу 1 июня 2007 г. Цель данного регламента - обеспечение высокого уровня охраны здоровья населения и окружающей среды, а также свободный оборот химических веществ как таковых и входящих в состав смесей изделий; повышение конкурентоспособности и стимулирование инноваций.

Исполнение требований регламента REACH - неотъемлемая и очень важная часть работы любого предприятия химической и нефтехимической отрасли, поставляющего свою продукцию на рынки Европейского Сообщества. ГК «Титан» поставляет продукцию на европейские рынки, поэтому в установленные сроки были зарегистрированы следующие вещества:

- МТБЭ (метил-терт-бутиловый эфир);
- бутан нормальный;
- бутадиен;
- ацетон;
- фенол;
- пропилен;
- АМС (альфаметилстирол).

По данным продуктам составлены технические досье и актуальные расширенные паспорта безопасности. Кроме того, зарегистрированные продукты были классифицированы и маркированы в соответствии с требованиями регламента CLP № 1272/2008, касающегося классификации маркировки и упаковки химических веществ и смесей.

#### 9.8. Информация о финансово – хозяйственной деятельности организации.

Структура баланса организации на дату оценки и за репрезентативный период представлена в Таблице 16.

Таблица 16 Бухгалтерский баланс ПАО Омский каучук за период 31.12.2014 - 30.06.2018гг., тыс. руб.

Наименование показателя	Код	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
<b>АКТИВ</b>						
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Нематериальные активы	1110	5	5	5	5	5
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0	3 484	41 690
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0	0
Основные средства	1150	2 240 506	1 923 453	1 023 962	1 163 141	1 185 553
Доходные вложения в материальные ценности	1160	326	385	392	399	405
Финансовые вложения	1170	908 069	908 069	908 069	908 069	178 902
Отложенные налоговые активы	1180	41 672	35 912	29 929	27 351	17 194
Прочие внеоборотные активы	1190	4 785	5 214	20 913	986	993
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>3 195 363</b>	<b>2 873 038</b>	<b>1 983 270</b>	<b>2 103 435</b>	<b>1 424 742</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Запасы	1210	1 619 397	1 319 754	1 027 580	1 024 039	650 524
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	91	663	362	362	471
Дебиторская задолженность	1230	747 752	626 621	574 037	197 717	402 707
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	0	0	0	700 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	497 858	1 507	1 871	1 178	1 779
Прочие оборотные активы	1260	2 666	2 800	4 989	62 845	5 934
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>2 867 764</b>	<b>1 951 345</b>	<b>1 608 839</b>	<b>1 286 141</b>	<b>1 761 415</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>6 063 127</b>	<b>4 824 383</b>	<b>3 592 109</b>	<b>3 389 576</b>	<b>3 186 157</b>
<b>ПАССИВ</b>						
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	36 315	36 315	36 315	36 315	36 315
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	-5 791	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	110 187	110 663	112 627	202 977	202 977
Добавочный капитал (без	1350	1 120 140	1 120 140	1 120 140	1 120 140	1 120 140

Наименование показателя	Код	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
переоценки)						
Резервный капитал	1360	9 079	9 079	9 079	9 079	9 079
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет	1370	292 593	292 118	258 169	161 395	144 943
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного года	1380	171 141	0	0	0	0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>1 739 455</b>	<b>1 562 524</b>	<b>1 536 330</b>	<b>1 529 906</b>	<b>1 513 454</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1410	2 497 882	1 327 448	63 763	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	39 409	22 366	7 181	6 635	7 873
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0	0	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>2 537 291</b>	<b>1 349 814</b>	<b>70 944</b>	<b>6 635</b>	<b>7 873</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1510	822	452	650 533	0	0
Кредиторская задолженность	1520	1 679 125	1 817 395	1 247 386	1 771 269	1 584 436
Доходы будущих периодов	1530	0	2	6	9	724
Оценочные обязательства	1540	106 434	94 196	86 910	81 757	79 670
Прочие обязательства	1550	0	0	0	0	0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>1 786 381</b>	<b>1 912 045</b>	<b>1 984 835</b>	<b>1 853 035</b>	<b>1 664 830</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>6 063 127</b>	<b>4 824 383</b>	<b>3 592 109</b>	<b>3 389 576</b>	<b>3 186 157</b>

Таблица 17 Отчет о прибылях и убытках ПАО Омский каучук за период 01.01.2014-30.06.2018гг., тыс. руб.

Наименование показателя	Код	За январь - июнь 2018г.	За январь - июнь 2017г.	За январь - июнь 2016г.	За январь - июнь 2015г.	За январь - июнь 2014г.
Выручка	2110	3 009 523	2 731 574	2 537 465	2 369 782	2 478 790
Себестоимость продаж	2120	-2 477 390	-2 378 011	-2 230 403	-2 096 791	-2 172 817
<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>532 133</b>	<b>353 563</b>	<b>307 062</b>	<b>272 991</b>	<b>305 973</b>
Коммерческие расходы	2210	0	0	0	0	0
Управленческие расходы	2220	-272 181	-272 903	-265 645	-251 438	-257 113
<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>259 952</b>	<b>80 660</b>	<b>41 417</b>	<b>21 553</b>	<b>48 860</b>
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0	0	0
Проценты к получению	2320	0	0	0	7 211	27 770
Проценты к уплате	2330	-26	-28 203	0	0	0
Прочие доходы	2340	88 997	108 243	162 014	301 843	33 126
Прочие расходы	2350	-126 341	-145 300	-188 713	-395 508	-96 149
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>222 582</b>	<b>15 400</b>	<b>14 718</b>	<b>-64 901</b>	<b>13 607</b>
Текущий налог на прибыль	2410	-36 008	-8 791	-8 158	-371	-2 718
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-2 636	-3 029	-2 158	-12 172	-2 021
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-17 085	-3 397	-1 266	-1 208	-4 533
Изменение отложенных налоговых активов	2450	5 941	6 078	4 323	2 387	2 509
Прочее	2460	-4 289	-5 322	-2 885	-7 328	-7 867
<b>Чистая прибыль (убыток)</b>	<b>2400</b>	<b>171 141</b>	<b>3 968</b>	<b>6 732</b>	<b>-71 421</b>	<b>998</b>

## 9.9. Информация о прогнозных данных ПАО «Омский каучук», влияющих на стоимость объекта оценки.

Прогнозные данные, включая бюджеты, бизнес-планы и иные внутренние документы организации, ведущей бизнес, устанавливающие прогнозные величины основных показателей, влияющих на стоимость объекта оценки, по состоянию на дату оценки Заказчиком не предоставлялись.

## 9.10. Анализ достоверности информации

Информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавших Оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения».

Используя доступные средства и методы, оценщик провел анализ достоверности информации.

Согласно п.12 раздела IV ФСО №3 «Документы, предоставленные заказчиком (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), должны быть подписаны уполномоченным на то лицом и заверены в установленном порядке, и к отчету прикладываются их копии».

Согласно п.10 раздела III ФСО №3 «В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе правоустанавливающие и правоподтверждающие документы, а также документы технической инвентаризации, заключения экспертиз, а также другие документы по объекту оценки (при их наличии)».

Таблица 18. Источники получения

Перечень данных	Источники получения
Данные о правовом статусе	Определены по документам, предоставленным Заказчиком
Данные о создании и развитии бизнеса; Информация о выпускаемой продукции; Информация о финансово – хозяйственной деятельности организации.	Определены по документам, предоставленным Заказчиком
Информация об объектах-аналогах	Получена из открытых источников сети Интернет
Рыночная информация	Получена из открытых источников сети Интернет

Используемая в расчетах информация, найденная в независимых открытых источниках, (в частности оценщиком использован интернет), позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавших оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения. Согласно раздел IV п.11 ФСО №3 в тексте отчета об оценке должны присутствовать ссылки на источники информации либо копии материалов и распечаток, используемых в отчете, позволяющие делать выводы об источнике получения соответствующей информации и дате ее подготовки. В случае, если информация при опубликовании на сайте в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» не обеспечена свободным доступом на дату проведения оценки или после даты проведения оценки либо в будущем возможно изменение этой информации или адреса страницы, на которой она опубликована, либо используется информация, опубликованная не в общедоступном печатном издании, то к отчету об оценке должны быть приложены копии соответствующих материалов.

Таким образом, можно сделать вывод, что информация, предоставленная Заказчиком и информация, полученная при анализе рынка, принята достоверной для проведения оценки.

## 10. Анализ рынка

### 10.1. Краткая характеристика Омской области



**Омская область** расположена в географическом центре Российской Федерации, Сибирском федеральном округе, граничит на западе и севере с Тюменской областью, на востоке – с Томской и Новосибирской областями, на юге и юго-западе – с Казахстаном.

Область состоит из 32 районов и занимает площадь 141,1 тыс. кв.км.

По данным Всероссийской переписи населения 2010 г. Омская область заняла 25-е место среди субъектов Российской Федерации.

#### Экономические условия региона.

**Омская область** относится к субъектам федерации с высокой долей в общем объеме промышленного производства России. Экономика области имеет широко-диверсифицированную структуру с высокой долей обрабатывающих отраслей.

Промышленный комплекс Омской области:

- более 40 процентов валового регионального продукта, инвестиционных вложений в основной капитал;
- более 50 процентов оборота организаций, прибыли;
- более 60 процентов налогов и сборов;
- более 20 процентов занятого населения области;
- более 40 процентов основных фондов.

#### 10.1.1. Анализ социально-экономического положения Омской области по состоянию на июнь 2018 г.

Омскстат представил информацию о социально-экономическом положении Омской области по состоянию на июнь 2018 года.

Индекс промышленного производства в июне 2018 года по сравнению с соответствующим периодом 2017 года составлял 98,3 процента, в январе-июне 2018 года – 99,2 процента.

Таблица 19. Макроэкономические показатели социально-экономического положения Омской области

Показатель	Июнь 2018 г.	Июнь 2018 г. в % к июню 2017 г.	Январь-июнь 2018 г.	Январь-июнь 2018 г. в % к январю-июню 2017 г.	Справочно январь-июнь 2017 г. в % к январю-июню 2016 г.
Индекс промышленного производства <sup>1)</sup>	-	98,3	-	99,2	101,6
Отгружено товаров собственного производства, выполнено работ и услуг собственными силами по видам деятельности, млн. рублей					
Добыча полезных ископаемых	342	140,2	1945	129,1	88,3
Обрабатывающие производства	87 376	130,2	443 946	114,3	117,4
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	2716	106,9	28 591	108,9	104,1
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	818	116,8	4 408	114,3	98,2
Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», млн. рублей <sup>2)</sup>	5 337,3	94,9	20 486,7	91,6	88,2
Ввод в действие жилых домов, тыс. кв. метров общей площади	45,6	140,6	172,2	83,4	90,5
Производство продукции животноводства в хозяйствах всех категорий, тыс. тонн					
скот и птица на убой (в живом весе)	16,0	91,4	100,4	92,4	100,5
молоко	69,5	99,3	317,6	103,2	96,5
яйца, млн. штук	76,1	87,1	418,4	90,6	111,8
Коммерческий грузооборот автомобильного транспорта, тыс. т-км <sup>3)</sup>	32 299	99,9	159 575,7	100,7	110,4
Оборот розничной торговли, млн. рублей	27 737,4	103,1	157 165,6	101,2	109,4
Объем платных услуг населению, млн. рублей	8444,6	101,3	47 100,9	101,7	101,9
Индекс потребительских цен на товары и услуги, %	100,2 <sup>4)</sup>	100,8	-	101,6 <sup>5)</sup>	102,1 <sup>6)</sup>
Индекс цен производителей промышленных товаров, % <sup>7)</sup>	99,9 <sup>4)</sup>	126,5	-	120,5 <sup>5)</sup>	106,1 <sup>6)</sup>
Среднесписочная численность работников	538,7	99,4 <sup>8)</sup>	543,3	99,3 <sup>9)</sup>	99,4 <sup>10)</sup>



Показатель	Июнь 2018 г.	Июнь 2018 г. в % к июню 2017 г.	Январь-июнь 2018 г.	Январь-июнь 2018 г. в % к январю-июню 2017 г.	Справочно январь-июнь 2017 г. в % к январю-июню 2016 г.
организаций, тыс. человек (май, январь-май соответственно)					
Общая численность безработных, тыс. человек (в возрасте 15 лет и старше)	68,6 <sup>11)</sup>	95,6 <sup>12)</sup>	73,2	97,9	94,7 <sup>13)</sup>
Численность безработных граждан, зарегистрированных в государственных учреждениях службы занятости населения, тыс. человек	11,6 <sup>14)</sup>	96,0 <sup>15)</sup>	12,9 <sup>16)</sup>	96,0	97,5
Реальные располагаемые денежные доходы населения, % <sup>17)</sup>	-	96,1	-	97,4 <sup>18)</sup>	95,3 <sup>18)</sup>
Среднемесячная начисленная заработная плата (май, январь-май соответственно)					
номинальная, рублей	34 203,3	112,5 <sup>8)</sup>	32 363,5	114,2 <sup>9)</sup>	106,8 <sup>10)</sup>
реальная, %	-	110,4 <sup>8)</sup>	-	112,7 <sup>9)</sup>	103,3 <sup>10)</sup>
<sup>1)</sup> По видам экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха», «Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений». <sup>2)</sup> Включая объем работ, не наблюдаемых прямыми статистическими методами. <sup>3)</sup> По организациям (без субъектов малого предпринимательства), средняя численность работников которых превышала 15 человек. <sup>4)</sup> Июнь 2018 года в процентах к маю 2018 года. <sup>5)</sup> Июнь 2018 года в процентах к декабрю 2017 года. <sup>6)</sup> Июнь 2017 года в процентах к декабрю 2016 года. <sup>7)</sup> Индекс цен производителей промышленных товаров, реализуемых на внутрисекторный рынок и на экспорт по видам экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха», «Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений». <sup>8)</sup> Май 2018 года в процентах к маю 2017 года. <sup>9)</sup> Январь-май 2018 года в процентах к январю-маю 2017 года. <sup>10)</sup> Январь-май 2017 года в процентах к январю-маю 2016 года. <sup>11)</sup> Данные приведены в среднем за апрель-июнь 2018 года. <sup>12)</sup> Данные за апрель-июнь 2018 года в процентах к данным за апрель-июнь 2017 года. <sup>13)</sup> Данные по возрастной группе 15-72 лет. <sup>14)</sup> Данные на конец июня 2018 года. <sup>15)</sup> Данные на конец июня 2018 года в процентах к концу июня 2017 года. <sup>16)</sup> В среднем за период. <sup>17)</sup> Предварительные данные. <sup>18)</sup> В целях сопоставимости данных показатель рассчитан без учета единовременной денежной выплаты пенсионерам в размере 5 тыс. рублей, назначенной в соответствии с Федеральным законом от 22 ноября 2016 г. № 385-ФЗ. С учетом указанной выплаты реальные располагаемые денежные доходы в январе-июне 2018 г. к январю-июню 2017 г. составили 96,3 процента, в январе-июне 2017 г. к январю-июню 2016 г. – 96,3 процента.					

## 10.2. Анализ тенденций развития в секторах экономики России по состоянию на июнь 2018г.

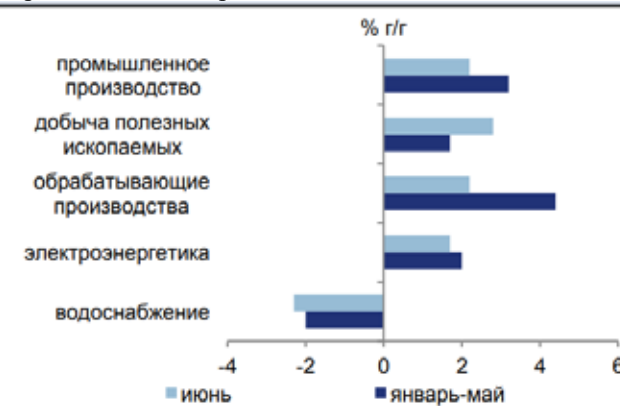
По оценке Минэкономразвития России, ВВП в июне увеличился на 1,1 % г/г после роста на 2,2 % г/г в мае и апреле. Темпы роста объема строительных работ в июне снова ушли в минус (-1,3 % г/г) после двух месяцев положительной динамики. Замедление было зафиксировано и в сельском хозяйстве, в том числе из-за сложных погодных условий в ряде российских регионов в период посевной. Темпы роста промышленного производства, грузооборота транспорта и оптовой торговли в июне также снизились. Единственной «базовой» отраслью, продемонстрировавшей ускорение роста в июне, стала розничная торговля. С учетом сильной статистики за апрель–май темп роста ВВП во 2кв18, по оценке, увеличился до 1,8 % г/г (официальная оценка Росстата за 1кв18 составляет 1,3 % г/г). Положительный вклад в динамику ВВП в апреле–июне внесло промышленное производство (0,4 п.п.), услуги, связанные с профессиональной и научной деятельностью и операциями с недвижимым имуществом (0,4–0,5 п.п.), а также финансовая деятельность и чистые налоги (примерно по 0,2 п.п.). Ускорению роста по сравнению с 1кв18 способствовало улучшение ситуации в транспортной отрасли и торговле, а также восстановление динамики строительного сектора.

Рисунок 1 Рост ВВП в июне замедлился....



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рисунок 2. ...в том числе из-за снижения темпов роста промышленного производства



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рост ВВП в целом за январь–июнь оценивается на уровне 1,7 % г/г3 . Темпы роста промышленного производства в июне снизились до 2,2 % г/г с 3,7 % г/г в мае в связи с негативными тенденциями в узком круге обрабатывающих отраслей. [27]

### 10.3. Информация о состоянии и перспективах развития отрасли, в которой функционирует организация

Учитывая специфику объекта оценки (1 акция в составе 100%-го пакета Публичного Акционерного Общества) в рамках раздела Отчета об оценке Анализ рынка, оценщик в соответствии со ст. 6 Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» анализирует и предоставляет информацию о состоянии и перспективах развития отрасли, в которой функционирует организация, ведущая бизнес, в том числе информацию о положении организации, ведущей бизнес, в отрасли и другие рыночные данные, используемые в последующих расчетах для установления стоимости объекта оценки. При этом стоит учитывать специфику нефтехимической промышленности и перечень производимых товаров организацией.

В соответствии со спецификой финансово – хозяйственной деятельности предприятия Оценщик анализирует рынок основных товаров и услуг, производимых организацией, а также рынок акций РФ.

#### 10.3.1. Мировой рынок химической и нефтехимической продукции.

Эффективность внешнеэкономической деятельности российского химического комплекса зависит не только от экспортного потенциала предприятий, но и от состояния мирового рынка химической и нефтехимической продукции, который определяют тренды формирующиеся в четвертом промышленном укладе, направленном на устойчивое развитие мировой химической индустрии и внедрение экосистемы.

К важнейшим трендам развития мировой химической промышленности следует отнести следующие:

1. Химическая индустрия характеризуется высокими темпами роста, опережающими развитие мировой экономики. В прогнозном периоде до 2030г. среднегодовой темп роста химического комплекса составит более 4%, в то время как среднегодовой темп роста мирового валового внутреннего продукта (ВВП) ожидается на уровне 3%.

2. Продолжают расширяться области применения химической и нефтехимической продукции в деятельности человека, что способствует инновационному развитию сфер потребления.

3. В соответствии с принципами экосистемы развивается процесс внедрения продукции «зеленой» химии.

4. Страны Европейского Союза, США, Япония специализируются на производстве высокотехнологичной продукции высоких переделов, которое требует значительных инвестиций в фундаментальные и прикладные научные исследования. Основами конкурентоспособности химических комплексов этих стран являются разработка новых видов продукции с заданными свойствами и контроль ключевых технологий.

5. Создание при непосредственном участии или по лицензиям компаний развитых стран крупных мощностей по выпуску многотоннажных химических и нефтехимических продуктов в Китае, странах Ближнего Востока (Саудовская Аравия, Оман, Кувейт) и Юго-Восточной Азии (Республика Корея, Тайвань) увеличивает потенциал химической промышленности в отмеченных странах и регионах и способствует перекариванию карты мировой химической индустрии в сторону развивающихся стран.

Страны и регионы	2004 г.	2014 г.	2014 г. в % к 2004 г.
ЕС (28)	451	551	<b>-13,9</b>
НАФТА (страны Северной Америки)	357	528	<b>-8,1</b>
Япония	129	142	<b>-4,5</b>
Страны Европы: Швейцария, Турция, Россия и Украина	53	98	<b>-0,6</b>
Латинская Америка	72	151	<b>-0,3</b>
Республика Корея	52	121	<b>0,2</b>
Индия	29	72	<b>0,2</b>
Азия (за исключением Китая, Индии, Японии и Республики Корея)	147	413	<b>2,7</b>
Китай	135	1 111	<b>25,1</b>
Остальные страны	32	44	<b>-0,8</b>
<b>Мир</b>	<b>1 458</b>	<b>3 232</b>	<b>-</b>

Источник: Cefic. The European Chemical News. Facts & Figures, 2016.



Рисунок 3. Выпуск химической и нефтехимической продукции в странах и регионах мира в 2004-2014 гг., млрд. евро

На рис.4 представлены 10 крупнейших в мире стран-производителей химической и нефтехимической продукции в 2014г., причем России в этом перечне топ-производителей нет.

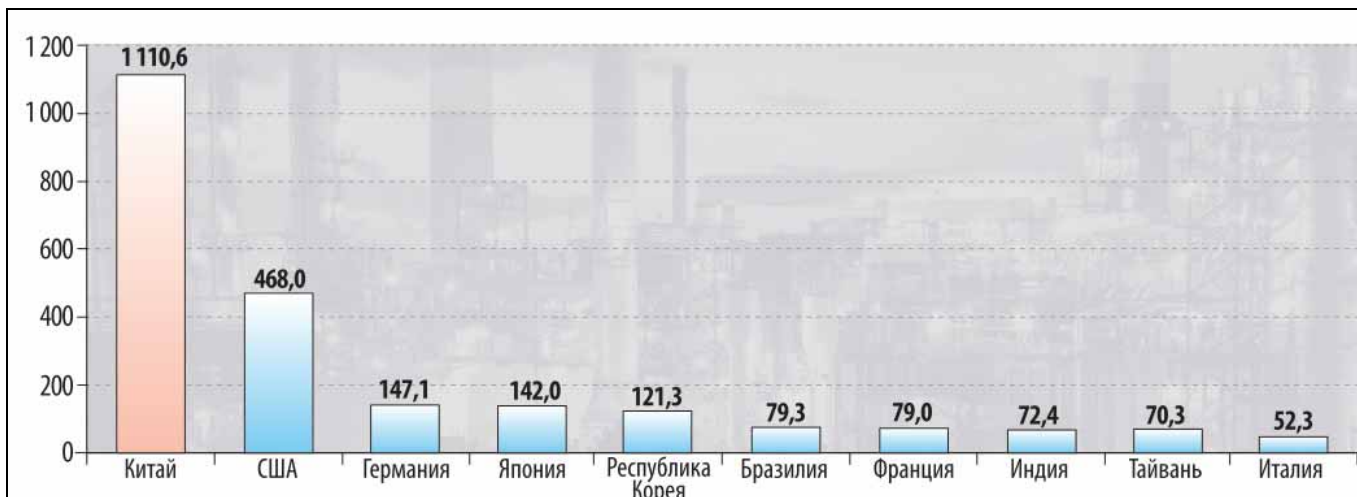


Рисунок 4. Страны крупнейшие производители химической и нефтехимической продукции

Лидирующие позиции в мировой химической индустрии занял Китай, который добился таких успехов за счет применения «нисходящего» планирования отрасли, основывающегося на трех фундаментальных принципах:

- обеспечивать развитие отрасли для поддержания роста национальной экономики;
- повышать технологичность и эффективность производств;
- оптимизировать территориальную структуру отрасли.

С 90-х годов Китай использует несколько механизмов стимулирования развития химической промышленности:

- поддержка иностранных инвестиций;
- предоставление экономических преференций при расширении мощностей и росте производства (субсидии при аренде земельных участков и др.);
- развитие химических технопарков (в частности, выделение промплощадок в трех промышленных зонах: дельтах Янцзы и Жемчужной реки, Бохайского залива);
- модернизация производства путем реализации результатов НИОКР и поддержка (в том числе финансовая) китайских компаний в процессе приобретения за рубежом современных технологий.

Взвешенная политика китайского правительства привела к тому, что в период 2004-2014 гг. среднегодовые темпы прироста производства химической и нефтехимической продукции составили 13,2%, что значительно превысило аналогичный показатель в других странах мира (рис.7). По объему выпуска химическая промышленность заняла третье место после текстильной промышленности и машиностроения, а доля отрасли в ВВП страны составляет 9% (против 1,2 % в России).



Рисунок 5. Страны – лидеры по показателям среднегодового роста показателей нефтехимической промышленности.

В 2016-2018гг. темпы развития мировой химической индустрии ожидаются на уровне 3,5%, в том числе в развивающихся странах этот показатель составит 5,5%, в ЕС — 2%.

В соответствии с прогнозом экспертов CEFIC к 2030 году мировое производство химической и нефтехимической продукции возрастет почти вдвое относительно уровня 2014 г. и составит 6,25 трлн. евро (рис. 6). При этом доля китайской продукции поднимется до 44% (рис.7).



Страны и регионы	2014 г.		2030 г.	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
ЕС	551,0	17,0	750,0	12,0
Страны Европы: Швейцария, Турция, Россия, Украина	98,2	3,0	206,2	3,3
НАФТА	527,9	16,3	875,0	14,0
Латинская Америка	151,3	4,7	312,5	5,0
Китай	1 110,6	34,4	2 749,9	44,0
Япония	142,0	4,4	250,0	4,0
Страны Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии	606,4	18,8	1 037,5	16,6
Остальные страны	44,4	1,4	68,7	1,1
<b>Мир</b>	<b>3 231,8</b>	<b>100,0</b>	<b>6 249,8</b>	<b>100,0</b>

Источник: Cefic. The European Chemical News. Facts & Figures, 2016.

Рисунок 6. Прогноз мирового производства химической и нефтехимической продукции по основным странам и регионам мира.

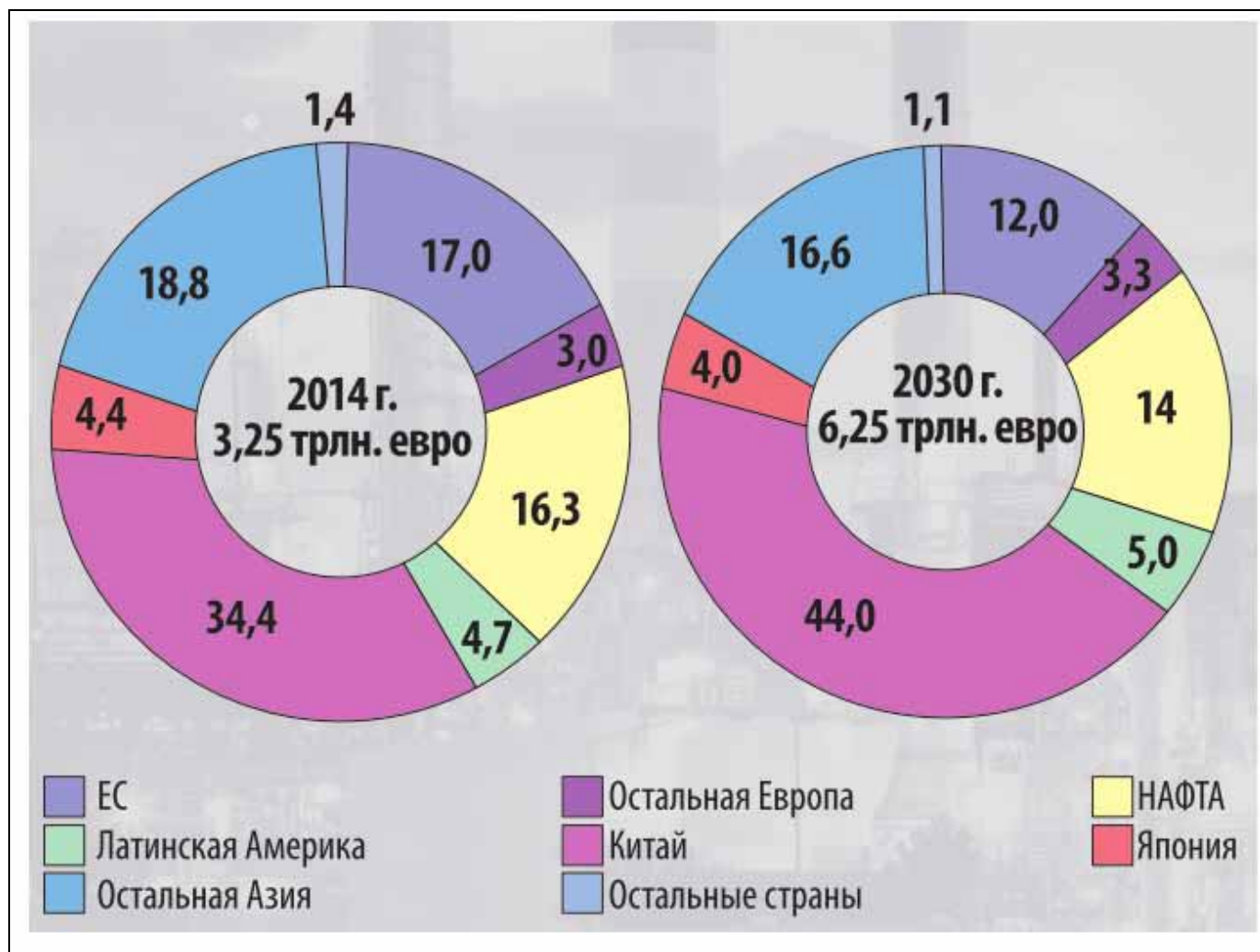


Рисунок 7. Структура производства химической и нефтехимической продукции по странам и регионам мира, %.



Расширение производственного потенциала химической промышленности Китая, стран Ближнего Востока и Юго-Западной Азии существенно меняет позиции этих стран на мировом рынке химической и нефтехимической продукции и обостряет конкурентную борьбу за покупателя.

Падение цен на нефть вызвало снижение мировых цен на основные виды химической продукции (рис.6) и снижение конкурентоспособности химической продукции, производимой из других видов углеводородного сырья, ранее более дешевых относительно нефти. В Китае, например, на базе угля производится примерно 75% метанола и аммиака, 85% ПВХ и 25% — бензола и именно низкие цены на уголь определяли высокий уровень конкурентоспособности данной продукции. Падение цен на нефть привели к снижению рентабельности углехимических производств и в отдельных случаях — к их закрытию.

В США дешевый сланцевый газ вывел газохимию на новый виток развития: химические компании анонсировали 50 крекинговых установок стоимостью более 40 млрд. долл. по производству этилена на базе метана. Низкие цены на нефть приостановили этот «бум».

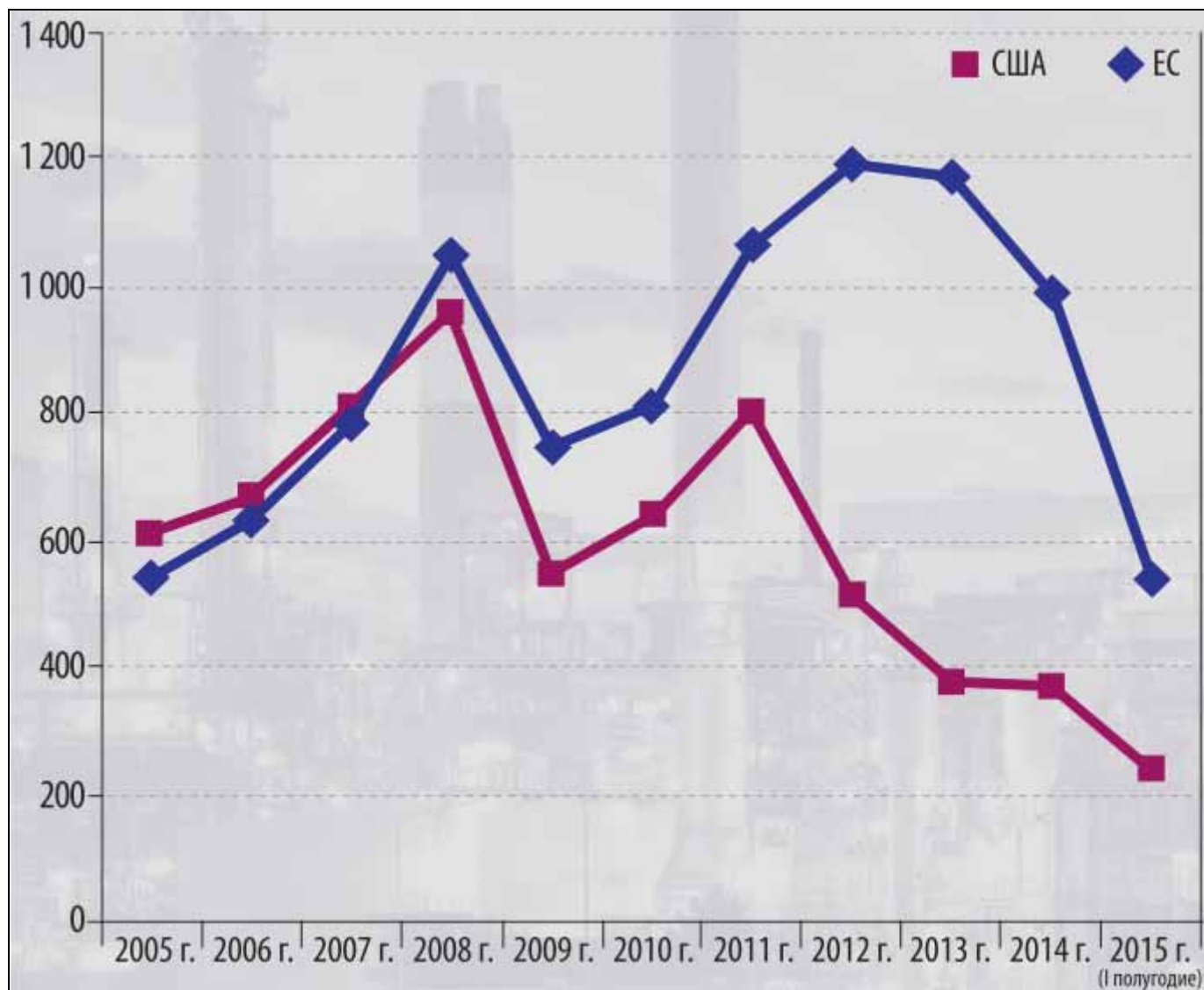


Рисунок 8. Динамика стоимости на химическую и нефтехимическую продукцию в странах ЕС и США

В 21-м столетии основным центром вложения отраслевого капитала стала химическая индустрия Китая, чему способствует благоприятный инвестиционный климат и не столь жесткое законодательство в сфере экологии. За период 2004-2019 гг. в Китае объем инвестиций в производство химической и нефтехимической продукции увеличился более чем в 7 раз, достигнув небывало высокой величины — 76,5 млрд.долл. (рис.11).

Существенный приток капитала в химическую индустрию произошел также в США: в 2014 году — 20,3 млрд. долл. против 8,8 млрд. долл. в 2004 году, что определялось техническим прогрессом в получении дешевого сланцевого газа и его включением в сырьевую структуру химического производства.

Страны	2004 г.	2014 г.	Разы прироста
Китай	10,5	76,5	7,3
США	8,8	20,3	2,3
ЕС	15,3	18,6	1,2
Япония	5,5	6,3	1,1
Республика Корея	2,3	4,9	2,2
Россия	1,2	4,6	3,7
Индия	0,8	2,9	3,4
Бразилия	1,0	2,3	2,3

Рисунок 9. Объем инвестиций в химическую и нефтехимическую промышленность в некоторых странах мира в период 2004-2014гг.

При современном технологическом уровне производства многотоннажных продуктов (аммиака, полиэтилена, полипропилена и др.) возможности повышения эффективности за счет увеличения единичных мощностей практически исчерпаны (практически достигнут оптимальный уровень).

Основной задачей является снижение энергоемкости химических производств. В ЕС, например, за счет сокращения объемов первичных энергоресурсов и расширения использования отходящего тепла (рис.12).за период 1990-2013 гг. энергозатраты в химической промышленности (включая фармацевтику), сократились на 24% и это благоприятно отразилось на себестоимости производимой продукции.

Годы	Твердое топливо	Газ	Нефтепродукты	Электроэнергия	Отходящее тепло
1990	7,4	27,2	8,8	18,2	4,8
2013	2,8	19,2	6,3	15,5	7,1
	-62,8%	-29,4%	-28,9%	-14,8%	+46,8%

Рисунок 10. Снижение энергозатрат в химической промышленности ЕС в период 1990-2013гг.

Оптимизация единичных мощностей по выпуску химической и нефтехимической продукции, а также внедрение энерго- и ресурсосберегающих технологий способствуют повышению производительности труда.

В химической промышленности ЕС производительность труда составила:

- в 2004 г. — 330 тыс.евро/чел.;
- в 2014 г. — 470 тыс.евро/чел, то есть увеличилась на 30%.

В России в 2014 г. производительность в химическом комплексе была на уровне 5,8 млн.руб/чел. или 103 тыс.евро/чел., то есть в 4,5 раза ниже, чем в среднем в ЕС.

Оценка перспективы развития мирового рынка химической и нефтехимической продукции в целом неблагоприятна для российского химического комплекса. В разработанной в Минпромторге России «Стратегии развития химического и нефтехимического комплекса на период до 2030 года» химическая и

нефтехимическая промышленность России к 2030 г. будет характеризоваться значительными темпами роста: 2,05 против 1,18 в 2014 г. Рост будет обеспечиваться в первую очередь за счет ускоренного развития производства продукции глубокой переработки, а также ряда других структурных изменений.

Высокая доля химической продукции высоких переделов в производстве будет поддерживаться активным ростом потребления изделий из пластмасс — до 79,4 кг/чел. к 2030г. что, однако, будет существенно ниже, чем прогнозируемый уровень потребления к тому же году изделий из пластмасс в мире — 140 кг/чел.

Потребление минеральных удобрений в России к 2030 году возрастет до 55,7 кг/га в 2030г., что также будет ниже прогнозируемого объема потребления минеральных удобрений в развитых странах, составляющего около 90 кг/га.

Таким образом, стремясь к мировым показателям роста, удельные показатели емкости внутреннего рынка химической и нефтехимической продукции в 2030г. все еще будет отставать от мирового потребления на 20-30%.

<http://vestkhimprom.ru/posts/mirovoj-rynok-khimicheskoy-i-neftekhimicheskoy-produktsii-perspektivy-i-vyzovy-dlya-rossijskikh-postavshchikov>

### **10.3.2. История развития нефтехимической отрасли в России.**

В СССР первые шаги к созданию нефте- и газохимической промышленности были сделаны в период 1929-1940гг. В этот период были построены крупные газоперерабатывающие и нефтеперерабатывающие заводы и комбинаты в районах, богатых сырьевыми и энергетическими ресурсами. Так, например, первые ГПЗ осуществляли только отбензинивание – отделение жидких углеводородов от попутного нефтяного газа. Построенные в это время заводы ремонтировались и модернизировались после окончания Второй Мировой Войны.

Ускоренное продолжение наращивания строительства НПЗ, ГПЗ и нефте- и газохимических заводов началось в 1949 году, когда впервые в мире советскими учеными было открыто комбинированное производство фенола и ацетона методом кумола. Также росту нефтехимической промышленности способствовал быстрый рост и модернизация нефте-и газопереработки.

Исторически политика СССР в области газопереработки основывалась на стремлении строить крупные ГПЗ и, соответственно, системы сбора попутного нефтяного газа, которые были задействованы только в крупных и частично средних месторождениях. Поэтому тогда (даже и сейчас) на малых и средних месторождениях есть проблема горящих факелов ПНГ и неэффективного использования сырья.

Так, можно считать, что российская химическая промышленность, на базе которой развилось нефте- и газохимическое производство, в своем нынешнем виде практически полностью была сформирована в 1950-1960-е годы на нескольких базовых принципах. На первом месте было обеспечение самодостаточности СССР в производстве стратегически важных видов химпродукции: синтетических каучуков, минеральных удобрений, продуктов основной химии. Строительство велось масштабное, ориентиром служили потребности всех союзных республик. Первыми нефтехимическими заводами были заводы по производству синтетического спирта, а именно Уфимский, Грозненский, Саратовский, Новокуйбышевский, Орский и Сумгаитский. Головными установками были этиленовые установки небольшой мощности, использовавшие в качестве сырья нефтезаводские газы, сжиженные газы, прямогонные бензиновые фракции, рефлюксы с НПЗ. Далее происходило расширение ряда выпускаемой продукции и совершенствование производства. Но особенно бурно химическая промышленность в бывшем СССР начала расти в 1966-1980-е гг. В этот период развитие нефтехимической промышленности характеризовалось опережающим ростом и непрерывным увеличением эффективности производства. В это время создаются первые нефтехимические комплексы (НХК), выпускающие широкий круг продукции: Омский, Ставропольский, Тобольский, Томский, Нижнескамекий, Ангарский, Саянский, Салаватский, Пермский, Казанский, нефтехимические производства в Дзержинске. За этот период выпуск продукции вырос почти в четыре раза, а среднегодовые темпы прироста составляли 9,5%.

В эти же годы в СССР впервые в мире организовано массовое производство новых высококачественных пневматических шин, в которых не применялся натуральный каучук, были созданы крупные предприятия по выпуску радиальных шин. В резиноасбестовой промышленности общий объем продукции увеличился в 1972 году по сравнению с 1960 годом на 272 %. Существенно возросло производство резиновой обуви и других товаров народного потребления.

С начала 80-ых годов СССР начали строить более современные ГПЗ и НПЗ. Происходит внедрение оборудования повышенной мощности и узкоспециализированных крупномасштабных методов производства. Также в это время внедряются автоматизированные системы управления. Создаются новые отрасли и производства: по выпуску синтетического каучука, синтетического аммиака, синтетических красителей, химических волокон и нитей, пластических масс и синтетических смол, автопокрышек,

минеральных удобрений. Основные производственные мощности были сосредоточены в Уфе, Омске, Новокуйбышевске, Ярославле, Горьком (Ниже Новгороде), Киришах, Рязани, а также в ряде республик, которые сейчас не входят в состав РФ. Были также образованы центры, где НПЗ и нефтехимическое производство интегрированы, в Башкирии, Татарстане, Чечне и Ингушетии и за Уралом (Ангарске, Томске, Тобольске). На Дальнем Востоке четкая химическая специализация не сложилась: общероссийское значение имело лишь производство серной кислоты в Приморье.

Итак, за годы развития газоперерабатывающей промышленности СССР 1970-1991 г. было построено 23 ГПЗ и несколько крупнейших нефте- и газохимических предприятия, среди которых крупнейшим был Тобольский НХК, построенный для переработки ШФЛУ, поступавшего по продуктопроводам с ГПЗ ХМАО-Югры. Сейчас Тобольский НХК является крупнейшим производителем сжиженного углеводородного газа (СУГ) в РФ. Так, в 2010 г. он произвел 209,4 тыс тонн СУГ, что в 2,4 раза больше произведённого Нижнекамскнефтехимом

К 1990 году СССР достиг в отрасли максимального объема выпуска, который составлял 70% от объемов американского по стоимостному выражению и почти 100% -по ассортименту. Этот год можно грубо считать расцветом нефтехимии в бывшем СССР. После развала СССР ситуация в химической и нефтехимической промышленности стала достаточно резко изменяться.

В период с 1991-1998гг. как химическая, так и нефтехимическая промышленности претерпевали снижение роста и стагнацию в своем развитии. Объемы производства большинства видов продукции в этот период снизились не менее чем в 2 раза; некоторые подотрасли нефтехимической промышленности по сути дела были разрушены; многие предприятия оказались убыточными; с трудом выживали только те предприятия, которые могли отправлять свою продукцию на экспорт.

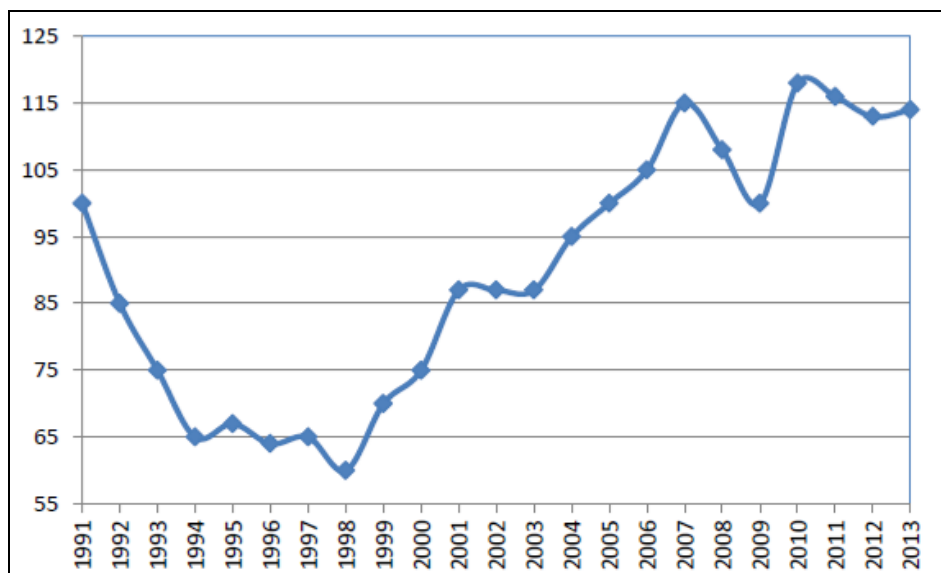


Рисунок 11. Индекс химического производства в России 1991-2013 в % к 1991 году

Начиная с 1998 года нефте-и газохимическое производство начинает расти. Согласно данным Федеральной Службы Государственной Статистики в 1999 и 2000 гг. темпы роста рассматриваемой отрасли и составили соответственно 21,7 и 14,3 %. Как отмечают эксперты, с 1998 года начался импортозамещающий период развития отрасли за счет девальвации рубля. В этот период начинают развиваться предприятия потребительского сектора нефтехимической промышленности.

С 2001 г. два года подряд темпы роста российской промышленности чуть-чуть прихрамывали по сравнению с наметившимся раньше ростом. Падение роста длилось до 2003 года. Такое торможение в развитии можно объяснить тем, что те факторы роста, которые были после 1998 года, уже не работали, так как экономика в стране менялась, возросла и крепла. Начиная с 2003 по 2007 гг. наблюдался постоянный рост химического и нефтехимического производства. В 2006 году впервые после распада СССР производство по ряду нефтехимической продукции превысило уровень 1991 года. По данным Федеральной Службы Государственной Статистики в 2006 и 2007 гг. рост нефтехимической промышленности составил 1,9% и 6,1%, соответственно. Рост данного периода был обусловлен ростом мировых цен на нефтехимические продукты (в связи с ростом цен на нефть), а также ростом внутреннего потребления химической продукции, который был связан с общим ростом российской экономики.

В связи с тем, что в конце 2008 года спрос на нефтехимическую продукцию упал, рост отрасли в целом начинает падать. В период кризиса среди обрабатывающих отраслей промышленности химический



комплекс оказался в наиболее сложном положении. От перепадов мировой конъюнктуры сильно пострадали экспортные отрасли: производство метанола, калийных удобрений, каучуков и технического углерода. В более благоприятной ситуации оказались сегменты по производству продуктов менее чувствительных к изменению спроса и падению доходов населения. Они остались на том же уровне или даже увеличили выпуск (выпуск пищевой упаковки и моющих средств).

В целом, можно констатировать, что основными проявлениями кризиса в отрасли явились спад производства продукции в среднем в 2-3 раза и даже остановка ряда производств (производство полиакрилонитрильного волокна), наметившаяся тенденция к снижению рентабельности переработки, сужение емкости внутреннего и внешнего рынков, снижение инновационно-инвестиционной активности в 1,5 раза, падение цен в 2,5 раза и уменьшении прибыли в среднем на 40%. За время кризиса очень многие нефтехимические предприятия закрылись, не адаптировавшись к меняющимся условиям и нагрянувшего кризиса, не произведя в свое время необходимой модернизации.

Согласно данным Федеральной Службы Государственной Статистики восстановление в промышленности началось примерно в конце первого квартала 2009 года. Но с 2010 года картина опять меняется в противоположную сторону.

В 2011 году химическая отрасль характеризовалась положительной динамикой производства, но темп роста замедлился втрое – если в 2010 году он составлял почти 15%, то в 2011 году – немногим более 5%. Замедление роста в химической промышленности в 2011 году, в основном, происходило из-за ухудшения динамики в секторе производства минеральных удобрений и ухудшения внешнего спроса.

Темп роста химического производства по итогам 2012 года сократился до 1,2% с 5,2%, наблюдавшегося в 2011 году. Замедление во многом связано с отсутствием роста в производстве пластмасс, а также с сокращением выпуска минеральных удобрений. Главным фактором снижения производства полимеров (а, следовательно, и пластмасс) стала авария на заводе «Ставролен», из-за которой почти на год остановились мощности по производству 300 тыс. тонн полиэтилена и 120 тыс. тонн полипропилена.

В экономике страны в целом в 2013 году складывалась негативная ситуация, что нельзя сказать про химическую промышленность. Одним из самых динамичных секторов химической промышленности в 2013 году стало производство пластмасс. Рост производства этой продукции составил более 10%. В 2012-2013гг. было введено большое количество новых производственных мощностей:

- «Сибур-Химпром» в Перми - производство вспенивающегося полистирола мощностью 50 тыс. тонн в год,
- «Нижнекамскнефтехим» – производство АБС-пластиков мощностью 60 тыс. тонн в год;
- «Полиом» в Омске – производство полипропилена мощностью 180 тыс. тонн в год;
- «Тобольск-Полимер» - производство полипропилена мощностью 500 тыс. тонн в год;

В результате производство полимеров стирола увеличилось в 2013 году более чем на 20%, а полипропилена – на 37%. Таким образом, можно сказать, что химическое производство в 2013 году не только выросло, но и ускорило свой рост. Рост химического производства в 2013 году составил 4,9%, что в 3,8 раза больше, чем годом ранее, тогда как российская промышленность выросла всего на 0,4%. Несмотря на такой рост, импорт химической продукции достиг исторического максимума в 2013 году, а экспорт снизился.

Несмотря на такие хорошие результаты, пока Россия отстает от многих стран мира. Так, по объему производства этилена Россия в 2013 году занимала 15-е место в мире (впереди находятся США, Евросоюз, Таиланд, Тайвань, Бразилия, Иран, Китай и т.д.).

Темпы роста нефтегазохимической отрасли в России значительно отстают от темпа роста стран, являющихся мировыми лидерами. Несмотря на то, что наша страна обладает огромными запасами углеводородов, значительную часть этого сырья покупают западные компании. Они перерабатывают его и в виде готовых продуктов продают обратно в РФ.

Спрос на нефтегазохимическую продукцию неуклонно растет на мировом и внутреннем рынках. При этом российская нефтегазохимия сильно отстает в своем развитии от мирового уровня. Она не обеспечивает даже внутренние потребности страны. Спрос на товары нефтегазохимии во многом удовлетворяется за счет импорта.

Большая часть работающих в России нефтегазохимических предприятий используют физически и морально устаревшее оборудование. Его работоспособность поддерживается путем постоянных ремонтов и модернизаций. Степень износа основных производственных фондов к 2011 г. по химическому комплексу превысила 44%. По отдельным видам оборудования она достигла 80-100%. Сроки эксплуатации значительной его части составляют 20 и более лет. Используемые технологии отличаются высокой ресурсоемкостью: к примеру, в России в среднем на одну тонну аммиака расходуется 1300 куб. м. природного газа, а в зарубежных странах - 800 кубометров.



Невысокая производительность и устаревшие технологии российских нефтехимических производств обуславливают более высокую себестоимость производства продукции в сравнении с большинством действующих и строящихся во всем мире современных высокотехнологичных комплексов объясняется отсталостью в финансировании НИОКР и использовании современных технологий.



Рисунок 12. Распределение инвестиций на НИОКР химического комплекса по странам

Поэтому в России на каждого работающего в нефтегазохимии приходится от \$30 тыс. до \$40 тыс. выручки предприятия, а у мировых лидеров отрасли этот показатель в десять раз больше. Он составляет \$300 тыс. - \$500 тысяч.

Главное конкурентное преимущество России в области нефтегазохимии заключается в том, что она имеет богатую сырьевую базу. Однако, при этом внутренний отечественный рынок продуктов нефтегазохимии далек от насыщения. При сравнении объемов потребления продукции нефтегазохимии на душу населения с развитыми странами он значительно им уступает.

Обладая значительными сырьевыми ресурсами, Россия проигрывает помимо технологий, еще и в объемах воспроизводства высококвалифицированных кадров.



Рисунок 13. Динамика подготовки кадров для химической промышленности

Таким образом, российская нефтегазохимия играет достаточно скромную роль на мировом рынке. Экспорт российских полимеров сегодня составляет менее 1% мирового экспорта, в то время как объем экспорта сырой нефти -10%. Доля России по выпуску этилена составляет 2,6%, а по производству пластиков – 1,8%. По общему объему выпуска химической и нефтегазохимической продукции Россия занимает двенадцатое место.

Место РФ в глобальной экономике прочно связано с экспортом сырой нефти и природного газа. При доле российских продаж на мировом рынке этого сырья в 10% и 15% соответственно нефтегазовые поступления обеспечивают до 44% доходной базы бюджета. Вместе с тем, очевидно, что в глобальной

посткризисной реальности и новой геополитической парадигме сложится новая структура внешнего спроса на первичные энергоносители из России.

Перспектива возможного роста геополитической напряженности и нестабильности сырьевых рынков, требует концентрации регулятивных и стимулирующих усилий государства, в том числе на формировании «нового нефтегазового предложения», что включает как диверсификацию рынков сбыта (прежде всего, укрепление российских позиций в АТЭС), так и создание новых «продуктовых линеек» на основе ускоренного развития нефтегазопереработки и нефтегазохимии, придающего, в свою очередь, стимулы фронтальной модернизации конечных химических производств (в первую очередь потребительской и специальной химии).

Ситуация осложняется разнонаправленными и неоднозначными тенденциями в мировой нефтегазодобыче. К 2030 году ископаемые виды топлива останутся доминирующими источниками энергии. Их доля может составить до 80% мирового спроса. Нефть сохранит лидерство. По оценкам корпорации BP к 2030 году общемировой спрос на газ вырастет до 50%. При этом в течение ближайших лет, считают многие эксперты, сохранится его избыточное предложение с понижающим ценовым давлением. Главные «виновники» - «сланцевый» газ и значительные мощности по производству сжиженного природного газа (СПГ), уже введенные и вводимые в странах Персидского залива.

Следует отметить, что именно СПГ является базовым продуктом для переживающего пору своего становления глобального рынка газа (с самостоятельной, независимой от нефти моделью ценообразования). Российские 5% мирового рынка СПГ требуют поступательного наращивания, иначе правила игры на новом рынке сложатся без участия крупнейшего потенциального производителя (23% мировых запасов).

Вместе с тем, наращивание нашего традиционного экспорта нефти и газа, уже наталкиваясь на физические ограничения, не сможет быть основным драйвером роста доходов, как это было в докризисные годы. Решить эту задачу позволит лишь рост добавленной стоимости от переработки первичного энергосырья и нефтегазохимии, развитие которых в обозримой перспективе должно идти опережающими темпами по сравнению с добычей.

В 2014г. суммарная выручка от продажи нефтегазохимической продукции в мире составляет почти \$5 трлн., что сопоставимо с показателями мирового нефтяного рынка. По денежному обороту мировая торговля полимерами сопоставима с объемами торговли продукции черной металлургии. Рыночная стоимость отдельных малотоннажных продуктов подчас превосходит цену на золото и драгоценные камни. После четырех-пяти стадий переработки углеводородного сырья стоимость конечной продукции возрастает в 8-10 раз. Такова, к примеру, цепочка: природный газ - этан - этилен - полиэтилен - изделия из полиэтилена. Некоторые же продукты на 7-8 стадии переработки нефти и попутных нефтяных газов (ПНГ) превосходят стоимость аналогичного объема сырья в 100 и более раз. В России многие из известных в мировой практике высших переделов не представлены вовсе.

Помимо существенных «запасов» «неразработанной» добавленной стоимости стратегическая приоритетность развития нефтегазохимии обусловлена также и тем, что она (по мере модернизации) может стать своего рода «плацдармом» для российского участия в уже разворачивающейся глобальной «гонке новых материалов». Революция материалов - важнейшая составляющая перехода к новому технологическому укладу. Этот процесс уже начался, его зримая фаза ожидается на рубеже 2015-2017гг. На рынке появятся нефтегазохимические продукты с принципиально новыми возможностями применения. Это будет связано с термопластиковыми композитными материалами на основе полимеров; пластиками с долгим циклом жизни, арктическими видами топлива; материалами, способными к самодиагностике и самоадаптации; высокотехнологичными волокнами нового поколения; самовосстанавливающейся экорезиной; «умными» наноматериалами, изменяющими форму по желанию пользователя; полимерами с функцией активных мембран, способными сортировать молекулы; аморфными полимерами, восстанавливающими поврежденные покрытия; биосовместимыми и биоразлагаемыми материалами и т.п. Многие международные эксперты связывают переход к новому технологическому укладу с формированием глобального рынка газа как базового сырья «новой волны».

Новые посткризисные реальности глобальной экономики предъявляют своего рода императив нефти- и газодобывающим странам: чтобы сохранить конкурентоспособность необходимо наращивать выпуск конечной продукции. Все более жестко действует закономерность, когда компетенции по финальным продуктам определяют требования к качеству выпуска на переделах, а цены и колебания конечного спроса формируют ценовые коридоры на сырье, полуфабрикаты и прочее. При этом видимая комфортность таких коридоров обманчива: без четкой ориентации на конечный спрос можно сильно споткнуться о «новые производные» от статуса сырьевого экспортера - продажи полуфабрикатов немногим лучше экспорта нефти и трубного газа. Стоимость разрыва с конечными продуктами, произведенными на базе нефтегазового сырья, будет только нарастать.

Поэтому структурный маневр в сторону «экономики предложения» в российском нефтегазовом секторе, по сути, безальтернативен. Его успех напрямую будет зависеть от скоординированности и сопряженности действий по всей цепи: добыча, нефте- и газопереработка (включая утилизацию ПНГ), производство удобрений, нефтегазохимия (которую сейчас следует рассматривать как единую отрасль) - конечная продукция химического комплекса.

На современном этапе развития экономики именно кластеризация способствует развитию не только нефтегазохимической промышленности, а также нефтегазового бизнеса РФ в целом. Данный процесс уже начался в РФ, но пока, как показывает время, натывается на некоторые трудности и недопонимания. Во многом это связано с тем, что понятия региональных и отраслевых кластеров заимствованы отечественной наукой, а до них процесс комплексобразования в пространственном и функционально-отраслевом аспекте раскрывался теорией ТПК, которая концептуально отличается от теории кластеризации. Нужно отметить, что создание ТПК с одной стороны способствовало бурному росту и расцвету нефтехимической промышленности в России.

Большинство существующих российских нефтехимических компаний были созданы в советский период, когда их мощности работали в условиях плановой экономической системы. Многие заводы были скомбинированы таким образом, чтобы образовать территориально-производственные комплексы, при размещении которых вопросы их эффективности не всегда были приоритетными. Именно поэтому существует много проблем взаимодействия между отдельными производственными центрами, а также при преобразовании их в единый экономический организм, несмотря на то, что многие нефтегазохимические центры уже объявили себя кластерами. Структура кластера должна быть организована в пределах одного стратегического подхода, несмотря на рыночные отношения между ее элементами. Тем не менее, это не всегда получается на практике. Попытка осуществить это произведена в «Плане развития газо-и нефтехимии России на период до 2030 года», который был утвержден правительством в 2012 году.

«План развития газо-и нефтехимии России на период до 2030 года» предусматривает план развития нефтегазохимии с акцентом на строительство шести нефтегазохимических производственных кластеров от Дальнего Востока до Балтики. Эти кластеры, как ожидается, будут сосредоточены в Западной Сибири, Поволжье, Каспийском регионе, Восточной Сибири, на Северо-Западе и Дальнем Востоке

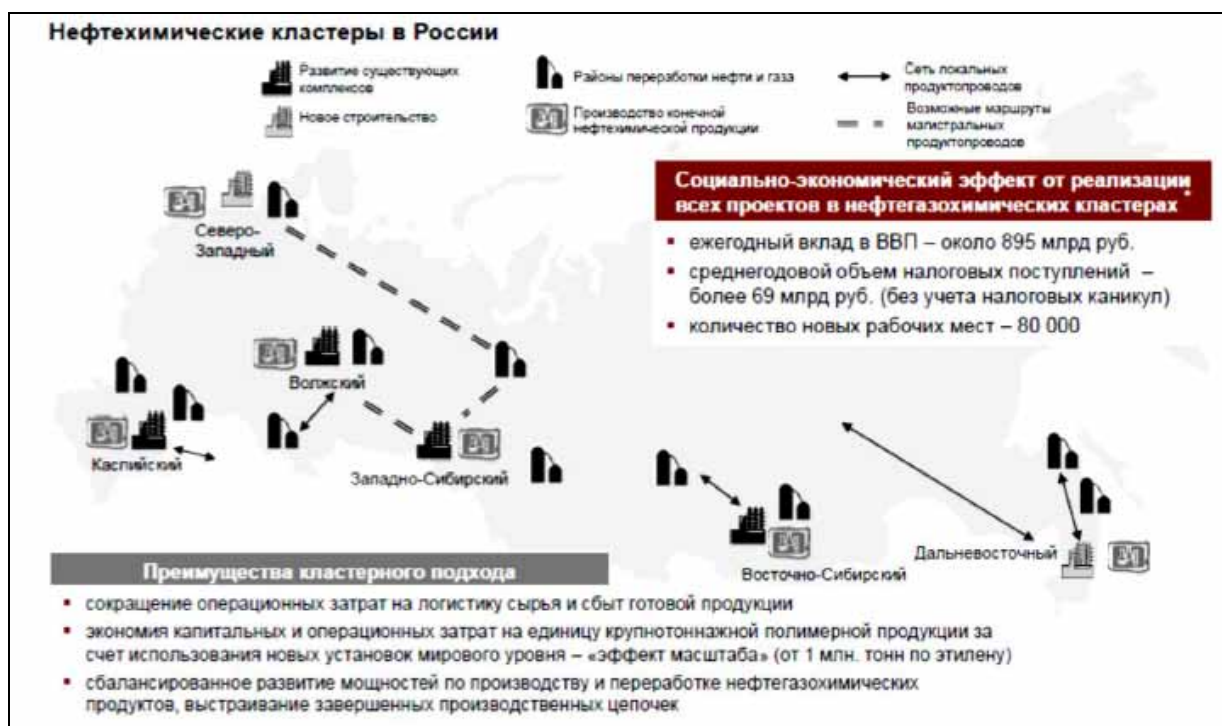


Рисунок 14. Нефтехимические кластеры в России.

Из шести запланированных к созданию нефтехимических кластеров на сегодняшний день, полноценно сформировался лишь один Поволжский. Нефтехимические предприятия здесь загружены на полную мощность и, по существу, являются главными игроками на рынке нефтехимпереработки, выпуская прямогонный бензин, полистирол, термопластичные полимеры, полиэстер.

**Поволжский нефтегазохимический кластер** является очень перспективным уже в настоящее время самым интегрированным кластером (нефтеперерабатывающие и нефтехимические предприятия

интегрированы). Сейчас на территории кластера уже существуют три региональных нефтехимических кластера, а именно в Татарстане, Башкирии и Самарской области. Предполагается развитие Нижегородского и Саратовского. В качестве сырья будут использоваться нефть с нефтеперерабатывающих заводов Татарстана и Башкирии, этан, получаемый при переработке природного газа, получаемого из Республики Казахстан, а также, СУГ с газоперерабатывающих заводов Западной Сибири. Продуктами кластера будут в основном полистирол, поливинилхлорид (ПВХ), полиэтилентерефталат (ПЭТФ), которые достаточно сложно будет получать в Западно-Сибирском кластере.

**Западно-Сибирский нефтегазохимический кластер** будет располагаться в Тюменской области. Будет перерабатывать местное сырье из попутного газа нефтяных месторождений и нестабильного газового конденсата газоконденсатных месторождений Ханты-Мансийского и Ямало-Ненецкого автономных округов: ШФЛУ, нефть, этан, СУГ. Предполагается расширение действующих и строительство новых газоперерабатывающих заводов в Тюменской области, строительство нового продуктопровода «Южный Балык - Тобольск». Уже построены несколько новых производственных мощностей. После 2016 года планируется создание в Тобольске установок пиролиза этилена мощностью от 1,2 млн. тонн в год. Основной продукцией будет полиэтилен и полипропилен различных марок, включая сополимеры. Планируется, что к 2030 году производство этилена составит 2,25 млн. тонн, тогда как в 2010 году на территории Западно-Сибирского кластера было произведено 0,25 млн. тонн.

**Каспийский нефтегазохимический кластер** будет включать производственные центры НК «Лукойл». Сырьем кластера будет служить нефть и газ, добытые на Каспийском шельфе. Планируется, что к 2030 году производство этилена увеличится до 0,93 млн. тонн с 0,32 млн. тонн в 2010 году. Внутри данного кластера НК «Лукойл» к 2017г. построит пиролизную установку мощностью 600 тыс. тонн этилена в год и полимеризационные мощности по производству около 600 тыс. тонн. полиэтилена и 200 тыс. тонн полипропилена в год.

**Восточно-Сибирский нефтегазохимический кластер** будет располагаться на юге Красноярского края и в Иркутской области. В качестве сырья будет использоваться местное сырье. Планируется, что к 2030 году производство этилена вырастет до 1,07 млн тонн с 0,2 млн тонн в 2010. Продукция в основном планируется на экспорт. Внутри данного кластера предполагается реализовать мощности:

- НК «Роснефть» в 2014г. расширила пиролизные мощности Ангарского завода полимеров до 450 тыс. тонн в год по этилену и построит новые производства полиэтилена и полипропилена мощностью 350 и 250 тыс. тонн в год соответственно;
- «Газпром» и «Сибур» построят в Саянске новый нефтегазохимический комплекс, где мощность пиролиза по этилену составит около 600 тыс. т, по пропилену - около 200 тыс. тонн;
- ОАО «Газпром» построит Красноярский ГХК.

**Северо-Западный нефтегазохимический кластер** будет расположен на побережье Балтийского моря. В основе кластера будет лежать Балтийский нефтегазохимический комплекс, строительство которого завершиться к 2017 г. Предполагается, что сырье для переработки будет поставляться по проекту Газпрома и Сибура «ТрансВалГаз» и проекту ТНК-ВР и Сибура «Хорда». Продукция в основном планируется на экспорт. Планируется, что к 2030 году кластер произведет предположительно 3,6 млн т этого этилена, тогда как в 2010 году на территории кластера не было производства этилена.

**Дальневосточный нефтегазохимический кластер** будет располагаться в Приморье и Амурской области. В качестве сырья будут использоваться сырьевая база месторождений Якутии и Восточной Сибири. Кластер будет производить полимеры в гранулах (полиэтилен и полипропилен), бензол, олефины, альфа-олефины, моноэтиленгликоль, смолы пиролиза. Продукция в основном планируется на экспорт. Планируется, что к 2030 году производство этилена будет на уровне 2,6 млн. тонн, тогда как в 2010 году на территории кластера не было производства этилена.

Основными проблемами вышеназванных кластеров в настоящее время являются инфраструктурные ограничения: недостаточная пропускная способность железнодорожного и автомобильного транспорта во многих регионах, а также несоединенность уже существующих производственных центров и региональных кластеров продуктопроводами. Потребности инфраструктуры оцениваются в 1 трлн. долл. необходимых инвестиций к 2030 году для удовлетворения возросших потребностей в инфраструктуре. Опять же такое развитие инфраструктуры потребует потребление высококачественных продуктов нефтехимии.

Также для многих регионов, особенно тех, которые вообще не имеют опыта в области создания кластеров, основная проблема – отсутствие взаимодействия между производителями продукции, также и неумение донести консолидированную позицию Правительству.



В случае реализации вышеназванных шести кластеров российская нефтегазохимическая отрасль к 2030 году может совершить качественный скачок вперед, как в свое время совершила скачок советская нефтехимия. По мнению экспертов Минэнерго, среднечеловеческое потребление полимеров в РФ будет превышать текущие европейские показатели, а импорт полимеров соответственно уменьшится. И более половины всего российского легкого углеводородного сырья будет направлено на глубокую переработку. Таким образом, сейчас нефтегазохимическая промышленность находится на этапе трансформаций и преобразований после многих лет характеризующихся минимальными инвестициями.

### 10.3.3. Состояние рынка синтетических каучуков России.

Особое место в структуре химического комплекса развитых стран занимает промышленность синтетического каучука, которая имеет огромное народнохозяйственное значение из-за различных сфер применения. Синтетический каучук чаще используют в виде резины, применяемой в военной промышленности, а также для изготовления таких промышленных товаров, как обувь, искусственная кожа, прорезиненная одежда, медицинские изделия, различных тип шин, автомобильные запчасти. Наиболее крупными потребителями резинотехнических изделий являются сельскохозяйственное машиностроение и автомобильная промышленность.

Для развития промышленности синтетического каучука в России существуют благоприятные условия: особая значимость конечных изделий, наличие широкой сырьевой базы, трудовых ресурсов, высокая экономическая эффективность, большие перспективы роста потребления на внутреннем и на внешнем рынке. Стабильное развитие производства каучука поспособствует решению задач экономической безопасности страны, социальных проблем, улучшению экологической ситуации в регионах - производителях синтетических каучуков и мегаполисах, являющихся потребителями резинотехнических изделий.

Основными предприятиями-производителями синтетических каучуков являются: Нижнекамскнефтехим 47%, Воронежсинтезкаучук 17,6%, Тольяттикаучук 12,9%, Синтез-каучук, г. Sterлитамак 8,9%, Омский каучук 3,7%, Красноярский завод СК 3,3%, Sterлитамакский НХЗ 3,2%, Ефремовский завод СК 2,8%, Казанский завод 0,6%. (см. рис. 13). Ведущее место в структуре производства занимают такие предприятия, как Нижнекамскнефтехим, Воронежсинтезкаучук, Тольяттикаучук и Синтез-Каучук г. Sterлитамак. Эти предприятия выпускают основные виды синтетического каучука, актуальные как на внутреннем, так и на внешнем рынке.

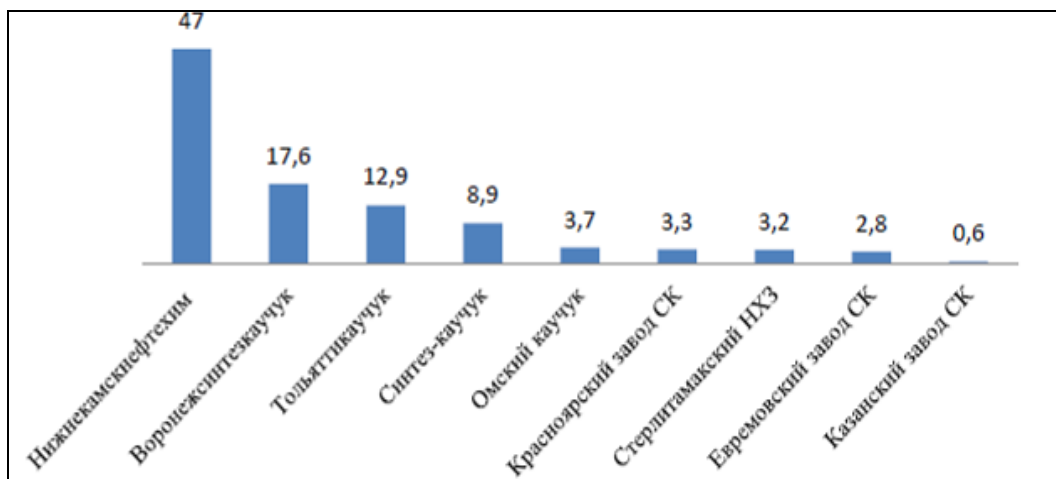


Рисунок 15. Основные предприятия – производители синтетического каучука России, %.

Российские производители каучука становятся все менее заметными на мировом рынке. Лидирующие позиции на данном рынке имеют следующие марки каучуков: теплоизоляционный вспененный синтетический каучук, область применения которого весьма широка (теплоизоляция систем вентиляции и кондиционирования, холодильных систем, систем водоснабжения и т.п.), растворный бутадиен-стирольный каучук (S-SBR), высококачественный неодимовый бутадиеновый каучук (Nd-PBR), легкообрабатываемый неодим-бутадиеновый каучук – Buna Nd 22 EZ и Buna Nd 24 EZ, являющиеся основными материалами для производства высококачественных шин, и т. д. Эти марки не распространены в пределах России, так как внутренний рынок поддерживается отечественным производством каучука.

Чтобы сохранить лидирующие позиции, необходимо модернизировать отрасль, так как высокий износ оборудования может привести и вовсе к вытеснению российского производителя с внешнего рынка (80% производственных мощностей функционируют более 20 лет, а доля оборудования со сроком службы менее 10 лет составляет около 8%).



Мировой объём производства и потребления синтетического и натурального каучуков (НК) после значительного, но непродолжительного падения в 2009г. составил за 2015г. около 26,7 млн. тонн, в том числе СК около 14,43 млн. тонн, а НК — 12,3 млн. тонн. При этом, за предыдущие 2-3 года рост данных показателей для СК зафиксирован на уровне 1-2%, что ниже чем, для НК (а потребление выросло на 8%). Полученные результаты по суммарному росту спроса всех типов каучуков практически совпали с предполагаемыми показателями ранее на 3,5-4% [4]. Следует отметить, что объёмы производства и потребления за последние два года сравнялись, хотя ранее выпуск готовой продукции опережал спрос на 500-800 кт. Доля СК в общем объёме мирового производства и потребления эластомеров достигла величины в 54%.

Количество произведённого СК в России в 2015г. составило около 1 241 килотонн, т.е. 8,6% от общемирового показателя, и что на 8% выше, чем в 2014 г.

Таблица 1

Мировое производства и потребление каучуков, кт (данные IISRP)

Показатели	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Темп роста, %		
					2015/2014 гг.	2015/2013 гг.	2015/2009 гг.
<b>Натуральный каучук</b>							
Производство	9723	12281	12111	12267	101,3	99,9	126,2
Потребление	9280	11430	12134	12348	101,8	108,0	133,1
<b>Синтетические каучуки</b>							
Производство	11488	14199	14179	14435	101,8	101,7	125,6
Потребление	11288	14164	14270	14431	101,1	101,9	127,8
<b>НК+СК</b>							
Производство	21211	26480	26290	26702	101,6	100,8	125,9
Потребление,	20568	25594	26404	26779	101,4	104,7	130,2
в том числе в РФ	1125	1446,2	1315,8	1404,8	106,8	97,1	124,9

Таблица 2

Производство СК в РФ 2009-2015 гг., кт

Показатели	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Темп роста, %		
					2015/2014 гг.	2015/2013 гг.	2015/2009 гг.
Каучуки, всего, кт	976,7	1266,7	1148,4	1240,6*	108,0	97,9	127,0
В том числе:							
ПАО «НКНХ»	425	639	618,5	647,2	104,6	101,3	152,3
ООО «ТК»	140	170	143,9	156,3	108,6	91,9	111,6
АО «ВСК»	173	211	177,4	214,7	121,0	101,8	124,1
ОАО «КрЗСК»	27	37	32,3	38,3	118,6	103,5	141,8
ОАО «СК» + СНХЗ»	137	127	99,1	107,6	108,6	84,7	78,5
ОАО «Омский каучук»	60	47	43,6	48,7	111,7	103,6	81,2
ОАО «ЕЗСК»	33	26	29,4	20,3	69,0	78,1	61,5
ОАО «Казанский завод СК»	10	6,7	4,2	4,6	109,5	68,6	46,0

Рисунок 16. Производство и потребление каучуков в мире и РФ за период 2009 – 2015гг.

Однако, по сравнению с 2013г., когда был зафиксирован максимальный уровень производства СК около 1267 тыс. тонн, выпуск каучука сократился на 2%, но по сравнению с кризисным 2009г. произошёл рост на 27%. Приходится ещё раз констатировать факт значительного расхождения статистических данных, показанных в табл. 1, с реальными значениями количества произведённого эластомера в РФ.

ПАО «Нижекамскнефтехим» (НКНХ) было произведено максимальное количество различных типов каучука в 2015г. — 647,2 килотонн или 52,1% от общего объёма выпуска СК в РФ, т.е. рост по отношению к 2014г. на 4,7% и к 2013г. на 1,4%. На предприятиях, входящих в ПАО «Сибур Холдинг» (ООО «Тольяттикаучук» (ТК), АО «Воронежсинтезкаучук» (ВСК) и ОАО «Красноярский завод СК» (КрЗСК)), произошло увеличение выпуска СК всех типов (доля от общего объёма выпуска — 33%), как по отношению к 2014 г. на 8,5-21,3%, так и к 2013 г. на 1,5-3,5%, за исключением производства каучуков на ООО «ТК», где наблюдалось снижение на 8% по отношению к максимальному показателю.

Для других предприятий в 2015г. отмечается также повышение объёма выпуска продукции на 9-12%, включая и СКБ на ОАО «Казанский ЗСК» на 10%, но по сравнению с 2009г. наблюдается уменьшение на 22%. Произошло уменьшение производства «титанового» цис-1,4-полибутадиена (каучук СКД-1) на ОАО «Ефремовский завод СК» (ЕЗСК) до 16,4 кт. Это очень низкий объём производства, так как действующая

мощность на предприятии пока сохраняется на уровне 100 килотонн, в том числе и до 30 килотонн «неодимовых» марок СКД.

Не обсуждая подробно производство основных мономеров, отмечаем, что в 2015 г. производство бутадиена увеличилось на 16% и достигло значения 488 кт, а изопрена — на 5% (420 кт) по отношению к 2014 г. Возможности значимого увеличения производства мономеров пока в РФ отсутствуют. Кроме того, (или в результате этого) рыночная стоимость бутадиена зачастую становится сопоставимой с ценой на каучук. Это является одним из негативных факторов для загрузки имеющихся мощностей, особенно для ОАО «ЕЗСК», и пока тормозит планируемое развитие на других предприятиях.

На протяжении последних 25 лет (с начала 90-х годов XX века) российский бизнес в отрасли СК стал экспортоориентирован — это известный и позитивный факт (оценка качества и всей технологии СК на тот и текущий период). Кроме того, в 2010-2012гг. практически все российские заводы СК в соответствии с регламентами REACH ЕС прошли регистрацию технических досье на продукцию и активно выполняют все требования, в том числе и при получении маслосодержащей продукции. Из данных, представленных в табл. 3, видно, что доля экспорта всех типов каучуков и термоэластопластов (ТЭП) выросла с 69% в 2014г. (54% в 2005 и 70% в 2009 гг.) до 76% в 2015 г. от всего произведённого количества СК в РФ, на что, безусловно, сказалась, в первую очередь, возникшая валютная курсовая разница рубля. Абсолютная величина также достигла значения — около 942 кт за 2015 г. Это является максимальным показателем и превышает ранее достигнутую величину 811 кт в 2013 г. на 14%

Показатели	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Темп роста, %		
					2015/2014 гг.	2015/2013 гг.	2015/2009 гг.
Поставки на рынок РФ от отечественных производителей, кт	292	456	360	325,5	90,4	71,4	111,5
Экспорт, кт/доля от производства, %	685/70	811/64	787/69	942/76	119,7	116,2	137,5
Импорт, кт/доля от потребления, %, в том числе:	63/17,7	106/18,9	120/25,0	142,1/30,4	118,4	134,0	225,6
СК	38	58	48	52,7	109,8	90,9	138,7
НК	25	48	72	89,4	124,2	186,2	357,6
Потребление, кт/доля от мирового, %	355/1,7	562/2,1	480/1,8	467,6/1,7	97,4	83,2	131,7
Потребление в РФ по данным ISRG, кт/доля от мирового, %	553;/2,6	742;/2,8	633/2,4	628,5/2,3	99,2	84,7	113,6

Рисунок 17. Анализ экспорта и потребления каучука в РФ за период 2009 – 2015гг.

Обращает на себя внимание тенденция увеличения импорта всех типов каучуков (НК и СК). Доля импорта от общего потребления на внутреннем рынке непрерывно росла и достигла 30% (за 10 лет увеличилась почти в 3 раза).

Наибольшее количество экспорта готовой продукции отмечается для СКД (81%) и (гало)бутилкаучука (Г)БК (98%). Внутреннее потребление всех типов «российского» каучука и импорта (СК+НК) в 2015г. составило 464,3 кт при импорте всех типов эластомеров 142,1 кт. При этом поставки от российских производителей (325,5 кт) снизились по сравнению с 2014г. на 10% и с 2013 г. на 29%. Наблюдается рост импорта «неодимового» цис-1,4-полибутадиена, растворного бутадиен-стирольного каучука на 10 и 28% по отношению к 2014 г. и существенно вырос импорт и потребление НК (89,4 и 86,1 кт, соответственно), что на 19,8% больше, чем в 2014г., в 1,8 раза по сравнению с 2013 г. и в 3,4 раза больше, чем в 2009г. Наибольшее влияние на такую тенденцию оказывают факторы создания и пока непрерывного увеличения мощностей по производству шин (в том числе, и «премиум» класса) зарубежными компаниями, расположенными на территории нашей страны (в городах Воронеж, Киров, Всеволожск и др.), отсутствие производства необходимого ассортимента требуемого «шинниками» качества эластомеров (модифицированных марок растворного бутадиен-стирольного сополимера, «неодимового» цис- 1,4-полибутадиена и некоторых других). Поэтому за предыдущие два года поставки от отечественных производителей и суммарное внутреннее потребление каучуков снизилось, хотя следует признать и немаловажным отрицательным фактором значительное уменьшение спроса на эластомеры (с 95-112 до 72 кт в 2015г.) со стороны производителей различных РТИ.

Подтверждением сказанного выше могут служить еще и следующие данные. Во-первых, потребление «неодимового» СКД на внутреннем рынке продолжило рост и уже в 2015г. достигло 50% от общего

количества СКД, и, при этом, отмечается снижение доли его импорта — с 44% в 2014г. до 32% в 2015г. (что следует расценивать как положительную динамику для отечественной промышленности). Во-вторых, растворного БСК было импортировано 5,2 кт, что больше чем в 2014г. (4,1 кт) и его доля от всего потреблённого уже достигла 73%. В-третьих, термоэластопластов ДСТ было ввезено на наш внутренний рынок 14,2 кт, что на 8% больше, чем в прошедшем году, и доля импорта от всего потреблённого составила 38%. Продолжается импорт этиленпропиленового каучука в объёме до 7-8 кт при общем потреблении до 10 кт (производство этого типа сополимера в нашей стране за последние 10 лет сократилось почти в 7 раз до 2,9 кт) и даже доля импорта от внутреннего потребления Г(БК) пока сохраняется на уровне почти 50% и не снижается.

От мирового суммарного потребления НК и СК на долю нашего рынка приходится 1,7-2%, а только СК достигает величины 4,6-4,8%, так как потребление синтетического каучука составляет для РФ в общем показателе 93-95%, в отличие от других стран, где наблюдается в среднем по миру 57-59%, и максимум 72% в странах Европейского союза.

Динамика экспорта синтетических каучуков по итогам 1 полугодия 2016 года соответствует динамике экспорта по итогам 2015 года. При итоговом показателе экспорта в размере 942 000 тонн за 2015 год, в первом полугодии 2016 года было экспортировано порядка 494 000 тонн.

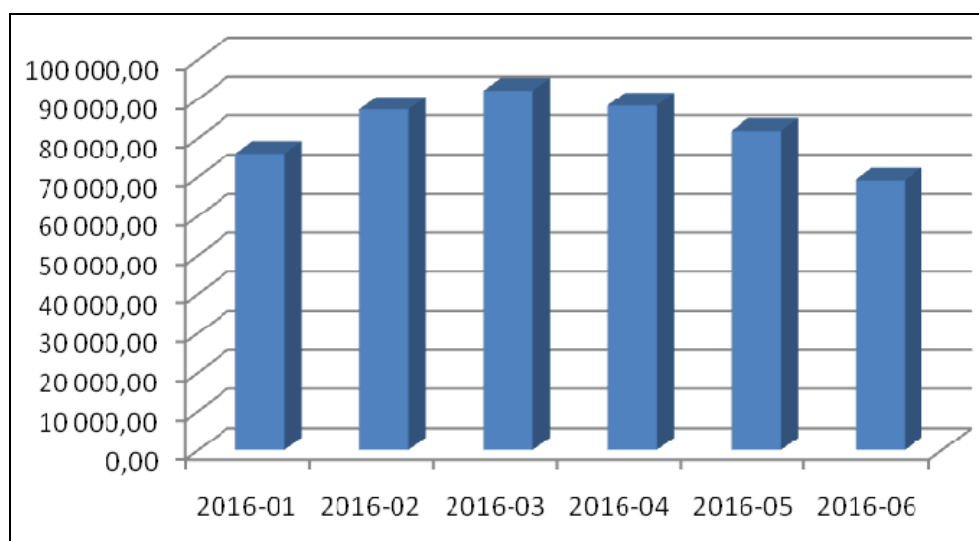


Рисунок 18. Динамика экспорта каучука из России в 1 полугодии, тонн

Таблица 20 Динамика экспорта каучука из России в 1 полугодии, тонн

Год-месяц	Стоимость, USD	Масса, тонн	Импортёров	Деклараций
2016-01	92 124 890	75 979,02	17	2 056
2016-02	101 106 052	87 248,28	23	2 655
2016-03	109 412 825	92 091,87	27	2 839
2016-04	108 743 084	88 281,16	26	2 828
2016-05	106 133 627	81 803,81	22	2 597
2016-06	91 195 741	69 052,88	29	1 977
<b>Итого</b>	<b>608 716 218</b>	<b>494 457,02</b>	<b>144</b>	<b>14 952</b>

Группировка по 6-значным кодам ТНВЭД позволила выявить, что более половины объема экспортированного товара пришлось на изопреновый и бутадиеновый каучуки.

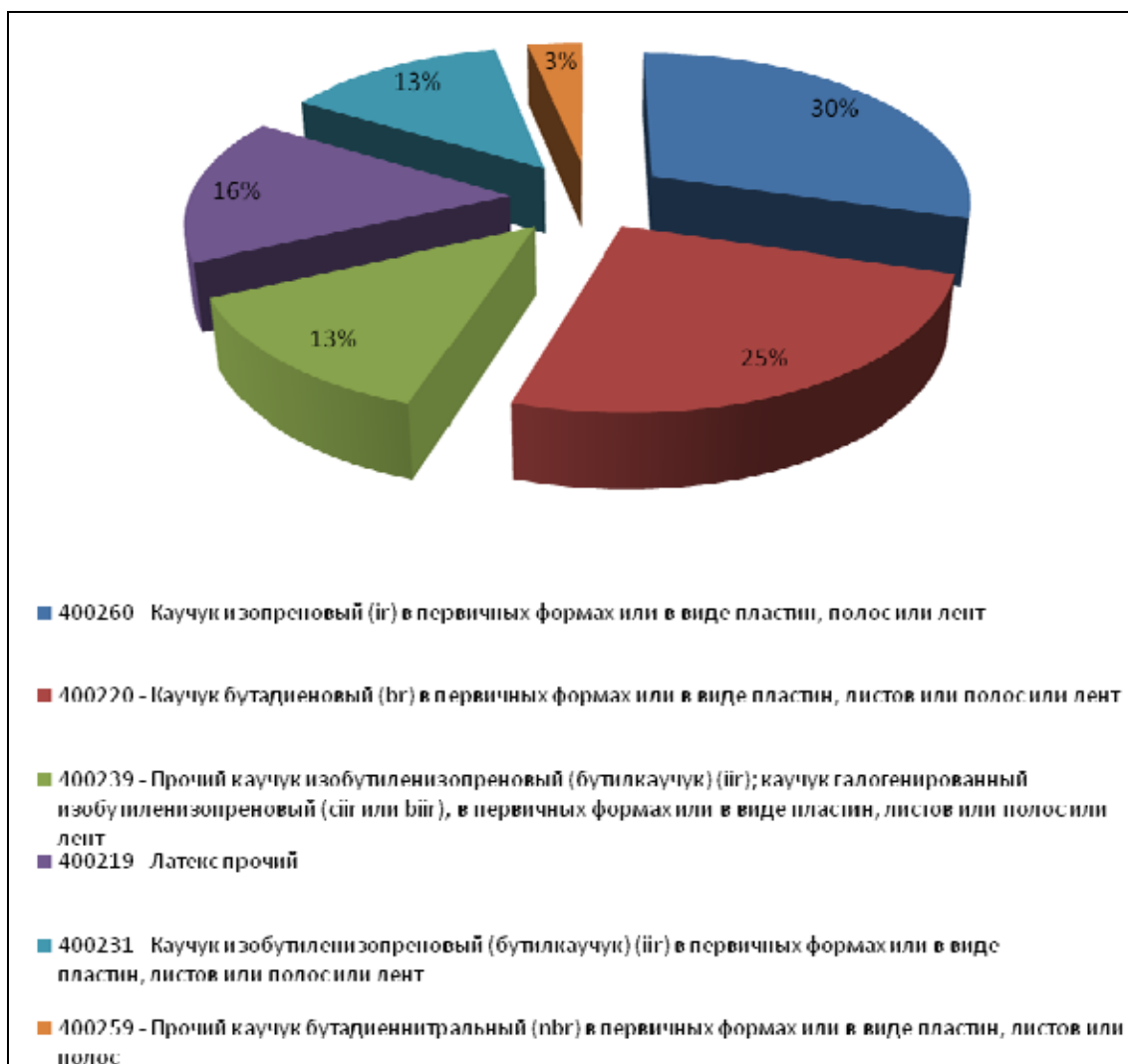


Рисунок 19. Экспорт каучука из России за 1 полугодие 2016 года по видам

Таблица 21 Экспорт каучука из России за 1 полугодие 2016 года по видам

Субъект РФ	Стоимость, USD	Масса, тонн	Средняя цена USD/тонн	Экспортёров	Деклараций
400260 - Каучук изопреновый (ir) в первичных формах или в виде пластин, полос или лент	171 296 629	146 369 819	1 170,30	14	4 800
400220 - Каучук бутадиеновый (br) в первичных формах или в виде пластин, листов или полос, или лент	130 561 881	124 723 439	1 046,81	10	3 786
400239 - Прочий каучук изобутиленизопреновый (бутилкаучук) (iir); каучук галогенированный изобутиленизопреновый (ciir или biir), в первичных формах или в виде пластин, листов или полос, или лент	130 358 891	65 318 400	1 995,75	2	1 673
400219 - Латекс прочий	79 371 103	76 975 202	1 031,13	22	3 181
400231 - Каучук изобутиленизопреновый (бутилкаучук) (iir) в первичных формах или в виде пластин, листов или полос, или лент	78 305 607	64 509 745	1 213,86	11	1 187
400259 - Прочий каучук бутадиеннитральный (nbr) в первичных формах или в виде пластин, листов или полос	18 116 516	16 275 326	1 113,13	7	346
400299 - Прочие продукты, модифицированные посредством включения пластмасс	526 867	147 678	3 567,67	5	19
400270 - Каучук этиленпропилендиеновый несопряженный (epdm) в первичных формах, или в виде пластин, листов, полос	152 998	121 258	1 261,75	7	11
400211 - Каучук бутадиенстирольный (sbr);	13 803	15 980	863,75	2	2



Субъект РФ	Стоимость, USD	Масса, тонн	Средняя цена USD/тонн	Экспортёров	Деклараций
карбоксилированный бутадиенстирольный каучук (xsbr): латекс, в первичных формах или в виде пластин, листов или полос, или лент					
400291 - Прочий латекс в первичных формах, в виде пластин, листов, или полос	6 581	51	130 318,02	2	2
Остальные	5 343	118	45 136,69	2	4
<b>Итого</b>	<b>608 716 218</b>	<b>494 457 016</b>			<b>15 011</b>

Распределение по странам назначения достаточно плавное и охватывает разные континенты: Европу, Азию, Северную и Южную Америку. В Венгрию поставляются самые дорогие виды каучука, а в Китай - самые дешёвые.

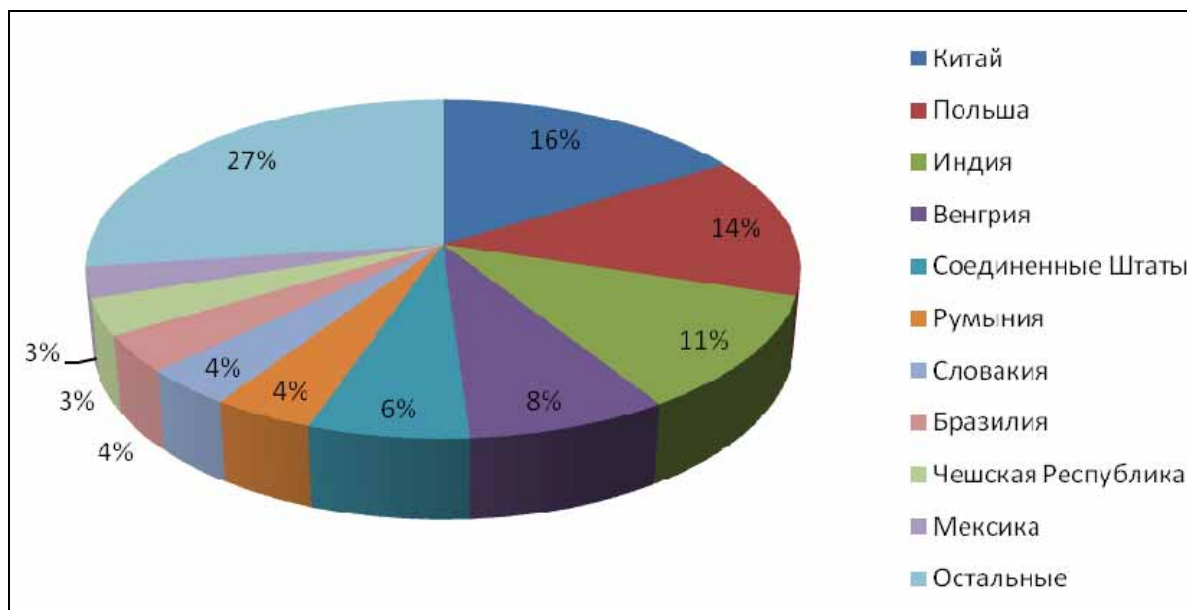


Рисунок 20. Экспорт каучука из России за 1 полугодие 2016 года по странам назначения

Ведущим экспортёром каучука из России является НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ, обеспечивая больше половины поставок за рубеж. У компании более 120 иностранных контрагентов, что гарантирует устойчивые позиции на рынке. Сопоставимое число покупателей у занимающего вторую строчку в рейтинге ВОРОНЕЖСИНТЕЗКАУЧУКа, но объёмы экспорта у этой компании существенно ниже: в 6 раз в натуральном объёме и в 8 раз в стоимости.

Таблица 22 Ведущие экспортёры каучука из России

Экспортёр	Стоимость, USD	Масса, тонн	Средняя цена, USD/тонн	Инофирм-контрагентов	Количество деклараций
ПАО "НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ"	404 732 889	303 229	1 334,74	122	7 739
АО "ВОРОНЕЖСИНТЕЗКАУЧУК"	53 575 947	50 035	1 070,77	118	2 699
ЗАО "ТЭС"	50 336 918	45 221	1 113,14	1	603
ОАО "СТЕРЛИТАМАКСКИЙ НЕФТЕХИМИЧЕСКИЙ ЗАВОД"	21 315 284	19 645	1 085,02	86	968
ОАО "СИНТЕЗ-КАУЧУК"	18 430 667	18 670	987,18	54	826
ООО "ЮНИВЕРСАЛ ЛОГИСТИК КОМПАНИ"	16 279 537	16 454	989,37	95	907
ООО "ТОЛЬЯТТИКАУЧУК"	11 822 561	10 558	1 119,80	36	543
ООО "БЛТК"	7 892 453	7 927	995,66	2	100
АО "КЗСК"	9 152 155	7 402	1 236,45	28	231
АО "СИБУР-ТРАНС"	5 983 947	6 011	995,51	4	49
ПАО "ОМСКИЙ КАУЧУК"	3 793 901	4 448	852,95	11	48
ООО "АЭРОБУС"	2 318 437	2 320	999,4	30	131



Экспортёр	Стоимость, USD	Масса, тонн	Средняя цена, USD/тонн	Инофирм-контрагентов	Количество деклараций
ООО "АЛЬБАКОР СИБИРЬ"	648 351	842	769,65	1	7
ООО "ИМПЭКС"	493 038	437	1 129,53	1	8
ООО "ВЭЙ"	387 891	311	1 246,36	1	3
ОАО "КЗСК"	591 668	198	2 982,82	6	12
ООО "ТРИНЛАЙТ"	175 255	192	915,07	1	2
ИП ЯВТУШЕНКО ОЛЕГ МИХАЙЛОВИЧ	160 674	171	937,64	1	8
ООО "ЗАВОД ТЕХНОФЛЕКС"	111 738	71	1 568,25	1	4
ОАО "ЕФРЕМОВСКИЙ ЗАВОД СИНТЕТИЧЕСКОГО КАУЧУКА"	61 433	57	1 083,47	1	3
Остальные	451 300	257 248	1 754	41	59

### Изопреновые каучуки.

Объём производства каучука СКИ-3 («титанового») в 2015г. немного увеличился (на 2,1%) по отношению к 2014г. и составил почти 389 кт (или 33% от общего СК, произведённого в РФ). Максимальный выпуск достигал 427-425 килотонн в 2011-2012гг., а в 2013г. наблюдается снижение на 3,5% по сравнению с предыдущими годами. В 2015г. по отношению к 2013г. эта величина — 94,6%. В том числе, только ПАО «НКНХ» нарастил производство в 2015г. на 5,1%, а два остальных предприятия снизили производство (на 5,1% ОАО «Синтез-Каучук, СК» и на 2,4% ООО «ТК»). На ОАО «СК» (г. Стерлитамак) после достижения величины в 115-111 кт (или почти 20% от общего количества) с 2013г. также наблюдается значительное снижение объема выпуска, что связано и с реализацией изопрена, как товарной продукции. В прошедшем году на ОАО «Синтез-Каучук» начато освоение производства «неодимового» полиизопрена марки — СКИ-5Д для кабельной продукции, а СКИ-5ПМ успешно прошел оценку соответствия требованиям американского законодательства FDA (Food and Drug Administration) и теперь может без ограничений применяться в производстве пищевых продуктов, лекарственных и парфюмерно-косметических средств. В целом объем выпуска «неодимового» полиизопрена составил максимальную величину 6,1 кт, что в 1,53 раза больше, чем в 2014г., в 2 раза больше, чем в 2013г. С учётом того, что ряд шинных потребителей СКИ-5 постепенно осваивают этот тип каучука (а за рубежом вводятся новые производства этого эластомера, в том числе и при участии российских разработчиков), ОАО «Синтез-Каучук» не оставляет планов по полному переходу на «неодимовый» процесс. ПАО «НКНХ» также намечает в течение ближайших лет наращивание имеющихся мощностей по СКИ на 30-40 кт, хотя пока заявленных планов о выпуске «неодимового» полиизопрена в открытых публикациях не имеется.

Показатели	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Темп роста, %		
					2015/2014 гг.	2015/2013 гг.	2015/2009 гг.
Производство СКИ, всего, кт:	293	411	380,7	388,7	102,1	94,6	132,7
ПАО «Нижекамскнефтехим»	151	263	253,0	265,9	105,1	101,1	176,1
ОАО «Синтезкаучук», г. Стерлитамак	85	82	68,5	65,0	94,9	79,3	76,5
ООО «Тольяттикаучук»	58	67	59,2	57,8	97,6	86,3	99,6

Рисунок 21. Производство изопренового каучука в России за период 2009 – 2015гг.

Экспортные поставки каучука СКИ-3(5) в 2015г. составили 69% от произведённого при загрузке имеющихся мощностей на 76%.

### Бутадиеновые каучуки.

Бутадиенового каучука (полученного под действием «титановой», «неодимовой» и «литиевой» каталитическими системами) в 2015г. в России выпущено 289,4 кт, что на 7,4% больше, чем в 2014г. (23,3% от общего количества СК). Но по сравнению с 2013г. наблюдается уменьшение производства СКД почти на 4%. На ПАО «НКНХ» в 2015г. было произведено 183,1 кт «неодимового» — СКД-Н и «литиевого» — СКД-Л (или 63,3% от общего количества СКД). Максимум выпуска таких типов каучуков на предприятии составлял около 187 кт в 2013 г. В ближайшей перспективе компания планирует нарастить мощности полибутадиеновых каучуков еще на 80-100 кт.

Показатели	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Темп роста, %		
					2015/2014 гг.	2015/2013 гг.	2015/2009 гг.
Производство СКД, СКД-Л, всего	215,0	300,1	269,5	289,4	107,4	96,4	134,6
В том числе:							
АО «ВСК»	76	90,5	80,3	89,9	112,0	99,3	118,3
ПАО «НКНХ»	108,6	186,5	163,9	183,1	111,7	98,2	168,6
ОАО «ЕЗСК»	30,4	22,4	25,3	16,4	64,8	73,2	53,9

Рисунок 22. Производство полибутадиенового каучука в России за период 2009 – 2015гг.

Доля СКД, произведённого АО «ВСК», составила в 2015г. 31% от общероссийского производства, или 89,9 кт, что больше по сравнению с 2014г. на 12% и практически соответствует уровню 2013г. Произошёл рост производства «неодимовых» марок цис-1,4-полибутадиена — ориентировочно до 19 кт, в том числе, и с улучшенным комплексом свойств.

Как уже отмечалось выше, выпуск «титанового» СКД-1 на ОАО «ЕЗСК» упал до минимальной величины 16,4 кт (5,7% от общего количества СКД), т.е. загрузка от сохраняющихся мощностей составила не более 15%, что связано с отсутствием стабильного обеспечения мономером — бутадиеном. И хотя производственные цеха введены с 1975 г., они вполне конкурентоспособны при хорошей нагрузке, в том числе имеется технологическая схема получения не менее 30 кт под действием «неодимовой» каталитической системы (освоенные марки с 2002 г. — это СКД-6, СКД-7). Следует признать высокую вероятность прекращения выпуска этого типа каучука на ОАО «ЕЗСК» в ближайшем временном периоде.

Доля производства полибутадиена в России в настоящее время составляет примерно 9-10% от мирового объёма и общая мощность на текущий момент трех заводов РФ (ОАО «ЕЗСК», ПАО «НКНХ» и АО «ВСК») около 430 кт/год. В случае реализации событий на ПАО «НКНХ» и ОАО «ЕЗСК» она может в среднесрочной перспективе сохраниться, либо незначительно снизиться.

На протяжении ряда последних лет происходит постепенное увеличение доли СКД, получаемого под действием «неодимовой» каталитической системы, с 34 в 2009г. до 57% в 2015 г. Каучука СКД-Л было произведено 35,8 кт и он занял нишу примерно 11-12% от всего выпускаемого полибутадиена. Экспорт каучука СКД составил в 2015г. — 81%, а загрузка общей мощности немного больше и составляет 67%.

Инновационная привлекательность производства «неодимового» полиизопрена и полибутадиена (как и РБСК) в РФ продолжает пока сохраняться, но требуется продолжение проведения НИОКР с целью решения актуальных научно-технических проблем: получение модифицированных (функционализированных соединениями, по концам и длине полимерной цепи, с различными полярными группами, разветвленных и т.п.) марок; снижение энергопотребления; общих затрат на катализатор (в том числе и за счёт неметаллических агентов контроля ММ полимеров); уменьшение количества растворителя (или его исключение) и ряд других. Таким образом, одновременно должны решаться задачи создания новых технологий синтеза и выделения каучука, что позволит не только сохранить, но и увеличить, производство такого типа эластомеров в России.

### **Эмульсионные типы каучуков.**

Выпуск сополимерных бутадиен-стирольных (альфа-метилстирольных) эластомеров (э-БСК) за последние 10 лет (до 2014г.) резко сократился почти в два раза, но в 2015г. наблюдался рост производства почти на 25% (от 153,2 до 191,0 кт (доля 15,4% от общего количества СК РФ)). Однако объём выпуска такого типа каучука в 2009г. превышал 2015г. на 11%. Загрузка от имеющихся мощностей в 2014г. составила всего 40,5% и в 2015г. повысилась до 50,5%. Величина экспорта СК(М)С в 2014г. резко сократилась на 44% по отношению к 2013г. и доля от производства составляла 48,3%. В 2015г. экспорт готовой продукции этого типа эластомера вырос до 60% от общего объёма. Необходимо отметить продолжение позитивного развития на ОАО «СНХЗ», где помимо перевода производства с альфа-метилстирольного на стирольные типы сополимера, освоили и продолжают расширять ассортимент (новых для РФ) высокостирольных и других марок. Специалистами АО «ВСК» внедрен ряд технологических приёмов, позволяющих получать серийные марки СКС1723 с улучшенным, приближающимся к лучшим импортным аналогам, комплексом свойств. Все это даёт основание предполагать сохранение (а возможно и увеличение) объёмов выпуска э-БСК в ближайшей перспективе.

Показатели	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Темп роста, %		
					2015/2014 гг.	2015/2013 гг.	2015/2009 гг.
Производство СК(М)С, всего	214,9	211,4	153,2	191,0	124,7	90,4	88,9
В том числе:							
АО «ВСК»	62,6	65,2	46,8	57,6	123,1	88,3	92,0
ООО «ТК»	41,5	53,6	32,6	42,1	129,1	78,5	101,4
ОАО «Омский каучук»	58,2	47,2	43,1	48,7	113,0	103,2	83,7
ОАО «СНХЗ»	52,7	45,4	30,7	42,6	138,8	93,8	80,8
Производство СКН, всего	31,8	36,5	32,3	38,3	118,6	104,9	120,4
В том числе:							
ОАО «КЗСК»	27	36,5	32,3	38,3	118,6	104,9	141,9
АО «ВСК»	2,7	0	—	—	—	—	—
ОАО «Омский каучук»	2,0	0	—	—	—	—	—
Латексы ВСК и др.	5,3	3,8	1,3	—	—	—	—

Рисунок 23. Производство эмульсионных типов каучуков в России за период 2009 – 2015гг.

К положительным событиям, протекающим за последнее время, следует отнести также организацию производства масел с низким содержанием полиароматических углеводородов в России, повышение их качества, что позволяет обеспечить практически на 100% получение большинства маслonaполненных марок СК — как э-БСК, так и р-БСК отечественными исходными материалами.

В 2014г. на ОАО «ВСК» прекращен выпуск синтетических бутадиен-стирольных латексов и в 2015 году их производство (единственное в РФ) остановлено и демонтировано. Однако компания ГК «Титан» объявила о работах по восстановлению производства в 2016г. на промплощадке ОАО «Омский каучук» большого ассортимента латексов мощностью до 20 кт/год.

Выпуск нитрильных каучуков — БНКС, СКН увеличился в 2015г. на ОАО «КрЗСК» до 38,3 кт (максимальное значение — около 41 кт было в 2012 г.), т.е. по отношению к 2014 г. рост на 18,6%. И хотя по сравнению с 2009г. это больше почти в 1,5 раза, но за последние 10 лет производство СКН сократилось в стране на 25%, в том числе и за счёт того, что с 2011 г. прекращён выпуск СКН на двух других предприятиях — ОАО «ВСК» и «Омский каучук». Реализация нитрильного каучука на экспорт (в основном, в КНР и ЕС) достигла значения в 2015 году 78% при 90% загрузке оставшейся мощности.

### Бутилкаучуки.

Общее мировое потребление сополимеров изопрена и изобутилена — бутилкаучуков и их химической модификации — галобутилкаучуков, уже превысило миллион тонн год (около 1450 кт в 2015г.), из которого более 80% используется в шинной промышленности. Доля мощностей по получению бутил(гало)бутилкаучука в РФ составляет почти 23,6% от мирового производства (ПАО «ННХК» — 220 и ООО «ТК» — 60 кт). Производство бутил(гало)бутилкаучука в нашей стране непрерывно росло за последние годы и достигло в 2015г — 254,4 кт, но по отношению к 2014 г. практически показатель не изменился. На ООО «ТК» объём выпуска этого типа каучука составил 56,4 кт, т.е. вырос на 13% по сравнению с 2013 г., и относительно прошедшего года наблюдался рост на 6,4%. На ПАО «ННХК» — 198 кт (98,6% от 2014 г., хотя по сравнению с 2013г. на 5,4% больше). До 2013г. наблюдалось увеличение количества и доли галобутилкаучуков, выпускаемых ПАО «ННХК», но в 2014г. относительный показатель немного уменьшился с 70% в 2013г. до 65%, а в прошедшем 2015г. эта величина составила 64,1% и при этом большее снижение наблюдается для хлорбутилкаучука (хотя количественные изменения и не такие существенные). Загрузка мощностей составила 82%, на экспорт отправлено 98% от произведённого объёма. Можно предполагать, что развитие производства бутил- и галобутилкаучука продолжится и далее, хотя и не в таком стремительном темпе.

Показатели	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Темп роста, %		
					2015/2014 гг.	2015/2013 гг.	2015/2009 гг.
Производство БК, всего	176,5	237,9	253,8	254,4	100,2	106,9	144,1
В том числе:							
ПАО «ННХК»	135,8	187,8	200,9	198,0	98,6	105,4	145,8
ООО «ТК»	40,7	50,1	52,9	56,4	106,6	112,6	138,6
В том числе:							
Доля производства ГБК на ПАО «ННХК», %	40,0	70,0	65	64	98,5	91,4	160
В том числе:							
ХБК	21	25	30	27,9	93,0	111,6	132,8
ББК	33	100	100	98,9	98,9	98,9	299,7

Рисунок 24. Производство бутилкаучука в России за период 2009 – 2015гг.

Анализируя результаты и по некоторым другим типам выпускаемых в РФ эластомеров, следует отметить, что на протяжении последних лет наблюдался и рост, и падение объемов производства растворного бутадиен-стирольного каучука на АО «ВСК» (в 2009г. — получено было 500 т). В 2012 г. было произведено 17 кт, но в 2014 г. выпуск уменьшился до 11,5 кт, а в 2015 г. до 9,2 кт. Тем не менее, на АО «ВСК» [12] разрабатываются различные технологические способы получения новых (для РФ) марок ДССК (торговое название). Было заявлено, что в прошлом году предприятием освоена технология производства РБСК — высокостирольного ДССК-4040, -3755, модифицированных (разветвлённых, функционализированных) 2163, 2560 и маслonaполненного высоковязкого ДССК-2560М27-BB. Как уже отмечалось, за последние 2-3 года началось промышленное производство такого сополимера блочной и статистической структуры и на ПАО «НКНХ». При этом, безусловно, остаются задачи для предприятий в развитии растворных сополимерных эластомеров, заключающие не только в увеличение количества, но и в большей степени расширении ассортимента, удовлетворяющего по своим свойствам всем современным требованиям «шинных» компаний. Можно предположить, что в перспективе производство такого типа каучука в РФ будет возрастать.

Таким образом, подводя итоги краткого анализа, следует ещё раз повторить, что в Российской Федерации, как и во всем мире, промышленность синтетического каучука является одной из важнейших и сложнейших (научноёмких) завершающих стадий трансформации углеводородного сырья в высокотехнологическую продукцию широкого спектра применения для потребительского рынка. Уровни производства, потребления и ассортиментный ряд каучуков являются индикаторами развития резиновой (шинной) промышленности.

Ситуация в российской шинной отрасли на сегодняшний день выглядит весьма неплохо: в стране работают как местные, так и локализованные производители, которые стабильно наращивают объёмы выпуска. Однако при более детальном изучении становится понятно, что до идиллии ещё далеко — потребители в лице автопроизводителей зачастую высказывают претензии и по стоимости шин, и по их ассортименту.

По итогам 2016 г. мировые мощности по производству синтетического каучука (СК) составили около 20 млн. тонн, рассказала руководитель направления СК и ТЭП «Сибура» Лариса Бондарь. За период с 2008 года этот показатель вырос на 46%. Аналитики ожидают, что к 2019 году объём мощностей увеличится ещё на 6,5% до уровня в 21,1 миллиона тонн.

Лидером по установленным мощностям является Китай — 29% от общего объёма. На другие страны Азии, также активно выпускающие СК, в совокупности приходится 27%. Доля России в прошлом году составила 8.6%.

По словам эксперта, наиболее быстрорастущими продуктами в линейке СК являются ДССК, СКЭПТ и БК.

В России в последние несколько лет наблюдается рост потребления натурального каучука (НК). По словам докладчика, в общей структуре потребления каучуков в минувшем году на натуральный пришлось доля в 31%, тогда как годом ранее — только 26%. Главный импортер НК в Россию в 2016 — Индонезия.

Потребление СК снижалось с 2012 г., и только сейчас наметился перелом этой тенденции — не рост, но некая стабильность (ожидается сохранение объёма потребления в нынешнем году на прошлогоднем уровне — около 330 тыс. т).

Экспорт синтетического каучука из России в 2016 г. вырос на 27% по сравнению с 2011 г. и достиг 985 тыс. т. Его структура не претерпела значительных изменений: в основном это СКИ, СКД и (Г)БК. Ключевыми направлениями поставок являются Европа и Азия; Китай и Индия — основные страны-потребители российского СК в Азии.

Лариса Бондарь отметила, что, хотя Россия обеспечена собственным производством СК, небольшой импорт все же присутствует (6% от потребления в 2016 г.). Это связано с тем, что иностранные шинные компании закупают СК за рубежом в рамках своей политики диверсификации поставщиков.

Руководитель направления развития рынка каучуков компании UCG Сергей Басалов считает, что увеличение стоимости СК в 2018 г. — явление неизбежное.

«Рост затрат на сырьё для производства синтетических каучуков приводит к отрицательной маржинальности их производства, и это будет вынуждать производителей повышать цены. В мире наблюдается наращивание производства пиролизных фракций С2 и С3 для производства пластиков, соответственно, выход фракции С4 — сырья для каучуков — снижается. В этих условиях производители СК находятся в неких ценовых ножницах: с одной стороны, их подталкивают дефицит и растущая цена на сырьё, с другой — ограничивает стоимость натурального каучука. Таким образом, для восстановления рентабельности производства в 2018 г. будет превалировать тенденция увеличения цены на СК».



Как сообщил директор по развитию Russian Automotive Market Research Александр Козлов, по итогам 2017 года российский шинный рынок однозначно вырастет, прибавка прогнозируется на уровне 28% (до 52,6 миллиона штук). Основная причина столь значительного роста — увеличение спроса на автомобили, который ранее характеризовался как «отложенный».



Рисунок 25. Российский рынок шин в 2008 – 2017гг.

Козлов в своем докладе отметил, что в 2015 году объем экспорта впервые сравнялся с импортом, а потом на какое-то время даже превысил его. Основной причиной такого развития событий, по словам представителя Russian Automotive Market Research, стал «слабый» российский рубль, когда стоимость производства на территории Российской Федерации стала для шинников весьма и весьма привлекательной. В настоящий момент, утверждает Александр Козлов, импорт снова начал расти (23 миллиона штук при экспорте в 20,7 миллиона), это связано с общим восстановлением рынка. В ближайшем будущем эксперт ожидает примерно одинаковых объемов ввезенных и проданных за рубеж шин.



Рисунок 26. Объем импорта и экспорта за период с 2008 по 2017 году



Что же касается брендов, то 43% российского рынка занимают местные производители, соответственно, 57% — иностранные (в том числе и локализованные в России мировые производители). Именно они будут в ближайшие годы обеспечивать прирост мощностей: с 67,5 млн. шт. в нынешнем году до отметки в 71 миллион в 2019 году.

Среди основных тенденций шинного рынка Российской Федерации Александр Козлов отметил продолжающийся рост импорта, сильную конкуренцию между марками, увеличение потребления со стороны легкового транспорта, а также наличие продукции всех ценовых сегментов.

Вице-президент холдинга «Автотор» Тимур Микая рассказал об опыте использования локальных шин в производстве автомобилей.

По итогам 2016 г. объем внутреннего рынка химических технических нитей составил 47 тыс. т, сообщил Дмитрий Клепиков, директор по НИР «НИИТЭХИМ». При этом объем производства находился на уровне 25 тыс. т. Доля импорта в потреблении составила 66%.

В перспективе до 2025 г. ожидается значительное развитие рынка химических технических нитей, связанное в первую очередь с развитием полиэфирного сегмента, где появился первый отечественный производитель, и имеются заявленные к реализации проекты на перспективу. Так, уже в 2017 г. оцениваемый объем внутреннего рынка химических технических нитей возрастет до 59 тыс. т (+26% к 2016 г.), а объем производства — до 44 тыс. т (+76%), доля импорта в потреблении опустится до 52%.

По прогнозу, к 2020 г. объем внутреннего рынка увеличится до 93 тыс. т, производство — до 63 тыс. т, доля импорта в потреблении составит 50%. К 2025 г. ожидаемый объем внутреннего рынка возрастет до 122 тыс. т, производство — до 84 тыс. т. Доля импорта в потреблении составит 40%.

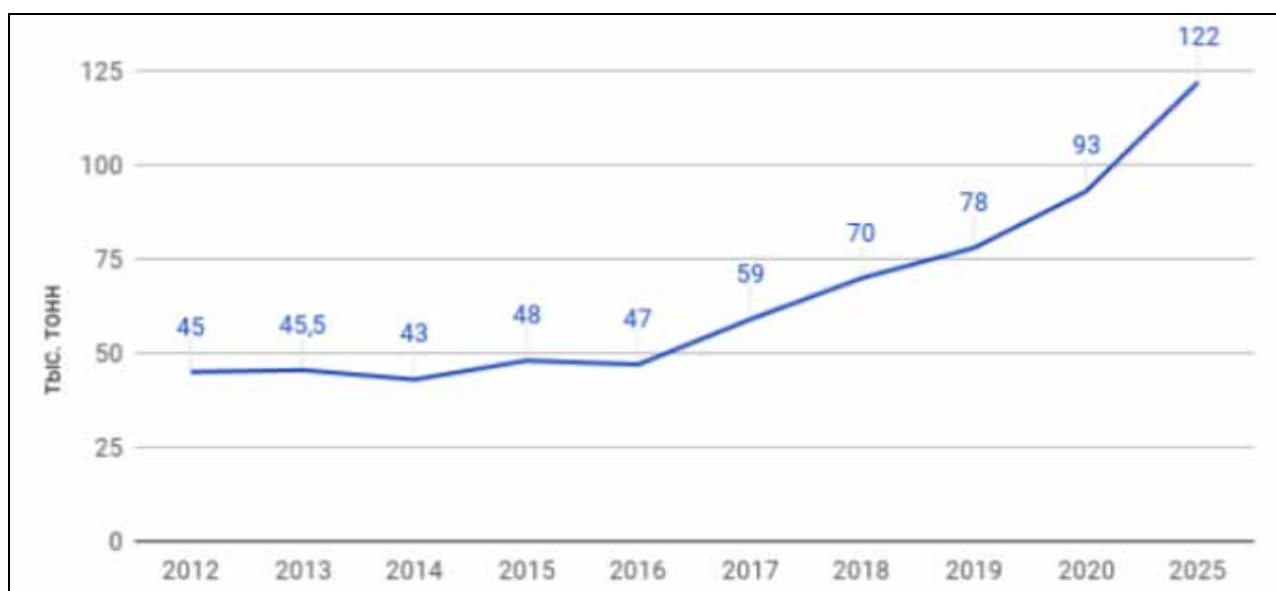


Рисунок 27. Динамика потребления химических технических нитей в России, тыс. тонн.

По итогам 2016 года объем производства резинотехнических изделий в России снизился на 29% и составил в натуральном выражении 145 000 тонн. Такие данные перед участниками конференции озвучил Дмитрий Косов, руководитель департамента высокотехнологичных эластомеров в России и СНГ компании **Arlanxeo**. По предварительным данным, 2017 год для рынка станет переломным — за счет автомобильного сегмента ожидается рост на 9-10% до уровня в 160 тысяч тонн.

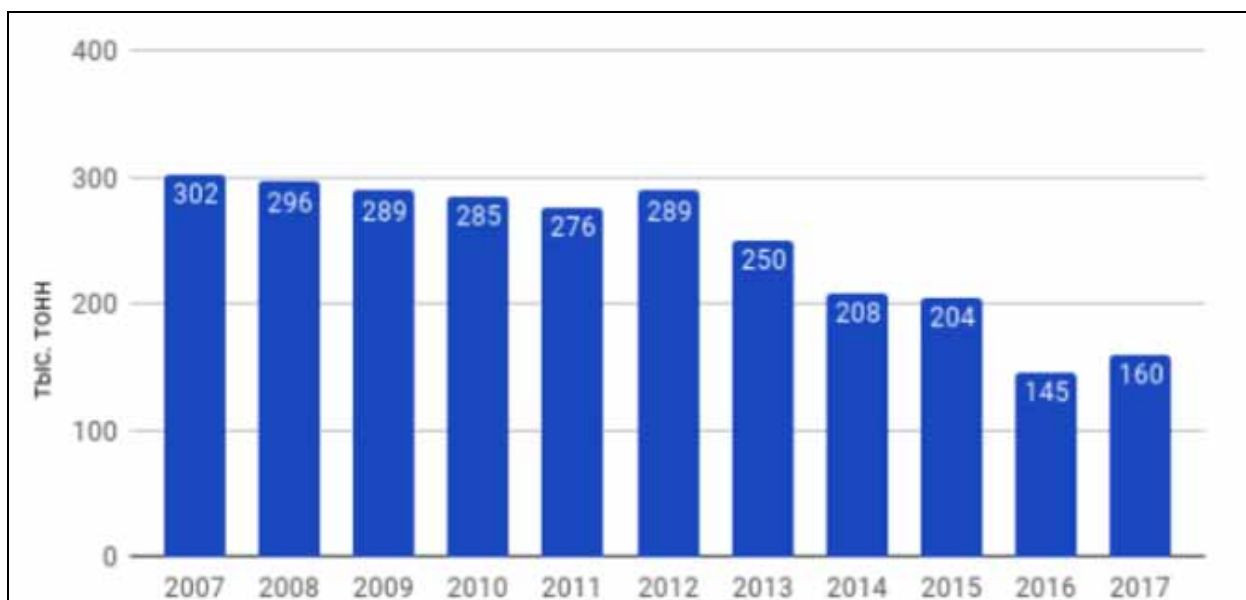


Рисунок 28. Производство резинотехнических изделий в России за период 2007 – 2017гг..

Емкость рынка резинотехнических изделий, потребляющая каучуки общего назначения, в ушедшем году составила 170 с половиной тысяч тонн по потребляемому сырью, что на 7,8% ниже уровня 2015 года.

Потребление каучуков специального назначения уменьшилось, при этом, на 2,3% до отметки в 29,5 тысяч тонн. Рост показали хлоропеновый каучук и фторкаучук (+7,1% и 25% соответственно к 2015 году).

Следует отметить, что в 2016 году в автомобильной промышленности наблюдалось очередное снижение потребления РТИ, оно составило 2,3%. Первое полугодие нынешнего года стало переломным: спрос на РТИ на автомобильном рынке вырос, по некоторым оценкам, на 8-11%, и такая тенденция сохранится. Основными драйверами являются увеличение масштабов локализации производства автокомпонентов, переориентирование автопрома на экспортные поставки (чему способствует снижение стоимости национальной валюты в парах рубль-евро, рубль-доллар), рост вторичного рынка в России.

Основным индикатором РТИ в строительной индустрии является сегмент оконного уплотнителя. С 2013 г. наметился негативный понижающий тренд, и, по предварительным данным, в 2017 г. рынок продолжит падение (на 17-25%), этому будет способствовать снижение темпов строительства и переход потребителей на субпродукты (TER&TPV).

Тему развития индустрии РТИ на территории Российской Федерации продолжил **Вячеслав Гарбузов**, начальник отдела стратегического маркетинга **Rubex Group**. Темп падения российского рынка резинотехнических изделий по итогам 2016 г. замедлился до -3%, емкость рынка (производство+импорт) составила 235 000 тонн (89 млрд. руб.).

По итогам первого полугодия текущего года отмечен резкий рост рынка — на 19% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По оценке Rubex Group, при сохранении положительных трендов в российской экономике восстановление докризисных объемов спроса возможно в течение нескольких лет.

В целом по рынку структура игроков практически не изменилась – около 58% составляет продукция отечественных производителей, 42% — импорт.

Заметим, что по итогам прошлого года емкость рынка тканевой конвейерной ленты сократилась на 10% и составила 29 тысяч тонн. Основные причины падения – это стагнация в промышленном секторе и сокращение инвестиций в основной капитал. При этом по итогам первого полугодия 2017 года отмечен существенный рост рынка – на 42% по отношению к аналогичному периоду прошлого года.

**На рынке тросовой конвейерной ленты**, пик падения которого пришелся на 2014 год, сохраняются признаки восстановления: по итогам 2016 г. сегмент прибавил 27%, за первое полугодие 2017 г. — 5%.

Рынок промышленных рукавов по итогам первого полугодия 2017 г. сохраняет положительный тренд (рост на 16% до 22,3 тыс. т), чему способствует улучшение состояния экономики России.

На рынке формовых/неформовых РТИ в первом полугодии 2017 г. отрицательный тренд сменился на положительный: +27% к аналогичному периоду прошлого года.

Рынок прочих резинотехнических изделий сохраняет отрицательную динамику, по итогам первого полугодия 2017 г. падение составило 3%. При этом тренды продуктовых сегментов разнонаправленны (в состав прочих РТИ входят: техническая пластина, в т.ч. специализированная, неармированные рукава/шланги, ремни, футеровка, буровые рукава).

*Учитывая положение дел в одной из самых «каучукоемких» отраслей промышленности, которой является отрасль резинотехнических изделий, можно предполагать, что для поддержания своих позиций (предприятиям РФ) на текущем уровне, следует продолжить поставки на экспорт (путем заключения долгосрочных контрактов), чтобы сохранить или даже расширить производство СК. Снижение спроса на внутреннем рынке и/или экспорта приводит к жёсткой конкуренции и среди российских производителей. Из приоритетных проблем становится очевидным не только дефицит мономеров, а создание и освоение новых типов и марок эластомеров.*

#### **10.3.4. Состояние рынка топливных присадок России.**

Присадки давно уже стали неотъемлемой частью рынка моторных топлив, подчиняясь в своем развитии его требованиям и тенденциям. Однако прогресс не стоит на месте: как железный конь пришел на смену крестьянской лошадке, так и газовые автомобили, и электрокары готовы потеснить ДВС. Насколько радужным в этой связи выглядит далекое будущее топливных присадок?

Шестая международная конференция «Топливные присадки 2017», организованная CREON Energy, состоялась в Москве 5 сентября. Партнером мероприятия выступила компания «Одуванчик», стратегическим партнером – агентство «Коммуникации». Конференция прошла при поддержке CREON Capital и «Российского Газового Общества», генеральным информационным спонсором стал журнал «Нефть России».

«Настал тот переломный момент, когда рынок топливных компонентов больше не может развиваться только по одному пути, - говорит генеральный директор CREON Energy Санджар Тургунов. – Сегмент октаноповышающих присадок – прежде всего, МТБЭ и ТАМЭ – долгое время был локомотивом отрасли, но сейчас начал хромать, если не сказать хуже. Модернизация НПЗ идет, и рано или поздно она закончится – а значит, этих присадок будет требоваться все меньше. Специальные же присадки хоть и нужны рынку в малых объемах, зато спрос на них стабилен. Как в этой связи будет развиваться отрасль, можно ли переломить эту тенденцию, и к чему готовиться производителям и потребителям – предлагаю обсудить».

Обзорный доклад по российскому рынку топливных присадок представил заместитель директора по маркетингу компании «Импэкснефтехим» Леонид Кручинин. По мнению эксперта, на результаты работы нефтеперерабатывающего комплекса за первое полугодие 2017 г. существенное влияние оказал длительный ремонт Московского НПЗ, поэтому итоги непоказательны и во многом определяются именно этим событием. По официальным данным, производство автомобильных бензинов в России за первое полугодие 2017 г. сократилось на 840 тыс. т, и это связано прежде всего именно с ремонтом МНПЗ. Соответственно, часть экспортных объемов (622 тыс. т) была перенаправлена на нужды внутреннего рынка. Локальное потребление, согласно статистике, тоже снизилось, но это может означать лишь расход накопленных остатков. «По этой причине оценивать реальное изменение спроса имеет смысл только по итогам года», - говорит эксперт.

Объем «избыточного октана» в различных товарных формах в 2016 г. увеличился вдвое по сравнению с 2015 г. По итогам первого полугодия дальнейшего роста нет, но это следствие ремонта МНПЗ. Однако экспорт МТБЭ в сравнении с первым полугодием прошлого года все равно увеличился, и это объясняется новой моделью рынка ВОД, учитывающей перетоки избыточного октана между ВИНКами. «Получается, нужно ждать итогов 2018 г., чтобы понять потолок прироста избыточного октана, тем более что к этому времени в основном закончится большинство реконструкций и ввод новых установок бензинового пула». После завершения активного роста на этом рынке наступит относительно стабильная фаза, которая будет нарушаться исключительно крупными ремонтами или иными форс-мажорами, и пример этого года весьма показателен для оценки масштабов такого влияния. Таким образом, фактор спота, по мнению эксперта, будет оказывать большое воздействие на рынок ВОД.

По-прежнему актуальна для рынка и тема компаундированного (назовем его так мягко) бензина. Анализ видимой части реализации различного рода октаноповышающих добавок на внутреннем рынке показывает значительный рост их потребления вне пределов крупных НПЗ по итогам 2016 г., что косвенно свидетельствует о росте объемов производства компаундированного бензина в РФ. По мнению эксперта, есть три основные причины такого роста: увеличение акциза на бензин (экономить на его уплате становится привлекательнее); снижение уровня доходов населения и мелкого бизнеса (опять же хочется экономить) и снижение маржи розничного сегмента (стимулирует мелкие частные сети выстраивать цепочку «от скважины до прилавка»).

«После запрета ММА рынок ожидал роста импорта высокооктановых компонентов, схожих с ним по свойствам, - говорит ведущий аналитик CREON Energy Мария Дубинина. - Но на практике этот прогноз не сбывлся: импорт ароматических аминов остался крайне мал. Да, в физическом выражении в прошлом году он вырос в пять раз - толуидинов было завезено 1.43 тыс. т. Однако в масштабах всего рынка это все равно остается каплей в море».

Какова ситуация с ММА в России сейчас? «В текущем году его потребление на российских нефтебазах сохраняется на уровне прошлых лет, - сообщил Сергей Майер, руководитель службы продаж N-метиланилина и анилина компании «Волжский оргсинтез». - Конечно, после запрета ММА конфигурация рынка ожидаемо изменилась: НПЗ подчинились закону и отказались от этой присадки полностью, частные же компании и нефтебазы продолжают ее добавлять при компаундировании. При этом используется монометиланилин как отечественного, так и зарубежного производства».

Одной из обсуждаемых на рынке причин запрета ММА – помимо официальной «токсичности» - являлось стимулирование потребления оксигенатов. По словам Марии Дубининой, пока что статистика говорит об обратном: в 2016 г. выпуск МТБЭ вырос всего на 1.3%, а ТАМЭ и вовсе снизился. Есть и более нестандартные кислородосодержащие компоненты: изопропиловый спирт (ИПС), диизопропиловый эфир (ДИПЭ), метанол и этанол.

Так, ИПС и ДИПЭ обладают высокими октановыми числами, хорошо растворяются в бензине и снижают токсичность отработанных газов. Также они могут использоваться в качестве фазовых стабилизаторов – предотвращают выделение метанола из бензина в виде отдельного слоя при хранении (когда метиловый спирт используется в качестве присадки). И хотя официально в России содержание метанола в бензине должно быть нулевым, некоторые хитрецы все же ищут лазейки. Как рассказала Мария Дубинина, при анализе перевозок метанола можно вычленить компании, которые используют метиловый спирт в качестве добавки в топливо. Экспортируют они его далее или продают на рынок – понять сложнее. «Высокое октановое число метанола, меньшая токсичность продуктов сгорания, минимальное нагарообразование и относительно низкая стоимость – все это делает его привлекательной добавкой, - рассуждает г-жа Дубинина. – Во многих зарубежных странах это уже стало обычной практикой, но Россия пока непреклонна – подмешивать метанол в бензин официально запрещено».

Китай же, говорит директор по производству Methanol Institute Крис Чаттертон, идею метанола как топлива всячески развивает, причем внедряет сразу несколько стандартов: от М10 в провинции Сычуань (содержание метанола – 10%) до М100 в Шанхае (чистый метиловый спирт). Другие страны не отстают: США, Швеция, Австралия, некоторые африканские государства – все они практикуют смешивание бензина с метанолом.

Не менее успешно, чем на суше, метиловый спирт внедряется и на море. Его преимущества в качестве судового топлива уже доказаны: это и меньшая (по сравнению с СПГ) стоимость переоборудования судов, и экологичность, и удобство хранения и транспортировки.

«Все это, конечно, очень интересно, но следует учесть, что в России действует запрет на вовлечение метанола в состав автомобильных бензинов - комментирует представитель «Роснефти» Руслан Карпеко. – Преимущества спиртов как добавок в топливо понятны, но следует также учитывать эксплуатационные ограничения при применении спиртов в составе бензинов. И реальность такова, что преодолеть действующий в техническом регламенте запрет на метанол практически невозможно».

Однако Methanol Institute, говорит Крис Чаттертон, сдаваться не намерен, и будет продолжать пытаться «привить» российской топливной отрасли любовь к метанолу.

Не менее скептически некоторые эксперты относятся и к возможности замены ДВС на электрокары. «В ближайшие 15 лет массового развития сегмента электроавтомобилей в России ждать не стоит, - говорит директор по развитию Russian Automotive Market Research Александр Козлов. - Приоритетом для государства сейчас является программа газификации транспорта - в нее уже вложено немало денег, и инвестиции будут продолжаться. В этой связи электрокары станут прямой конкуренцией газовым автомобилям, поэтому логично, что господдержки этого сегмента не предвидится».

Эксперт привел статистику: в парке легковых ТС на 1 января 2017 г. электромобили составляли всего 0.0027% от общего количества легковых машин, и до 2022 г. ситуация не изменится.



Рисунок 29. Парк легковых автомобилей в РФ.

В сегменте LCV электрокарам места не нашлось и вовсе:



Рисунок 30. Парк легковых автомобилей по типу двигателя в РФ.

Исполнительный директор «ОЭГ» Дмитрий Голубков считает, что перспективы у электроавтомобилей все же есть: «Давайте не будем забывать, что это транспорт не для всех. В российской глубинке он, конечно, не будет востребован - как, впрочем, и газовый. А в крупных городах шансов на успех у электрокаров больше».

По мнению маркетолога компании «Одуванчик» Марии Леонтьевой, ситуация с альтернативным транспортом в Европе будет развиваться совершенно по-другому: «Международное энергетическое агентство прогнозирует, что к 2035 г. количество автомобилей в мире достигнет 1,7 млрд. единиц. Из них 3% составят машины, работающие на природном газе, 4% - электрокары и 20% - гибриды. Столь существенное сокращение количества автомобилей с ДВС связано с политикой Евросоюза и США по снижению использования бензина и дизтоплива».

Так, общая транспортная стратегия Евросоюза делает акцент на постепенное снижение потребления нефтяного топлива, а к 2050 г. ожидается введение полного запрета на использование бензина. Великобритания запретит продажу новых автомобилей, работающих на бензине и дизеле, уже с 2040 г. В этом же году от топливных двигателей откажется и Франция.

Само собой, говорит Мария Леонтьева, что эти планы согласованы с автопроизводителями. Например, Volvo с 2019 г. будет производить только три типа автомобилей: полностью электрические, подключаемые гибриды и мягкие гибриды. Toyota намерена полностью прекратить выпуск транспортных средств, работающих на бензине, к 2050 г.

Эксперт отметила, что большую роль в отказе населения от бензиновых машин играет господдержка: «В США действует Федеральная программа, по которой покупатели электромобилей получают правительственную дотацию - минус 25% от стоимости машины. В Японии и Франции существуют



субсидии на покупку нового гибридного автомобиля или электромобиля. Германия законодательно стимулирует покупку второго автомобиля в семье, если он является гибридным или полностью электрическим. В России же все пока ограничивается научными грантами».

Заведующий отделом автомобильных и авиационных бензинов и присадок «ВНИИ НП» Михаил Ершов рассказал о требованиях к детонационной стойкости бензина. Он сравнил европейский и американский рынки: автопарк Евросоюза «заточен» под бензин с ОЧ-95 и выше, ориентир для Штатов – ОЧ-92. При этом в США в настоящее время идет активная дискуссия о будущих требованиях к детонационной стойкости бензина. С одной стороны, ужесточение норм по выбросам углекислого газа толкает автопроизводителей к выпуску более эффективных двигателей, оборудованных турбонаддувом и имеющих более высокую степень сжатия, - для таких моторов необходим более высокооктановый бензин. С другой стороны, огромный интерес проявляется к инновационным технологиям двигателестроения, таким как воспламенение от сжатия гомогенной бензовоздушной смеси (HCCI - Homogeneous charge compression ignition). Подобная технология позволяет существенно повысить эффективность сгорания бензина, а значит, уменьшить расход топлива и выбросы углекислого газа и, кроме того, радикально снизить выбросы оксидов азота.

В России дискуссия по определению оптимальных требований к детонационной стойкости бензина отсутствует, хотя ряд довольно простых шагов позволил бы существенно повысить эффективность его применения. Например, это установление адекватных требований к детонационной стойкости бензина со стороны отечественных автопроизводителей или определение оптимальных норм для детонационной стойкости бензина марки Регуляр (АИ-92).

В заключение докладчик представил проект перспективных требований к автомобильному бензину класса К6.

Тему продолжила инженер-лаборант первой категории «АНХК» Анна Ганина, которая сравнила компонентный состав автомобильных бензинов в разных странах. Так, российское топливо отличается сравнительно большими объемами высокоароматизированного риформата и низким содержанием высокооктановых оксигенатов. В ходе оценки малотоннажного рынка добавок к моторным топливам выяснилось, что он не соответствует требованиям нормативных документов и никем не контролируется.

В этой связи «АНХК» наладила выпуск эффективных октаноповышающих присадок для производства бензинов, отвечающих современным требованиям в условиях импортозамещения. Сейчас на заводе ежегодно производится 52.5 тыс. т МТБЭ и 50 тыс. т бутиловых спиртов. Из них 30 тыс. т – п-бутиловый спирт, 20 тыс. т – изобутиловый спирт (ИБС).

Эксперт представила оценку эффективности оксигенатов и их смесей. В сегменте индивидуальных оксигенатов лучше всего себя проявил ИБС – он повышает октановое число на 7.6 ед. Смесью же МТБЭ и ИБС в соотношении 30/70 увеличивает ОЧ на 8.2 ед.

Особое внимание участники конференции обратили на присадки для дизельного топлива. В нашей стране, с ее суровыми зимами, завести машину в мороз для владельцев дизелей - целое приключение. И все потому, что производители топлива не всегда заботятся о его адаптации к холодному климату. Зимнее ДТ получается сложным и дорогим способом - смешением гидроочищенных углеводородных фракций вторичного происхождения. Сейчас объемы производства зимнего дизеля покрывают всего 10 % спроса.

Как рассказала заведующая лабораторией полимерных продуктов и полимерных присадок «РН-ЦИР» Наталия Беспалова, есть несколько способов улучшить низкотемпературные свойства дизельных топлив. Один из наиболее простых и не требующих больших энергозатрат - добавление депрессорно-диспергирующих присадок (ДДП). Этот способ считается наиболее технологически и экономически оправданным и способствует расширению ресурсов ДТ, повышает гибкость и эффективность нефтепереработки.

«На сегодня ассортимент отечественных ДДП невелик, лишь иностранные производители готовы предоставить большой выбор качественных депрессоров, диспергаторов и депрессорно-диспергирующих присадок под любое базовое ДТ, - говорит эксперт. – Сейчас почти 100% депрессорно-диспергирующих присадок для дизтоплива наша страна импортирует».

В «РН-ЦИР» разработана серия ДДП для дизельных топлив различного состава. Введение в базовые дизельные фракции присадки в дозировке 500-950 г/т обеспечивает получение ДТ Евро, ДТ-Е-К5 сорт Е, и ДТ Евро, ДТ-3-К5 класс 1. Кроме того, важное преимущество разработанных присадок – способность обеспечивать необходимый уровень смазывающих свойств дизельного топлива. Сочетание депрессорно-диспергирующих и противоизносных свойств позволяет отказаться от использования противоизносных присадок. Это упрощает применение новых ДДП в составе пакета присадок (отсутствие проблем совместимости) и упрощает введение присадок в топливо.

Тему присадок к дизельному топливу продолжил еще один научный институт – «ВНИИ НП». По информации заведующей лабораторией Марии Калининой, в 2016 г. из общего объема произведенного дизельного топлива на зимнее пришлось всего 15.8%, на арктическое – 1.8% (то есть совокупная доля – 17.6%). В то же время рынку необходимо не менее 40% зимнего топлива от общего объема выпуска.

Зимние и арктические дизельные топлива изготавливаются с добавкой депрессорно-диспергирующих присадок зарубежных производителей: Clariant, BASF, Innospec, Total и Infineum. Для каждого вида топлива существует оптимальная концентрация ДДП, поэтому при постановке на производство необходимо указывать ее минимальную и максимальную концентрации. При подборе пакета присадок необходимо учитывать их взаимное влияние друг на друга, и при допуске проводить испытания топлива с полным пакетом присадок, используемым на конкретном НПЗ. «ВНИИ НП» проводит тестирование практически всех присадок, предлагаемых к использованию на НПЗ, и имеет большой банк данных по присадкам к топливам.

В завершение конференции ее участники вновь вернулись к вопросу качества топлива и оценке работы АЗС. Вице-президент Федерации автовладельцев России Дмитрий Клевцов рассказал о создании общественно-государственного партнерства по улучшению качества топлива и сервиса на заправках. Система «Звезды сервиса» включена в Программу национальной стандартизации-2017, процедура регистрации Росстандарта должна завершиться в ноябре этого года.

Система оценки уровня услуг будет отражаться в виде звезд – от 1 до 5 - и отвечать реальным требованиям автовладельцев к качеству предоставляемых услуг. По словам докладчика, оценочные «Звезды сервиса» будут присуждаться каждой отдельной АЗС. Каждая «Звезда сервиса» соответствует наличию на заправке определенного набора услуг. Суммарное количество звезд отражает общую оценку уровня сервиса каждой конкретной АЗС.

Удивление и недоумение аудитории вызвали критерии присуждения звезд: всего одна из них касается непосредственно качества топлива («Проверка качества топлива на соблюдение требований ТР ТС 013/2011»), остальные – это исключительно сервис. Да и сама процедура исследования качества показалась участникам конференции сомнительной. Как сказал Михаил Ершов, «экспресс-тестирование с помощью некоего чемоданчика вряд ли позволит выявить истинный состав топлива и оценить его соответствие стандарту».

**Метил-трет-бутиловый эфир (МТБЭ)** — один из главных кислородсодержащих высокооктановых компонентов, используемых при получении неэтилированных автомобильных бензинов. Он применяется в качестве добавки к моторным топливам, повышающей октановое число бензинов, способствует более полному сгоранию топлива и предотвращает коррозию металлов.

В настоящее время для производства МТБЭ используют ионообменные смолы на основе сополимера стирола и дивинилбензола известных зарубежных производителей. Марочный ассортимент сульфокатионитных катализаторов синтеза МТБЭ постоянно растет, производители разрабатывают новые катализаторы, отличающиеся термостабильностью, активностью и некоторыми другими характеристиками.

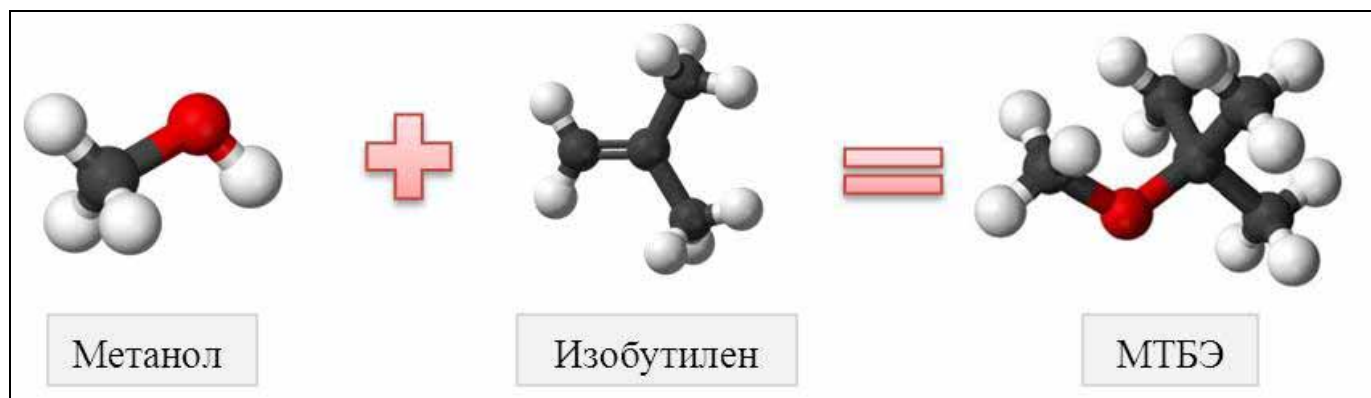


Рисунок 31. Структура метил-трет-бутилового эфира.

Сырьем для производства МТБЭ являются метанол и изобутилен, содержащиеся во фракциях углеводородов С4.

Выпуск метил-трет-бутилового эфира (МТБЭ) на российских нефтехимических заводах (без учета Стерлитамакского НХЗ) уменьшился в январе — марте по сравнению с аналогичным периодом 2017 г. на 20,7 тыс. т, до 228,1 тыс. т, по данным Минэнерго и участников рынка. Наибольшее сокращение выработки

высокооктанового компонента отмечено у «Нижнекамскнефтехима» и «Уралоргсинтеза» группы компаний «Эктос».

«Нижнекамскнефтехим» снизил выпуск МТБЭ в I квартале на 13,8 тыс. т, до 9,9 тыс. т, на фоне прекращения закупок компонента заводами «Газпрома» с октября прошлого года. Теперь Сургутский ЗСК получает МТБЭ по долгосрочному контракту с «Сибур Холдингом», а на Астраханский ГПЗ компонент производства «Эктос-Волги» поставляет «Газпром газэнергосеть». Покупателями продукта «Нижнекамскнефтехима» в январе — марте были НПЗ «Таифа», а также Волгоградский и Пермский НПЗ «Лукойла».

Объем производства МТБЭ на «Уралоргсинтезе» уменьшился на 15 тыс. т, до 41,5 тыс. т, из-за возникших в феврале технических проблем на установке дегидрирования изобутана. В то же время завод отправил на экспорт в I квартале 32,8 тыс. т МТБЭ, в основном, в эстонский порт Палдиски (15 тыс. т) и финский порт Котка (14,8 тыс. т).

Другой завод группы компаний «Эктос», «Эктос-Волга», увеличил выпуск МТБЭ в январе — марте на 5,6 тыс. т, до 42,3 тыс. т, на фоне низкой базы сравнения. В прошлом году завод был остановлен на плановый ремонт с 15 по 31 марта, а в этом году профилактические работы проводились с конца марта по 12 апреля. Крупнейшим покупателем продукта «Эктос-Волги» в России был Астраханский ГПЗ (4,3 тыс. т), а основной объем МТБЭ был отгружен за рубеж — 31,6 тыс. т.

Суммарный выпуск МТБЭ на трех заводах «Сибур Холдинга» в I квартале составил 73,7 тыс. т по сравнению с 72,5 тыс. т — годом ранее (см. табл.). Крупнейшим получателем компонента на внутреннем рынке выступил Сургутский ЗСК — 19,1 тыс. т. В свою очередь, на экспорт «Сибур Холдинг» отгрузил 37,4 тыс. т МТБЭ, из них 30,1 тыс. т — в финский порт Котка.

Объем производства компонента на «Омском каучуке» в январе — марте составил 60,7 тыс. т по сравнению с 59,5 тыс. т — за соответствующий период прошлого года. Производитель резко увеличил экспорт продукта в I квартале — на 32,3 тыс. т, до 34,3 тыс. т, — на фоне слабого спроса на российском рынке. Омский МТБЭ поставлялся в Котку (19,9 тыс. т), Вентспилс (13 тыс. т) и на Шебелинский ГПЗ (1,4 тыс. т).

Завод	март 18	± март 17	январь — март 18	± январь — март 17
Сибур Тобольск (Сибур Холдинг)	14,27	0,05	39,67	-1,61
Сибур Тольятти (Сибур Холдинг)	6,64	0,63	22,76	2,70
Сибур-Химпром (Сибур Холдинг)	4,16	0,00	11,24	0,06
Омский каучук (ГК Титан)	21,32	3,23	60,74	1,23
Эктос-Волга (ГК Эктос)	14,00	5,54	42,33	5,63
Уралоргсинтез (ГК Эктос)	18,93	-0,09	41,47	-14,96
Нижнекамскнефтехим	5,32	-3,59	9,85	-13,79
* — по данным Минэнерго и участников рынка				

Рисунок 32. Производство МТБЭ в России, тыс. тонн.

Российские заводы подняли цены на спотовые партии метил-трет-бутилового эфира (МТБЭ) за прошедшие две недели на фоне удорожания бензина, а также вслед за повышением котировки продукта в Северо-Западной Европе (СЗЕ). Только «Омский каучук» пока не пересматривал цену на компонент.

Среднее значение котировки МТБЭ в СЗЕ в апреле составило \$758,11/т (fob Роттердам) по сравнению с \$723,10/т (fob Роттердам) — в марте.

«Эктос» на прошедшей неделе увеличил цены на железнодорожные партии МТБЭ производства «Эктос-Волги» и «Уралоргсинтеза» на 3 500 руб./т по сравнению с концом апреля, до 53 000 руб./т (fca Волжский, Каучук). Автомобильные партии волжского продукта подорожали за это время на 4 500 руб./т, до 55 000 руб./т (fot Волжский).

В результате цены на железнодорожные партии компонента производства «Эктос-Волги» достигли максимального значения со 2 ноября 2015 г. — тогда продукт продавался по 58 500 руб./т (fca Волжский).

Партии МТБЭ производства Стерлитамакского НХЗ подорожали в начале мая на 3 000 руб./т, до 51 000 руб./т (fca Косяковка). Весь объем продукта был распродан в первых числах месяца, сообщили на предприятии. Основной объем приобрел Салаватский НПЗ «Газпрома», получающий продукт по долгосрочному контракту. Объем отгрузок МТБЭ производства Стерлитамакского НХЗ в Салават увеличится в мае на 500 т по сравнению с апрелем, до 2,5 тыс. т, сообщили участники рынка.

«Сибур Холдинг» повысил цены на железнодорожные и автомобильные партии МТБЭ на 3 500 руб./т, до 50 500 руб./т (fca Тобольск, Химическая, Осенцы) и 51 000 руб./т (fot Осенцы, Химическая) соответственно.

Железнодорожные партии МТБЭ производства «Омского каучука» на прошлой неделе продавались по 46 000 руб./т (fca/fot Комбинатская, Омск), как и в апреле.

Внутренний рынок		руб./т		
Продукт/Базис	7 мая	23 апр.		
МТБЭ				
fca Тобольск	50500	47000		
fca Комбинатская	46000	46000		
fca Волжский	53000	49500		
fca Косяковка	51000	48000		
Цены на МТБЭ на мировых рынках		\$/т		
	4 мая	20 апр.		
fob Роттердам	788,50	789,00	756,75	757,25
fob Мексиканский залив	833,48	833,98	811,73	812,23
fob Сингапур	767	769	815	817
Цены на основное сырье на мировых рынках		\$/т		
	4 мая	20 апр.		
Североморский дат. (fob Саллом-Вой)	74,66	74,72	73,71	73,77
Нафта 65 cif	646,00	647,00	611,25	612,25
Метанол fob Роттердам T2 спот	379	382	389	392

Рисунок 33. Цены на МТБЭ на внутреннем и мировых рынках, руб./тонна, доллар/тонна.

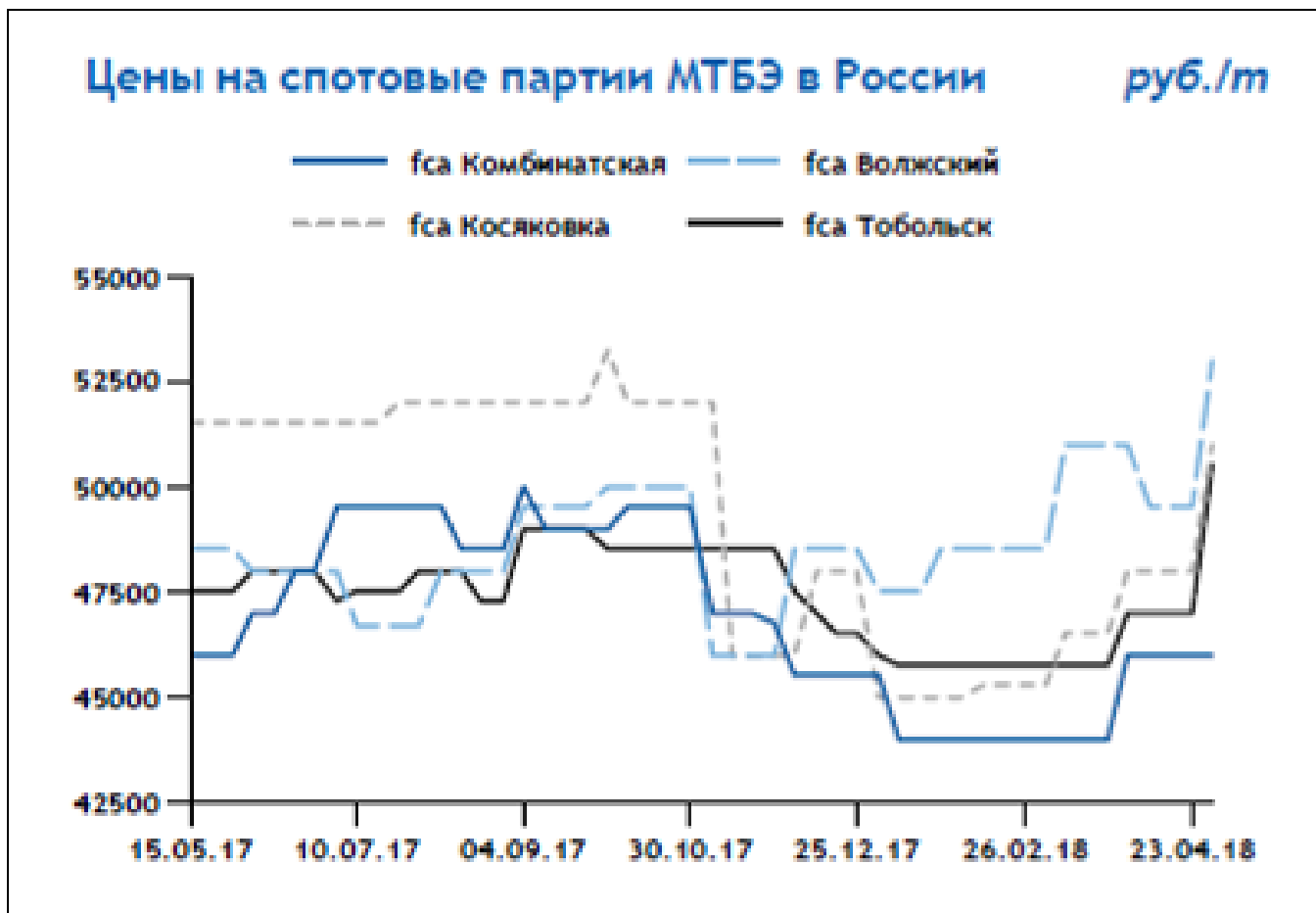


Рисунок 34. Динамика изменения цены на спотовые партии МТБЭ на внутреннем рынке РФ, руб./тонна.

Прогноз производства компонентов товарных автобензинов на НПЗ показывает, что потребность заводов в сторонних закупках октаноповышающих компонентов сохранится на всем временном горизонте до 2020 года. Подход к прогнозированию величины этой потребности заключается в соотношении структуры потенциала производства товарных автобензинов различных марок (с октановыми числами 92, 95 и 98) на каждом предприятии с характерной структурой спроса на соответствующие марки и балансировке октановых характеристик итоговых товарных автобензинов соответствующими объемами сторонних поставок октаноповышающих компонентов. Ключевым исходным предположением в такой модели является прогнозная структура конечного спроса на автобензины и производная от нее величина среднего по рынку потребления октанового числа.

Среднее октановое число автобензинов, потребляемых на внутреннем рынке России в период 2014–2020 годов, будет изменяться следующим образом.

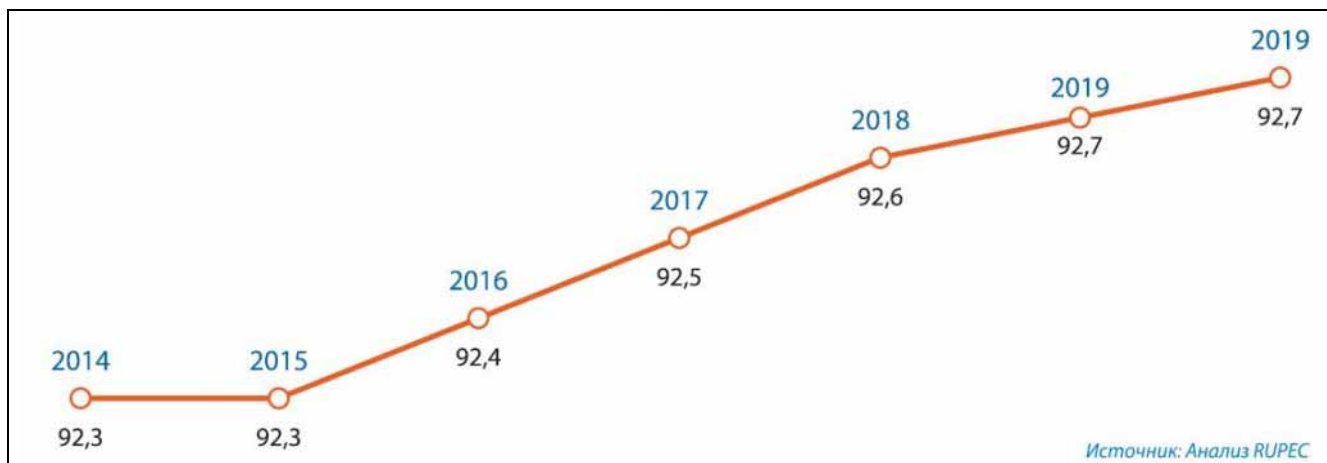


Рисунок 35. Среднее октановое число автобензинов потребляемых в России в 2014 – 2020 годах.



Прогноз спроса на октаноповышающие компоненты в высокой степени зависит от развития нормативного регулирования. В частности, на дату оценки произошло существенное изменение регламента - ММА запрещается к применению с переходом на класс 5 (1 января 2016 года); в 2014 и 2015 годах потреблять ММА будут только те заводы, которые это делали в 2013 году;



Рисунок 36. Спрос на октаноповышающие компоненты в России в 2016 – 2020 годах.

Снижение потребности в модификаторах октана с «дном» в 2017 году связано с реализацией программ модернизации НПЗ и опережающим увеличением количества вторичных установок бензинового пула при незначительном росте спроса на товарный высокооктановый бензин. Монотонный рост потребности в 2017–2020 годах, напротив, будет связан с относительным замедлением темпов ввода новых «бензиновых» установок при усиливающемся изменении структуры спроса на автобензины в сторону марок 95 и 98.

Примечательно, что моделирование в рамках текущего регламента опровергает часть аргументации в пользу пересмотра Технического регламента и роли ММА после 1 января 2016 года. Так, распространенным является мнение, что при переходе на класс 5 возможен шоковый рост спроса на высокооктановые компоненты, компенсировать который можно только допустив к использованию ароматические амины. Однако анализ показывает, что при переходе на класс 5 вообще никакого роста потребности в октаноповышающих компонентах не произойдет. Таким образом, запрет на использование ММА в бензинах класса 5 не оказывает влияния на техническую возможность перехода на выпуск продукции этого экологического класса.

Прирост мощностей высокооктановых эфиров в 2014–2020 годах будет происходить исключительно за счет создания новых установок на нефтеперерабатывающих предприятиях. Развитие же мощностей МТБЭ и ТАМЭ на нефтехимических предприятиях по пути частных реконструкций в целом уже исчерпано к 2014 году, дальнейшее развитие возможно лишь в варианте нового строительства. Однако этому пока препятствуют факторы, связанные с наличием доступного сырья для производства МТБЭ/ТАМЭ. Возникновение дополнительных объемов изобутана и изобутилена связано с запуском в эксплуатацию второй газофракционирующей установки на «Тобольск-Нефтехиме» мощностью 2,8 млн. тонн по ШФЛУ, а также в перспективе — завершением проектов строительства новых крупных пиролизных комплексов. Лишь после этого гипотетически участники рынка могут приступить к рассмотрению возможных проектов создания новых мощностей по дегидрированию изобутана и производства высокооктановых эфиров, однако даже в случае старта таких проектов сроки их реализации выходят за горизонт 2020 года. Ориентировочный сценарий развития мощностей по производству октаноповышающих эфиров в России выглядит следующим образом.

## Сценарий развития мощностей по производству МТБЭ/ТАМЭ в 2014-2020 годах.

Предприятия	Мощности, тыс. тонн в год			
	2014	2016	2018	2020
<b>МТБЭ</b>	<b>1288</b>	<b>1373,9</b>	<b>1427,5</b>	<b>1427,5</b>
<b>Нефтехимическая промышленность</b>	<b>1096,5</b>	<b>1096,5</b>	<b>1096,5</b>	<b>1096,5</b>
Тобольск-Нефтехим	150	150	150	150
Уралоргсинтез	220	220	220	220
Сибур-Химпром	45,5	45,5	45,5	45,5
Тольяттикаучук	75	75	75	75
Эктос-Волга	140	140	140	140
Нижнекамскнефтехим	100	100	100	100
Омский Каучук	330	330	330	330
Стерлитамакский НХЗ	36	36	36	36
<b>Нефтеперерабатывающая промышленность</b>	<b>191,5</b>	<b>277,4</b>	<b>331</b>	<b>331</b>
Уфимский НПЗ	33,2	33,2	33,2	33,2
Славнефть-ЯНОС	34,5	50	50	50
Московский НПЗ	36,4	36,4	50	50
Омский НПЗ	52,9	52,9	52,9	52,9
Ангарская НХК	8,6	39	39	39
ТАИФ-НК	25,9	25,9	25,9	25,9
Куйбышевский НПЗ	0	40	40	40
Сызранский НПЗ	0	0	40	40
<b>ТАМЭ</b>	<b>415</b>	<b>415</b>	<b>415</b>	<b>415</b>
<b>Нефтехимическая промышленность</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
Новокуйбышевская НХК	300	300	300	300
<b>Нефтеперерабатывающая промышленность</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>
Московский НПЗ	55	55	55	55
ТАИФ-НК	60	60	60	60
<b>ИТОГО эфиры</b>	<b>1703,0</b>	<b>1788,9</b>	<b>1842,5</b>	<b>1842,5</b>

Источник: Анализ RUPEC

Рисунок 37. Динамика развития мощностей по производству МТБЭ в России в 2016 – 2020 годах.

Данный прогноз развития мощностей по производству высокооктановых эфиров позволяет сделать вывод, что развитие спроса на октаноповышающие компоненты со стороны нефтепереработки не создает сколько-нибудь существенных рисков дефицита эфиров.

По данным следующих информационных источников:

<http://www.creonenergy.ru/consulting/detailConf.php?ID=117565>;

<http://vestkhimprom.ru/posts/toplivnye-prisadki-mtbe-na-pike-potrebleniya-v-rossii>;

<http://www.rupec.ru/analytics/30246/>.

### 10.3.5. Состояние рынка СУГ России

СУГ представляют собой смесь сжиженных углеводородов, главным образом пропана и бутана. СУГ содержат также примеси других предельных (метан, этан, пентан) и непредельных (пропилен, бутилен) углеводородов. Основным сырьем для производства СУГ являются широкие фракции легких углеводородов (далее — ШФЛУ), образующиеся в процессе переработки природного и попутного нефтяного газов, а также стабилизации газового конденсата. Кроме того, для производства СУГ используются жидкие (головки стабилизации) и газообразные (углеродный газ) продукты, образующиеся в процессе переработки нефти. В России СУГ используются в качестве бытового и автомобильного топлива, хладагентов, добавок к автомобильным бензинам, а также сырья для нефтегазохимии.

Производство СУГ в России в 2016 году превысило 16 млн. т (+5% к 2015 году, График 6). В период с 2011 по 2016 год производство СУГ в России выросло на 4,1 млн. т (+34%). Существенный рост производства СУГ в указанный период обусловлен главным образом расширением действующих и

строительством новых производственных мощностей «Газпрома» (Сургутский ЗСК), «Сибур» (Тобольский ГПЗ) и «Новатэка» (Пуровский ЗПК) по переработке газа, стабилизации газового конденсата и газофракционированию, а также развитием транспортной (газо-, газоконденсато- и ШФЛУ-проводы) и перевалочной (Усть-Луга) инфраструктуры. Дополнительным импульсом послужило увеличение штрафов за сверхнормативное сжигание ПНГ.

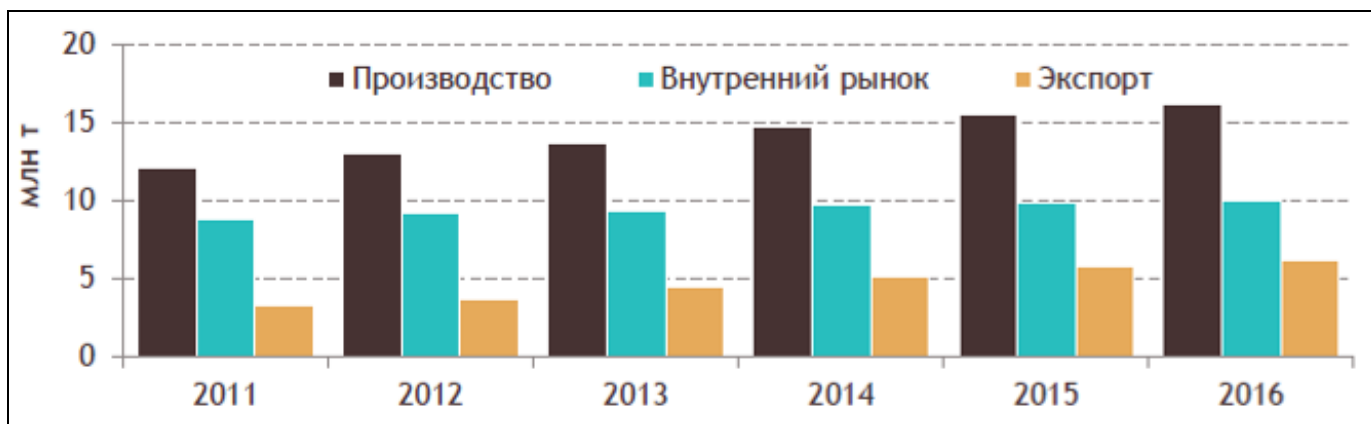


Рисунок 38. Производство и отгрузка СУГ в России в 2011 – 2016 годах.

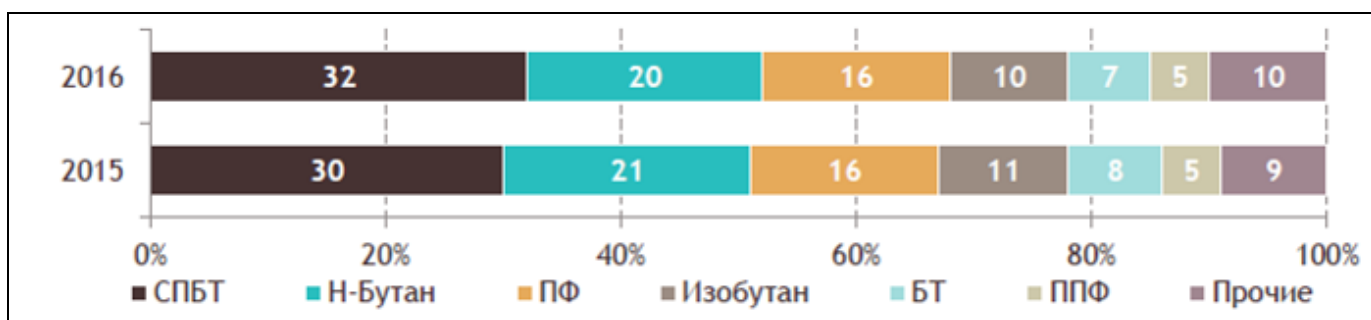


Рисунок 39. Продуктовая структура производства СУГ в России в 2016 годах.

Большая часть прироста производства СУГ пришлась на экспорт, объем которого в 2016 году превысил 6 млн. т (+9% к 2015 году). В целом за период с 2011 по 2016 год объем экспорта увеличился на 2,9 млн. т (+88%) на фоне роста внешнего и насыщении внутреннего спроса. Объемы отгрузки на внутренний рынок росли на протяжении всего рассматриваемого периода, однако темпы их роста заметно отставали от темпов роста объемов производства и отгрузки на экспорт (в среднем 3% в год против 6% и 13% в год соответственно). Таким образом, экспортные поставки, занимающие 42% в структуре отгрузки СУГ, являются основным направлением сбыта российских СУГ. На внутреннем рынке, по данным Минэнерго России, около четверти объема отгружаемых СУГ (40% внутреннего спроса) отправляется на переработку. Остальной объем СУГ используется в качестве бытового и автомобильного топлива.

Основными направлениями экспорта СУГ из России являются Турция (33% от общего объема экспорта в 2016 году), Польша (21%), Финляндия (12%) и Украина (12%). Отгрузка СУГ на экспорт осуществляется главным образом железнодорожным (53%) и морским (44%) транспортом. Основные объемы морского экспорта СУГ из России осуществляются через терминалы в Усть-Луге (67%) и Тамани (20%). Терминал мощностью 1,5 млн. т в Усть-Луге был запущен в 2013 году, а к 2016 году его мощность выросла до 2,5 млн. т. Отгрузка через Усть-Лугу демонстрирует планомерный рост, что обусловлено ростом экспортных поставок в Европу при сокращении отгрузки СУГ в Украину (ограничения со стороны Украины и ФСТЭК России). Через терминал в Тамани осуществляются поставки СУГ в Турцию, страны Африки и Южной Европы. В структуре железнодорожного транспорта лидируют поставки в Польшу (35%), Украину (22%) и Финляндию (19%).

Производство СУГ в России характеризуется высоким уровнем концентрации: основными производителями являются группы компаний «Сибур», «Газпром» и «Роснефть», на которые в совокупности приходится 68% производства СУГ в стране. По итогам 2016 года ФАС России признала указанные группы компаний доминирующими на рынке СУГ в сферах коммунально-бытового использования и газомоторного топлива с совокупной долей на рынке свыше 67%. Следует отметить, что крупнейший участник рынка — «Сибур» — большую часть производимой им продукции потребляет внутри холдинга.

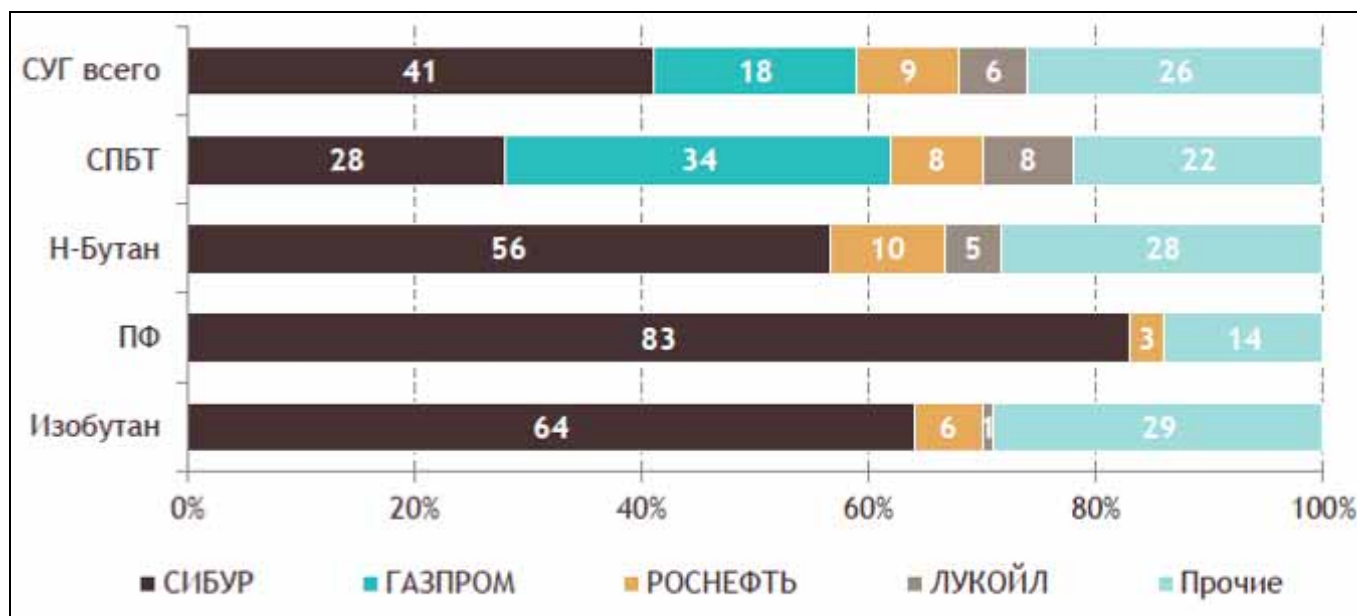


Рисунок 40. Корпоративная структура производства СУГ в России в 2016 году.

Одной из основных проблем рынка СУГ в России, по мнению ФАС России, является отсутствие рыночных ценовых индикаторов. Биржевая торговля СУГ в России осуществляется на четырех площадках: СПБМТСБ, бирже «Санкт-Петербург», Московской энергетической бирже и ЭТП Eoil.ru. Совокупный объем торгов СУГ на первых трех площадках в 2016 году составил около 1 млн. т (10% внутреннего потребления). При этом объемы торгов включают также ШФЛУ (30–80% от общего объема торгов), а сами торги характеризуются недостаточной регулярностью и равномерностью.

Поставка СУГ для использования в коммунально-бытовом сегменте осуществляется по регулируемым ценам, однако законодательная обязанность компаний осуществлять такие поставки отсутствует. Ранее, до 2014 года Минэнерго России выдавало компаниям так называемые балансовые задания на поставку СУГ для бытовых нужд, однако эта система создавала условия для их перепродажи. Минэнерго России планирует наделить отдельные организации статусом гарантирующих поставщиков СУГ с юридическим обязательством на поставку необходимого объема СУГ в конкретный регион по регулируемой цене. В качестве альтернатив рассматриваются долгосрочные договоры с формульным ценообразованием и биржевые продажи в рамках отдельной сессии.

#### 10.4. Состояние рынка акций.

Фондовый рынок в целом, и рынок акций как его составной элемент, служит основой движения капитала, создавая рыночный механизм регулируемого его перераспределения в наиболее актуальные отрасли экономики путем работы с ценными бумагами. Исследование фондового рынка является жизненной необходимостью для России, именно он обеспечивает экономический рост, от которого зависит эффективность функционирования национальной экономики и ее положение в мировой экономической системе.

##### 10.4.1. Состояние рынка акций РФ по итогам 2017 года.

Российский рынок акций закончил 2017 год слабой динамикой. В долларовом эквиваленте изменения индикатора (индекса РТС) не произошло. В рублевом выражении (индекс МосБиржи) наблюдалось снижение (на 6%), которое почти полностью было компенсировано дивидендной доходностью индекса МосБиржи на уровне 5,2 % (на конец 2017 года). В отраслевом разрезе хорошую динамику роста показал финансовый сектор, благодаря, в основном, бумагам Сбербанка. Положительную динамику продемонстрировал также металлургический сектор. Остальные сектора завершили год снижением: наибольшее снижение продемонстрировали акции потребительского сектора и производители удобрений. Среди отдельных бумаг лучшими по итогам года оказались акции Русала, Энель Россия, Сбербанка и Черкизово. Худшими – АФК Система, Магнит, ВТБ, Башнефть и Уралкалий.



Рисунок 41. Динамика акций РФ по секторам в рублях.

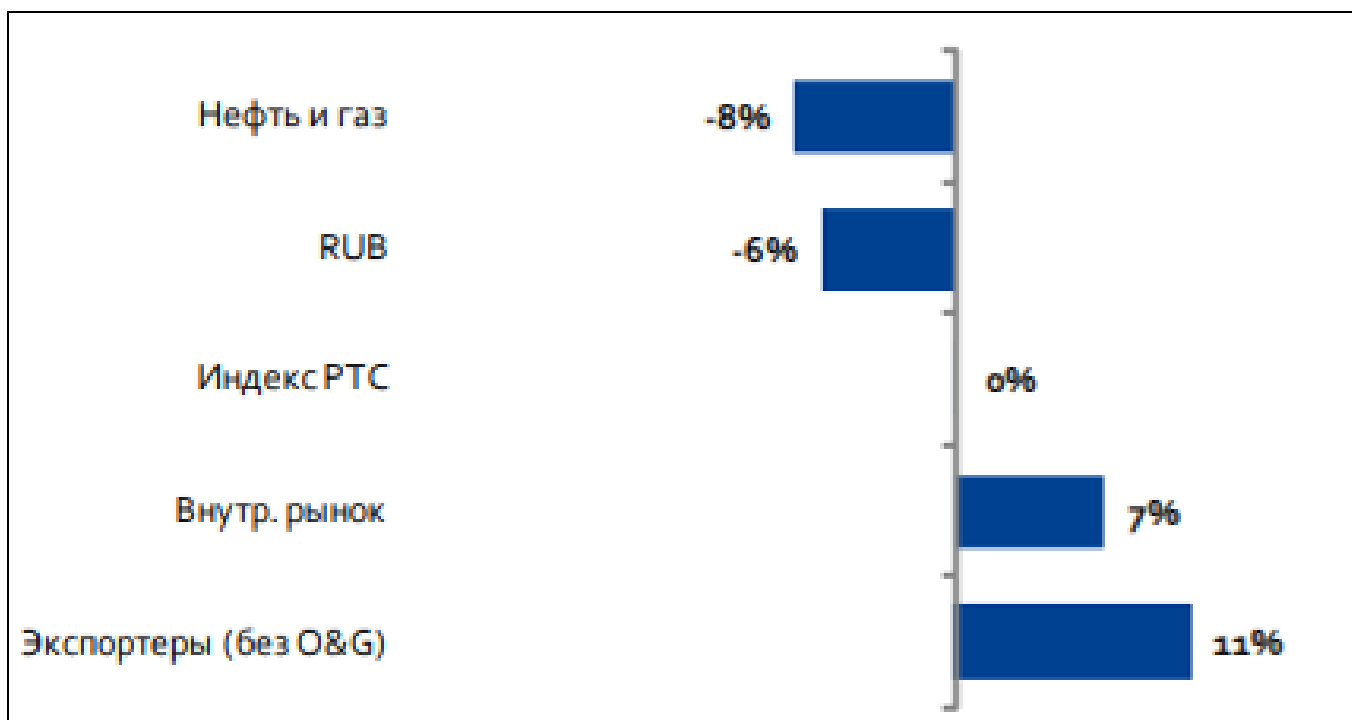


Рисунок 42. Динамика капитализаций акций РФ в долларах.

В 2017 году не реализовались ожидания по ряду дивидендных историй, что сдержало рост рынка в целом. В части дивидендов разочарованием года стали акции энергетических компаний, прежде всего Россетей, а также Газпрома. Так, Россети утвердила дивидендную политику, согласно которой выплаты акционерам осуществляются из расчета прибыли без учета от переоценки стоимости дочерних компаний, что существенно снижает их объем. Газпром из-за инвестиционной программы не готов платить акционерам в ближайшей перспективе больше 190 млрд. руб. (около 8 руб./акцию).



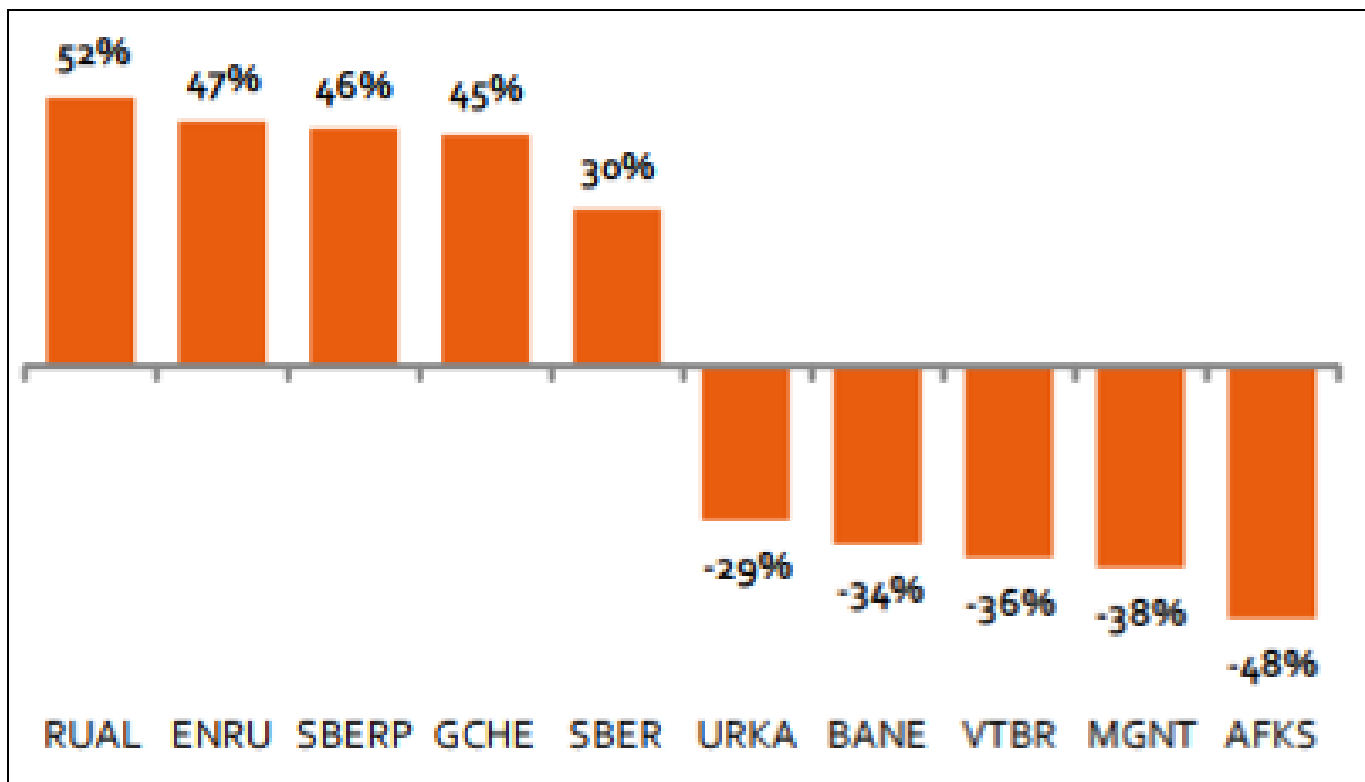


Рисунок 43. ТОП-5 лучших/худших акций в рублях.

По итогам 2017 года сильное падение показали акции Магнита, потерявшие почти 40% от своей стоимости. Переоценка перспектив компании произошла из-за крайне слабых финансовых показателей Магнита, особенно на фоне хорошего их роста основного конкурента Х5 (акции компании в рублевом эквиваленте выросли в 2017 года на 10%). Магнит перестал быть историей роста, а, следовательно, его высокие рыночные мультипликаторы не являются оправданными.



Рисунок 44. Динамика акций потребительского сектора, Магнита и Х5 в 2017 году.

Основной фишкой года стали акции Сбербанка (как обыкновенные, так и привилегированные). Росту капитализации банка способствовали несколько факторов, но основные из них это взятие новых рекордов

по чистой прибыли (за 9 мес. на 44% до 576 млрд. руб., выше ожиданий участников рынка) и позитивные ожидания рынка по развитию бизнеса банка в дальнейшем, а также новая стратегия, предполагающая наращивание дивидендных выплат. На этом фоне привилегированные акции Сбербанка росли лучше обыкновенных и дисконт к ним сократился на конец года до 16% (по сравнению с 24% на начало года).

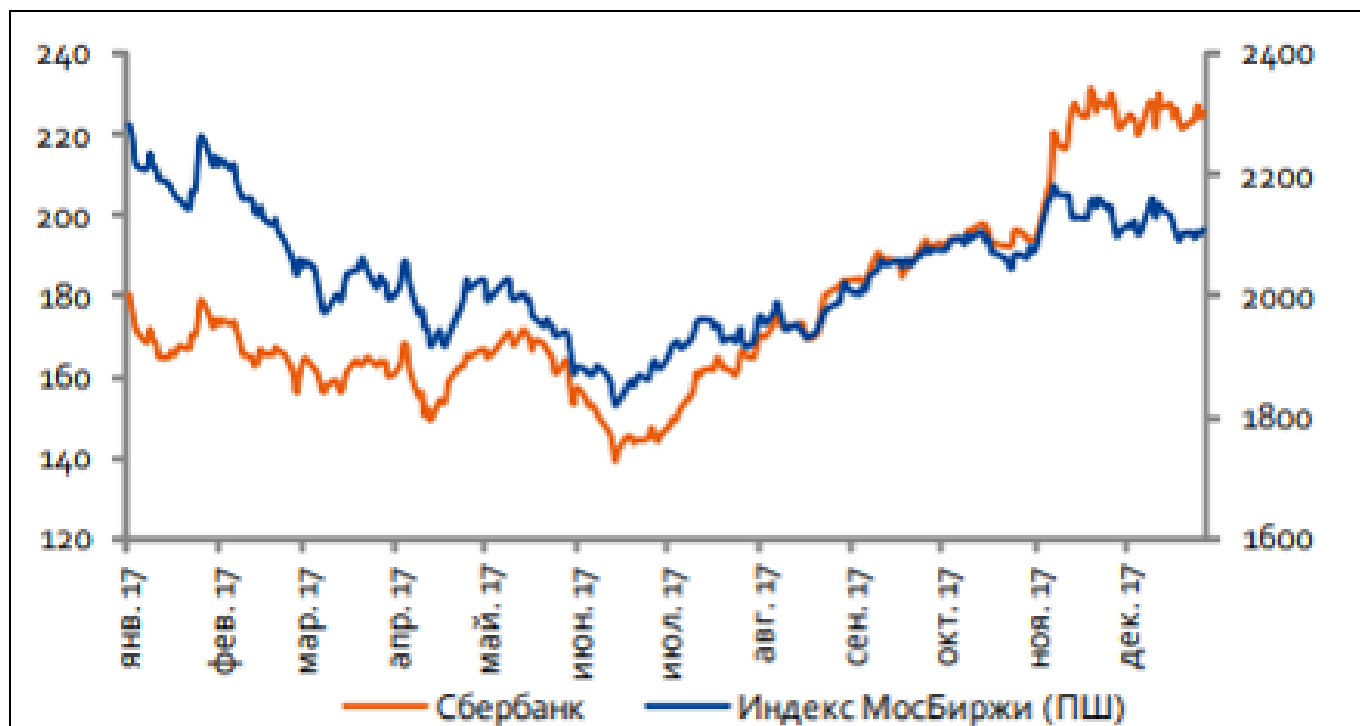


Рисунок 45. Динамика акций Сбербанка в 2017 году.

На 52% увеличилась капитализация Русала по итогам 2017 года. Среди ликвидного сегмента российского рынка акций это лучший результат. Рост акций компании был обеспечен подъемом цен на алюминий (+28%), заметно улучшающим операционные и финансовые перспективы компании

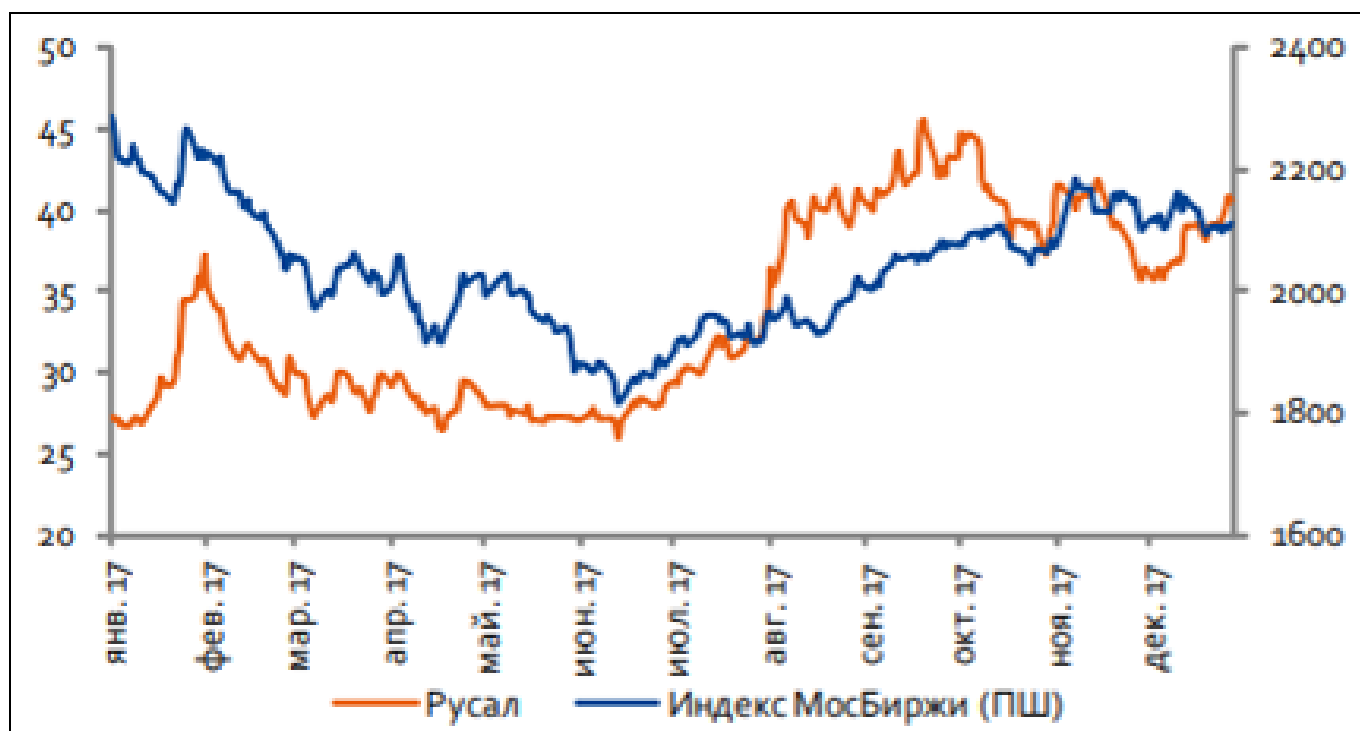


Рисунок 46. Динамика акций Русала в 2017 году.

Фундаментальный потенциал для роста. В конце декабря консенсус-оценка Bloomberg по справедливому уровню индекса МосБиржи составляет 2460 пунктов, потенциал роста 17%, что является

максимумом с сентября. Согласно текущим оценкам PSB Research, состояние полной фундаментальной оцененности будет достигнуто на отметке 2520 пунктов (+20%)

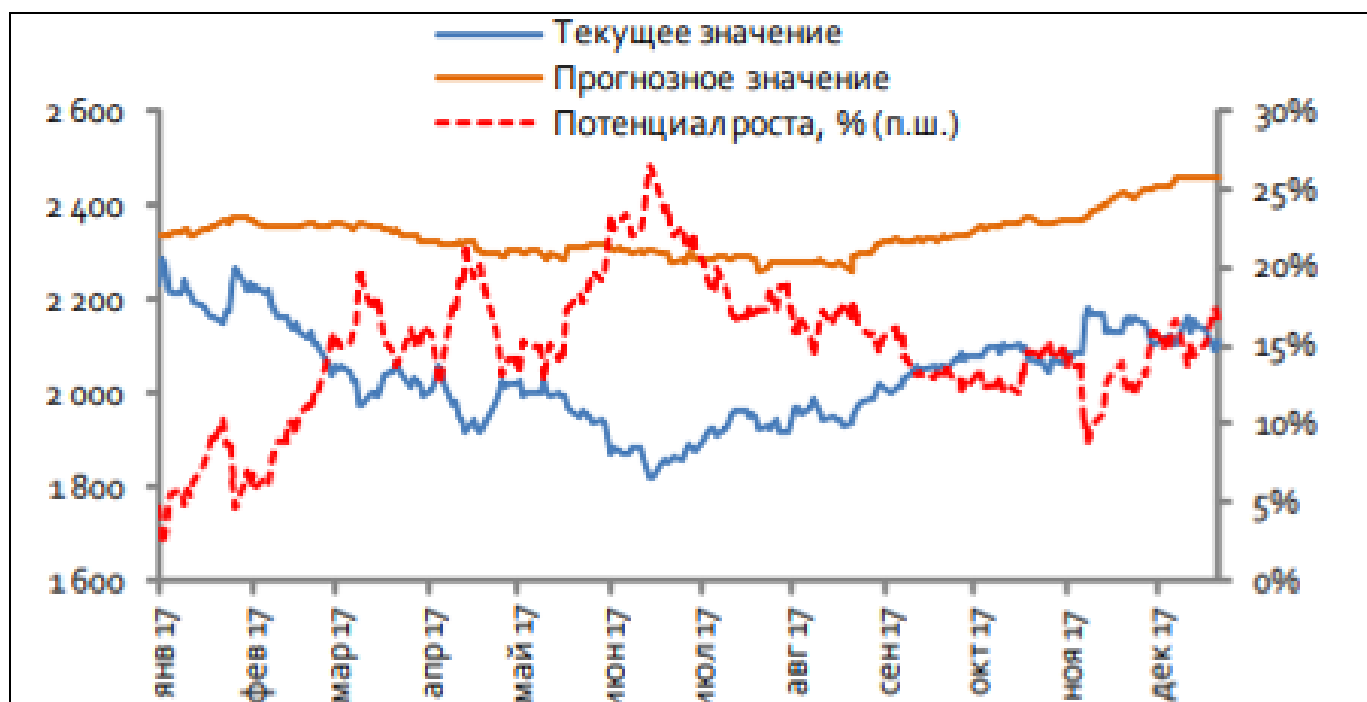


Рисунок 47. Потенциал роста индекса Мосбиржи максимальный с сентября.

Рыночные оценки. За последние 12 месяцев российский рынок продемонстрировал небольшое расширение оценок по базовым мультипликаторам. Так, EV/EBITDA увеличился на 3%, P/Cash Flow на 43%. При этом оценки по P/E сократились на 11%. Мы полагаем, что оценки по мультипликаторам в 2018г. могут немного увеличиться, что станет следствием продолжающегося притока в активы развивающихся рынков и сохранения роста российской экономики.

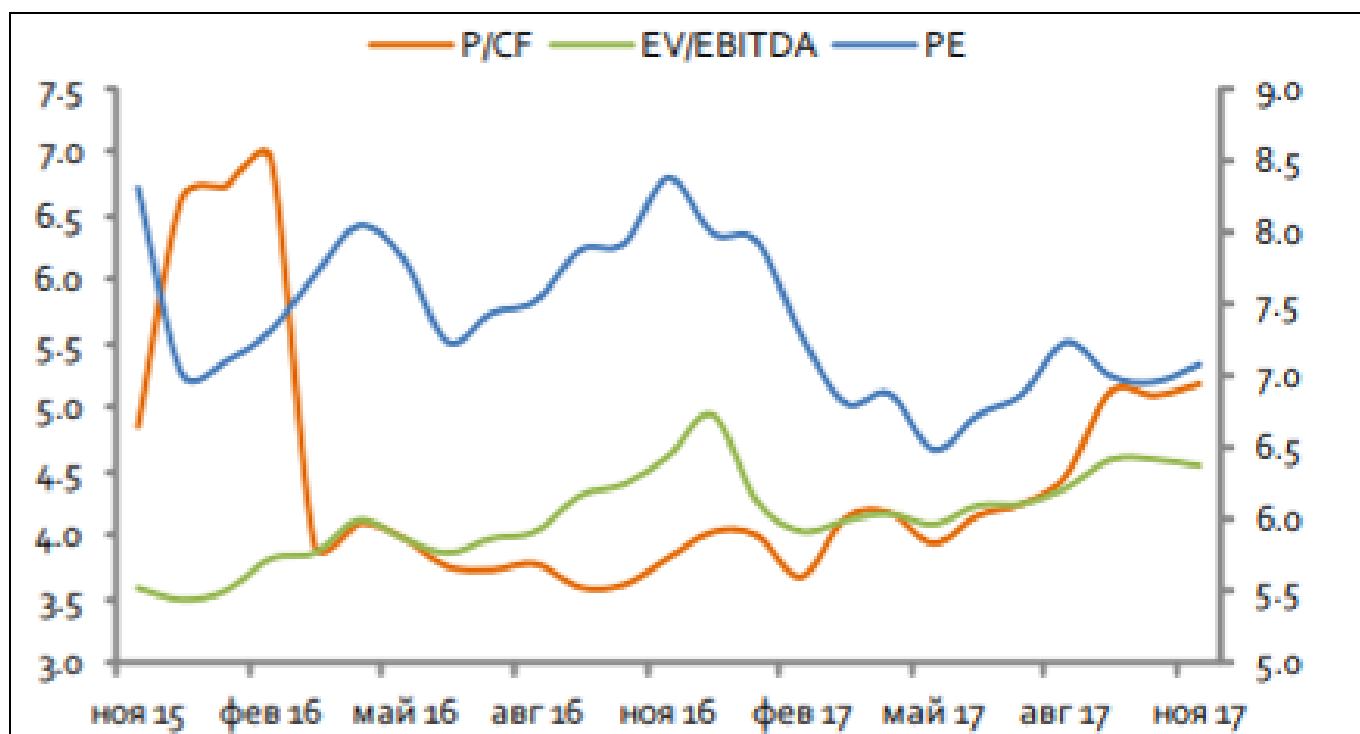


Рисунок 48. Положительная переоценка по мультипликаторам.

Рублевая цена на нефть. В конце 2017г. рынок выглядит недооцененным относительно рублевой стоимости нефти Urals, что является отражением опасений инвесторов по расширению секторальных санкций.

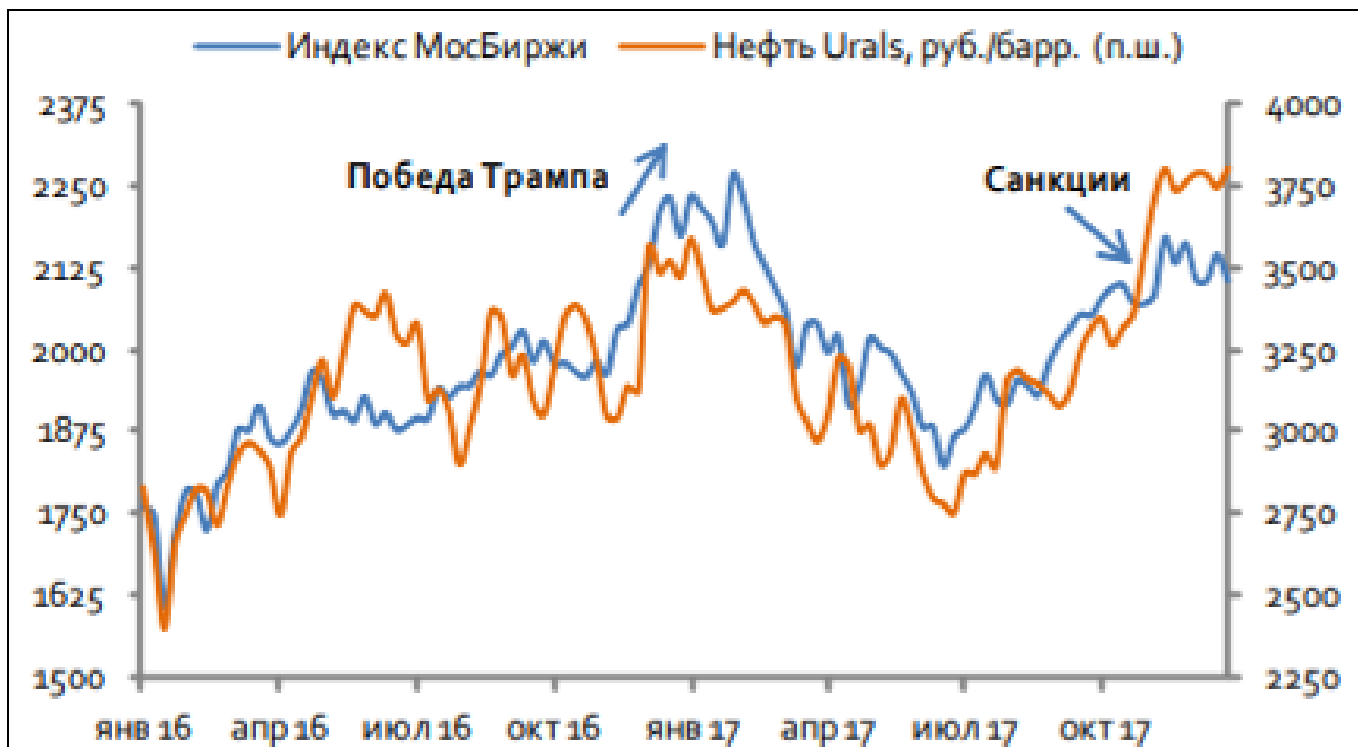


Рисунок 49. Индекс МосБиржи и рублевая стоимость нефти

Движения капитала. С января из биржевых фондов акций (ETF), ориентированных на российские активы, начался нетто-отток капитала, и этот процесс продолжался до августа, несмотря на в целом сильный аппетит к риску в отношении активов развивающихся рынков (индекс MSCI EM вырос более чем на 30%). Сокращение позиций институциональными инвесторами-нерезидентами стало одной из основных причин снижения рынка. С сентября тренд по движению капитала изменился, но динамика по году все равно отрицательная. В 2018г., в случае улучшения восприятия перспектив Energy сектора на мировых рынках (см. раздел по глобальным рынкам), мы рассчитываем на усиления нетто-притока капитала в российские акции.



Рисунок 50. Потоки капитала в биржевые фонды акций РФ

Страновая премия за риск. Оценка страновой премии за риск инвестирования в российские акции в конце 2017г. достигла сверхнизкого уровня, около 0,5%. Мы полагаем, что значительного потенциала для

ее дальнейшего снижения уже нет, тогда как возможные риски, связанные с усилением пакета санкций или оттоком с ЕМ, могут привести к ее быстрому расширению, что станет источником повышенной волатильности.

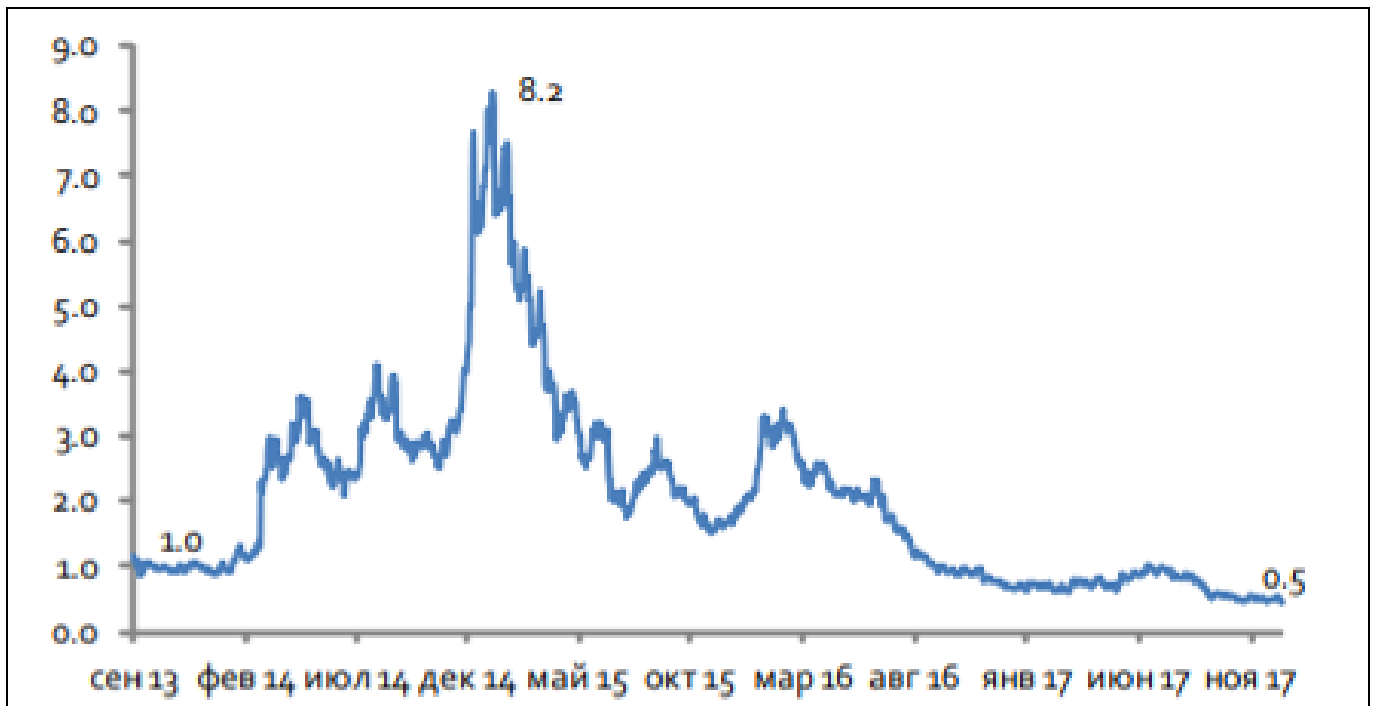


Рисунок 51. Динамика страновой премии за риск российского рынка акций

Темпы прироста прибыли на акцию в 2017г. могут замедлиться до +8.9% г/г после прироста на 11% годом ранее. В 2018г. выручка по выборке компаний из структуры индекса МосБиржи может увеличиться на 5.3%, EBITDA на 7.5%, чистая прибыль – на 11.5%. • Российские компании начиная с 2014г. проводят политику сокращения долговой нагрузки. Согласно нашим оценкам, долговая нагрузка эмитентов сократилась на 28% за последние 3 года. Сокращение долговой нагрузки приводит к увеличению доли акционеров в стоимости компании и является позитивным фактором для повышения инвестиционной привлекательности российских акций.

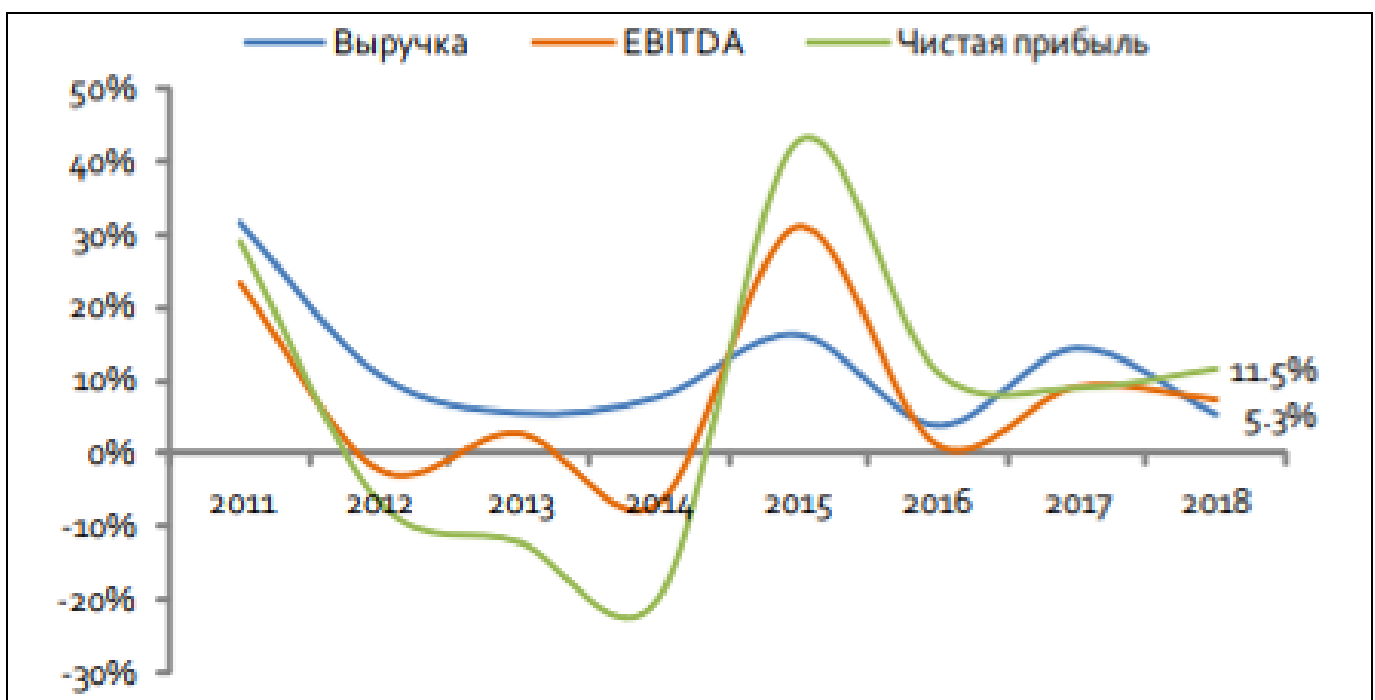


Рисунок 52. Изменение финпоказателей по структуре выборки индекса МосБиржи



Капитальные затраты растут, свободный денежный поток сократится в 2017г. Крупнейшие компании сохраняют высокий аппетит к капитальным вложениям в стратегические для бизнеса проекты, суммарный размер капитальных вложений увеличится в 2017г. и продолжит расти в 2018г. На этом фоне наблюдается сокращение размера FCF.

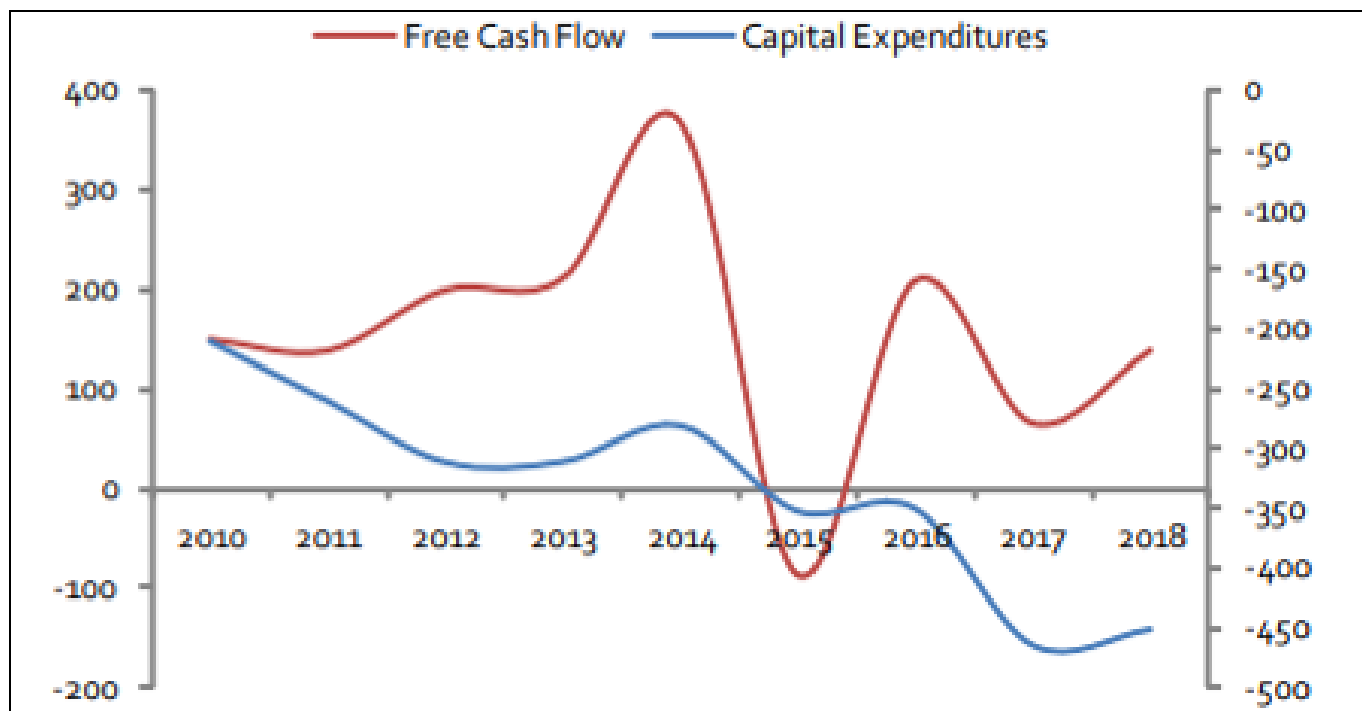


Рисунок 53. Динамика свободного денежного потока и капзатрат

Рентабельность крупнейших публичных компаний сильно упала в 2011-2014гг., девальвация способствовала лишь небольшому подъему показателя. Низкая инфляция окажет давление.

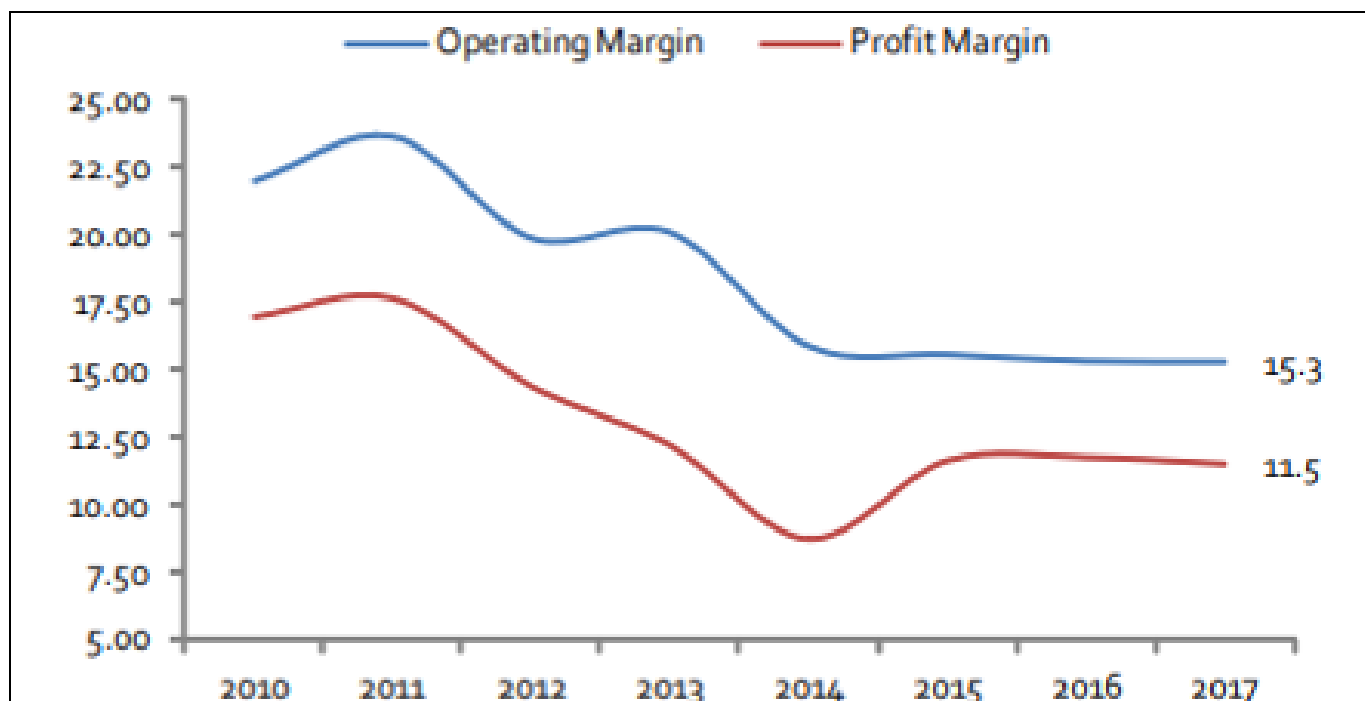


Рисунок 54. Динамика рентабельности компаний индекса МосБиржи

Совокупный дивидендный пул. По итогам 2017г. российские компании выплатили около 1,46 трлн руб. в форме дивидендов. В 2018г. мы ожидаем, что совокупный объем распределяемых на выплаты акционерам денежных средств достигнет 1,6 трлн. руб., что предполагает увеличение на 9,5%. Опережающий рост продемонстрируют финансовый (31%) и потребительский (49%) сектора, а также

электроэнергетика. Общий размер дивидендов к распределению может сократиться в химической отрасли (-6%), транспорте (-40%) и секторе телекоммуникаций (-3%).

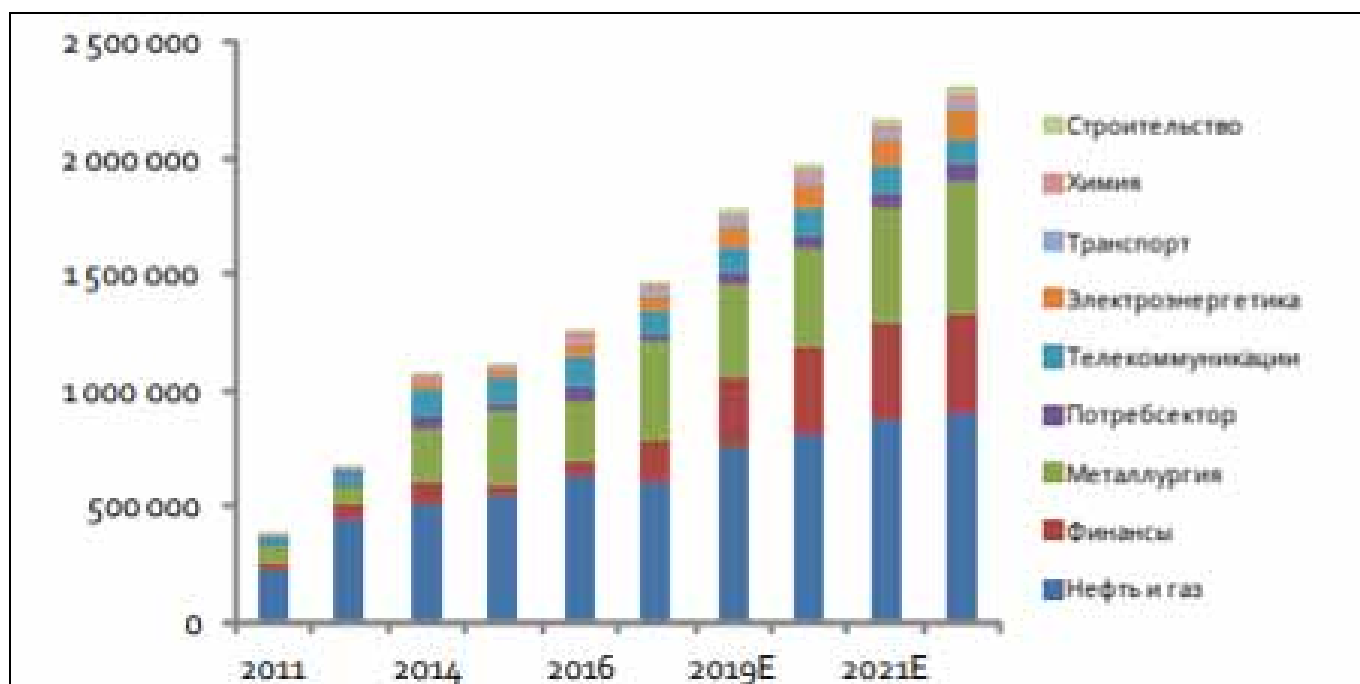


Рисунок 55. Динамика совокупного дивидендного пула, млрд. руб.

Дивидендная доходность. Дивидендная доходность индекса Московской биржи составляет в конце 2017г. 5,38%, что является практически максимальным значением в истории. Органический рост прибыли и повышение коэффициента дивидендных выплат обеспечивают высокую текущую привлекательность инвестирования на рынке акций с точки зрения получения текущего дохода, что в том числе способствует притоку розничных инвесторов через инструменты коллективных инвестиций (паевые фонды). Мы полагаем, что в 2018г. этот вариант размещения средств будет набирать популярность по мере снижения ставок по рублевым вкладам.



Рисунок 56. Оценка дивидендной доходности отраслей и отдельных акций.

Индекс МосБиржи завершил 2017 год снижением: стабильность рубля к концу года отчасти компенсировалась весомым приростом нефтяных котировок, однако сдержали рост российских акций как отдельные негативные корпоративные истории (Система, Аэрофлот, Алроса, дивидендные разочарования), в

большинстве своем имеющие разовый характер, так и торможение роста экономической активности в стране в условиях неопределенности относительно ужесточения санкционного режима со стороны Америки. В результате индекс МосБиржи не смог достичь цели в конце прошлого года (2280 пунктов), расширив отставание от рублевой стоимости «черного золота». По-прежнему российский рынок акций оценивается невысоко (полная фундаментальная оцененность индекса МосБиржи составляет 2520 пунктов) и предлагает привлекательную дивидендную доходность, экономические предпосылки для роста рынка акций, как внешние (нефть, спрос на ЕМ), так и внутренние (оживление в экономике) благоприятны, а угроза введение серьезных новых санкций со стороны США, из-за неготовности Европы идти на новый раунд эскалации, невысока. В отсутствие последних мы рассчитываем на развитие тенденции индекса МосБиржи преимущественно в повышательном канале, устанавливая целевой таргет на конце 2018 года на уровне 2450 пунктов: достижению справедливых уровней по индексу МосБиржи может воспрепятствовать ухудшение внешней конъюнктуры к концу этого года. Сопротивлением, которое индексу МосБиржи необходимо будет преодолевать в 2018г., является район максимумов 2017 г. (2250-2300 пунктов. Мы не уверены, что сезонность (февраль-март как правило, слабые месяцы для глобальных рынков акций) позволит закрепиться выше в начале года. На 1кв2018г. поддержкой выступает район 1970-2000 пунктов

#### **10.4.2. Динамика индекса «Химия и нефтехимия» на рынке акций.**

Прошедшая девальвация рубля дала существенную фору компаниям, ориентированным на экспортные поставки. Некоторый выигрыш девальвация дает и секторам, которые будут ускоренно развиваться, в том числе за счет процесса импортозамещения. К таким секторам можно отнести газонефтехимию. Это отрасль занимается получением продуктов переработки нефти и газа и имеет очень широкий спектр применений в экономике и у конечных потребителей. За счет благоприятных перспектив сектора индекс «Химии и нефтехимии», который ведется на Московской бирже, в последний год существенно обогнал в своей динамике индекс ММВБ. Однако укрепление рубля в конце 2016 – начале 2017 года, стало причиной снижения индекса.

Оптимизм держателей акций связан с благоприятными и улучшившимися перспективами этой отрасли. Нефтегазопереработка очень важный сегмент современной экономики. Продукцией сектора пользуется вся экономика и конечные потребители. Метан и водород используют для получения аммиака и минеральных удобрений. Парафины, этан, пропан и бутаны используют для дальнейшей химической переработки. Продукты газонефтехимии используют для получения растворителей, лекарств, красителей, пластмассы, резины, текстиля, моющих средств. Мир полимеров и пластмасс настолько прочно входит в нашу жизнь, что совсем не просто назвать отрасли хозяйства или такие сферы повседневной жизни, где не используются широкий спектр продуктов переработки газонефтехимии.

Среди крупнейших предприятий (зачастую якорных для нескольких кластеров) можно выделить хорошо известные на рынке компании: ЛУКОЙЛ, Татнефть, Башнефть, Газпром, Роснефть, НОВАТЭК, СИБУР Холдинг, Нижнекамскнефтехим, Казаньоргсинтез. Акции указанных компаний торгуются на бирже (в секторе «Нефтегаз»), а некоторые из них входят в расчет индекса ММВБ "Химия и нефтехимия" на Московской бирже.

В связи с ускоренным развитием газонефтехимии соответствующие направления работы крупнейших вертикально интегрированных компаний, таких как ЛУКОЙЛ, Газпром нефть, НОВАТЭК и других, будут становиться все более ощутимым центром формирования прибыли. А значит, это направление может стать дополнительным аргументом для покупки акций указанных компаний по мере завершения проходящего сейчас кризиса. С другой стороны, в отдаленной перспективе за счет роста привлекательности компаний сектора и размещения их акций на бирже, со временем можно будет рассчитывать на расширение ассортимента акций компаний сектора «Химии и нефтехимии».

В последние пять лет можно отметить повышенные темпы роста российской нефтехимии. Так, в 2013-2018гг. российская нефтегазохимия развивалась темпами, опережающими развитие российской промышленности, и, тем самым, стала локомотивом развития экономики. За исключением проседания в динамике выпуска пластмасс в 1 квартале, развитие газонефтехимии в последние годы существенно опережало динамику промышленного производства в России.

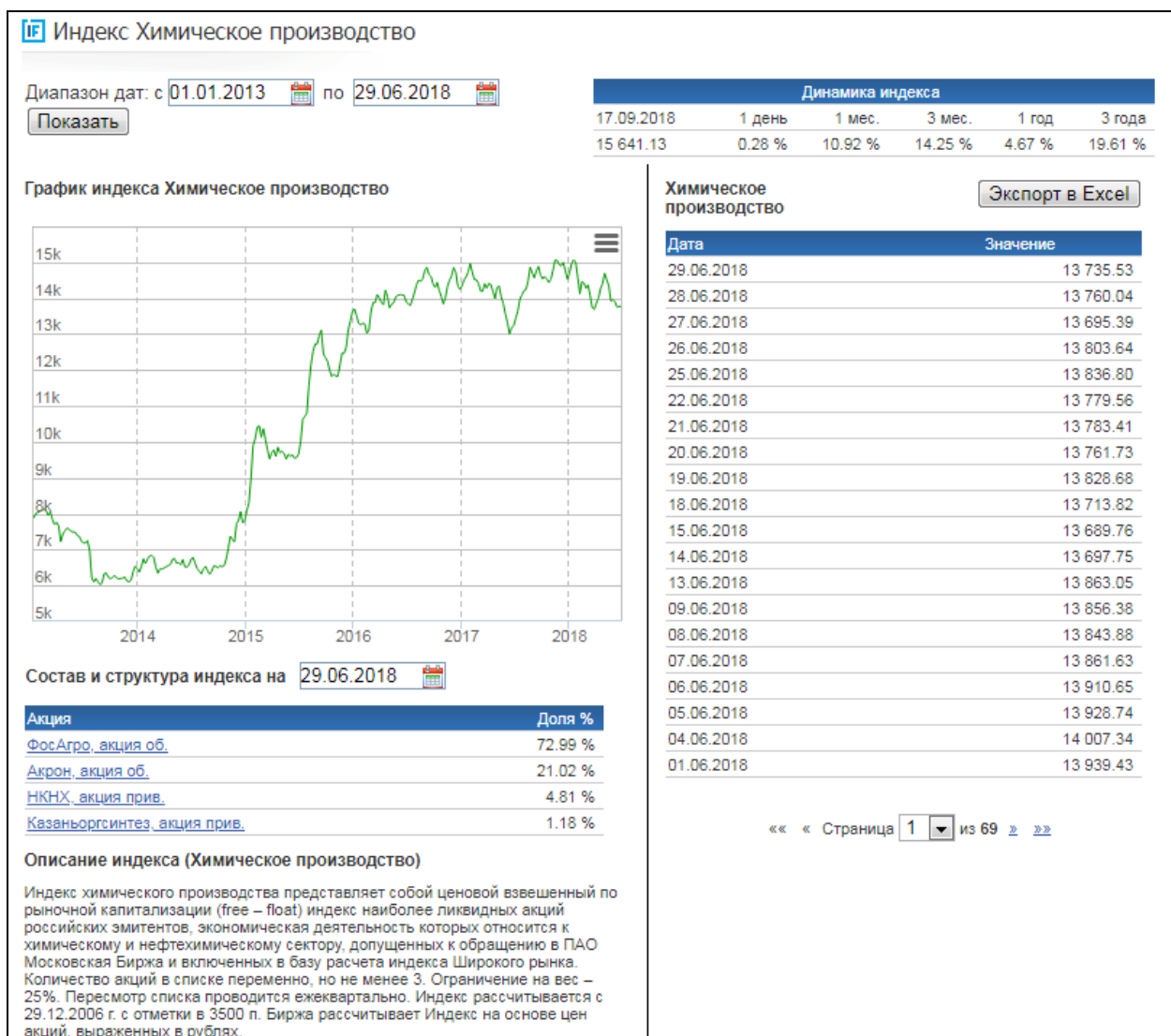


Рисунок 57. Динамика индекса ММВБ химическое производство за период 01.01.2013 – 30.06.2018гг., %.

Даже в наиболее тревожный для экономики период первого квартала 2015 года рост химических производств составил 5,9 %. Это стало возможным благодаря снижению импорта и увеличению загрузки внутренних мощностей. Произошедшая девальвация будет иметь и долгосрочные последствия, приводя к интенсификации инвестиционных процессов компаний и выстраиванию более грандиозных планов работ компаний, росту загрузки действующих мощностей.

#### 10.5. Основные выводы по результатам анализа рынка нефтехимической отрасли.

В результате проведенного анализа рынка нефтехимической отрасли можно выявить следующие основные тенденции отрасли и перспективы её развития:

1. Нефтехимическая отрасль России значительно уступает по объемам производства и потребления странам – лидерам. Имея достаточно высокий потенциал, Россия не входит даже в десятку стран – производителей нефтехимической продукции по объемам производства. Данный факт объясняется, прежде всего, высоким износом основных производственных мощностей предприятий и отставанием в области научно – исследовательских работ.
2. На текущий момент государством анонсируется значительный приток инвестиций в отрасль. Данный факт подкрепляется принятой стратегией развития отрасли до 2030 года, в соответствии с которой ожидается серьезная модернизация производства, необходимая для дальнейшего развития предприятий нефтехимической промышленности. Основным положением стратегии является географическая кластеризация, т. е. создание в каждом федеральном округе групп производств, которые имели полностью замкнутый цикл производства, начиная от добычи нефтехимического сырья и заканчивая логистическими услугами распределения конечной продукции.

3. Наблюдается неоднородная динамика производства основных продуктов нефтехимии в течение последних 5 лет, что отражает нестабильность экономики РФ. Являясь отраслью промышленности, которая производит значительный объем товаров потребления (топливо, резинотехнические изделия, бытовая химия и т. д. и т. п.) нефтехимическая отрасль отражает нестабильное положение Российской экономики в целом. Это объясняет сложность прогнозирования дальнейшей динамики роста/падения рынков товарной продукции нефтехимии, несмотря на заявленные правительством планы по модернизации отрасли.
4. Акции компаний нефтехимической отрасли, которые торгуются на фондовом рынке за последние пять лет, имели опережающую динамику роста по сравнению с общими темпами роста рынка акций. Данный факт, скорее всего, объясняется как раз заявленными государством планами по развитию отрасли. При этом основными инвесторами модернизации являются крупные ВИНК (вертикально – интегрированные нефтяные компании) которые рассматривают развитие нефтехимического сегмента промышленности как потенциальный рост своей финансово – хозяйственной деятельности.
5. ПАО «Омский каучук» является одним из основных производителей нефтехимической продукции РФ. При этом по объемам производства в отдельных сегментах показатели предприятия значительно уступают основным производителям. Так, например, в сегменте производства каучуков предприятия входит в ТОП-10 производителей, но при этом по объемам производства уступает лидерам в 4-5 раз. Одновременно предприятие имеет самые крупные производственные мощности по производству МТБЭ, что позволяет занимать ведущую роль в этом сегменте нефтехимического производства. Предприятие также планирует восстановить прежние мощности по производству фенола. Однако учитывая текущее положение дел в сегментах данных товарных рынков, как это отразится на улучшении динамики роста показателей предприятия спрогнозировать сложно



## 11. Финансовый анализ ПАО «Омский каучук»

Приведенный ниже анализ финансового состояния ПАО Омский каучук выполнен за период с 31.12.2014 по 30.06.2018 г. на основе данных бухгалтерской отчетности организации за 5 лет. Качественная оценка финансовых показателей ПАО Омский каучук выполнена с учетом принадлежности к отрасли "Производство химических веществ и химических продуктов" (класс по ОКВЭД – 20).

### 11.1. Анализ финансового положения.

Структура баланса организации на дату оценки и за репрезентативный период представлена в Таблице 23.

Таблица 23 Бухгалтерский баланс ПАО Омский каучук за период 31.12.2014 - 30.06.2018гг., тыс. руб.

Наименование показателя	Код	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
<b>АКТИВ</b>						
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Нематериальные активы	1110	5	5	5	5	5
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0	3 484	41 690
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0	0
Основные средства	1150	2 240 506	1 923 453	1 023 962	1 163 141	1 185 553
Доходные вложения в материальные ценности	1160	326	385	392	399	405
Финансовые вложения	1170	908 069	908 069	908 069	908 069	178 902
Отложенные налоговые активы	1180	41 672	35 912	29 929	27 351	17 194
Прочие внеоборотные активы	1190	4 785	5 214	20 913	986	993
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>3 195 363</b>	<b>2 873 038</b>	<b>1 983 270</b>	<b>2 103 435</b>	<b>1 424 742</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Запасы	1210	1 619 397	1 319 754	1 027 580	1 024 039	650 524
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	91	663	362	362	471
Дебиторская задолженность	1230	747 752	626 621	574 037	197 717	402 707
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	0	0	0	700 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	497 858	1 507	1 871	1 178	1 779
Прочие оборотные активы	1260	2 666	2 800	4 989	62 845	5 934
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>2 867 764</b>	<b>1 951 345</b>	<b>1 608 839</b>	<b>1 286 141</b>	<b>1 761 415</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>6 063 127</b>	<b>4 824 383</b>	<b>3 592 109</b>	<b>3 389 576</b>	<b>3 186 157</b>
<b>ПАССИВ</b>						
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	36 315	36 315	36 315	36 315	36 315
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	-5 791	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	110 187	110 663	112 627	202 977	202 977
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	1 120 140	1 120 140	1 120 140	1 120 140	1 120 140
Резервный капитал	1360	9 079	9 079	9 079	9 079	9 079
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет	1370	292 593	292 118	258 169	161 395	144 943
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного года	1380	171 141	0	0	0	0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>1 739 455</b>	<b>1 562 524</b>	<b>1 536 330</b>	<b>1 529 906</b>	<b>1 513 454</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1410	2 497 882	1 327 448	63 763	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	39 409	22 366	7 181	6 635	7 873
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0	0	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>2 537 291</b>	<b>1 349 814</b>	<b>70 944</b>	<b>6 635</b>	<b>7 873</b>

Наименование показателя	Код	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1510	822	452	650 533	0	0
Кредиторская задолженность	1520	1 679 125	1 817 395	1 247 386	1 771 269	1 584 436
Доходы будущих периодов	1530	0	2	6	9	724
Оценочные обязательства	1540	106 434	94 196	86 910	81 757	79 670
Прочие обязательства	1550	0	0	0	0	0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>1 786 381</b>	<b>1 912 045</b>	<b>1 984 835</b>	<b>1 853 035</b>	<b>1 664 830</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>6 063 127</b>	<b>4 824 383</b>	<b>3 592 109</b>	<b>3 389 576</b>	<b>3 186 157</b>

Таблица 24 Отчет о прибылях и убытках ПАО Омский каучук за период 31.12.2014 - 30.06.2018гг., тыс. руб.

Наименование показателя	Код	За январь - июнь 2018г.	За январь - июнь 2017г.	За январь - июнь 2016г.	За январь - июнь 2015г.	За январь - июнь 2014г.
Выручка	2110	3 009 523	2 731 574	2 537 465	2 369 782	2 478 790
Себестоимость продаж	2120	-2 477 390	-2 378 011	-2 230 403	-2 096 791	-2 172 817
<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>532 133</b>	<b>353 563</b>	<b>307 062</b>	<b>272 991</b>	<b>305 973</b>
Коммерческие расходы	2210	0	0	0	0	0
Управленческие расходы	2220	-272 181	-272 903	-265 645	-251 438	-257 113
<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>259 952</b>	<b>80 660</b>	<b>41 417</b>	<b>21 553</b>	<b>48 860</b>
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0	0	0
Проценты к получению	2320	0	0	0	7 211	27 770
Проценты к уплате	2330	-26	-28 203	0	0	0
Прочие доходы	2340	88 997	108 243	162 014	301 843	33 126
Прочие расходы	2350	-126 341	-145 300	-188 713	-395 508	-96 149
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>222 582</b>	<b>15 400</b>	<b>14 718</b>	<b>-64 901</b>	<b>13 607</b>
Текущий налог на прибыль	2410	-36 008	-8 791	-8 158	-371	-2 718
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-2 636	-3 029	-2 158	-12 172	-2 021
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-17 085	-3 397	-1 266	-1 208	-4 533
Изменение отложенных налоговых активов	2450	5 941	6 078	4 323	2 387	2 509
Прочее	2460	-4 289	-5 322	-2 885	-7 328	-7 867
<b>Чистая прибыль (убыток)</b>	<b>2400</b>	<b>171 141</b>	<b>3 968</b>	<b>6 732</b>	<b>-71 421</b>	<b>998</b>

#### 11.1.1. Структура имущества и источники его формирования.

Структура активов организации в разрезе основных групп по состоянию на 30.06.2018г. представлена ниже на диаграмме

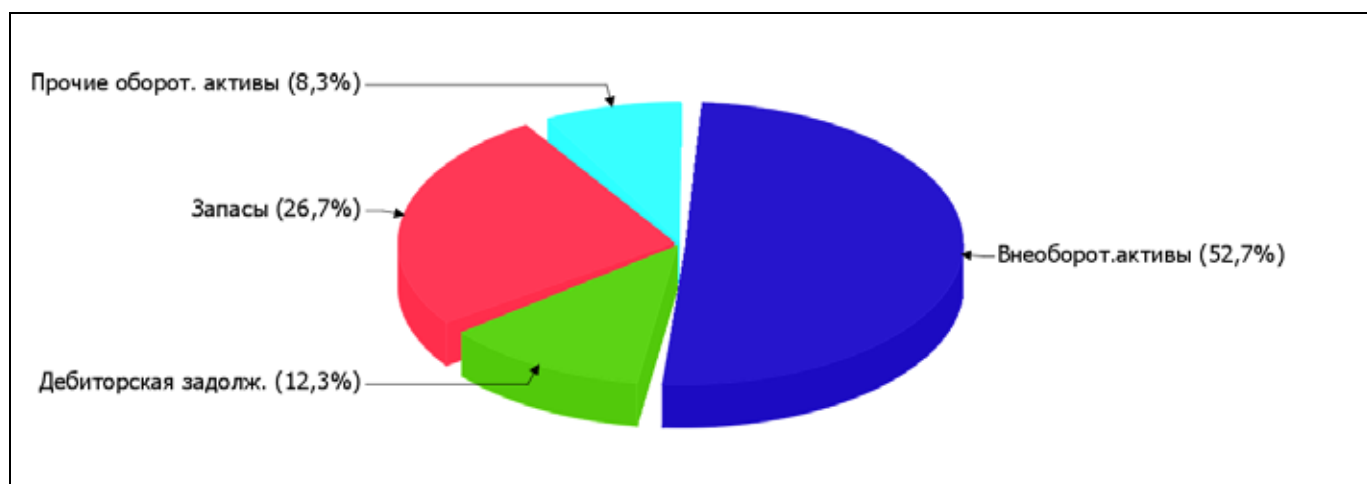


Рисунок 58. Структура активов ПАО «Омский каучук» по состоянию на 30.06.2018г.

Соотношение основных качественных групп активов организации на последний день анализируемого периода (31.12.2018) характеризуется примерно равным процентом внеоборотных средств и текущих активов (52,7% и 47,3% соответственно). Активы организации за 4 последних года значительно увеличились (на 90,3%). Отмечая значительный рост активов, необходимо учесть, что собственный капитал увеличился в меньшей степени – на 14,9%. Отстающее увеличение собственного капитала относительно общего изменения активов следует рассматривать как негативный фактор.

Рост величины активов организации связан, в первую очередь, с ростом следующих позиций актива бухгалтерского баланса (в скобках указана доля изменения статьи в общей сумме всех положительно изменившихся статей):

- основные средства – 1 054 953 тыс. руб. (29,1%)
- запасы – 968 873 тыс. руб. (26,7%)
- долгосрочные финансовые вложения – 729 167 тыс. руб. (20,1%)
- денежные средства и денежные эквиваленты – 496 079 тыс. руб. (13,7%)

Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост наблюдается по строкам:

- долгосрочные заемные средства – 2 497 882 тыс. руб. (84,1%)
- нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) – 318 791 тыс. руб. (10,7%)

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить "краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)" в активе и "переоценка внеоборотных активов" в пассиве (-700 000 тыс. руб. и -92 790 тыс. руб. соответственно).

Собственный капитал организации на последний день анализируемого периода равнялся 1 739 455,0 тыс. руб.; это на 226 001,0 тыс. руб. превышает значение собственного капитала на первый день анализируемого периода.

### 11.1.2. Оценка стоимости чистых активов организации.

Таблица 25 Динамика изменения чистых активов ПАО Омский каучук за анализируемый период

Показатель	Значение показателя							Изменение	
	в тыс. руб.					в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.6- гр.2)	± % ((гр.6- гр.2) : гр.2)
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.06.2018	на начало анализируемого периода (31.12.2014)	на конец анализируемого периода (30.06.2018)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Чистые активы	1 513 454	1 529 906	1 536 330	1 562 524	1 739 455	47,5	28,7	+226 001	+14,9
2. Уставный капитал	36 315	36 315	36 315	36 315	36 315	1,1	0,6	–	–
3. Превышение чистых активов над уставным капиталом (стр.1-стр.2)	1 477 139	1 493 591	1 500 015	1 526 209	1 703 140	46,4	28,1	+226 001	+15,3

Чистые активы организации на последний день анализируемого периода (30.06.2018) намного (в 47,9 раза) превышают уставный капитал. Данное соотношение положительно характеризует финансовое положение, полностью удовлетворяя требованиям нормативных актов к величине чистых активов организации. К тому же необходимо отметить увеличение чистых активов на 14,9% за весь анализируемый период. Превышение чистых активов над уставным капиталом и в то же время их увеличение за период говорит о хорошем финансовом положении организации по данному признаку.

### 11.2. Анализ финансовой устойчивости организации.

**Финансовая устойчивость** — составная часть общей устойчивости предприятия, сбалансированность финансовых потоков, наличие средств, позволяющих организации поддерживать свою деятельность в течение определенного периода времени, в том числе обслуживая полученные кредиты и производя продукцию.

Основным показателем, влияющим на финансовую устойчивость организации, является доля заёмных средств. Обычно считается, что, если заёмные средства составляют более половины средств компании, то это не очень хороший признак для финансовой устойчивости, для различных отраслей нормальная доля заёмных средств может колебаться: для торговых компаний с большими оборотами она значительно выше.

### 11.2.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации.

Таблица 26 Основные показатели финансовой устойчивости организации

Показатель	Значение показателя					Изменение показателя (гр.2-гр.6)	Описание показателя и его нормативное значение
	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Коэффициент автономии	0,29	0,32	0,43	0,45	0,48	-0,19	Отношение собственного капитала к общей сумме капитала. Нормальное значение для данной отрасли: не менее 0,5 (оптимальное 0,6-0,7).
2. Коэффициент финансового левериджа	0,71	0,68	0,57	0,55	0,52	0,19	Отношение заемного капитала к собственному. Нормальное значение для данной отрасли: не более 1,22 (оптимальное 0,43-0,82).
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-0,51	-0,67	-0,28	-0,45	0,05	-0,56	Отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Нормальное значение: 0,1 и более.
4. Индекс постоянного актива	1,84	1,84	1,29	1,37	0,94	0,90	Отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного капитала организации.
5. Коэффициент покрытия инвестиций	0,71	0,6	0,45	0,45	0,48	0,23	Отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала. Нормальное значение: не менее 0,7.
6. Коэффициент маневренности собственного капитала	-0,82	-0,69	-0,23	-0,31	0,05	-0,87	Отношение собственных оборотных средств к источникам собственных средств. Нормальное значение для данной отрасли: 0,1 и более.
7. Коэффициент мобильности имущества	0,47	0,4	0,45	0,38	0,55	-0,08	Отношение оборотных средств к стоимости всего имущества. Характеризует отраслевую специфику организации.
8. Коэффициент обеспеченности запасов	-0,9	-0,99	-0,43	-0,56	0,14	-1,04	Отношение собственных оборотных средств к стоимости запасов. Нормальное значение: не менее 0,5.
9. Коэффициент краткосрочной задолженности	0,41	0,59	0,97	1,00	1,00	-0,59	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности.

Коэффициент автономии организации на 30 июня 2018 г. составил 0,29. Полученное значение свидетельствует о ее значительной зависимости от кредиторов по причине недостатка собственного капитала. За рассматриваемый период (с 31 декабря 2014 г. по 30 июня 2018 г..) произошло сильное снижение коэффициента автономии – на 0,19.

На последний день анализируемого периода (30.06.2018) коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами равнялся -0,51. Имело место весьма значительное уменьшение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами за рассматриваемый период (с 31 декабря 2014 г. по 30 июня 2018г.) – на 0,56. На 30.06.2018 коэффициент имеет критическое значение. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами в течение всего анализируемого периода не укладывался в нормативное значение.

С 0,48 до 0,71 увеличился коэффициент покрытия инвестиций за весь анализируемый период. Значение коэффициента на 30.06.2018 ниже нормативного значения. В анализируемом периоде росту показателя предшествовало падение.

На 30 июня 2018 г. коэффициент обеспеченности материальных запасов составил -0,9. За анализируемый период (31.12.14–30.06.18) имело место стремительное снижение коэффициента обеспеченности материальных запасов – на 1,04, кроме того, на падение коэффициента обеспеченности материальных запасов в течение периода указывает и усредненный (линейный) тренд. В течение всего проанализированного периода коэффициент сохранял значение, не соответствующее нормативу. На 30.06.2018 значение коэффициента обеспеченности материальных запасов является крайне негативным.

По коэффициенту краткосрочной задолженности видно, что на последний день анализируемого периода доля краткосрочной задолженности в общих долгах организации составляет 41%. При этом за 4 последних года доля краткосрочной задолженности уменьшилась на 59%.

### 11.2.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств.

Таблица 27 Определение достаточности собственных оборотных средств ПАО Омский каучук

Показатель собственных оборотных средств (СОС)	Значение показателя		Излишек (недостаток)*				
	на начало анализируемого периода (31.12.2014)	на конец анализируемого периода (30.06.2018)	на 31.12.2014	на 31.12.2015	на 31.12.2016	на 31.12.2017	на 30.06.2018
1	2	3	4	5	6	7	8
СОС <sub>1</sub> (рассчитан без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	88 712	-1 455 908	-561 812	-1 597 568	-1 474 520	-2 630 268	-3 075 305
СОС <sub>2</sub> (рассчитан с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital)	<b>96 585</b>	<b>1 081 383</b>	<b>-553 939</b>	<b>-1 590 933</b>	<b>-1 403 596</b>	<b>-1 280 454</b>	<b>-538 014</b>
СОС <sub>3</sub> (рассчитанные с учетом как долгосрочных пассивов, так и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	96 585	1 082 205	-553 939	-1 590 933	-753 043	-1 280 002	-537 192

\*Излишек (недостаток) СОС рассчитывается как разница между собственными оборотными средствами и величиной запасов и затрат.

Поскольку на последний день анализируемого периода наблюдается недостаток собственных оборотных средств, рассчитанных по всем трем вариантам, финансовое положение организации по данному признаку можно характеризовать как неудовлетворительное. Несмотря на неудовлетворительную финансовую устойчивость, следует отметить, что два из трех показателей покрытия собственными оборотными средствами запасов за весь анализируемый период улучшили свои значения.

### 11.3. Анализ ликвидности организации.

Одним из важнейших показателей эффективности деятельности предприятия является ликвидность баланса. Задача анализа ликвидности баланса возникает в связи с необходимостью давать оценку кредитоспособности организации, т.е. ее способности своевременно и полностью рассчитываться по своим обязательствам.

Ликвидность баланса определяется как степень покрытия обязательств организации ее активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств.

"Ликвидность - способность фирмы:

- 1) быстро реагировать на неожиданные финансовые проблемы и возможности,
- 2) увеличивать активы при росте объема продаж,
- 3) возвращать краткосрочные долги путем обычного превращения активов в наличность".

Существует несколько степеней ликвидности определения возможностей управления предприятия, а значит, устойчивость всего проекта. Так, недостаточная ликвидность, как правило, означает, что предприятие не в состоянии воспользоваться преимуществами скидок и возникающими выгодными коммерческими возможностями. На этом уровне недостаток ликвидности означает, что нет свободы выбора, и это ограничивает свободу действий руководства. Более значительный недостаток ликвидности приводит к тому, что предприятие не способно оплатить свои текущие долги и обязательства. В результате - интенсивная продажа долгосрочных вложений и активов, а в самом худшем случае - неплатежеспособность и банкротство.



Для собственников предприятия недостаточная ликвидность может означать уменьшение прибыльности, потерю контроля и частичную или полную потерю вложений капитала. Для кредиторов недостаточная ликвидность у должника может означать задержку в уплате процентов и основной суммы долга или частичную либо полную потерю ссуженных средств. Текущее состояние ликвидности компании может повлиять также на ее отношения с клиентами и поставщиками товаров и услуг. Такое изменение может выразиться в неспособности данного предприятия выполнить условия контрактов и привести к потере связей с поставщиками. Вот почему ликвидности придается такое большое значение.

Ликвидные активы – это активы, которые могут быть быстро и с минимальными затратами обращены в денежные средства. Самый высоколиквидный актив – денежные средства (наличные в кассе, на счетах в банках, краткосрочных депозитах). Другими высоколиквидными активами принято считать такие оборотные активы, как краткосрочные финансовые вложения (например, ценные бумаги, котирующиеся на бирже, которые можно в любой момент продать). Именно эти активы, денежные средства и краткосрочные финансовые вложения считаются наиболее ликвидными активами. Краткосрочная дебиторская задолженность нельзя назвать высоколиквидным активом, но ее относят к активам, более ликвидным, чем запасы и прочие оборотные активы. На самом деле, чтобы оценить ликвидности дебиторской задолженности нужно смотреть, может ли она быть легко взыскана или продана (уступлена). Признаком ликвидного актива является наличие свободного рынка, где обращаются подобные активы.

Самым менее ликвидным из оборотных активов считают запасы (сырье, материалы, затраты в незавершенном производстве).

Актив российского Бухгалтерского баланса построен по принципу возрастания ликвидности – сначала идут внеоборотные активы, далее идут оборотные активы. Первые строки баланса (основные средства, нематериальные активы) считаются наименее ликвидными из всех активов.

Для оценки степени ликвидности активов предприятия используют 3 коэффициента:

- коэффициент абсолютной ликвидности (отношение высоколиквидных активов, т.е. денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к текущим обязательствам);
- коэффициент быстрой ликвидности (отношение высоколиквидных активов плюс краткосрочная дебиторская задолженность к текущим обязательствам);
- коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к текущим обязательствам).

Наиболее распространение в российской и мировой практике получили коэффициенты текущей и быстрой ликвидности, нормальным значением которых считается не менее 2 и не менее 1 соответственно.

### 11.3.1. Расчет коэффициентов ликвидности.

Таблица 28. Расчет коэффициентов ликвидности ПАО Омский каучук

Показатель ликвидности	Значение показателя					Изменение показателя (гр.6 - гр.2)	Расчет, рекомендованное значение
	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	3,39	2,52	1,81	1,83	1,91	1,48	Отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 2 и более.
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	0,7	0,33	0,29	0,11	0,66	0,04	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 1 и более.
3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,12	0,00	0,00	0,00	0,42	-0,3	Отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: не менее 0,2.

По состоянию на 30.06.2018 значение коэффициента текущей ликвидности (3,39) соответствует норме. Следует отметить положительную динамику – за весь анализируемый период коэффициент вырос на 1,48. В течение рассматриваемого периода падение коэффициента текущей ликвидности сменилось ростом.

Для коэффициента быстрой ликвидности нормативным значением является 1,0. В данном случае его значение составило 0,7. Это говорит о недостатке у организации ликвидных активов, которыми можно погасить наиболее срочные обязательства. Значения коэффициента быстрой ликвидности в течение всего периода не укладывались в нормативные.

При норме 0,2 значение коэффициента абсолютной ликвидности составило 0,12. В тоже время за рассматриваемый период (с 31 декабря 2014 г. по 30 июня 2018 г.) коэффициент абсолютной ликвидности снизился на -0,3.

### 11.3.2. Анализ соотношения активов по степени ликвидности обязательств по сроку погашения.

Обычно различают высоколиквидные, низколиквидные и неликвидные ценности (активы). Чем легче и быстрее можно получить за актив полную его стоимость, тем более ликвидным он является. Для товара ликвидности будет соответствовать скорость его реализации по номинальной цене.

В российском бухгалтерском балансе активы предприятия расположены в порядке убывания ликвидности. Их можно разделить на следующие группы:

A1. Высоколиквидные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения).

A2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная дебиторская задолженность, т.е. задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты).

A3. Медленно реализуемые активы (прочие, не упомянутые выше, оборотные активы).

A4. Труднореализуемые активы (все внеоборотные активы).

Пассивы баланса по степени возрастания сроков погашения обязательств группируются следующим образом:

П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства, к которым относится текущая кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками, персоналом, бюджетом и т.п.)

П2. Среднесрочные обязательства (краткосрочные кредиты и займы, резервы предстоящих расходов, прочие краткосрочные обязательства)

П3. Долгосрочные обязательства (раздела IV баланса "Долгосрочные пассивы")

П4. Постоянные пассивы (собственный капитал организации).

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги по каждой группе активов и пассивов. Идеальным считает ликвидность, при которой выполняются следующие условия:

A1 > П1;

A2 > П2;

A3 > П3;

A4 < П4.

Таблица 29. Анализ соотношения активов по степени ликвидности обязательств по сроку погашения

Активы по степени ликвидности	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Норм. соотношение	Пассивы по сроку погашения	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Излишек/недостаток платеж. средств тыс. руб., (гр.2 - гр.6)
1	2	3	4	5	6	7	8
A1. Высоколиквидные активы (ден. ср-ва + краткосрочные фин. вложения)	497 858	-29,1	≥	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущ. кред. задолж.)	1 679 125	+6	<b>-1 181 267</b>
A2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная деб. задолженность)	747 752	+85,7	≥	П2. Среднесрочные обязательства (краткосроч. обязательства кроме текущ. кредит. задолж.)	107 256	+33,4	<b>+640 496</b>
A3. Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	1 622 154	+146,9	≥	П3. Долгосрочные обязательства	2 537 291	+322,3 раза	<b>-915 137</b>
A4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	3 195 363	+124,3	≤	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)	1 739 455	+14,9	<b>+1 455 908</b>

Из четырех соотношений, характеризующих наличие ликвидных активов у организации, выполняется только одно. У организации не имеется достаточно высоколиквидных активов для погашения наиболее срочных обязательств (разница составляет 1 181 267 тыс. руб.). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (краткосрочной задолженности за минусом текущей кредиторской задолженности). В данном случае краткосрочная дебиторская задолженность полностью покрывает среднесрочные обязательства ПАО Омский каучук.

#### 11.4. Анализ эффективности деятельности организации.

Анализ финансовых результатов организации – это исследование полученной ей прибыли или убытка как в абсолютной величине, так и коэффициентов относительно других финансовых показателей организации.

Среди абсолютных показателей можно выделить такие как: чистая прибыль/убыток, операционная прибыль, EBIT (EBITDA).

Анализ финансовых результатов ведется с использованием коэффициентов: рентабельность продаж, рентабельность и активов, рентабельность собственного капитала, рентабельность задействованного капитала.

Следует обратить внимание, что указанные коэффициенты можно разделить на две группы. В первую входят коэффициенты, где и в числителе, и в знаменателе стоят "оборотные" показатели, результаты деятельности за анализируемый период (например, рентабельность продаж). Во вторую – коэффициенты, где монетарный результат деятельности в числителе соотносится в знаменателе с величиной активов или пассивов организации. При этом для более корректного расчета величины активов и пассивов организации берутся не на начало или конец периода, а как среднеарифметическая величина за анализируемый период.

##### 11.4.1. Обзор результатов деятельности организации.

Таблица 30. Расчет результатов деятельности организации

Показатель	Значение показателя, тыс. руб.				Изменение показателя		Среднегодовая величина, тыс. руб.
	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	тыс. руб. (гр.5 - гр.2)	± % ((5-2) : 2)	
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Выручка	2 369 782	2 537 465	2 731 574	3 009 523	+639 741	+27	2 662 086
2. Расходы по обычным видам деятельности	2 348 229	2 496 048	2 650 914	2 749 571	+401 342	+17,1	2 561 191
3. Прибыль (убыток) от продаж (1-2)	21 553	41 417	80 660	259 952	+238 399	+12,1 раза	100 896
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	-86 454	-26 699	-37 057	-37 344	+49 110	↑	-46 889
5. EBIT (прибыль до уплаты процентов и налогов) (3+4)	-64 901	14 718	43 603	222 608	+287 509	↑	54 007
6. Проценты к уплате	-62 901	16 718	45 603	224 608	+287 509	↑	56 007
7. Изменение налоговых активов и обязательств, налог на прибыль и прочее	–	–	28 203	26	+26	–	7 057
8. Чистая прибыль (убыток) (5-6+7)	-6 430	-7 986	-11 432	-51 441	-45 011	↓	-19 322
Справочно: Совокупный финансовый результат периода	-71 331	6 732	3 968	171 141	+242 472	↑	27 628
Изменение за период нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) по данным бухгалтерского баланса (измен. стр. 1370)	-71 331	6 732	3 968	171 141	+242 472	↑	27 628

За 2018 год значение выручки составило 3 009 523 тыс. руб. В течение анализируемого периода годовая выручка увеличилась на 639 741 тыс. руб., или на 27%, при этом тенденцию на рост подтверждает и линейный тренд. В течение всего проанализированного периода наблюдался постоянный рост выручки.

За 2018 год прибыль от продаж равнялась 259 952 тыс. руб. В течение анализируемого периода (с 31 декабря 2014 г. по 31 декабря 2018 г.) отмечен весьма значительный рост финансового результата от продаж – в 12,1 раза, более того, тенденцию на повышение подтверждает и линейный тренд.

Обратив внимание на строку 2220 формы №2 можно отметить, что организация учитывала общехозяйственные (управленческие) расходы в качестве условно-постоянных, относя их по итогам отчетного периода на реализованные товары (работы, услуги).

Изменение отложенных налоговых активов, отраженное в форме №2 (стр. 2450) за последний отчетный период, не соответствует изменению данных по строке 1180 "Отложенные налоговые активы" Баланса. Подобная проблема имеет место и с показателем отложенных налоговых обязательств – данные формы №2 расходятся с соответствующим показателем формы №1. Подтверждением выявленной ошибки является и то, что даже в сальдированном виде отложенные налоговые активы и обязательства в форме №1 и форме №2 за последний отчетный период расходятся.

Ниже на графике наглядно представлено изменение выручки и прибыли ПАО Омский каучук в течение всего анализируемого периода.

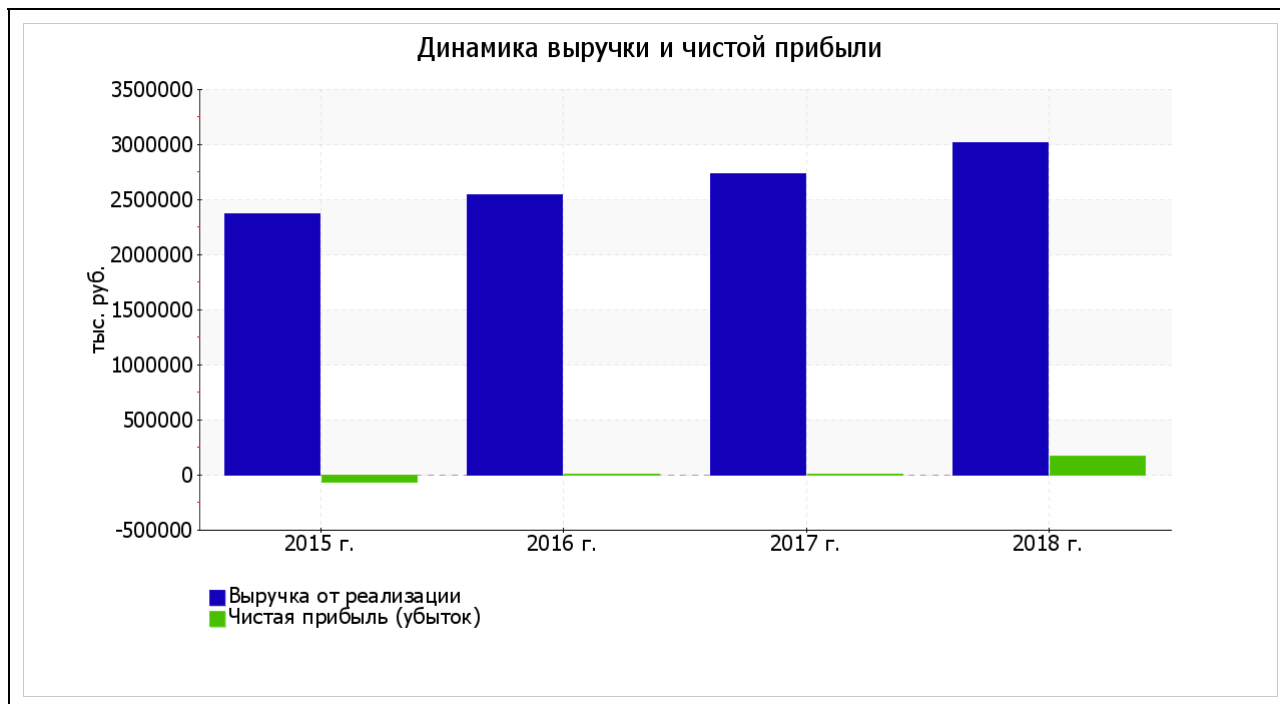


Рисунок 59. Динамика выручки и чистой прибыли ПАО Омский каучук за период 30.06.2018 – 30.06.2014гг.

#### 11.4.2. Анализ рентабельности деятельности организации.

Рентабельность продаж – показатель финансовой результативности деятельности организации, показывающий какую часть выручки организации составляет прибыль. При этом в качестве финансового результата в расчете могут использоваться различные показатели прибыли, что обуславливает существование различных вариаций данного показателя. Наиболее широко используются следующие: рентабельность продаж по валовой прибыли (gross profit margin), операционная рентабельность (return on sales, ROS), рентабельность продаж по чистой прибыли (net profit margin).

Нормальное значение рентабельности продаж определяется отраслевыми и прочими особенностями работы организации. При одинаковой финансовой эффективности, для организаций с длительным циклом производства, рентабельность продаж будет выше, для "высокооборотных" видов деятельности – ниже. Рентабельность продаж показывает, прибыльная или убыточная деятельность предприятия, но не дает ответа на вопрос, насколько выгодны вложения в данное предприятие. Чтобы ответить на этот вопрос, рассчитывают рентабельность активов и капитала (рентабельность собственного капитала, рентабельность инвестированного капитала).

Таблица 31. Анализ рентабельности продаж ПАО Омский каучук

Показатели рентабельности	Значения показателя (в %, или в копейках с рубля)				Изменение показателя	
	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	коп. (гр.5 - гр.2)	± % ((5-2) : 2)
1	2	3	4	5	6	7
1. Рентабельность продаж (величина прибыли от продаж в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: 12% и более.	0,9	1,6	3	8,6	+7,7	+9,5 раза
2. Рентабельность продаж по ЕВІТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	-2,7	0,6	1,6	7,4	+10,1	↑
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки).	-3	0,3	0,1	5,7	+8,7	↑
Справочно: Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	0,9	1,7	3	9,5	+8,6	+10,3 раза
Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Нормальное значение: 1,5 и более.	–	–	1,5	8 561,8	+8 561,8	–

Все три показателя рентабельности за последний год, приведенные в таблице, имеют положительные значения, поскольку организацией получена как прибыль от продаж, так и в целом прибыль от финансово-хозяйственной деятельности за данный период.

За 2018 год организация по обычным видам деятельности получила прибыль в размере 8,6 копеек с каждого рубля выручки от реализации. К тому же имеет место положительная динамика рентабельности продаж по сравнению с данным показателем за 2015 год (+7,7 коп.).

Показатель рентабельности, рассчитанный как отношение прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕВИТ) к выручке организации, за 2018 год составил 7,4%. То есть в каждом рубле выручки ПАО Омский каучук содержалось 7,4 коп. прибыли до налогообложения и процентов к уплате.

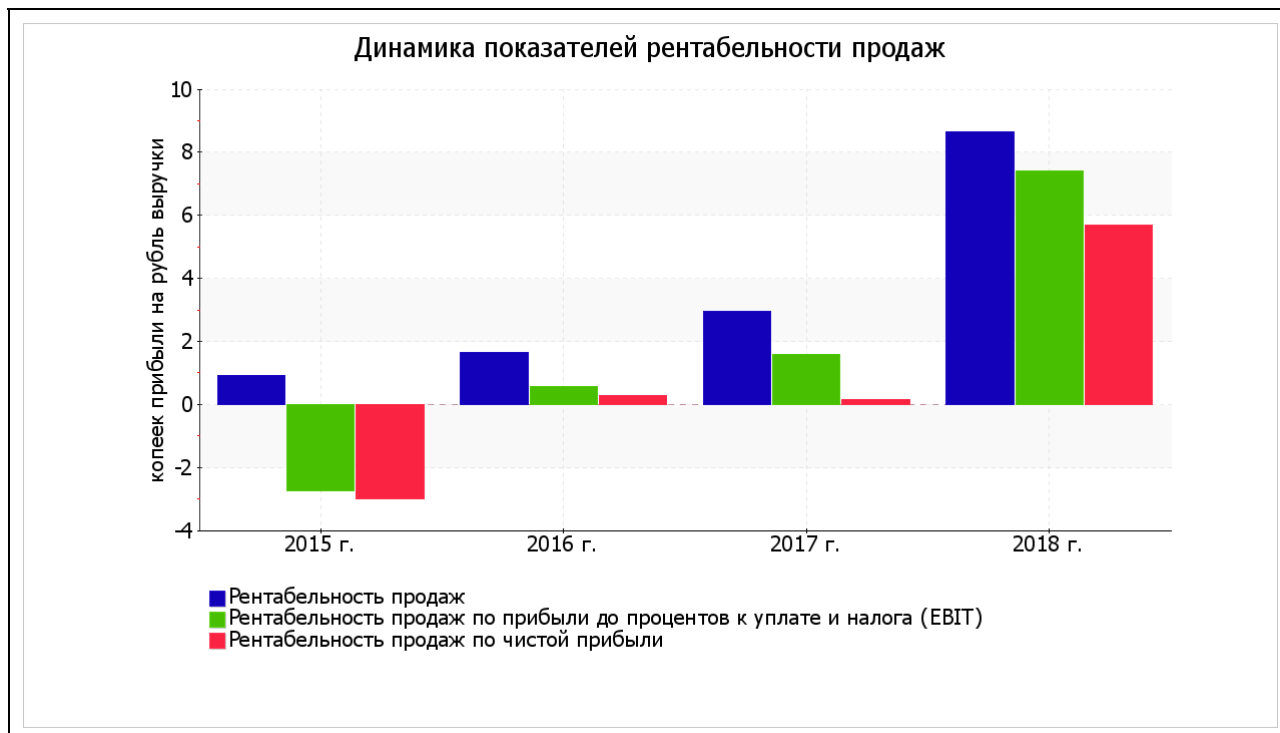


Рисунок 60. Динамика показателей рентабельности продаж ПАО Омский каучук за период 30.06.2018 – 30.06.2014гг.

В таблице 32 представлены три основные показателя, характеризующие рентабельность использования, вложенного в предпринимательскую деятельность капитала.

Таблица 32. Анализ рентабельности активов

Показатель рентабельности	Значение показателя, %					Расчет показателя
	За январь - июнь 2018г.	За январь - июнь 2017г.	За январь - июнь 2016г.	За январь - июнь 2015г.	За январь - июнь 2014г.	
1	2	3	4	5	6	8
Рентабельность собственного капитала (ROE)	10,37	0,26	0,44	-4,69	0,13	Отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала. Нормальное значение для данной отрасли: 16% и более.
Рентабельность активов (ROA)	2,82	0,08	0,19	-2,11	0,03	Отношение чистой прибыли к средней стоимости активов. Нормальное значение для данной отрасли: 7% и более.
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	6,00	3,00	3,00	1,00	3,00	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ) к собственному капиталу и долгосрочным обязательствам.
Рентабельность производственных фондов	6,70	2,50	2,00	1,00	2,70	Отношение прибыли от продаж к средней стоимости основных средств и материально-производственных запасов.
Справочно:	1,34	1,42	2,48	2,04	2,09	Отношение выручки к средней стоимости основных средств.



За период 01.01–30.06.2018 каждый рубль собственного капитала организации обеспечил чистую прибыль в размере 0,103 руб. Рентабельность собственного капитала за весь рассматриваемый период увеличилась на 50%, при этом тенденцию на повышение подтверждает и линейный тренд. За 2018 год значение рентабельности собственного капитала не соответствует нормативному значению.

За 4 последних года произошло повышение рентабельности активов до 2,79%. В течение рассматриваемого периода рентабельность активов изменялась разнонаправленно; диапазон значений показателя составил от -2,11% до 2,82%. Рентабельность активов в течение всего периода не укладывалась в принятую норму.

Ниже на графике представлено изменение основных показателей рентабельности активов и капитала организации в течение анализируемого периода (30.06.14–30.06.18).

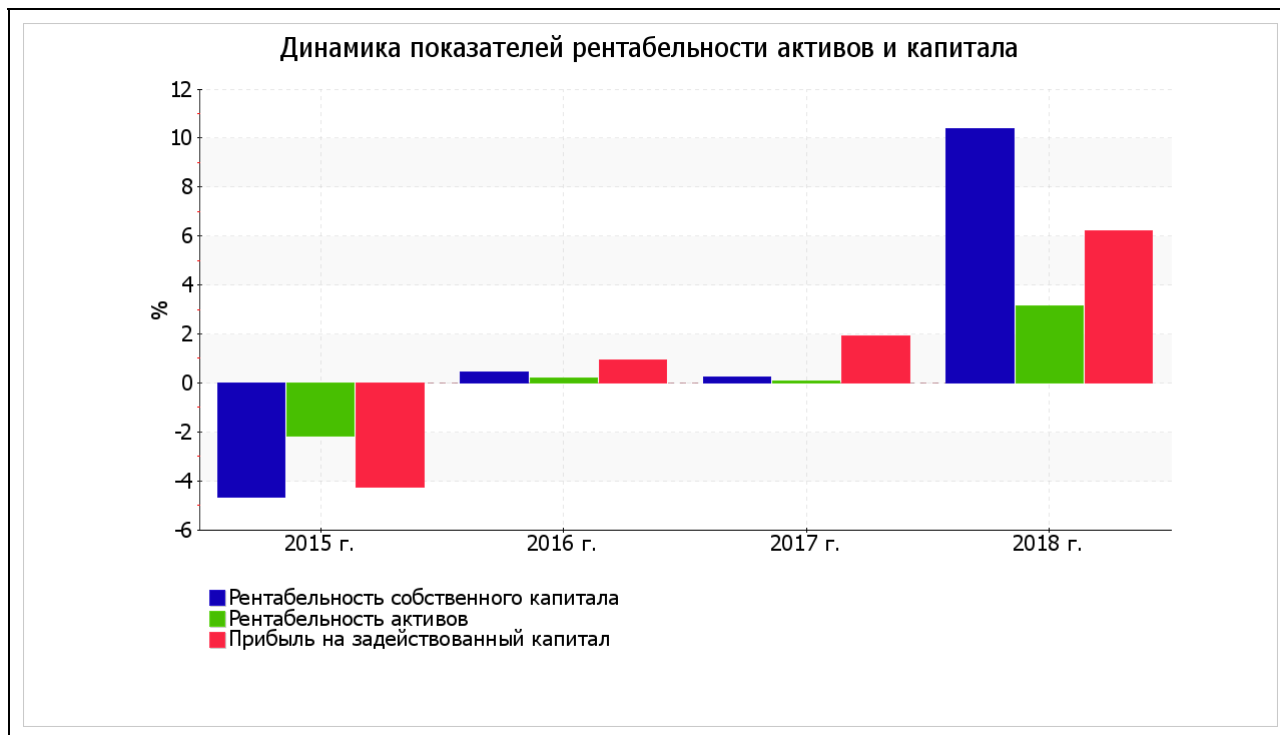


Рисунок 61. Динамика показателей рентабельности активов и капитала ПАО Омский каучук за период 30.06.2018 – 30.06.2014гг.

#### 11.4.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости).

Анализ оборачиваемости охарактеризует интенсивность использования активов или обязательств организации. Показатели оборачиваемости рассчитываются либо как коэффициент, либо в днях одного оборота.

Наиболее популярными в финансовом анализе являются следующие показатели оборачиваемости:

- оборачиваемость запасов;
- оборачиваемость дебиторской задолженности;
- оборачиваемость активов;
- оборачиваемость кредиторской задолженности.

При расчете коэффициентов оборачиваемости в числителе всегда стоит финансовый результат в виде выручки, в знаменатели – средняя за период величина актива или обязательства, оборачиваемость которого мы анализируем.

При расчете оборачиваемости в днях, количество дней в году (365) делят на годовой коэффициент оборачиваемости.

Коэффициент оборачиваемости – это финансовый коэффициент показывающий интенсивность использования (скорость оборота) определенных активов или обязательств. Коэффициенты оборачиваемости выступают показателями деловой активности предприятия.

Среди наиболее популярных коэффициентов оборачиваемости в финансовом анализе используют:

- оборачиваемость оборотных активов (отношение годовой выручки к среднегодовой величине оборотных активов);
- оборачиваемость запасов (отношение годовой выручки к среднегодовой стоимости запасов);

- оборачиваемость дебиторской задолженности (отношение годовой выручки к среднегодовой величине дебиторской задолженности);
- оборачиваемость кредиторской задолженности (отношение годовой выручки к среднегодовой величине краткосрочной кредиторской задолженности);
- оборачиваемость активов (отношение годовой выручки к среднегодовой величине всех активов предприятия);
- оборачиваемость собственного капитала (отношение годовой выручки к среднегодовой величине собственного капитала организации).

Так, значение коэффициента оборачиваемости активов равно 3 показывает, что организация в течение года получает выручку втрое большую стоимости своих активов (активы за год "оборачиваются" 3 раза).

Чем больше коэффициент оборачиваемости активов, тем интенсивней используют активы в деятельности организации, тем выше деловая активность. Однако оборачиваемость сильно зависит от отраслевых особенностей. В организациях торговли, где проходят большие объемы выручки, оборачиваемость будет выше; в фондоемких отраслях – ниже. При этом значение оборачиваемости нельзя считать показателем эффективности работы организации, судить о ее прибыльности. Тем не менее, сравнительный анализ коэффициентов оборачиваемости двух аналогичных предприятий одной отрасли может показать различия в эффективности управления активами. Например, большая оборачиваемость дебиторской задолженности говорит о более эффективной собираемости платежей с покупателей.

Кроме коэффициента оборачиваемости, оборачиваемость часто рассчитывают в количестве дней, которое занимает один оборот. Для этого 365 дней делят на годовой коэффициент оборачиваемости. Например, коэффициент оборачиваемости активов равный 3 показывает, что активы в среднем оборачиваются за 121,7 дней (т.е. за этот период поступает выручка, равная стоимости имеющихся у организации активов).

В следующей таблице рассчитаны показатели оборачиваемости ряда активов, характеризующие скорость возврата вложенных в предпринимательскую деятельность денежных средств, а также показатель оборачиваемости кредиторской задолженности при расчетах с поставщиками и подрядчиками.

Таблица 33. Расчет оборачиваемости активов и обязательств ПАО Омский каучук

Показатель оборачиваемости	Значение в днях					Кэфф.
	За январь - июнь 2018г.	За январь - июнь 2017г.	За январь - июнь 2016г.	За январь - июнь 2015г.	За январь - июнь 2014г.	
1	2	3	4	5	6	8
Оборачиваемость оборотных средств (отношение средней величины оборотных активов к среднедневной выручке*; нормальное значение для данной отрасли: 137 и менее дн.)	219	179	156	176	97	1,66
Оборачиваемость запасов (отношение средней стоимости запасов к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: не более 51 дн.)	134	118	111	97	36	2,73
Оборачиваемость дебиторской задолженности (отношение средней величины дебиторской задолженности к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: 63 и менее дн.)	63	60	42	35	22	5,83
Оборачиваемость кредиторской задолженности (отношение средней величины кредиторской задолженности к среднедневной выручке)	159	154	163	194	88	2,29
Оборачиваемость активов (отношение средней стоимости активов к среднедневной выручке)	496	422	377	380	176	0,74
Оборачиваемость собственного капитала (отношение средней величины собственного капитала к среднедневной выручке)	150	155	166	176	84	2,43

### 11.5. Выводы по результатам анализа.

Ниже по качественному признаку обобщены важнейшие показатели финансового положения и результаты деятельности ПАО Омский каучук за весь анализируемый период.

Приведенные ниже 6 показателей финансового положения и результатов деятельности организации имеют исключительно хорошие значения:

- чистые активы превышают уставный капитал, к тому же они увеличились за анализируемый период;
- коэффициент абсолютной ликвидности полностью соответствует нормальному значению;
- рост рентабельности продаж;
- за период с 01.01.2018 по 30.06.2018 получена прибыль от продаж (259 952 тыс. руб.), более того наблюдалась положительная динамика по сравнению с предшествующим годом (+179 292 тыс. руб.);
- чистая прибыль за 2018 год составила 171 141 тыс. руб. (+167 173 тыс. руб. по сравнению с предшествующим годом);
- рост прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕВИТ) на рубль выручки организации

С негативной стороны финансовое положение и результаты деятельности ПАО Омский каучук характеризуют следующие показатели:

- коэффициент автономии имеет неудовлетворительное значение;
- коэффициент текущей (общей) ликвидности ниже принятой нормы;
- не укладывается в нормативное значение коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности;
- недостаточная рентабельность активов;
- отстающее увеличение собственного капитала относительно общего изменения активов организации;
- не соблюдается нормальное соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения;

Показатели финансового положения организации, имеющие критические значения:

- значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами не соответствует нормативному значению и находится в области критических значений;
- критическое финансовое положение по величине собственных оборотных средств.

Одним из показателей вероятности скорого банкротства организации является Z-счет Альтмана, который рассчитывается по следующей формуле (применительно к ПАО Омский каучук взята 5-факторная модель для частных производственных предприятий):

$$Z\text{-счет} = 0,717T_1 + 0,847T_2 + 3,107T_3 + 0,42T_4 + 0,998T_5, \text{ где}$$

Таблица 34. Расчет вероятности банкротства ПАО «Омский каучук»

Коэф-т	Расчет	Значение на 30.06.2018	Множитель	Произведение (гр. 3 x гр. 4)
1	2	3	4	5
T <sub>1</sub>	Отношение оборотного капитала к величине всех активов	0,18	0,717	0,13
T <sub>2</sub>	Отношение нераспределенной прибыли к величине всех активов	0,08	0,847	0,06
T <sub>3</sub>	Отношение ЕВИТ к величине всех активов	0,04	3,107	0,11
T <sub>4</sub>	Отношение собственного капитала к заемному	0,4	0,42	0,17
T <sub>5</sub>	Отношение выручки от продаж к величине всех активов	0,5	0,998	0,5
Z-счет Альтмана:				0,97

Предполагаемая вероятность банкротства в зависимости от значения Z-счета Альтмана составляет:

- 1.23 и менее – высокая вероятность банкротства;
- от 1.23 до 2.9 – средняя вероятность банкротства;
- от 2.9 и выше – низкая вероятность банкротства.

По результатам расчетов для ПАО «Омский каучук» значение Z-счета на последний день анализируемого периода составило 0,73. Это означает, что существует высокая вероятность банкротства ПАО Омский каучук. Несмотря на полученный результат, следует отметить, что Z-счет Альтмана позволяет очень условно оценить вероятность банкротства организации, и окончательный вывод следует делать по результатам более глубокого анализа.

Таким образом, учитывая анализ финансового состояния на основе определенных показателей можно прийти к выводу, что предприятие на данном этапе своей деятельности имеет структуру, позволяющую успешно осуществлять производственную деятельность с извлечением прибыли. В то же время значительная часть полученной прибыли идет на погашение краткосрочных обязательств, необходимых для наличия собственных оборотных средств, для осуществления производственного цикла, что отражается на привлекательности предприятия при продаже на открытом рынке с точки зрения возможности извлечения итоговой чистой прибыли. В частности, при анализе итоговой величины денежного потока, может сложиться ситуация, при которой достаточно фондоемкое предприятие с набором значительных производственных активов, по результатам финансово – хозяйственной деятельности с точки зрения генерации денежного потока будет иметь искаженную итоговую рыночную стоимость. Данный факт необходимо более тщательно проанализировать, в рамках Доходного подхода к оценке ПАО «Омский каучук».

## 12. Описание процесса оценки объекта оценки в части применения подходов к оценке объекта оценки.

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утверждённого приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года, основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

Определение стоимости осуществляется с учётом всех факторов, существенно влияющих как на рынок объекта оценки в целом, так и на ценность рассматриваемого объекта. При определении стоимости в мировой практике применяют три основных подхода.

*Затратный подход* — оценка с точки зрения затрат;

*Сравнительный подход* — оценка по прямому сравнению продаж аналогичных объектов;

*Доходный подход* — оценка с точки зрения ожидаемого дохода.

Каждый из методов базируется на своих собственных подходах и приёмах, необходимых для определения стоимости оцениваемого объекта. Применение того или иного метода обусловлено видом оцениваемого имущества, а также количеством доступных данных и степенью их надёжности. Оценщик сам определяет метод оценки.

Каждый из этих подходов приводит к получению различных ценовых значений объектов оценки.

Заключительным этапом процесса оценки является сравнение оценок, полученных на основе указанных методов, и сведение полученных оценок к единой стоимости объекта на основе слабых и сильных сторон каждого метода, того насколько они существенно влияют при оценке объекта на реальное отражение рынка. Таким образом, устанавливается окончательная оценка стоимости объекта. Итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена в рублях, если иное не предусмотрено в договоре об оценке.

### 12.1. Сравнительный подход

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциальных продавцов и покупателей. Данный подход предусматривает использование информации о сделках купли — продажи компаний (частичных интересов в них в виде пакетов акций или долей участия).

Обычно сравнительный подход используется в следующих случаях:

- имеется достаточное количество сопоставимых (действительно сходных с оцениваемой по наиболее важным экономическим параметрам) компаний и сделок с ними (частичными интересами в них);
- имеется достаточно данных по сопоставимым компаниям (и сделкам) для проведения соответствующего финансового анализа;
- имеются надежные данные о прибылях или денежных потоках как оцениваемой, так и сопоставимых компаний.

В рамках данного подхода используются следующие методы оценки бизнеса (акций):

- метод рынка капитала — основан на анализе цен реальных сделок с акциями сходных компаний (в составе миноритарных пакетов);
- метод сделок — основан на анализе цен приобретения контрольных или существенно значимых пакетов акций в сходных компаниях;
- метод отраслевых коэффициентов — основан на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в одной или различных отраслях.

В идеале, компании-аналоги действуют в той же отрасли, что и оцениваемые компании, однако, если по предприятиям данной отрасли отсутствует достаточная информация о сделках, может оказаться необходимым рассмотреть другие компании, схожие с оцениваемой компанией по таким инвестиционным характеристикам, как рынки сбыта, продукция, темпы роста, зависимость от циклических колебаний, а также по другим существенным параметрам.



Ценовая информация о компаниях-аналогах должна быть увязана с наиболее существенной финансовой информацией о каждой компании-аналоге, чтобы можно было рассчитать соответствующие оценочные коэффициенты. Основные принципы, лежащие в основе перечисленных методов, описаны ниже.

**Метод рынка капитала** базируется на ценах, по которым происходили сделки купли-продажи по акциям сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий и оцениваемого предприятия. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). Метод определяет уровень стоимости неконтрольного (миноритарного) пакета акций.

**Метод сделок (продаж)** основан на анализе цен приобретения контрольных или существенно значимых пакетов акций сходных предприятий (в том числе полного права собственности). Результатом является оценка стоимости мажоритарного пакета акций, позволяющего полностью или в значительной степени управлять предприятием.

**Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов)** основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах тех или иных интересов в предприятиях (или полного пакета прав). В зависимости от смысла мультипликатора результат отражает или стоимость акций в миноритарном пакете (наиболее частая практика), или стоимость бизнеса как целого. Для проведения анализа компании может быть выбрано несколько оценочных коэффициентов и рассчитано несколько показателей стоимости. При сведении результатов необходимо принять во внимание относительную значимость каждого показателя, используемого при подготовке оценочного заключения о стоимости.

## 12.2. Затратный подход

Затратный подход к оценке бизнеса (акций) рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек (по сути рассчитывается или размер рациональных затрат на создание оцениваемого предприятия в его текущем состоянии и в существующей рыночной среде, или выручка от реализации имеющихся активов). Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует их реальной стоимости. В результате возникает необходимость проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка рыночной (или иной) стоимости каждого актива баланса предприятия отдельно, затем определяется рыночная (или иная) стоимость обязательств. После этого, из скорректированной стоимости активов вычитается стоимость обязательств, в результате чего образуется рыночная стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю отчетную дату), статьи которого корректируются с учетом рыночной (или иной) стоимости активов и пассивов.

Данный подход представлен двумя основными методами:

- Метод чистых активов;
- Метод ликвидационной стоимости.

Конкретная реализация затратного подхода зависит от состояния предприятия, а именно, является ли оно действующим и перспективным или находится в состоянии упадка, при котором наиболее целесообразна раздельная распродажа активов.

Особенностью **метода чистых активов** является то, что активы и обязательства предприятия оцениваются по рыночной или иной (далее в общем случае — скорректированной стоимости). Данный метод используется преимущественно при соблюдении следующих условий:

- компания обладает значительными материальными активами;
- есть возможность выявить и оценить нематериальные активы, если они имеются;

- у компании отсутствуют ретроспективные данные о прибылях, или нет возможности надежно оценить ее прибыли или денежные потоки в будущем;
- компания сильно зависит от контрактов или отсутствует постоянная предсказуемая клиентура;
- значительную часть активов компании составляют финансовые активы (денежные средства, дебиторская задолженность и т.д.).

**Метод ликвидационной стоимости** применяется, когда предприятие находится в процессе банкротства, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим и/или приносить собственнику приемлемый доход.

Особенностью данного метода является тот факт, что на величину рассчитываемой стоимости активов предприятия значительное влияние оказывает вынужденность продажи, а также то, что в этом случае идет речь о продаже предприятия по частям. Это приводит к тому, что ликвидационная стоимость предприятия оказывается существенно ниже рыночной.

Теория оценки содержит следующее существенное (очевидное и рациональное) положение — ликвидационная стоимость (по существу — выручка от плановой ликвидации предприятия после удовлетворения всех требований кредиторов из средств, полученных от распродажи активов) является абсолютной нижней границей рыночной стоимости предприятия.

### 12.3. Доходный подход

Доходный подход является общепринятым подходом к оценке рыночной стоимости предприятия, доли акционеров в капитале предприятия или ценных бумаг, в рамках которого используются один или более методов, основанных на пересчете ожидаемых доходов в стоимость.

Определение рыночной стоимости предприятия (бизнеса) с позиции доходного подхода основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес больше, чем текущая стоимость будущих доходов, получаемых в результате его функционирования (иными словами, покупатель в действительности приобретает право получения будущих доходов от владения собственностью). Аналогичным образом, собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что в результате своего взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью будущих чистых доходов, которые принесет данный бизнес. Текущая стоимость суммы будущих доходов служит ориентиром того, сколько готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Ожидаемые доходы, как они понимаются в рамках доходного подхода, имеют денежное выражение. В зависимости от характера оцениваемого предприятия, доли акционеров в его капитале или ценных бумаг, а также других факторов ожидаемые доходы могут быть достаточно точно выражены через такие показатели, как чистый денежный поток, дивиденды, различные формы прибыли.

Ожидаемые доходы должны оцениваться исходя из таких характеристик, как природа данного предприятия; структура его капитала; показатели деятельности родственных ему предприятий, взятые в ретроспективе; перспективы развития данного предприятия и отраслей, с которыми оно связано, а также других экономических факторов.

Пересчет ожидаемых доходов в стоимость предприятия осуществляется с помощью процедур, которые позволяют учесть ожидаемые темпы роста, время и периодичность получения доходов, степень риска получения доходов в планируемое время и в ожидаемом объеме, а также стоимость денег во времени.

При пересчете ожидаемых доходов в стоимость, как правило, требуется определить величину коэффициента капитализации или ставки дисконтирования. При определении соответствующей ставки необходимо учитывать действие таких факторов, как уровень ставки банковского процента, величина дохода для аналогичных предприятий согласно ожиданиям инвесторов, а также характеристики риска, связанного с получением ожидаемых доходов.

При использовании методов дисконтирования будущих доходов ожидаемые темпы роста учитываются при оценке размеров поступлений доходов в будущем. При использовании методов капитализации доходов от ожидаемых темпов роста непосредственно зависит величина ставки капитализации.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые после их перепродажи новым владельцам не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию данный метод предполагает рассмотрение результатов

прогнозирования деятельности предприятия в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции.

В рамках доходного подхода к оценке бизнеса традиционно выделяют две группы методов, в зависимости от степени детализации:

- методы, основанные на пересчете будущих ежегодных доходов компании в текущую стоимость (методы дисконтирования доходов);
- методы, базирующиеся на средней величине дохода (методы капитализации доходов).

В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того что, выбрано оценщиком в качестве дохода, различают соответствующие методы дисконтирования и капитализации:

- метод дисконтирования прибыли, метод дисконтированных дивидендных выплат, метод дисконтированных денежных потоков;
- метод капитализации нормализованной прибыли; метод капитализации выручки; метод капитализации дивидендных выплат, метод капитализации нормализованного денежного потока.

Методы первой группы предполагают составление четкого прогноза динамики развития предприятия, вплоть до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости этих денег на дату оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят в следующем: а) правильно спрогнозировать будущие доходы компании; б) учесть факторы риска в ставке дисконтирования.

**Метод дисконтированных денежных потоков** используется тогда, когда можно в достаточной мере обоснованно прогнозировать будущие денежные потоки, эти потоки будут существенно отличаться от текущих, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим (чем метод капитализации) к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

Отличительной особенностью и главным достоинством данного метода является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов, которые нельзя описать какой-либо математической моделью. Данное обстоятельство делает привлекательным использование метода дисконтированных денежных потоков в условиях российской экономики, характеризующейся сильной изменчивостью цен на готовую продукцию, сырье, материалы и прочие компоненты, существенным образом влияющие на стоимость оцениваемого бизнеса.

Еще одним аргументом, выступающим в пользу применения метода дисконтированных денежных потоков, является наличие информации, позволяющей обосновать модель доходов и расходов в прогнозный период (финансовая отчетность предприятия, данные исследования рынка, ретроспективный анализ оцениваемого предприятия, позволяющий выявить тенденцию его развития и дать рекомендации по стратегии дальнейшего развития, которые являются неотъемлемой составной частью DCF -анализа). При составлении прогноза доходов в рамках некоторого прогнозного периода, длительность которого определяется временем стабилизации денежного потока, получаемого компанией, необходимо учитывать риск, связанный с их получением, под которым подразумевается степень неопределенности достижения в будущем ожидаемых результатов, т.е. необходимо оценить степень вероятности получения прогнозируемого денежного потока. Численной мерой инвестиционного риска, в модели расчета методом дисконтирования, является ставка дисконтирования. Как известно, стоимость денежной единицы с течением времени уменьшается, т.е. для получения достоверной оценки необходимо привести будущие денежные потоки к эквивалентной текущей стоимости. И, наконец, по прошествии прогнозного периода, бизнес способен еще приносить доход и, поэтому, обладает некоторой остаточной стоимостью. Сумма текущей стоимости денежных потоков в прогнозный период и текущего значения остаточной стоимости (т.е. остаточной стоимости приведенной к дате оценки) и будет равна рыночной стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса).

В отличие от метода дисконтирования, **метод капитализации** предполагает, что в будущем все доходы компании будут либо одного размера, либо будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста. Подобный подход, в определенной степени более прост (по сравнению с методом

дисконтирования доходов), поскольку не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов. Однако, на сегодняшний день применение метода капитализации в оценке бизнеса ограничено кругом крупнейших российских предприятий (монополии и олигополии) с относительно стабильными доходами и расходами, находящихся на стадии зрелости своего жизненного цикла, рынок сбыта которых устоялся и не претерпит значительных изменений в долгосрочной перспективе. Использование же данного метода при оценке предприятий реформируемой отрасли может привести к получению недостаточно обоснованного результата.

#### **12.4. Процедура согласования, начисление премий и скидок.**

После определения показателей стоимости оцениваемого предприятия с применением стандартных подходов к оценке, необходимо провести согласование этих результатов, проанализировав их положительные и отрицательные стороны с точки зрения текущей рыночной ситуации, после чего сделать вывод о степени влияния результатов, полученных при использовании каждого из подходов, на итоговую стоимость предприятия (100%-го пакета акций). В случае определения стоимости частичного интереса (не 100%-го пакета), становится необходимо определить степень влияния на стоимость этой доли (пакета) факта контрольности или неконтрольности последней, уровня концентрации контроля у других акционеров, а также воздействия на эту стоимость степени ликвидности акций оцениваемого предприятия.

Для получения итоговой величины стоимости в процессе оценки предприятия в зависимости от размера оцениваемого пакета акций учитываются:

- Премия за контроль.
- Скидка за недостаточность контроля.
- Скидка за недостаточную ликвидность акций.

Права собственника контрольного пакета, наличие которых приводит к тому, что стоимость распоряжения/владения контрольным пакетом всегда выше стоимости распоряжения/владения миноритарным пакетом приведены ниже:

- выборы Совета директоров и назначение менеджеров;
- определение вознаграждения менеджеров и их привилегий;
- определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса;
- принятие решений о поглощениях и слияниях с другими компаниями;
- принятие решений о ликвидации, распродаже имущества предприятия;
- принятие решений об эмиссии;
- изменение уставных документов;
- распределение прибыли по итогам деятельности предприятия и установление размеров дивидендов;
- принятие решения о продаже или приобретении собственных акций компании.

Скидка за недостаточную ликвидность отражает невозможность быстрой продажи акций («превращения» их в деньги). Она начисляется не только при оценке закрытых компаний, но и акций открытых, которые не находятся в активном рыночном обороте. При оценке крупных пакетов начисление такой скидки представляется необходимым для всех типов компаний, так как котирующиеся акции всегда являются существенно миноритарными пакетами и наличие такого оборота не обеспечивает возможности реализации контрольного пакета по цене, включающей премию за контроль.

Факторы, увеличивающие размер скидки за недостаточную ликвидность:

- низкий размер дивидендов или невозможность их выплаты;
- неблагоприятные перспективы продажи части акций предприятия или самого предприятия;
- ограничения на операции с акциями (например, законодательное запрещение свободной продажи акций закрытых компаний);
- несформированность рынка (и/или непредставленность на нем) акций конкретной компании.

Факторы, уменьшающие размер скидки на низкую ликвидность:

- возможность свободной продажи акций;
- возможность свободной продажи самого предприятия;
- высокий размер дивидендов.

В настоящей работе оценке подлежит рыночная стоимость 1 обыкновенной акции Общества. Одной из немногих в этом случае является следующая методика, включающая в себя три этапа:

1. Используя методы трех стандартных подходов (если все они, в принципе, применимы), определяется стоимость всего предприятия (100% пакета акций).

2. Определяется необходимость скидки / премии за контроль и ликвидность, а затем стоимость 100% пакета акций корректируется с учетом вышеперечисленных скидок/премий.

3. Рассчитывается пропорциональная стоимость 1 акции, затем начисляются необходимые скидки/премии.

В настоящей работе оценке подлежит рыночная стоимость 1 обыкновенной акции в составе 100%-го пакета акций. Следует отметить, что в рамках определения рыночной стоимости пакетов акций, практика начисления скидок/премий за неконтрольный/контрольный характер и низкую ликвидность в Российской Федерации носит противоречивый характер. В зависимости от ситуации и условий купли – продажи акций складывается практика начисления премий и скидок. Анализ применения скидок в рамках данного аспекта и итоговый вывод приведен в соответствующем разделе данного Отчета об оценке.



### 13. Обоснование выбора подходов и методов, расчет стоимости объекта оценки

#### 13.1. Обоснование выбора методов и расчет стоимости объекта оценки в рамках Затратного подхода.

В основе затратного подхода лежит принцип замещения, согласно которому при наличии определенного количества однородных (по полезности или доходности) объектов самыми востребованными будут объекты с наименьшей ценой, т.е. типичный покупатель не заплатит за объект сумму большую, чем та, в которую обойдется приобретение или воссоздание данного объекта или замещающего его объекта аналогичной полезности.

Согласно статье №11.3 ФСО №8 «Оценка бизнеса (ФСО 8)» при применении Затратного подхода оценщик учитывает следующие положения:

- а) изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;
- б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес. Специализированным активом признается актив, который не может быть продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является, в силу уникальности, обусловленной специализированным характером, назначением, конструкцией, конфигурацией, составом, размером, местоположением и другими свойствами актива. Оценщику необходимо проанализировать специализированные активы на предмет наличия у них признаков экономического устаревания;
- в) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;
- г) провести расчет стоимости объекта оценки.

Затратный подход рассматривает стоимость бизнеса с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств компании вследствие инфляции, изменения конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. Следовательно, для определения рыночной стоимости компании статьи баланса должны быть скорректированы и отражены по реальным рыночным стоимостям. После этого скорректированные статьи актива баланса уменьшаются на текущую стоимость всех обязательств, что и дает рыночную стоимость собственного капитала компании.

В основе затратного подхода лежит принцип замещения, который заключается в том, что рациональный покупатель не заплатит за рассматриваемый объект сумму большую, чем затраты на создание сопоставимого по характеристикам и функциональному назначению объекта.

В случае применения затратного подхода Оценщик, так или иначе, отталкивается в своих расчетах от показателей бухгалтерского учета и отчетности. Поэтому необходимо учитывать, что балансовая стоимость имущества компании может быть значительно искажена за счет влияния разновременных капитальных затрат, результатов переоценок, различных способов учета активов и обязательств, последствий изменения учетной политики компании, применения схем оптимизации налоговых выплат и пр. Кроме того, в финансовой отчетности зачастую не находят отражения активы, которые благодаря своей ценности (потенциальной доходности) могут иметь значительную рыночную стоимость. Как правило, к таким объектам относятся различные виды нематериальных активов: товарные знаки, ноу-хау и др.

Бизнес (пакет акций) является инвестиционным товаром. То есть вложения в бизнес осуществляются с целью отдачи в будущем.

Многие специалисты придерживаются такого мнения, что результат оценки бизнеса, полученный затратным подходом, имеет слабую корреляцию с действительной рыночной стоимостью предприятия. Так, наиболее уважаемый специалист в области оценки бизнеса профессор Шеннон Пратт пишет: «... предприятие рассматривается как некая целостная действующая единица, а не сумма индивидуальных активов и обязательств... существует небольшая связь (если она вообще есть) между стоимостью акций предприятия и стоимостью активов, принадлежащих предприятию». Также он отмечает: «...очень важно рассеять широко распространенное заблуждение о том, что владение частью акций компании означает обладание правом на пропорциональную долю ее активов. Это просто неверно. Значение активов в процессе оценки определяется тем, в какой мере они могут быть использованы для получения других выгод, таких как прибыль, денежный поток или дивиденды»

В дополнение к этому можно привести высказывание Джоржа Лэстри: «Обыкновенная акция представляет собой не долю в праве собственности на активы компании. Она представляет требование на доход, извлекаемый из этих активов людьми, которым доверено управление»

Затратный подход рассматривает стоимость бизнеса с точки зрения понесенных издержек с учетом изменения их ценности во времени для достижения сегодняшних параметров работы. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятий вследствие инфляции, изменения конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной. Следовательно, для определения рыночной стоимости компании статьи баланса должны быть скорректированы и отражены по реальным рыночным стоимостям.

Учитывая наиболее эффективное использование имущества ПАО «Омский каучук», установленное в рамках настоящего Отчета, оценщики полагают, что оценка собственного капитала компании должна быть проведена с точки зрения концепции действующего предприятия, то есть с применением метода скорректированных чистых активов.

В оценке бизнеса предприятия методом скорректированных чистых активов рыночная оценка имущества компании производится с учетом всех форм износа, обесценивания и устаревания, приводящих к общей потере стоимости объекта под влиянием действия различных факторов. Так, например, негативные внутриотраслевые изменения, такие как: сокращение спроса на продукцию или услуги, рост конкуренции, появление более совершенных технологий, введение ограничений со стороны контролирующих государственных органов и прочие факторы, приводящие к снижению доходности в данной отрасли, вызывают необходимость учета наличия внешнего (экономического) износа.

Общепринятая оценочная техника количественного определения экономического износа имущества компании заключается в определении текущей ценности ожидаемых в будущем (прогнозируемых) доходов, приходящихся на данный актив, с последующим соотнесением полученного результата с результатом стоимости имущества, полученного затратным подходом (полная восстановительная стоимость имущества за вычетом физического и функционального износов). А это, по мнению Оценщика, может привести к двойному учету, поскольку задача прогнозирования будущих денежных потоков от коммерческого использования имущества ПАО «Омский каучук» решается в рамках определения стоимости объекта оценки с использованием доходного подхода.

Известную проблему составляют и так называемые скрытые активы и обязательства. Значительное внимание следует уделять и анализу забалансовых операций, выданных и принятых гарантий, поручительств, принятого и выданного в залог имущества, требованиям и обязательствам по срочным обязательствам. К скрытым активам также можно отнести: личные связи руководства компании с органами власти, поставщиками услуг или клиентами, позволяющие получать конкретные преимущества на рынке (доступ к бюджетным ресурсам, возможность привлечения крупных системообразующих клиентов и пр.); клиентскую базу, лицензии и прочие нематериальные активы, стоимость которых определяется будущими доходами от их использования, что также учитывается при реализации доходного подхода.

***Принимая во внимание изложенные выше доводы, Оценщик полагает, что в данном случае указанные недостатки затратного подхода могут привести к искаженной оценке стоимости объекта оценки. Учитывая данные обстоятельства, Оценщик обоснованно не применяет методики Затратного подхода к расчету рыночной стоимости объекта оценки.***

### **13.2. Обоснование выбора методов и расчет стоимости объекта оценки в рамках Сравнительного подхода.**

Сравнительный подход базируется на трех основных принципах оценки: спроса и предложения, замещения и вклада.

Основополагающим является принцип замещения, гласящий, что при наличии на рынке нескольких схожих объектов рациональный инвестор не заплатит больше той суммы, в которую обойдется приобретение недвижимости аналогичной полезности.

Согласно статье №11.3 ФСО №8 «Оценка бизнеса (ФСО 8)», при применении Сравнительного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

- а) рассмотреть положение организации, ведущей бизнес, в отрасли и составить список организаций-аналогов;
- б) выбрать мультипликаторы (коэффициенты, отражающие соотношение между ценой и показателями деятельности организации), которые будут использованы для расчета стоимости объекта оценки. Выбор мультипликаторов должен быть обоснован;

в) провести расчет базы (100 процентов собственного капитала или 100 процентов инвестированного капитала) для определения мультипликаторов по организациям-аналогам с учетом необходимых корректировок;

г) рассчитать значения мультипликаторов на основе информации по организациям-аналогам. Если расчет производится на основе информации по двум и более организациям-аналогам, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

д) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, путем умножения мультипликатора на соответствующий финансовый или производственный показатель организации, ведущей бизнес. Если расчет производится с использованием более чем одного мультипликатора, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

е) в случае наличия информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале организации, ведущей бизнес, оценщик может произвести расчет на основе указанной информации без учета мультипликаторов.

К методам сравнительного подхода относятся:

- метод рынка капитала;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов

**Метод рынка капитала (компаний-аналогов)** применим в случае наличия финансовой информации о компаниях-аналогах, акции которых обращаются на фондовом рынке. По состоянию на дату оценки осуществляется поиск информации о продаже акций компаний-аналогов в котировальных системах или о наличии индикативных котировок.

**Метод сделок (сравнения продаж)** позволяет определить стоимость компании на основе сравнения объекта оценки с компаниями-аналогами, пакеты акций которых были приобретены в течение недавнего периода времени.

**Метод отраслевых коэффициентов** основывается на анализе продаж акций в той или иной отрасли, по которому выводится определенная зависимость между ценой продажи и каким-то показателем. Такие отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений за ценами продаж компаний и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. В РФ данный метод не получил достаточного распространения в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного мониторинга рынка.

В целом, технологии применения метода рынка капитала и метода сделок практически совпадают, различие заключается только в типе исходной информации: либо цена одной акции, не дающая никаких элементов контроля, либо цена контрольного пакета, включающая премию за элементы контроля.

Основные этапы применения метода рынка капитала и метода сделок:

- выбор сопоставимых компаний. На данном этапе собирается информация о компаниях, ведущих деятельность, аналогичную деятельности оцениваемой компании, по акциям которых имеется информация о сделках на фондовых рынках или информация по ценам купли-продажи аналогичных компаний. Из отобранной группы компаний выделяются компании, наиболее сходные с оцениваемой компанией с точки зрения размера, структуры доходов, структуры инвестированного капитала, географических факторов, диверсификации деятельности и других критериев;
- выбор и расчет ценовых мультипликаторов – коэффициентов, представляющих собой отношение стоимости собственного или инвестированного капитала компании к ее финансовому (или натуральному) показателю. При этом для корректного расчета мультипликаторов используется известное соотношение величины собственного и инвестированного капитала:

$$EV = MC + Pref + ND, \text{ где}$$

EV (Enterprise Value) – величина инвестированного капитала;

MC (Market Capitalization) – рыночная капитализация компании;

Pref (Preferred Equity) – стоимость капитала, приходящегося на привилегированные акции;

ND (Net Debt) – чистый долг;

- корректировка мультипликаторов. Определенные на предыдущем этапе ценовые мультипликаторы, при необходимости, могут корректироваться путем введения поправок, учитывающих различие рисков инвестирования, присущих сопоставимым компаниям и оцениваемой компании;
- расчет стоимости оцениваемой компании. На основе скорректированных мультипликаторов по сопоставимым компаниям рассчитывается рыночная стоимость оцениваемой компании, путем умножения мультипликатора по сопоставимым компаниям на соответствующий знаменателю мультипликатора показатель оцениваемой компании. Итоговая величина стоимости рассчитывается путем взвешивания полученных стоимостей по выбранным в качестве аналогов компаниям;
- поправки на контроль и ликвидность. Корректировка на ликвидность вводится для учета различий между публичными и непубличными компаниями, не торгуемыми на фондовых биржах, а также при иных обстоятельствах, приводящих к различию в ликвидности акций аналогов и оцениваемой компании;
- поправка на избыток (дефицит) собственного оборотного капитала может вводиться при расчете мультипликаторов, для того чтобы учесть отличие оцениваемого Общества от аналогичных компаний, вызванное нетипичным значением собственного оборотного капитала;
- поправки на избыточные (непрофильные) активы вводятся в случае наличия таковых.

В случае наличия информации о котировках либо сделках с акциями/долями оцениваемой компании расчет производится на основе указанной информации без учета мультипликаторов.

### **13.2.1. Обоснование выбора методов расчета.**

В рамках сравнительного подхода главным аспектом анализа является детальная финансовая информация по группе сопоставимых компаний и рыночная (ценовая) информация о стоимости их акций. Поэтому возможность применения сравнительного подхода, а также выбор метода оценки зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках, а также от открытости рынка и доступности финансовой информации.

В процессе работы оценщиками проанализирован рынок по продаже акций сходных компаний, российский биржевой рынок, обзор сделок по информации журнала «Слияния и Поглощения», база данных «ZEPHYR» а также интернет-ресурсы: <http://www.mergers.ru/>, <http://www.ma-journal.ru/>, <http://investfunds.ru/>, <http://www.bigness.ru/>, <http://www.biztorg.ru/>; <http://www.bizzona.ru/>; <http://www.vipbiz.ru/>; <http://www.skaniainvest.ru/>; <http://www.deloshop.ru/>; <http://www.vashafirma.ru/>. На основании указанной информации оценщиками произведен анализ применимости и выбор методов оценки сравнительного подхода.

В рамках определения возможности применения метода сделок, Оценщик анализирует информацию о продаже пакетов акций аналогичных компаний в рамках сделок слияния и поглощения и иные сделки с пакетами. При этом одним из основных условий применения является минимальный временной разрыв между проведенными сделками и датой оценки. После проведенного анализа информации о сделках с пакетами акций Оценщиком выявлены следующие факты:

- информация о купле — продаже пакетов акций аналогичных компаний в течение длительного временного периода (7 лет) периодически появляется в профильных СМИ;
- купля-продажа пакетов акций в рамках сделок слияния и поглощения зачастую происходит с дисконтом в размере 40 — 50%, при этом данный факт объясняется аналитиками не наличием скидки на неконтрольный характер пакетов, а в большей степени тем фактом, что покупатели производят значительные капитальные вложения в основные фонды поглощаемых компаний (в частности СИБУР-Холдинг после приобретения пакетов предприятий производил необходимую модернизацию);
- нюансы сделок по купле-продаже пакетов не разглашаются;

Учитывая данные факты, применение метода сделок в рамках данного отчета об оценке не представляется возможным

В рамках определения возможности применения метода рынка капитала, был проведен анализ российских компаний, ведущих деятельность в отрасли «Химия и нефтехимия», акции которых обращаются на фондовом (биржевом) рынке. В результате анализа были выявлены компании, акции которых торгуются на фондовой бирже и которые ведут финансово — хозяйственную деятельность в нефтехимической отрасли, имеют сопоставимый перечень товарной продукции и услуг. Финансовая

отчетность компаний представлена в открытых источниках в необходимом объеме для анализа и сравнения.

**Учитывая вышеописанные факты применение метода рынка капитала в рамках сравнительного подхода к оценке 1 акции ПАО «Омский каучук» возможно.**

Возможность использования отраслевых коэффициентов для определения рыночной стоимости компании существует в случае выполнения следующих условий:

- наличие в доступных источниках информации необходимых статистических данных для выведения зависимости между ценой продажи компаний и набором показателей их деятельности в рамках отрасли;
- репрезентативность статистических данных;
- долговременное стабильное развитие соответствующей отрасли.

В силу объективных причин, в настоящее время для большинства отраслей экономики России отсутствует возможность использования данного метода для оценки рыночной стоимости.

**Таким образом, проанализировав объем и качество доступной информации, Оценщик принял решение о применении в рамках сравнительного подхода метода рынка капитала.**

### 13.2.2. Выбор компаний – аналогов.

При реализации метода рынка капитала проводилось сопоставление с аналогичными Российскими компаниями, ведущими свою финансово — хозяйственную деятельность в нефтехимической и химической промышленности акции которых торгуются на фондовом рынке.

Критериями отбора компаний-аналогов в рамках сравнительного подхода являлись:

- наличие доступной информации о котировках акций потенциальных компаний-аналогов на открытой фондовой бирже по состоянию на дату оценки;
- наличие доступной информации по данным бухгалтерской отчетности потенциальных компаний-аналогов;
- функциональное (отраслевое) сходство – компании, рассматриваемые в качестве аналогов, должны принадлежать к той же отрасли, что и оцениваемая компания, а также отвечать специфике ее деятельности. В данном случае рассматривались компании, осуществляющие финансово — хозяйственную деятельность в нефтехимической и химической промышленности.

Для выбора объектов – аналогов, оценщиком были проанализированы данные торгов акциями компаний, входящих в композитный индекс ММВБ «Химия и нефтехимия». Данный индекс отражает суммарный уровень капитализации крупнейших компаний, акций которых торгуются на фондовой бирже, ведущих свою деятельность в химической и нефтехимической промышленности. Информация о перечне потенциальных компаний – аналогов представлена в Таблице 35.

Таблица 35 Перечень компаний, акции которых входят в индекс «Химия и нефтехимия» ММВБ

Акции, входящие в расчет индекса "Химия и нефтехимия" на ММВБ	Доля %	Вид основной экономической деятельности
ФосАгро, акция об.	25.57 %	Производство химических минеральных удобрений
Уралкалий, акция об.	24.46 %	Производство химических калийных удобрений
Акрон, акция об.	21.03 %	Производство химических минеральных удобрений
НКНХ, акция об.	12.40 %	Производство синтетического каучука
Казаньоргсинтез, акция об.	9.54 %	Производство пластмасс и синтетических смол в первичных формах
НКНХ, акция прив.	7.00 %	Производство синтетического каучука

Учитывая тот факт, что основным видом экономической деятельности ПАО «Омский каучук» в соответствии с ОКВЭД является «производство синтетического каучука», в качестве объектов – аналогов Оценщик обоснованно принимает компании ПАО «Нижекамскнефтехим» (основной вид экономической деятельности – «Производство синтетического каучука») и ПАО «Казаньоргсинтез (основной вид экономической деятельности – «Производство пластмасс и синтетических смол в первичных формах»).

Информация о бухгалтерской отчетности и финансово-хозяйственной деятельности принималась на основании официальной отчетности компаний — аналогов, которые находятся в свободном доступе.

Информация об организациях – аналогах представлена в Таблице 36.



Таблица 36 Описание компаний – аналогов и ПАО «Омский каучук».

Наименование показателя	Значение показателя		
	Объект оценки	Объект-аналог №1	Объект-аналог №2
Сокращенное фирменное наименование предприятия	ПАО Омский каучук	ПАО Нижнекамскнефтехим	ПАО Казаньоргсинтез
Местоположение	644035, г.Омск, Советский АО, проспект Губкина, д. 30	423574, Республика Татарстан, г.Нижнекамск, ПАО "Нижнекамскнефтехим"	420051, г. Казань, ул. Беломорская, д. 101
Вид основной экономической деятельности	Производство синтетического каучука	Производство синтетического каучука	Производство пластмасс и синтетических смол в первичных формах
Количество АО	5 810 460	1 611 256 000	1 785 114 000
Количество АП	0	218 983 750	119 596 000
Номинал, руб.	6,25 руб.	1,00	1,00
Цена АО, руб.	-	54,9	96,2
Дата	30.06.2018г.	29.06.2018г.	29.06.2018г.
Цена ПА, руб.	-	32,9	12,65
Дата	30.06.2018г.	29.06.2018г.	29.06.2018г.
Источник информации	Устав ПАО «Омский каучук» в действующей редакции	<a href="http://moex.com/ru/issue/NKNC/TQBR?data_type=daily&amp;secid=NKNC&amp;market=ccp&amp;trade_engine=stock&amp;board_group_id=57&amp;boardid=TQBR">http://moex.com/ru/issue/NKNC/TQBR?data_type=daily&amp;secid=NKNC&amp;market=ccp&amp;trade_engine=stock&amp;board_group_id=57&amp;boardid=TQBR</a>	<a href="http://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&amp;code=KZOS">http://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&amp;code=KZOS</a>
<b>Рыночная капитализация, руб.</b>	-	<b>95 662 519 775</b>	<b>173 240 856 200</b>
Дата квартального баланса	30.06.2018г.	30.06.2018г.	30.06.2018г.
Активы, руб.	6 063 127 000	162 286 557 000	63 657 084 000
Чистые активы, руб.	1 562 524 000	143 627 988 000	56 059 120 000
Собственный оборотный капитал, руб.	1 187 817 000	66 086 209 000	12 427 549 000
Выручка, руб.	3 009 523 000	87 503 590 000	39 097 080 000
Прибыль от продаж, руб.	532 133 000	21 752 896 000	15 649 645 000
Чистая прибыль, руб.	171 141 000	11 626 829 000	10 023 927 000

### 13.2.3. Определение величины инвестированного капитала ПАО «Омский каучук» и компаний – аналогов.

Рыночная капитализация компаний-аналогов (МС) рассчитана как произведение рыночной цены акции на закрытие на дату оценки и количества акций в обращении.

Инвестированный капитал рассчитывается по следующей формуле:

$$EV = MC + Net Debt, \text{ где:}$$

EV – инвестированный капитал;

MC – рыночная капитализация компании;

Net Debt – чистый долг.

Чистый долг – это сумма долгосрочных и краткосрочных займов и кредитов за вычетом денежных средств и их эквивалентов (в том числе краткосрочных финансовых вложений). Использование в расчетах стоимости инвестированного капитала, в отличие от прямого сравнения рыночных капитализаций компании-аналога и оцениваемой компании, позволяет нивелировать погрешность, возникающую из-за разницы в уровне задолженности (показатель «Заемный капитал/Собственный капитал») и величине свободных денежных средств у оцениваемой компании и группы аналогов.

Величина чистого долга по состоянию на дату оценки рассчитывалась на основе данных бухгалтерского баланса предприятий-аналогов.

Таблица 37 Бухгалтерский баланс ПАО «Нижнекамскнефтехим» за период 31.12.2015-31.06.2018гг.

Наименование показателя	Код	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	1110	8 081	7 935	1 490	1 425
Результаты исследований и разработок	1120	456 694	483 322	503 475	548 215
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0
Основные средства	1150	79 191 228	74 698 416	64 206 569	56 603 251
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0	0	0
Финансовые вложения	1170	4 793 328	4 808 801	5 242 253	5 446 897
Отложенные налоговые активы	1180	432 415	423 449	441 745	351 127
Прочие внеоборотные активы	1190	1 449 765	1 606 741	1 068 516	854 567
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>86 331 511</b>	<b>82 028 664</b>	<b>71 464 048</b>	<b>63 805 482</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	1210	22 275 753	20 689 258	17 866 470	15 269 993
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	1 830 829	1 727 307	1 504 274	1 330 358
Дебиторская задолженность	1230	31 184 703	16 629 997	29 780 214	13 242 152
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	7 342 511	0	0	883 809
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	12 186 083	24 121 360	6 893 809	11 964 359
Прочие оборотные активы	1260	1 135 167	463 969	806 801	623 006
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>75 955 046</b>	<b>63 631 891</b>	<b>56 851 568</b>	<b>43 313 677</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>162 286 557</b>	<b>145 660 555</b>	<b>128 315 616</b>	<b>107 119 159</b>
<b>ПАССИВ</b>					
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	1 830 240	1 830 240	1 830 240	1 830 240
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	6 186 656	6 203 558	6 213 999	6 260 384
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	29 949	29 949	29 949	29 949
Резервный капитал	1360	112 445	112 445	112 445	112 445
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет	1370	135 468 698	123 819 278	100 101 669	83 255 107
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного года	1380	0	0	0	0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>143 627 988</b>	<b>131 995 470</b>	<b>108 288 302</b>	<b>91 488 125</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1410	0	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	252 632	2 594 882	2 737 439	2 330 117
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0
Прочие обязательства	1450	4 608	495 049	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>2 530 934</b>	<b>3 089 931</b>	<b>2 737 439</b>	<b>2 330 117</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1510	0	0	0	1 652 121
Кредиторская задолженность	1520	13 383 517	8 592 579	13 473 212	10 097 275
Доходы будущих периодов	1530	409 444	425 833	458 611	491 389
Оценочные обязательства	1540	1 485 649	1 328 735	1 276 937	875 473
Прочие обязательства	1550	849 025	228 007	2 081 115	184 659
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>16 127 635</b>	<b>10 575 154</b>	<b>17 289 875</b>	<b>13 300 917</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>162 286 557</b>	<b>145 660 555</b>	<b>128 315 616</b>	<b>107 119 159</b>

Таблица 38 Бухгалтерский баланс ПАО «Казаньоргсинтез» за период 31.12.2015-30.06.2018гг.

Наименование показателя	Код	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	1110	1 690	924	717	299
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0
Основные средства	1150	35 835 280	33 570 408	30 089 542	26 938 943
Доходные вложения в материальные	1160	0	0	0	0

Наименование показателя	Код	30.06.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
ценности					
Финансовые вложения	1170	4 364 653	3 481 495	25 483	20 568
Отложенные налоговые активы	1180	120 025	139 933	174 385	134 819
Прочие внеоборотные активы	1190	342 544	427 638	617 974	699 782
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>40 664 192</b>	<b>37 620 398</b>	<b>30 908 101</b>	<b>27 794 411</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	1210	8 478 381	7 158 088	8 090 548	5 572 824
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	271 703	226 857	370 258	210 820
Дебиторская задолженность	1230	5 048 079	6 325 030	9 226 814	1 257 109
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	5 050 520	1 728 006	9 501 920	6 107 354
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	3 924 881	10 328 553	2 716 363	4 139 154
Прочие оборотные активы	1260	219 328	444 499	278 733	333 380
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>22 992 892</b>	<b>26 211 033</b>	<b>30 184 636</b>	<b>17 620 641</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>63 657 084</b>	<b>63 831 431</b>	<b>61 092 737</b>	<b>45 415 052</b>
<b>ПАССИВ</b>					
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	1 904 710	1 904 710	1 904 710	1 904 710
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	0	0	0	0
Резервный капитал	1360	95 235	95 235	95 235	95 235
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет	1370	54 059 175	51 657 237	45 496 387	15 760 560
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного года	1380	0	0	0	0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>56 059 120</b>	<b>53 657 182</b>	<b>47 496 332</b>	<b>17 760 505</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1410	0	0	1 967 213	10 971 135
Отложенные налоговые обязательства	1420	1 380 330	1 327 820	1 438 878	1 498 765
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0
Прочие обязательства	1450	0	80	1 034	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>1 380 330</b>	<b>1 327 900</b>	<b>3 407 125</b>	<b>12 469 900</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1510	0	0	3 939 909	8 850 403
Кредиторская задолженность	1520	5 514 823	8 109 287	4 944 363	5 825 689
Доходы будущих периодов	1530	0	0	0	1 320
Оценочные обязательства	1540	500 558	601 218	734 350	507 235
Прочие обязательства	1550	202 253	135 844	570 658	0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>6 217 634</b>	<b>8 846 349</b>	<b>10 189 280</b>	<b>15 184 647</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>63 657 084</b>	<b>63 831 431</b>	<b>61 092 737</b>	<b>45 415 052</b>

Расчет чистого долга по компаниям-аналогам приведен в таблице 39.

Таблица 39 Расчет величины чистого долга компаний – аналогов, руб.

Наименование компании-аналога	Долго- и краткосрочные займы, и кредиты	Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	Чистый долг (Net debet), руб.
ПАО Нижнекамскнефтехим	0	19 528 594 000	-19 528 594 000
ПАО Казаньоргсинтез	0	8 975 401 000	-8 975 401 000

Расчет стоимости инвестированного капитала компаний-аналогов приведен в таблице 40.

Таблица 40 Расчет величины инвестированного капитала компаний – аналогов, руб.

Наименование компании-аналога	Рыночная капитализация, руб.	Чистый долг (Net debet), руб.	Стоимость компании (Enterprise Value), руб.
ПАО Нижнекамскнефтехим	95 662 519 775	-19 528 594 000	115 191 113 775
ПАО Казаньоргсинтез	173 240 856 200	-8 975 401 000	182 216 257 200

#### 13.2.4. Выбор и расчет мультипликаторов.

Рынок ценных бумаг характеризуется устойчивым соотношением ряда показателей, отражающих связь между увеличением (уменьшением) инвестиций и изменением величины дохода (финансовые мультипликаторы). В данном разделе представлено описание основных финансовых мультипликаторов, служащих для оценки состояния Компании, а также для сравнения ее с аналогами.

Ценовой мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, отраженные в балансовых и учетных данных.

Таблица 41 Виды мультипликаторов и их описание

Виды мультипликаторов	Первичные данные для расчёта	Примеры мультипликаторов	Критерии ранжирования мультипликаторов
Моментные	Форма 1 (Активы и пассивы)	Цена/Валюта баланса	1. По ROE (рентабельность собственного капитала) 2. По месту объекта оценки среди объектов-аналогов по результатам ФЭА 3. По комплексным показателям ФЭА 4. По количеству сравнимых признаков
		Цена/Капитал и резервы	
		Цена/Внеоборотные активы	
		Цена/Оборотные активы	
		Цена/Финансовые вложения	
Интервальные	Форма 2 (Отчёт о прибылях и убытках)	Цена/Выручка	1. По ROS (рентабельность по чистой прибыли) 2. По месту объекта оценки среди объектов-аналогов по результатам ФЭА 3. По комплексным показателям ФЭА 4. По количеству сравнимых признаков
		Цена/Себестоимость	
		Цена/Прибыль от продаж	
		Цена/EBITDA	
		Цена/Чистая прибыль	
Номенклатурные	Учётные данные	Цена/Годовое количество изделий	1. По величине номенклатурных показателей 2. По месту объекта оценки среди объектов-аналогов по результатам ФЭА 3. По комплексным показателям ФЭА 4. По количеству сравнимых признаков
		Цена/Годовая потребляемая мощность	
		Цена/количество посадочных мест	
		Цена/Годовая ёмкость хранения	
		Цена/Величина разведанных запасов	

**Мультипликатор EV/EBITDA** рассчитывается по формуле:

**EV/EBITDA = EV/EBITDA, где:**

EV/EBITDA – мультипликатор «стоимость компании / прибыль до налогов, процентов и амортизации» (Enterprise Value / Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – рассчитывается как отношение полной стоимости компании (капитализации) к прибыли за отчетный период;

EV (Enterprise value) – показатель, представляющий собою оценку стоимости компании с учетом всех источников ее финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций, доли меньшинства и обыкновенных акций компании;

EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – прибыль до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений. EBITDA служит для определения конкурентоспособности и эффективности деятельности компании вне зависимости от уровня и качества ее кредиторской задолженности, налогового режима и способа расчета амортизационных отчислений.

**Мультипликатор P/E** (стоимость бизнеса/чистая прибыль) является одним из наиболее популярных показателей, применяющихся для сравнительной оценки инвестиционной привлекательности акционерных компаний. Хотя он и обременен рядом недостатков.

Мультипликатор P/E, как и P/S, P/BV необходимо сравнивать с компаниями-аналогами, у которых ROE и ROS практически одинаковы. Либо мультипликатор P/E необходимо сравнить со средним значением по отрасли. Чем меньше этот мультипликатор по отношению к среднему, тем более недооцененной считается компания по сравнению с аналогами. Высокое значение мультипликатора может говорить, как о прекрасных перспективах компании (в плане капитализации), так и о нежелательном падении чистой прибыли компании.

К недостаткам мультипликатора P/E можно отнести такие: если предприятие отобразило в бухгалтерии убытки, то при подсчете справедливой цены получается отрицательное значение; показатель прибыли легко поддается манипуляциям, из-за чего предприятия могут подгонять его под нужное им значение.

Мультипликатор P/E является одним из основных мультипликаторов при оценке инвестиций, но не дает общей картины деятельности предприятия, поэтому его необходимо использовать вместе с другими мультипликаторами.

Мультипликатор P/E рассчитывается по формуле:

**P/E = Price/Earnings ratio, где:**

Price – рыночная капитализация компании;

Earnings ratio – чистая прибыль компании.

**Мультипликатор P/CE** (стоимость бизнеса / чистая прибыль) рассчитывается как отношение полной стоимости компании к ее денежной прибыли.

Денежная прибыль отличается от чистой прибыли на величину амортизации. Существуют различия в учете амортизации между международными стандартами бухучета и GAAP, а также различия в стандартах учета различных стран. Добавление амортизации к чистой прибыли снимает одно из самых больших бухгалтерских искажений финансового результата сравниваемых компаний. Необходимо, правда, отметить, что денежная прибыль – это искусственно сконструированный финансовый показатель, не имеющий под собой концептуальной основы. Это не бухгалтерский, но и не финансовый показатель, который измерял бы денежный доход акционеров (чему служит такой показатель, как чистый денежный поток), однако многие аналитики используют его как некий измеритель прибыли.

Мультипликатор P/CE рассчитывается по формуле:

**P/CE = Price/Cash earnings, где:**

Price – рыночная капитализация компании;

Cash earnings – денежная прибыль компании.

**Мультипликатор P/CF** (стоимость бизнеса / денежный поток) рассчитывается как отношение полной стоимости компании к ее денежным потокам от текущей деятельности.

Мультипликатор P/CF в отличие от P/E и P/S оценивает состояние компании не по прибыли и выручке, а по генерируемому свободному денежному потоку. Денежный поток (cash flow) определяется денежными средствами, остающимися у компании после оплаты всех расходов.

Низкий мультипликатор P/CF означает, что у компании здоровый бизнес и у нее остается достаточно финансовых средств, которые она может пустить, в том числе и на свое развитие.

Но стоит опасаться слишком низкого значения коэффициента. Если компания, накапливая наличность, не инвестирует средства в развитие бизнеса, у нее может быть недостаток капиталовложений и огромная потребность в таковых.

Высокое значение коэффициента указывает на дефицит финансового потока. Это может объясняться ухудшением текущей операционной деятельности или, с другой стороны, слишком обширной инвестиционной программой.

Мультипликатор P/CF рассчитывается по формуле:

**P/CF = Price / Cash Flow, где:**

Price – рыночная капитализация компании;

Cash Flow – свободный денежный поток.

**Мультипликатор P/BV** (стоимость бизнеса/балансовая стоимость активов) определяет, насколько переоценены или недооценены акции компании относительно балансовой стоимости, т.е. сколько инвестор готов заплатить за балансовую стоимость активов.

Числителем данного мультипликатора служит рыночная стоимость компании (определяется ценой акций), а знаменателем – балансовая стоимость активов (собственный капитал). Собственный капитал равен разности между величиной активов компании и ее обязательств. Необходимо иметь в виду, что размер собственного капитала, указанный в балансе, представляет собой историческую величину, определенную посредством оценки при приватизации и возможных последующих переоценках. Эту величину нельзя считать абсолютно точно отражающей стоимость компании.

Низкое значение мультипликатора (меньше 1) указывает на то, что акции компании торгуются ниже их балансовой стоимости и, следовательно, недооценены. Сравнение акций различных эмитентов посредством данного коэффициента целесообразно только в рамках одной отрасли.

С другой стороны, низкая оценка стоимости компании может объясняться слабой эффективностью ее деятельности. При оценке компаний с помощью данного мультипликатора необходимо также учитывать такие факторы как финансовая устойчивость, рентабельность, перспективы роста и другие.

Мультипликатор P/BV рассчитывается по формуле:

**P/BV = Price/Book value, где:**

Price – рыночная капитализация компании;



Book value – балансовая стоимость компании.

**Мультипликатор EV/S** (стоимость бизнеса/выручка) рассчитывается как отношение полной стоимости компании к ее валовой выручке.

Мультипликатор EV/S входит в группу мультипликаторов, характеризующих компании на основе выручки. Данные показатели в наименьшей степени среди остальных финансовых коэффициентов подвержены влиянию различий в бухгалтерском и налоговом учете. С другой стороны, общим недостатком коэффициентов на основе выручки является то, что они совсем не учитывают различий в рентабельности компаний. В том случае, если рентабельность оцениваемой компании существенно отличается от средней по выборке, применение мультипликаторов на основе выручки, скорее всего, даст смещенную оценку справедливой стоимости.

В наиболее общем виде показатель EV/S рассчитывается как сумма рыночной капитализации компании и рыночной стоимости долга, очищенной от денежных средств. Показатель интересен тем, что в нем учитывается стоимость только инвестированных активов (находящихся в обороте) и исключаются свободные денежные средства.

На практике все же более широкое распространение получил мультипликатор P/S, что объясняется его простотой.

Мультипликатор EV/S рассчитывается по формуле:

$$EV/S = \text{Enterprise Value/Sales, где:}$$

Enterprise Value – стоимость бизнеса;

Sales – валовая выручка.

**Мультипликатор P/S** (цена / выручка) рассчитывается как отношение рыночной капитализации компании к ее валовой выручке.

Данный мультипликатор применяется для сравнительной оценки инвестиционной привлекательности акционерных компаний. Широкое распространение данного коэффициента обусловлено следующими факторами:

- простота расчета. Выручка – это как раз тот финансовый показатель, по которому легче всего найти информацию;
- волатильность выручки намного ниже волатильности чистой прибыли компании;
- оценивание состояния компании по выручке более прозрачно;
- мультипликатор может быть определен практически всегда (исключение составляют компании на начальной стадии развития)

Но у данного мультипликатора есть и недостаток. Показатель не учитывает разницы в эффективности операций сравниваемых компаний. Предприятия с одинаковыми продажами могут иметь совершенно разную прибыльность, следовательно, они будут стоить по-разному.

Можно сделать оценку, что компания с невысоким P/S действительно недооценена рынком только в том случае, если, как минимум, ее маржа чистой прибыли не ниже среднеотраслевой.

Коэффициент «цена / выручка» (P/S) рассчитывается по формуле:

$$P/S = \text{Price/Sales, где:}$$

Price – рыночная капитализация компании;

Sales – валовая выручка.

На практике чаще всего рассчитывают следующие стандартные рыночные мультипликаторы, максимально подходящие, исходя из анализа рынка, для определения стоимости оцениваемой компании: отношение инвестированного капитала к выручке (EV/S), отношение инвестированного капитала к операционной прибыли (EV/EBITDA), отношение рыночной стоимости капитала к выручке (MC/S) и отношение рыночной стоимости капитала к прибыли (MC/E).

Мультипликатор EV/S имеет следующие преимущества:

- коэффициент в меньшей степени, чем другие мультипликаторы доходности, подвержен краткосрочной волатильности;
- коэффициент меньше зависит от специфики применявшегося стандарта бухгалтерского учета;
- информация по выручке, необходимая для его расчета, относительно легкодоступна.

EBITDA показывает, какие ресурсы остаются в распоряжении компании для погашения процентов по кредитам, и является лучшим индикатором способности компании платить по кредитам и облигациям. Мультипликатор EV/EBITDA также позволяет сравнивать компании с разным уровнем задолженности, поскольку устраняет различия в доходности, вызванные процентным бременем. Недостатком данного мультипликатора является то, что информация для расчета EBITDA по компаниям-аналогам не всегда легкодоступна.

Мультипликатор MC/E показывает рыночную стоимость единицы прибыли компании. Меньшее значение коэффициента указывает на то, что прибыль данной компании оценивается на рынке дешевле, чем прибыль той компании, для которой коэффициент больше.

При использовании коэффициента MC/E следует помнить, что его точность зависит от точности вычисления, прибыли на акцию, которая является бухгалтерской величиной и подвержена манипуляциям. В связи с чем, сравнение коэффициентов для компаний, принадлежащих разным рынкам или разным сегментам рынка, не имеет большого смысла – прибыль могла быть вычислена на основе разных методик (в разных странах), в цену акций могли быть заложены разные ожидания роста (на разных сегментах рынка).

Коэффициент MC/S имеет ряд преимуществ перед коэффициентом MC/E:

- коэффициент не принимает отрицательного значения;
- показатель объема продаж сложнее корректировать путем бухгалтерских манипуляций, а значит, оценка предприятий является более объективной;
- при помощи коэффициента можно получить представление о стоимости недавно созданной компании, прибыль у которой пока отсутствует.

К одному из недостатков мультипликатора MC/S относится то, что стоимость того или иного актива определяется той прибылью, которую он приносит инвестору, тогда как общий объем продаж – это только один из факторов, влияющих на прибыль. Компании с одинаковыми продажами могут иметь совершенно разную прибыльность, следовательно, они будут стоить по-разному.

При реализации метода рынка капитала, для целей определения рыночной стоимости собственного капитала оцениваемой компании, будут сделаны некоторые ограничения и допущения. Основными ограничениями и допущениями применения метода рынка капитала в отношении сопоставления с объектами — аналогами являются:

- отсутствие сопоставимых по размерам компаний;
- компании-аналоги составляют многопрофильные диверсифицированные холдинги, ведущие свою деятельность в нескольких странах;
- различные особенности в процессах ценообразования и налогообложения;
- различные особенности функционирования на рынках;
- различие принципов корпоративного управления.

При определении мультипликатора, на базе которого будет произведен расчёт рыночной стоимости необходимо учитывать структуру баланса, текущее финансовое положение компании, размере величины достаточности собственного капитала, уровень достаточности собственного оборотного капитала и т. д. Сопоставимость данных характеристик определяется по данным финансового анализа предприятия и объектов – аналогов. Учитывая критерии ранжирования мультипликаторов (см. Таблицу 41) сопоставляем основные показатели финансового анализа оцениваемого предприятия и объектов – аналогов.

Таблица 42 Сопоставление основных показателей финансово – хозяйственной деятельности оцениваемого предприятия и предприятий – аналогов

Наименование предприятия	ПАО Омский каучук	ПАО Нижнекамскнефтехим	ПАО Казаньоргсинтез
Источник информации	<a href="http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=8563">http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=8563</a>	<a href="http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=197&amp;type=3">http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=197&amp;type=3</a>	<a href="http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=938">http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=938</a>
Адрес	644035, г.Омск, Советский АО, проспект Губкина, д. 30	423574, Республика Татарстан, г.Нижнекамск, ПАО "Нижнекамскнефтехим"	420051, г. Казань, ул. Беломорская, д. 101
Основные виды деятельности	Производство синтетического каучука	Производство синтетического каучука	Производство пластмасс и синтетических смол в первичных формах
Дата последнего баланса	30.06.2018г.	29.06.2018г.	29.06.2018г.
Внеоборотные активы, тыс.	3 195 363	86 331 511	40 664 192

Наименование предприятия	ПАО Омский каучук	ПАО Нижнекамскнефтехим	ПАО Казаньоргсинтез
руб.			
Оборотные активы, тыс. руб.	2 867 764	75 955 046	22 992 892
Капитал и резервы, тыс. руб.	1 739 455	143 627 988	56 059 120
Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	2 537 291	2 530 934	1 380 330
Краткосрочные обязательства, тыс. руб.	1 786 381	16 127 635	6 217 634
Валюта баланса, тыс. руб.	6 063 127	162 286 557	63 657 084
Выручка, тыс. руб.	3 009 523	87 503 590	39 097 080
Себестоимость, тыс. руб.	-2 477 390	-65 750 694	39 097 080
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	222 582	14 707 178	12 712 755
Чистая прибыль, тыс. руб.	171 141	11 626 829	10 023 927
Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	1 081 383	59 827 411	16 775 258
Отношение собственного оборотного капитала к квартальной выручке	36%	68%	43%
ROS (рентабельность продаж по чистой прибыли)	5,69%	13,29%	25,64%
ROE (рентабельность собственного капитала по чистой прибыли)	9,84%	8,10%	17,88%
ROA (рентабельность активов по чистой прибыли)	2,82%	7,16%	15,75%

Как видно из таблицы, оцениваемое предприятие по степени эффективности использования активов уступает предприятиям – аналогам, что подтверждается основными показателями рентабельности (ROS, ROE, ROA). Данное обстоятельство может объясняться как долгосрочными негативными тенденциями в управлении предприятия, так и краткосрочными явлениями (мобилизацией активов для реализации масштабных проектов, единовременное привлечение крупной суммы заемных средств и т. д.). По результатам финансового анализа предприятия отчетливо наблюдается нехватка собственных оборотных средств, что в итоге влияет на такие важные показатели как чистая прибыль, собственный оборотный капитал и т. д. При этом из трех сопоставляемых предприятий ПАО «Казаньоргсинтез» имеет наиболее высокие показатели рентабельности активов, продаж и производства. Учитывая данный факт, Оценщик обоснованно не использует данный аналог для определения мультипликатора на базе которого будет рассчитана рыночная стоимость.

На практике чаще всего рассчитывают следующие стандартные рыночные мультипликаторы, максимально подходящие, исходя из анализа рынка, для определения стоимости оцениваемой компании: отношение инвестированного капитала к выручке (EV/S), отношение инвестированного капитала к операционной прибыли (EV/EBITDA), отношение рыночной стоимости капитала к выручке (MC/S) и отношение рыночной стоимости капитала к прибыли (MC/E).

Таблица 43 Расчет интервальных мультипликаторов

Наименование мультипликатора	Величина базы расчета мультипликатора - стоимость компании (Enterprise Value)	Параметр расчета	Значение параметра расчета, руб.	Значение мультипликатора
Цена/Выручка	115 191 113 775	Выручка	87 503 590 000	1,32
Цена/Себестоимость	115 191 113 775	Себестоимость	65 750 694 000	1,75
Цена/Прибыль от продаж	115 191 113 775	Прибыль от продаж	13 555 508 000	8,50
Цена/Чистая прибыль	115 191 113 775	Чистая прибыль	11 626 829 000	9,91

Мультипликатор EV/S имеет следующие преимущества:

- коэффициент в меньшей степени, чем другие мультипликаторы доходности, подвержен краткосрочной волатильности;
- коэффициент меньше зависит от специфики применявшегося стандарта бухгалтерского учета;
- информация по выручке, необходимая для его расчета, относительно легкодоступна.

EBITDA показывает, какие ресурсы остаются в распоряжении компании для погашения процентов по кредитам, и является лучшим индикатором способности компании платить по кредитам и облигациям. Мультипликатор EV/EBITDA также позволяет сравнивать компании с разным уровнем задолженности, поскольку устраняет различия в доходности, вызванные процентным бременем. Недостатком данного

мультипликатора является то, что информация для расчета EBITDA по компаниям-аналогам не всегда легкодоступна.

Мультипликатор MC/E показывает рыночную стоимость единицы прибыли компании. Меньшее значение коэффициента указывает на то, что прибыль данной компании оценивается на рынке дешевле, чем прибыль той компании, для которой коэффициент больше.

При использовании коэффициента MC/E следует помнить, что его точность зависит от точности вычисления прибыли на акцию, которая является бухгалтерской величиной и подвержена манипуляциям. В связи с чем, сравнение коэффициентов для компаний, принадлежащих разным рынкам или разным сегментам рынка, не имеет большого смысла – прибыль могла быть вычислена на основе разных методик (в разных странах), в цену акций могли быть заложены разные ожидания роста (на разных сегментах рынка).

Коэффициент MC/S имеет ряд преимуществ перед коэффициентом MC/E:

- коэффициент не принимает отрицательного значения;
- показатель объема продаж сложнее корректировать путем бухгалтерских манипуляций, а значит, оценка предприятий является более объективной;
- при помощи коэффициента можно получить представление о стоимости недавно созданной компании, прибыль у которой пока отсутствует.

К одному из недостатков мультипликатора MC/S относится то, что стоимость того или иного актива определяется той прибылью, которую он приносит инвестору, тогда как общий объем продаж – это только один из факторов, влияющих на прибыль. Компании с одинаковыми продажами могут иметь совершенно разную прибыльность, следовательно, они будут стоять по-разному.

Основным фактором при определении рыночной стоимости компаний считается способность компании извлекать максимальную прибыль от операционной деятельности. При этом стоит учитывать факторы, способствующие максимальной рентабельности. Величина выручки или себестоимости продаж не отражает реальной экономической эффективности деятельности предприятия, поскольку на выходе значение прибыли от продаж/чистой прибыли может принимать в относительных единицах значения не соответствующие среднерыночным показателям. Данные факты отражают многочисленные особенности финансово – хозяйственной деятельности компании – использование заемных средств предприятием, степень износа основных фондов предприятия и т. д. Таким образом, в рамках данного отчета Оценщик обоснованно применяет расчет величины стоимости инвестированного капитала компании на основании соответствующих ценовых мультипликаторов.

Итоговая величина инвестированного капитала определялась как взвешенное значение величин стоимости капитала компании на базе мультипликаторов. Значение весовых коэффициентов определялось в соответствии со значениями рентабельности продаж по чистой прибыли и рентабельности прибыли от продаж. (см. таблицу 42). В соответствии с данными таблицы 43, рентабельность продаж по чистой прибыли объекта – аналога (ПАО Нижнекамскнефтехим) превосходит значение рентабельности продаж по чистой прибыли ПАО Омский каучук в 2,33 раза. Стоит отметить, что данная разница отражает специфику ведения операционной деятельности оцениваемого предприятия и объекта-аналога и их ценность на рынке. Учитывая вышеописанные факты, удельные веса значений, при определении итоговой стоимости инвестированного капитала ПАО «Омский каучук», распределились в соответствующей пропорции. Величина весового коэффициента мультипликатора Цена/Чистая прибыль составила 0,7. Величина коэффициента Цена/Прибыль от продаж составила 0,3.

Расчет рыночной стоимости инвестированного капитала ПАО «Омский каучук» приведен в нижеследующей таблице.

Таблица 44 Расчет стоимости инвестированного капитала ПАО «Омский каучук»

Наименование мультипликатора	Значение мультипликатора	Параметр расчета	Значение параметра расчета, руб.	Стоимость компании (100%-го миноритарного пакета) на базе мультипликатора, руб.	Весовой коэффициент	Итоговая величина стоимости инвестированного капитала компании, руб.
Цена/Прибыль от продаж	8,50	Прибыль от продаж	259 952 000	2 209 592 000	0,3	1 850 082 717
Цена/Чистая прибыль	9,91	Чистая прибыль	171 141 000	1 696 007 310	0,7	

### 13.2.5. Расчет рыночной стоимости собственного капитала ПАО «Омский каучук».

Стоимость собственного капитала компании определяется следующим образом:

- из полученной стоимости инвестированного капитала Общества вычитается величина чистого долга и долгосрочных инвестиций компании;
- вносится корректировка на недостаток собственного оборотного капитала компании;

Чистый долг – это сумма долгосрочных и краткосрочных займов и кредитов за вычетом денежных средств и их эквивалентов (в том числе краткосрочных финансовых вложений). Соответствующие данные принимаются на основании данных баланса организации на дату оценки – 30.06.2018г.

*Корректировка на недостаток собственного оборотного капитала производится исходя из условия необходимости наличия нормализованной достаточной величины собственных оборотных средств, для прибыльной финансово – хозяйственной деятельности организации.*

Достаточная величина собственного оборотного капитала – это оптимально необходимая величина собственных оборотных средств для осуществления производственного цикла.

Если предприятие не зависит от внешних кредиторов, то оно имеет абсолютную финансовую устойчивость, при этом все запасы полностью покрываются за счет СОК:

$$МПЗ \leq СОК$$

Это означает, что предприятие не использует полностью (или не имеет возможности использовать) источники формирования запасов и резервов (ИФЗ) в своей деятельности, что вряд ли сравнимо с идеальной схемой его работы.

Успешно функционирующее предприятие, имеющее нормальную финансовую устойчивость, использует для покрытия МПЗ как собственные, так и заемные средства:

$$СОК < МПЗ < ИФЗ$$

При эффективной работе предприятия запасы готовой продукции должны быть сведены к разумно достижимому минимуму, запасы сырья - к реальному минимуму (что ведет к снижению СОК), а запасы незавершенного производства целиком определяются масштабом и технологией производства, в т. ч. такими параметрами, как объем производства в натуральном выражении, себестоимость производства и реализация.

В практике оценки применяются несколько способов определения необходимого количества уровня СОК:

- Определение СОК в привязке к конкретному предприятию по исторически сложившимся нормам, отраженным в балансовых данных.
- Определение СОК при более детальном планировании СОК и ИФЗ по каждой его составляющей части при построении денежных потоков номенклатурным методом.
- Определение СОК по сходным (аналогичным) отраслевым показателям предприятий той же или родственной отрасли.

Поэтому при внесении итоговой корректировке по данному параметру избыток СОК следует прибавить, а недостаток вычесть из предварительно рассчитанной величине стоимости.

Величина собственного оборотного капитала в соответствии с данными бухгалтерской отчетности определяется по следующей формуле:

$$\text{Собственные оборотные средства (СОС)} = \text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства}$$

Учитывая тот факт, что оценка производится по итогам 1 квартала, наиболее корректно использовать общеотраслевые данные величины достаточности собственного оборотного капитала, поскольку расчёт по данным бухгалтерского баланса приведет к значительному искажению. Величина среднеотраслевого показателя достаточности СОК принималась по данным исследования соотношения СОК/Выручка [4].



### 8.3. Исследования соотношения «СОК / Выручка» для российских и американских отраслевых предприятий

Приведены результаты исследований величин СОК / Выручка (собственный оборотный капитал / выручка), рассчитанных на базе данных РФ (СКРИН, СПАРК, Информ и т.п. с обработкой данных и исключения выбросов по правилу 2 Сигма) и базе данных, приведенных на сайте А. Дамодарана (Working capital / Sales).

**Таблица 25.** Сопоставительные данные по изменению соотношения «Собственный оборотный капитал / Выручка» для отечественных и иностранных отраслей

№ п/п	Наименование отрасли	Россия		США	Соотношение российских и зарубежных показателей
		СОК/Выручка, %% (более) <sup>1</sup>	Выручка, млн руб.	Wc/S <sup>2</sup> , %%	
1	Химическая	10,90	30	25,97	0,420
2	Добыча металлических руд	30,37	100	26,54	1,144
3	Сельское хоз-во, охота, услуги	28,70	10		
4	Лесное хоз-во, лесозаготовки, услуги	14,84	100	19,49	0,761
5	Рыболовство, рыбоводство, услуги	18,19	10		
6	Добыча каменного, бурого угля, торфа	2,62	10	18,34	0,143
7	Добыча нефти, природного газа	9,87	100	7,63	1,294
8	Добыча урановой, ториевой руды	21,84	300	–	–
9	Добыча неметаллических руд	23,21	100	26,54	0,875
10	Добыча прочих полезных ископаемых	6,95	100	–	–
11	Производство пищевых продуктов и напитков	6,42	30	17,31	0,371
12	Производство табачных изделий	10,11	100	5,18	1,952
13	Текстильное производство	11,72	10		
14	Производство одежды, выделка и крашение меха	12,62	10	27,41	0,460
15	Производство кожи, изделий из кожи, обуви	18,58	30	35,55	0,523
16	Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели	7,80	30	19,49	0,400
17	Производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	8,65	30	19,49	0,444

<sup>1</sup> Приведены значения Выручки предприятий, выше которой определено среднее значение СОК / Выручка.

<sup>2</sup> Working capital / Sales.

Расчет рыночной стоимости величины собственного капитала ПАО «Омский каучук» приведен в Таблице 45.

**Таблица 45** Расчет рыночной стоимости величины собственного капитала ПАО «Омский каучук», руб.

№ строки	Наименование показателя	Значение показателя
1	Стоимость инвестированного капитала (EV) на базе мультипликатора EV/S, руб.	1 850 082 717
2	Долго- и краткосрочные займы и кредиты, руб.	2 498 704 000
3	Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения, руб.	497 858 000
4	Чистый долг (Net debt), руб. (стр. 2-стр. 3)	2 000 846 000
5	Собственный оборотный капитал на дату оценки, руб.	1 187 817 000
6	Выручка, руб.	3 009 523 000
7	Целевой уровень СОК в % от выручки	10,90%
8	Требуемая величина СОК, руб. (стр.6 x стр.7)	328 038 007
9	Корректировка на недостаток величины СОК, руб. (стр.5 - стр. 8)	859 778 993
10	<b>Рыночная стоимость величины собственного капитала, руб. (стр.1 - стр.4 + стр.9)</b>	<b>709 015 710</b>

### 13.2.6. Расчет рыночной стоимости объекта оценки.

Расчет рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ПАО «Омский каучук» в составе 100%-го пакета в рамках сравнительного подхода представлен в таблице 46.

В соответствии с принятыми допущениями и ограничениями рыночная стоимость объекта оценки указывается округленно до целого значения.

Таблица 46 Расчет рыночной стоимости объекта оценки.

Наименование показателя	Значение показателя
Рыночная стоимость величины собственного капитала (100% пакет акций), руб.	<b>709 015 710</b>
Общий объем выпуска обыкновенных акций, шт.	<b>5 810 460</b>
Рыночная стоимость объекта оценки, руб.	<b>122</b>

Вывод: Рыночная стоимость объекта оценки, полученная в результате расчета методиками Сравнительного подхода, учитывается при итоговом определении объекта оценки при согласовании результатов оценки, полученных разными подходами к оценке объекта оценки.

### 13.3. Обоснование выбора методов и расчет стоимости объекта оценки в рамках Доходного подхода.

Доходный подход основан на принципе ожидания, согласно которому рыночная стоимость определяется как текущая стоимость будущих выгод, обусловленных правами владения или иными имущественными правами на данный объект (в данном случае, от предоставления объекта оценки в аренду).

В соответствии с положениями раздела III. "Подходы к оценке" ФСО №1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки»:

п.15 – "Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки."

п.16 – "Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы"

п.17 – "В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода".

Согласно статье №9 ФСО №8 «Оценка бизнеса (ФСО 8)», при определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объектов оценки доходного подхода, оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

а) выбрать метод (методы) проведения оценки объекта оценки, связывающий (связывающие) стоимость объекта оценки и величины будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес. Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности, ожидающиеся в расчете на вложения собственников (собственный капитал). Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности в расчете на вложения всех инвесторов, связанных на дату проведения оценки с организацией, ведущей бизнес (инвестированный капитал), стоимость собственного капитала определяется далее путем вычитания из полученной стоимости величины обязательств такой организации (не учтенных ранее при формировании денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес);

б) определить продолжительность периода, на который будет построен прогноз денежных потоков или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (прогнозный период). Продолжительность прогнозного периода зависит от ожидаемого времени достижения организацией, ведущей бизнес, стабилизации результатов деятельности или ее прекращения. В отчете об оценке должно содержаться обоснование продолжительности периода прогнозирования;

в) на основе анализа информации о деятельности организации, ведущей бизнес, которая велась ранее в течение репрезентативного периода, рассмотреть макроэкономические и отраслевые тенденции и провести прогнозирование денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности такой организации, используемых в расчете согласно выбранному методу проведения оценки объекта оценки;

г) определить ставку дисконтирования и (или) ставку капитализации, соответствующую выбранному методу проведения оценки объекта оценки.

Расчет ставки капитализации, ставки дисконтирования должен соответствовать выбранному методу проведения оценки объекта оценки и виду денежного потока (или иного потока доходов, использованного в расчетах), а также учитывать особенности построения денежного потока в части его инфляционной (номинальный или реальный денежный поток) и налоговой (доналоговый или посленалоговый денежный поток) составляющих;

д) если был выбран один из методов проведения оценки объекта оценки, при которых используется дисконтирование, определить постпрогнозную (терминальную) стоимость.

Постпрогнозная (терминальная) стоимость - это ожидаемая величина стоимости на дату окончания прогнозного периода;

е) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, с учетом рыночной стоимости неоперационных активов и обязательств, не использованных ранее при формировании денежных потоков, или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес, выбранных в рамках применения доходного подхода;

ж) провести расчет стоимости объекта оценки.

Анализ деятельности ретроспективного периода необходим для определения возможности прогнозирования денежного потока от финансово – хозяйственной деятельности предприятия. В случае если в ретроспективный период значение денежного потока принимает отрицательное значение, либо несоразмерно малое значение по отношению к показателям выручки предприятия, расчет стоимости предприятия Доходным подходом приводит к «искажению» итоговой рыночной стоимости предприятия, поскольку наличие фондоемких активов, имеющих определенную рыночную стоимость, искажается малой величиной чистой прибыли. Зачастую такое случается в случае неграмотного управления предприятием, либо завышенными платежами по статьям расходов, которые возникли как следствие кризисного явления в экономике. В этом случае анализируется возможность применения Доходного подхода для оценки предприятия в целом, поскольку предприятие будет значительно выгоднее продать по стоимости составляющих его материальных активов, чем осуществлять продажу исходя из денежного потока, генерируемого основной деятельностью.

При анализе ретроспективного периода Оценщик опирается на информацию бухгалтерской отчетности предприятия, отражающей основные показатели деятельности. В рамках анализа ретроспективного периода, на основе которого возможно дальнейшее прогнозирование денежного потока ПАО «Омский каучук» Оценщик использовал данные за период 2014 – 2018 года, на основе которого в последующем и происходит прогнозирование. Результаты анализа приведены в Таблице 47

Таблица 47 Отчет о прибылях и убытках ПАО «Омский каучук» за период 30.06.2014-30.06.2018гг.

Наименование показателя	Код	За январь - июнь 2018г.	За январь - июнь 2017г.	За январь - июнь 2016г.	За январь - июнь 2015г.	За январь - июнь 2014г.
Выручка	2110	3 009 523	2 731 574	2 537 465	2 369 782	2 478 790
Себестоимость продаж	2120	-2 477 390	-2 378 011	-2 230 403	-2 096 791	-2 172 817
<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>532 133</b>	<b>353 563</b>	<b>307 062</b>	<b>272 991</b>	<b>305 973</b>
Коммерческие расходы	2210	0	0	0	0	0
Управленческие расходы	2220	-272 181	-272 903	-265 645	-251 438	-257 113
<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>259 952</b>	<b>80 660</b>	<b>41 417</b>	<b>21 553</b>	<b>48 860</b>
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0	0	0
Проценты к получению	2320	0	0	0	7 211	27 770
Проценты к уплате	2330	-26	-28 203	0	0	0
Прочие доходы	2340	88 997	108 243	162 014	301 843	33 126
Прочие расходы	2350	-126 341	-145 300	-188 713	-395 508	-96 149
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>222 582</b>	<b>15 400</b>	<b>14 718</b>	<b>-64 901</b>	<b>13 607</b>
Текущий налог на прибыль	2410	-36 008	-8 791	-8 158	-371	-2 718
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-2 636	-3 029	-2 158	-12 172	-2 021
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-17 085	-3 397	-1 266	-1 208	-4 533
Изменение отложенных налоговых активов	2450	5 941	6 078	4 323	2 387	2 509
Прочее	2460	-4 289	-5 322	-2 885	-7 328	-7 867
<b>Чистая прибыль (убыток)</b>	<b>2400</b>	<b>171 141</b>	<b>3 968</b>	<b>6 732</b>	<b>-71 421</b>	<b>998</b>

Судя по отчету о прибылях и убытках за анализируемый период, доходы организации носят нестабильный характер, динамика чистой прибыли предприятия по итогам 1 полугодий рассматриваемых периодов нестабильная. Дивиденды на протяжении последних трех лет не выплачивались. Данных, позволяющих достоверно спрогнозировать рост прибыли в прогнозном периоде предоставлены не были.

Объективных внешних причин для прогнозирования стабильного роста доходов в будущем для «ПАО «Омский каучук» не выявлено

Низкое значение прибыли в свою очередь приводит к необходимости привлечения заемных средств, для обеспечения предприятия оборотными средствами на следующий производственный цикл. Обслуживание заемных средств так же требует определенного капитала, который зачастую в результате основной операционной деятельности обеспечить собственными усилиями не представляется возможным. Далее идут многочисленные реструктуризации кредитов и т. д.

Таким образом, для получения величины положительного денежного потока необходимо произвести комплекс мероприятий по модернизации производства и выходу на приемлемый уровень рентабельности производства, спрогнозировать которые не представляется возможным, в виду сложности мероприятий и процедур, а также уникальностью имущественного комплекса ПАО «Омский каучук».

*Учитывая вышеописанные расчеты, Оценщик пришел к выводу, что расчет рыночной стоимости предприятия ПАО «Омский каучук» в рамках Доходного подхода методом дисконтирования денежных потоков, на основе отрицательного денежного потока приведет к некорректному результату. Учитывая данное утверждение, Оценщик решил обоснованно отказаться от применения Доходного подхода при расчете рыночной стоимости предприятия ПАО «Омский каучук».*

#### 14. Согласование полученных результатов

Согласование результатов оценки — определение итоговой величины стоимости объекта оценки путем математического взвешивания результатов оценки, полученных в рамках всех использованных подходов, при которых каждому результату оценки стоимости объекта присваивается определенная весовая доля

Целью сведения результатов всех используемых подходов является определение преимуществ и недостатков каждого из них, возможная корректировка полученных оценок, и, тем самым, выработка единой стоимостной оценки. Согласование результатов тестирует адекватность и точность применения каждого из подходов.

Преимущества и недостатки каждого подхода к оценке рассматриваемого объекта определяются по следующим критериям:

- Тип, качество и обширность информации, на основе которой проводится анализ.
- Способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость, такие как: использование, потенциальная доходность и др.
- Учёт общей экономической ситуации на рынке.
- Учёт сил экономического, политического и иного характера, действующих в рассматриваемом регионе.

Согласование подходов к определению рыночной стоимости объекта оценки реализуется в виде сводного показателя, суммирующего оценки стоимости по каждому подходу с учетом весовых долей подходов по принципу целесообразности их применения для конкретного объекта оценки.

Согласование результатов, полученных по каждому из подходов, с учетом весовых коэффициентов производится по формуле:

$$PC = ЗП \times B_{ЗП} + СП \times B_{СП} + ДП \times B_{ДП}, \text{ где}$$

РС — рыночная стоимость объекта оценки;

ЗП — рыночная стоимость, определенная Затратным подходом;

СП — рыночная стоимость, определенная Сравнительным подходом;

ДП — рыночная стоимость, определенная Доходным подходом;

$B_{ЗП}$ ,  $B_{СП}$ ,  $B_{ДП}$  — весовые коэффициенты, применяемые соответственно к Затратному, Сравнительному и Доходному подходам.

В текущем отчете для расчета рыночной стоимости объекта оценки был использован исключительно сравнительный подход. От применения методик Затратного и Доходного подходов оценщик обоснованно отказался в соответствующих разделах данного Отчета об оценке.

Таблица 48 Согласование результатов оценки

Наименование	Результаты расчета стоимости, полученные при применении различных подходов к оценке, руб.			
	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход	Итоговое значение
Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-F, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.	Обоснованный отказ от применения	122	Обоснованный отказ от применения	122

Вывод: стоимость объекта оценки, определенная расчетным путем в рамках соответствующих подходов, является рыночной и может быть использована для целей кредитования под залог оцениваемого имущества.



## 15. Определение итоговой стоимости объекта оценки

Договором на проведение оценки Оценщику предписывается оценить стоимость одной обыкновенной акции Общества для управленческих решений. Для получения рыночной стоимости одной обыкновенной акции, определенная ранее рыночная стоимость обыкновенной акции в составе 100% пакета акций Общества (без учета скидок) должна быть скорректирована на величину скидок за неконтрольный характер и низкую ликвидность.

Однако учитывая специфику постановки задачи, применение скидок на контрольность и низкую ликвидность необходимо рассмотреть в отдельном порядке. В зависимости от конечных действий с акциями в оценочной и судебной практике применение скидок и премий имеет индивидуальный характер. Так, в частности, в случае выкупа Обществом акций у миноритарных владельцев, применение скидок на неконтрольный характер и низкую ликвидность не производится, поскольку большая часть сделок приобретения акций Обществами у своих владельцев совершается по заниженным ценам, ставшими таковыми во многом благодаря именно применению понижающих скидок, в результате чего владельцы акций получают не справедливое возмещение утраченной собственности, а некую удобную для преобладающего акционера премию. Данная практика получила распространение после его толкования, данного Высшим Арбитражным Судом РФ (см. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда №443/11 от 13.09.2011г.), которое установило требования к объекту оценки: им является одна акция в составе 100%-го пакета, но не одна акция в составе выкупаемого пакета и не совокупность выкупаемых акций). Т.е. оценщик не должен в данном случае принимать во внимание размер пакета акций, он должен оценить предприятие (бизнес) в целом.

При этом, учитывая специфику расчета объекта оценки (1 обыкновенная акция в составе 100%-го пакета акций ПАО «Омский каучук») которая производилась Сравнительным подходом, итоговая стоимость объекта оценки произведена уже с учетом премии за контрольный характер (см. Главу 13.2. Сравнительный подход.).

Иначе обстоит дело со второй возможной скидкой – скидкой на недостаточную ликвидность. Ликвидностью признается способность объекта оценки быть быстро проданным в условиях свободного рынка. Выделяют два вида отсутствия ликвидности или недостаточной ликвидности – неликвидность предприятия в целом и неликвидность доли в собственности (уставном капитале) предприятия. Учитывая требования закона к объекту оценки (1 акция в составе 100%-го пакета), очевидно, что о применении второго вида скидки на неликвидность речь идти не может. Что же касается первого вида (неликвидность предприятия в целом), то этот критерий является одним из базовых при определении наиболее вероятной цены объекта на открытом конкурентном рынке, когда «стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией».

Такой информацией, в частности, являются финансово-экономическое положение предприятия, стабильность и перспективы развития, динамика доходности, отраслевая принадлежность, спрос на предприятия такого профиля, степень специализации имущества и прочие факторы, влияющие на принятие свободным инвестором решения о приобретении такого предприятия. И очевидным является тот факт, что каждый бизнес (предприятие) обладает разной степенью способности «быть быстро проданным по цене, близкой к рыночной» (разной степенью ликвидности). Соответственно, оценка ликвидности предприятия является необходимым элементом определения итоговой стоимости предприятия (бизнеса), который количественно характеризует объект оценки и степень изменения уровня его ликвидности относительно иных, более или менее ликвидных альтернативных инвестиций, а, следовательно, обеспечивает определение рыночной, т.е. наиболее вероятной цены отчуждения объекта оценки на свободном рынке. Так, например, акции предприятий первого эшелона котировальных списков организаторов торговли, на рынке ценных бумаг обладают более высокой степенью ликвидности, второго эшелона – менее высокой и т.д., что, соответственно, отражается на стоимости их ценных бумаг. Заметим, что в соответствии с законодательством, в том числе и ст. 84.8 Закона, цена акций по результатам торгов признается равной рыночной.

Как мы уже говорили, ликвидностью признается способность объекта оценки быть быстро проданным по цене, близкой к рыночной, и без существенных потерь.

В отношении применения данной скидки акциям ПАО «Омский каучук» необходимо отметить следующие факторы.

За последнее десятилетие облик глобальной химической отрасли сильно изменился под воздействием многочисленных слияний. Видно, что отрасль движется «мега-сделками»: при росте объема сделок более, чем два раза с 2012 по 2015гг. их количество осталось на том же уровне. Несколько мега-сделок, включая сделку Merck и Sigma-Aldrich, обеспечили рост M&A активности в 2015 году. В 2016г. ожидается

невиданный ранее всплеск M&A (слияние и поглощение) — это слияние Dow Chemicals и DuPont (\$69 млрд.) и покупка Sygenta китайской CNCC (\$43 млрд.); общий объем сделок достигнет \$160 млрд.

Новый пик M&A активности связан, прежде всего, с тем, что химические конгломераты ставят под сомнение существующие модели. Они формируют портфель активов, сбалансированный по параметрам, которые позволяют фокусироваться на эффекте масштаба в основных сегментах и на применении подхода «лучшего владельца» к остальным активам. Нефтехимические игроки фокусируются на доступе к сырью и эффективности использования бизнесов, в то время как специализированные игроки развивают бизнес клиентских решений и цифровых бизнес-моделей.

В 2016 году тенденция усилится. С точки зрения секторов отрасли нефтехимия и базовая химия останутся доминирующей площадкой для M&A (около 60% от объема сделок происходят именно там), что объяснимо их традиционно более высокой прибыльностью. Развитие в дальнейших пределах спасает от цикличности и не столь значительно влияет на прибыльность, в то время как в специализированной химии необходимо обеспечить экономию на масштабе, достижимую, порой, только на глобальном уровне, что ограничивает количество сделок в этом секторе.

Возникает закономерный вопрос: Применимы ли эти тенденции в России и если да, то как они проявляют себя? Или наш рынок живет своей жизнью, изолированной от того, что происходит в мире? Насколько мы можем быть частью глобальной деятельности по M&A, или кризис поставил непреодолимые барьеры? Есть ли привлекательные активы для сделок и если да, то какой их портрет?

Что важно понимать российским компаниям?



Рисунок 62. Динамика изменения производственных показателей по отраслям промышленности РФ в 2014 – 2015 гг.

Даже с учетом продолжающейся неопределённости, химия России дает основания говорить о потенциале роста, и, следовательно, M&A как механизма его обеспечения. Химическая промышленность показывает хорошую динамику (Рис.62) — это самая быстрорастущая отрасль РФ с точки зрения объемов — выпуск за 1,5 года с августа 2014г. по ноябрь 2015 г. вырос на 21%, обогнав другие отрасли, в т.ч. сырьевые. Снижение базы затрат и приток экспортной выручки являются основными факторами роста производства, в то время как внутренний спрос на химическую продукцию либо стабилен (как в нефтяной промышленности), либо снижается из-за падающего спроса на конечную продукцию ряде отраслей (транспорт). Поэтому мы видим возможности для M&A, например, в партнерстве с зарубежными игроками, направленными на облегчение доступа к новым рынкам и каналам сбыта, а также на привлечение дешевого финансирования и снижения рисков в крупных инвестиционных проектах, которые реализуются в настоящее время.

Дополнительным фактором роста должны были бы быть цены на сырье и тогда динамика российского рынка должна была бы повторить динамику рынка Северной Америки, но в России свободный доступ ограничен монопольной ситуацией на рынке сырья, и ценами экспортного паритета, которые диктуют производители. Конкурентоспособность химической отрасли была бы гораздо больше, если бы регуляторные изменения смогли бы создать реальную конкуренцию на рынке сырья.

В этой ситуации компании химической отрасли должны быть готовы к оживлению деятельности по M&A. Покупатели должны создавать инструменты непрерывного управления слияниями и поглощениями и повторяемого подхода к подготовке сделок, а также развивать компетенции, необходимые для быстрой

интеграции и реализации синергии в операционной деятельности, продажах и цепочке поставок. И поскольку слияния и поглощения — это способ повысить стоимость портфеля в том числе и за счет продажи активов, продавцы должны трезво оценить рыночные возможности активов в своем портфеле и использовать логику «лучшего владельца» при принятии портфельных решений. Помимо этого, использование продажи активов может стать импульсом для оптимизации издержек в основной компании. Наконец приобретаемые компании должны определить собственные стратегии и прозрачные бизнес-модели с целью занять главные роли в предстоящем M&A процессе.

*Таким образом, при определении рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ПАО «Омский каучук» скидка на низкую ликвидность не применяется, поскольку сложившаяся ситуация на глобальных и локальных рынках химической и нефтехимической отрасли способствует высокой ликвидности предприятий нефтехимического комплекса.*

Итоговая рыночная стоимость объекта оценки указана в Таблице 49.

Таблица 49 Расчет рыночной стоимости объекта оценки.

Наименование объекта оценки	Рыночная стоимость, руб.
Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-F, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.	122

## 16. Заключение об итоговой стоимости объекта оценки

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод, что рыночная стоимость объекта оценки по состоянию на 30.06.2018 округленно составляет:

Таблица 50. Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)

Наименование объекта оценки	Рыночная стоимость, руб.
Одна акция в составе 100% пакета акций ПАО «Омский каучук» общее количество - 5 810 460 (пять миллионов восемьсот десять тысяч четыреста шестьдесят) акций; категория (тип) - акции обыкновенные бездокументарные; дата государственной регистрации выпуска ценных бумаг: 02.06.1997г.; государственный номер выпуска: 1-02-00064-F, дата присвоения государственного номера выпуска: 16.01.2007г.	122

Специалист-оценщик

Директор ООО «ГЮЦН «Эталон»



Дмитренко В.В.

Иванов В.Г.

## **17. Перечень источников получения информации для проведения оценки и использованная литература**

1. Федеральный закон от 29.07.1998г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» (ред. от 03.07.2016, с изменениями от 05.07.2016 вступившими в силу 01.09.2016г.);
2. Стандарты оценки обязательные к применению при осуществлении оценочной деятельности: ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, ФСО №8 утверждены министерством экономического развития и торговли РФ (приказы №№ 297, 298, 299, от 20.05.2015г., приказ №611 от 25 сентября 2014г., приказ №327 от 01 июня 2015г.);
3. Стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков – Ассоциация СРО «НКСО»;
4. «Практика оценки бизнеса». Е. Е. Яскевич. – Москва: «ТЕХНОСФЕРА», 2013. – 584 с.;
5. Пост – релиз конференции «Каучуки, шины и РТИ 2017». Организатор – INVENTRA в составе Группы CREON.
6. Пост – релиз конференции «Рынок СУГ: движение к открытости». Организатор – Группа CREON Energy. ([http://www.creonenergy.ru/news/post\\_relizy/detailPost.php?ID=117572](http://www.creonenergy.ru/news/post_relizy/detailPost.php?ID=117572));
7. Мониторинг «О текущей ситуации в экономике Российской Федерации на январь-июнь 2017года», размещено на официальном сайте <http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/monitoring/>
8. Мониторинг «Российский фондовый рынок: 2017 год. События и факты». А. Я. Трегуб, Р. В. Григорян, А. В. Тимофеев, К. В. Зверев, Ю. П. Родионов. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). Москва, 2017 год.