

Раздел I. Введение

СОДЕРЖАНИЕ

	Страница
1.1. Цель и задачи проекта по разработке методологии оценки	3
1.2. Специфические особенности регулируемых отраслей	4
1.3. Корпоративные действия и применение методологии оценки	6
1.4. Ограничения по применению Методологии	8
1.5. Стандарты оценки	9

1.1. Цель и задачи проекта по разработке методологии оценки

Компания «Делойт и Туш» в качестве консультанта ОАО РАО «ЕЭС России» разработала «Методологию и руководство по проведению оценки бизнеса и/или активов ОАО РАО «ЕЭС России» и ДЗО ОАО РАО «ЕЭС России» (далее – «Методология»).

Основной целью настоящей Методологии является оказание содействия оценочным организациям в проведении оценочных работ и получении корректных результатов рыночной стоимости бизнеса и активов объектов генерации, сетей и сбыта, принадлежащих ОАО РАО «ЕЭС России» и его дочерним и зависимым обществам, находящимся на этапе реформирования.

Методология содержит теоретические и методические рекомендации специалистам по проведению оценки бизнеса и активов генерирующих и сетевых компаний, а также компаний, занимающихся сбытом электроэнергии.

Данная Методология предназначена для аккредитованных при ОАО РАО «ЕЭС России» оценочных организаций, специалисты которых обладают достаточными знаниями и опытом оценки бизнеса и/или активов объектов электроэнергетической отрасли.

Данная Методология:

- разработана исходя из предпосылки, что при проведении оценки активов/бизнеса объектов ОАО РАО «ЕЭС России» и ДЗО ОАО РАО «ЕЭС России» оценщики будут принимать во внимание изменения, происходящие в отрасли в результате поэтапной реформы российского электроэнергетического сектора
- учитывает мнения экспертов и комментарии оценщиков, полученные в ходе разработки Методологии и проведенных с оценщиками практических семинаров по ее применению
- прошла апробацию в ходе проведения «пилотных» оценок объектов генерации, сетей и сбыта электроэнергии ОАО «Тулаэнерго», а также оценки объектов генерации, проводимой оценочными фирмами, аккредитованными при ОАО РАО «ЕЭС России».

Методология включает в себя:

- описание применяемых подходов и методов оценки, рекомендации для оценщика по выбору и применению соответствующего подхода и метода при оценке того или иного класса или вида активов/бизнеса, а также описание шагов, которые необходимо выполнить оценщику при использовании того или иного метода оценки
- алгоритмы и примеры расчетов основных факторов стоимости
- описание основных подходов к анализу и учету экономических предпосылок
- описание алгоритма сбора и анализа информации, требований к исходным данным для каждого класса активов, необходимым для проведения оценки бизнеса и активов
- шаблоны математических (финансовых) моделей, которыми могут руководствоваться оценщики в процессе проведения оценки генерирующих, сетевых и сбытовых компаний
- рекомендуемую структуру отчета по оценке, форматы информационных запросов для сбора исходных данных, основные источники информации в помощь оценщику при проведении оценки.

1.2. Специфические особенности регулируемых отраслей

Отличительной особенностью оцениваемых объектов электроэнергетики является наличие двух типов активов. К первым относятся активы, уровень доходов и расходов которых будет являться предметом государственного регулирования посредством устанавливаемых тарифов. Ко второму типу относятся активы, использование которых будет осуществляться в условиях конкурентного рынка.

Фундаментальный принцип оценки основывается на утверждении о том, что стоимость предприятия равна ожидаемым будущим доходам владельцев предприятия, дисконтированным с учетом рыночной стоимости капитала. В то же время, в случае с предприятием, деятельность которого регулируется государством, право устанавливать цены/тарифы и условия деятельности фактически предоставляет государству возможность контролировать стоимость предприятия.

В этом случае способность определить рыночную стоимость предприятия в значительной степени зависит от способности оценщика спрогнозировать, основываясь на анализе имеющейся информации, уровень регулируемых тарифов, с учетом тенденции снижения степени регулирования и введения механизма конкуренции. Таким образом, будущие действия регулирующего органа могут стать определяющим фактором при расчете будущего потока денежных средств и чистой приведенной стоимости.

Электроэнергетическая отрасль характеризуется наличием большого количества разнообразных активов, основными из которых являются:

- генерирующие активы (электростанции)
- сетевые активы
- сбытовые активы.

Генерирующие активы (электростанции)

В отношении таких объектов оценки, как электростанции, оценка стоимости будет зависеть от того, осуществляют ли они продажу электроэнергии по регулируемым тарифам или на конкурентном рынке:

- В случае продажи вырабатываемой электроэнергии по регулируемым тарифам, оценщику необходимо иметь представление о том, каким образом тарифы на электроэнергию будут устанавливаться регулирующим органом в будущем.
- В случае продажи электроэнергии на конкурентном рынке, оценщику необходимо понимать насколько этот рынок является действительно конкурентным, и оценить конкурентную позицию и эффективность работы каждой электростанции с учетом особенностей ее положения на рынке.

Сетевые активы (сети)

Для проведения оценки сетевых компаний и сетевых активов необходимо иметь представление о текущих и будущих условиях регулирования тарифов на передачу электроэнергии, в том числе на предоставление услуг по передаче электроэнергии третьим сторонам. Оценщик должен понимать, каким образом регулирующий орган, в данном случае Федеральная энергетическая комиссия (ФЭК) и ее подразделения на местах, устанавливают тарифы на передачу электроэнергии, и то, каким образом тарифы будут изменяться в будущем.

Оценщику также необходимо принимать во внимание такие факторы, как объемы потребления и передачи электроэнергии по сетям различного класса, уровень технологических и коммерческих потерь, допустимый уровень оптимизации конфигурации распределительных сетей и другие факторы, оказывающие влияние на эффективность использования сетевых активов и их стоимость.

Сбытовые активы (сбытовые компании)

Оценка сбытовой компании зависит от того, каким образом будет осуществляться регулирование их деятельности местными регулирующими органами. Необходимо принять во внимание такие факторы, как наличие у сбытовой компании активов, выполнение ею функций гарантированного поставщика, конкурентные преимущества и недостатки компании в условиях «либерализации» рынка и доступа на рынок третьих сторон, включая сбытовые компании основных потребителей электроэнергии, а также наличие гарантий со стороны местных властей по расчетам за поставку электроэнергии бюджетным потребителям и населению и иные факторы, влияющие на стоимость сбытовой компании.

1.3. Корпоративные действия и применение методологии оценки

Назначение оценки является чрезвычайно важным вопросом, поскольку цель оценки определяет выбор методологии и подхода к оценке стоимости. Данная Методология содержит наиболее вероятные цели оценки и разъяснения, каким образом они соотносятся с допущениями в отношении стоимости, определением стандарта стоимости, подходами к оценке и применимой методологией оценки.

В отношении объектов и активов ОАО РАО «ЕЭС России» и ДЗО ОАО РАО «ЕЭС России» основные предполагаемые назначения оценки в рамках Методологии можно классифицировать следующим образом:

- формирование уставного капитала нового акционерного общества путем внесения материальных активов в счет оплаты акций нового акционерного общества
- оценка акций для целей обмена и перехода на «единую акцию»
- продажа активов
- продажа пакетов акций.

В таблице в кратком виде представлено описание назначения оценки, объектов оценки, допущения в отношении стоимости, применимых стандартов оценки, а также методов оценки, которые рекомендуется применять при конкретных обстоятельствах.

Таблица 1-1.

Алгоритм выбора подходов и методов оценки в зависимости от корпоративных действий и целей оценки

Назначение оценки	Объект оценки	Предпосылка оценки	Вид стоимости	Подходы и методы оценки
Формирование уставного капитала нового акционерного общества путем внесения комплекса материальных активов в счет оплаты акций нового акционерного общества	Имущественный комплекс	Действующее предприятие	Рыночная стоимость	Доходный подход: Дисконтированный денежный поток Затратный подход: Стоимость воспроизводства/ замещения Сравнительный подход*
Оценка акций для целей обмена акций и перехода на «единую акцию» при слиянии /присоединении компаний	100% собственного капитала компаний, подлежащих слиянию/ присоединению	Действующее предприятие	Рыночная стоимость	Доходный подход: Дисконтированный денежный поток Затратный подход: Метод накопления активов Сравнительный подход*
Продажа активов	Технологические и имущественные комплексы	Действующее предприятие	Рыночная стоимость	Доходный подход: Дисконтированный денежный поток Затратный подход: Стоимость воспроизводства / замещения Сравнительный подход:.* Метод сравнительных продаж
Продажа пакетов акций	Доля в капитале: Акционерное общество с публичной продажей акций Частная акционерная компания	Действующее предприятие	Рыночная стоимость	Доходный подход: Дисконтированный денежный поток Затратный подход: Метод накопления активов Сравнительный подход*

* - При рассмотрении вопроса о применении сравнительного подхода для целей оценки бизнеса оценщик должен принять во внимание ряд ограничений (см. Раздел III).

1.4. Ограничения по применению Методологии

Разработанная Методология предназначена исключительно для использования оценщиками, аккредитованными при ОАО РАО «ЕЭС России».

Информация и данные, приведенные в Методологии, отражают события и факты, имевшие место на момент подготовки Методологии и могут использоваться оценщиком только с учетом событий и фактов, которые будут иметь место на дату проведения оценки.

Применение шаблонов и процедур, изложенных в Методологии, само по себе не может являться гарантией качества окончательных результатов оценки, которые могут быть получены аккредитованными оценочными компаниями.

1.5. Стандарты оценки

При подготовке данной Методологии по оценке были использованы следующие регламентирующие документы и стандарты оценки:

- Международные стандарты оценки (International Valuation Standards 2002)
- Стандарты по оценке бизнеса, утвержденные Американским обществом оценщиков (Business Valuation Standards of the American Society of Appraisers, revised edition, August 2002)
- Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP 2002 Edition)
- Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями от 21 декабря 2001 г., 21 марта, 14 ноября 2002 г., 10 января 2003 г.)
- Постановление Правительства РФ от 06 июля 2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки»
- Распоряжение Минимущества РФ от 06 марта 2002 г. № 568-р «Об утверждении методических рекомендаций по определению рыночной стоимости земельных участков»
- Методические рекомендации по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности, утвержденные Минимуществом РФ 26 ноября 2002 г. № СК-4/21297.

РАЗДЕЛ I - ВВЕДЕНИЕ

«Делойт и Туш» выражает благодарность за помощь в подготовке данного руководства следующим лицам:

- Руководству и персоналу ОАО РАО «ЕЭС России»
- Членам Комитета по оценке ОАО РАО «ЕЭС России»
- Работникам компании ООО «Пачоли. Аудиторская компания»
- Руководству и персоналу ОАО «Тулэнерго»
- Руководству и персоналу Нижегородской ГЭС
- Руководству и персоналу ОАО «Институт «Гидропроект»
- Руководству и персоналу ОАО «Институт «ВНИПИэнергопром»
- Руководству и персоналу ОАО «Институт «Энергосетьпроект»
- Руководству и персоналу ОАО «Институт «Туласетьпроект»
- Научно-исследовательскому институту экономики энергетики (НИИиЭ)
- Руководству и персоналу Каширской ТЭС-4
- Руководству и персоналу ОАО «Мосэнерго».