



American Appraisal (AAR), Inc.

1<sup>st</sup> Khvostov per., 11a  
Moscow, 119180  
Tel. (7-495) 238-36-77  
Fax (7-495) 238-37-66  
E-mail: aar@american-appraisal.com  
www.american-appraisal.ru

Chapaev Str., 15,  
St. Petersburg, 197101  
Tel. (7-812) 332-46-40,  
Fax (7-812) 332-46-41

Please Reply to:

«Mastercroft Limited»  
Никосия, Кипр

AAR - Москва

Вниманию: г-на М. Хараламбуса,  
Директора

Дата составления отчета:  
31 мая 2007 года

## СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО И ВВЕДЕНИЕ

В соответствии с Договором №СУР 061110 от 10 ноября 2006 года мы провели оценку бизнеса ОАО «Западно-Сибирский металлургический комбинат» (ЗСМК) расположенного в городе Новокузнецке, Россия. ОАО «ЗСМК» является дочерней компанией российского металлургического и горнодобывающего холдинга «Евраз Груп». ОАО «ЗСМК» является держателем 39,95% акций ОАО «Качканарский горно-обогатительный комбинат» (КГОК), который также является дочерней компанией «Евраз Груп».

Заключения о стоимости приведены в данном отчете №1110-3. ОАО «Западно-Сибирский металлургический комбинат» (ЗСМК) в данном отчете будет также именоваться «ЗСМК», «оцениваемая компания», «Компания», «комбинат» и т.п.

Цель оценки – определение рыночной стоимости бизнеса и 100% акций с выделением стоимости одной обыкновенной акции Компании. По согласованию с Заказчиком и принимая во внимание предполагаемое использование результатов оценки, при определении стоимости одной обыкновенной акции Компании анализ премий или дисконтов не проводился.

Оценка не предусматривала определения или выделения стоимости отдельных материальных или нематериальных активов, составляющих бизнес Компании, кроме упомянутых выше.

Оценка производилась по состоянию на 1 января 2007 года. По согласованию с Заказчиком, заключения о стоимости приведены в долларах США.

INTERNATIONAL VALUATION CONSULTANTS · REAL ESTATE · PLANT AND MACHINERY · FINANCIAL VALUATION

Network of offices throughout USA, Europe, and the Far East.

American Appraisal (AAR), Inc.

Результаты оценки предназначены для целей корпоративного планирования, а именно, для целей выкупа акций у миноритарных акционеров. «Америкэн Аппрейзэл (ААР), Инк.» не несет ответственности за несанкционированное использование данного отчета.

При проведении оценки использовались бухгалтерские балансы, финансовая и управленческая отчетность Компании (см. Приложение А), техническая информация, а также данные из открытых источников; мы предполагаем, что данная информация достоверно описывает производственную деятельность Компании и рыночные условия. При подготовке заключения о стоимости нами также использовались данные, полученные в ходе переговоров с представителями Заказчика и его консультантами, относительно основных показателей деятельности оцениваемой компании, включая цены на продукцию, тарифы, производственные мощности и объемы производства, капитальные затраты и величину чистого оборотного капитала.

Оценка проводилась в соответствии с допущениями и ограничивающими условиями, а также общими условиями предоставления услуг, приведенными в приложении к настоящему отчету.

Для целей настоящей оценки, без проведения дополнительной проверки или исследования полноты и достоверности, было сделано предположение, что все предоставленные материалы достоверно отражают операционное и финансовое состояние оцениваемой компании.

ОАО «ЗСМК» входит в состав российской металлургической и горнодобывающей компании «Евраз Груп С.А.». ОАО «ЗСМК» также является держателем 39,95% акций ОАО «Качканарский горно-обогатительный комбинат» («КГОК»), который также входит в «Евраз Груп С.А.».

По согласованию с Заказчиком инспекция имущества оцениваемой компании не проводилась. Краткое описание деятельности Компании приведено далее в отчете.

При проведении оценки учитывались требования российских<sup>1</sup> и международных (МСО<sup>2</sup>) стандартов оценки. Описание подходов к оценке, использовавшихся при определении стоимости имущества, приведено в следующих разделах отчета. Краткое описание использовавшихся подходов к оценке приведено далее в отчете.

<sup>1</sup> Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные постановлением Правительства РФ от 6 июля 2001 г. №519

<sup>2</sup> Международные стандарты оценки (МСО) 7-е издание 2005 г.

**Рыночная стоимость (MV)** определяется как предполагаемая цена, по которой собственность может быть обменена на дату оценки в сделке на общих условиях между осведомленными и заинтересованными сторонами, при условии, что покупатель и продавец располагают всей необходимой информацией о рассматриваемой собственности, действуют разумно и без принуждения<sup>3</sup>.

**Бизнес** определяется как коммерческая, производственная, сервисная или инвестиционная организация, осуществляющая экономическую деятельность<sup>4</sup>.

Предприятие, как правило, рассматривается как действующий бизнес, деятельность которого продолжится в обозримом будущем<sup>5</sup>. Предполагается, что предприятие не имеет намерения прекращать свою деятельность, и не вынуждено сделать это<sup>6</sup>.

**Действующее предприятие** определяется как совокупность всех существующих и идентифицируемых материальных (имущество, машины и оборудование, а также чистый оборотный капитал) и нематериальных активов действующего предприятия.

Стоимость действующего предприятия равна стоимости всего инвестированного в предприятие капитала, а именно, сумме акционерного капитала владельцев и долгосрочного долга.

Для определения рыночной стоимости 100% акционерного капитала Компании из стоимости бизнеса вычиталась величина долгосрочного долга Компании. По состоянию на дату оценки сумма долгосрочного долга ОАО «ЗСМК» составляла 155 458 000 долл. США.

По состоянию на дату оценки общая сумма объявленных дивидендов, которые Компания готова выплатить своим акционерам, составила 3 851 999 473,77 рублей или 287,3 рублей за одну обыкновенную акцию ОАО «ЗСМК». Стоимость дивидендов составила 146 290 868 долл. США или 10,93 долл. США за одну акцию (по обменному курсу Центрального Банка Российской Федерации, равному по состоянию на 31 декабря 2006 года 26,3311 рублей за 1 долл. США) и была признана обязательством Компании, которое принималось во внимание при определении стоимости акционерного капитала.

В соответствии с МСО процесс определения стоимости предприятия (бизнеса) или доли владения им является *оценкой бизнеса*<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> МСО: МСО1, параграф 5.2

<sup>4</sup> МСО: Международное руководство по оценке. №6, Оценка бизнеса, параграф 3.5

<sup>5</sup> МСО: Международное руководство по оценке №6, Оценка бизнеса, параграф 3.9.13

<sup>6</sup> МСФО: МСФО 1, 23-24, параграф, 23

<sup>7</sup> МСО: Международное руководство по оценке №6, Оценка бизнеса, параграф 3.6

При проведении оценки необходимо рассматривать применение одного или нескольких подходов. Под подходом к оценке понимается совокупность общепринятых методов определения стоимости<sup>8</sup>:

При проведении оценки рыночной стоимости обычно используется один или несколько *подходов к оценке*, основанных на *принципе замещения* и рыночных данных. Принцип замещения основан на предположении о том, что добросовестный покупатель не станет платить за имущество или услугу больше стоимости замещения этого имущества или услуги аналогичными с равной полезностью, при условии, что отсутствуют такие негативные факторы, как фактор времени, более высокий риск или иные обстоятельства. Наименьшая из величин стоимости точной копии оцениваемого имущества или аналогичного имущества представляет его *рыночную стоимость*<sup>9</sup>.

Подходы к оценке, основанные на рыночных данных, включают<sup>10</sup>:

**Метод сравнительных продаж** (также упоминаемый как сравнительный подход) учитывает цены, недавно уплаченные за аналогичное имущество с учетом поправок, отражающих состояние и специфику использования оцениваемого имущества по отношению к сопоставимому объекту.

При использовании **метода капитализации дохода** (также именуемый как доходный подход) учитываются доходы и расходы, связанные с оцениваемым имуществом. Для определения текущей стоимости имущества производится капитализация полученных величин.

**Затратный подход** (или *метод чистых скорректированных активов*). Данный подход учитывает стоимость, необходимую для единовременного приобретения, восстановления актива (или его точного подобия), или аналогичного имущества с равной полезностью. *Метод чистых скорректированных активов* предполагает, что актив не имеет большей ценности, чем стоимость замещения данного актива или его составных частей.

Каждый из описанных выше подходов может использоваться для определения рыночной стоимости действующего предприятия. Однако применимость указанных подходов зависит от типа бизнеса, подлежащего оценке.

Выбор и обоснование использования соответствующих подходов, методов и порядка проведения оценки производятся Оценщиком<sup>11</sup>.

<sup>8</sup> МСО: «Общие концепции и принципы оценки», параграф 9.1

<sup>9</sup> МСО: «Общие концепции и принципы оценки», параграф 9.2

<sup>10</sup> МСО: «Общие концепции и принципы оценки», параграф 9.2.1

<sup>11</sup> МСО: Международное руководство по оценке №6, параграф 5.15.2.1

В соответствии с требованиями МСО<sup>12</sup>, оценка бизнеса (в предположении о продолжении деятельности) не должна проводиться с использованием только *затратного подхода*, за исключением случаев, когда данный подход принят в конкретной отрасли. В таком случае Оценщик должен обосновать выбор данного подхода к оценке.

Для холдинговых и инвестиционных компаний, основу успешной деятельности которых создают внеоборотные активы, наиболее обоснованно применение затратного подхода. Для производственных предприятий наиболее подходящими подходами к оценке являются доходный и сравнительный подходы, поскольку стоимость данных компаний больше зависит от их способности приносить прибыль, чем от стоимости используемых активов.

Так как стоимость бизнеса Компании зависит не столько от факта наличия основных средств по состоянию на дату оценки, сколько от доходов, которые могут быть получены в результате их использования, а также от текущей конъюнктуры рынка, использование затратного подхода при определении стоимости бизнеса ЗСМК было ограничено. Данный подход использовался как метод чистых активов при определении стоимости бизнеса ЗСМК, с учетом доли ЗСМК в Качканарском ГОКе.

При определении стоимости бизнеса использовалось сочетание доходного и сравнительного подходов. Результаты расчетов, проведенных с использованием доходного и сравнительного подходов, приведены в Приложениях В и С. Затем значения стоимости бизнеса, полученные с использованием сравнительного и доходного подходов, были согласованы в единое значение стоимости.

Описание использовавшихся подходов к оценке приведено в следующих разделах отчета.

На основании результатов нашего исследования, проведенного с использованием методов, описанных в данном отчете, было сделано заключение о том, что, по состоянию на 1 января 2007 года, **рыночная стоимость бизнеса и 100% акций** Компании, а также **стоимость одной обыкновенной акции** соответствуют значениям, приведенным в следующей таблице.

Компания	Рыночная ст-ть 100% акций, долл. США	Рыночная ст-ть одной обыкновенной акции, долл. США
ОАО «Западно-Сибирский металлургический комбинат» (ЗСМК)	2 849 589 060	212,85

<sup>12</sup> МСО Международное руководство по оценке №6, параграф 5.14.3.5

Дополнительно, на основании запроса Заказчика, был произведен пересчет стоимости 100% акций и одной обыкновенной акции в рубль. Рыночная стоимость 1 акции Компании составляет 5 604,57 рубля, пересчет производился с использованием обменного курса Центрального Банка Российской Федерации, равного по состоянию на 31 декабря 2006 года 26,3311 рублей за 1 долл. США. Стоимость 100% акций и одной обыкновенной акции в рублях приведена в следующей таблице.

Компания	Рыночная ст-ть 100% акций, рублей	Рыночная ст-ть одной обыкновенной акции, руб.
ОАО «Западно-Сибирский металлургический комбинат» (ЗСМК)	75 032 814 498	5 604,57

Мнение об оценке, представленное в данном сопроводительном письме, может быть понято в полной мере после прочтения прилагаемого отчета, ознакомления с приложениями, другими данными, допущениями и ограничивающими условиями, а также общими условиями предоставления услуг. Заключение о стоимости, приведенное в настоящем отчете, основано на наиболее достоверной технической и бухгалтерской информации, предоставленной нам в процессе работы над проектом.

Мы не несем ответственности за материалы юридического характера. Мы не проводили исследования прав собственности или каких-либо обязательств относительно оцениваемого имущества.

С уважением,

Александр Лопатников  
Управляющий директор  
Америкэн Аппрейзэл (ААР) Инк.



Руководитель проекта:

Алексей Овсянников

Исследование провели и отчет составили:

Юрий Еременко  
Александр Румянцев  
Руслан Чурбанов  
Мария Богачева  
Алексей Фомичев  
Павел Лобачев  
Александр Лопатников

Вопросы и комментарии просьба направлять на:

[aar@american-appraisal.com](mailto:aar@american-appraisal.com)