

ЧИРКОВА ЕЛЕНА ВЛАДИМИРОВНА

Кандидат экономических наук,

Доцент факультета экономических наук

НИУ «Высшая школа экономики»

ЗАКЛЮЧЕНИЕ СПЕЦИАЛИСТА

Анализ-рецензия (1) на «Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ» от 31.05.2017, (2) Приложения 2–4 и 7 к «Письменным объяснениям в порядке статьи 81 АПК РФ» и (3) документ «Анализ влияния реорганизации группы «Башнефть» в 2014 году на показатели консолидированной финансовой отчетности по МСФО за 1 квартал, полугодие и 2014 год»

17.07.2017

Оглавление

Сведения о специалисте.....	3
Предмет исследования и вопросы, поставленные перед Рецензентом	4
Источники информации	5
Краткое изложение анализируемых выводов.....	7
Краткое изложение вопросов и ответов на них, содержащихся в «Заключении специалистов ФНИИ ЭПИ»	7
Краткое содержание выводов, содержащихся в Приложениях 2–4 и 7 к «Письменным объяснениям».....	9
Краткое содержание выводов, содержащихся в документе «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность»	9
Обоснованность выводов в рецензируемых документах: резюме	10
Обоснованность выводов в рецензируемых документах: исследовательская часть	16
Вопрос 1. Обоснованность выводов Специалистов относительно «утраты» ОАО АНК «Башнефть» 49,41% акций ЗАО «Система-Инвест» (Вопрос 1 «Заключения специалистов»)	16
Вопрос 2. Обоснованность выводов Специалистов относительно роста доли ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» в уставном капитале и их доли голосующих акций ОАО АНК «Башнефть» и положительного влияния высокой доли миноритарных акционеров на котировки акций компании.....	17
Вопрос 3. Корректность расчета размера недополученного «Башнефтью» дохода от продажи обыкновенных и привилегированных акций.....	19
Вопрос 4. Обоснованность выводов Специалистов относительно выгоды реорганизации для ЗАО «Система-Инвест».....	19
Вопрос 5. Обоснованность выводов Специалистов относительно целесообразности привлечения кредитных средств в случае, если бы реорганизация не была проведена на условиях, указанных в вопросе 1, и размера экономических потерь от проведения реорганизации на данных условиях	20
Вопрос 6. Обоснованность выводов Специалистов относительно того, что погашение казначейских акций является операцией, в результате которой у общества возникает убыток	22
Вопрос 7. Обоснованность расчета убытков от займов, предоставленных «Башнефтью» ЗАО «Система Инвест»	29
Вопрос 8. Корректность выводов в Письменных объяснениях и Приложениях 2–4 и 7 о неразумности и необоснованности действий АКФ «Система» и «Система-Инвест» на основании изменения стоимости чистых активов, увеличения обязательств, займов и кредитов и анализа финансовых показателей	32
Вопрос 9. Корректность расчетов и выводов в документе «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность».....	36
Приложение 1. Копии документов об образовании эксперта	38

Сведения о специалисте

Имя специалиста	Чиркова Елена Владимировна (далее для целей настоящего Заключения – «Рецензент»)
Место работы и должность	Доцент Школы финансов факультета экономических наук Научно-исследовательского университета «Высшая школа экономики»
Сведения об образовании	Высшее экономическое образование (диплом с отличием экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова ИВ № 909609 от 23 июня 1989 года) Степень кандидата экономических наук (диплом Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова № 010290 от 21 июля 1995 года)
Профессиональный стаж	Стаж работы по специальности с 1992 года, включая следующие места работы и должности: • начальник Управления привлечения инвестиций в капитал Департамента специального финансирования ОАО «Банк Москвы»; • советник в инвестиционном банке Ротшильда в Москве, директора и руководителя направления слияний и поглощений Департамента корпоративных финансов Deloitte; • вице-президент Департамента инвестиционно-банковских услуг ЗАО «Тройка Диалог»; • научный сотрудник экономического факультета Гарвардского университета.
Компетенция	• Автор многочисленных научных и популярных публикаций по финансовой проблематике. • Тематика научных исследований включает исследования выкупов акций, проведения IPO и SPO, различных структур акционерного капитала, оценке недо- и переоцененности ценных бумаг и недвижимости и др. Руководит магистерскими и кандидатскими диссертациями по данной проблематике. • Является известным специалистом по оценке бизнеса, в частности, ее книга «Как оценить бизнес по аналогии. Пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов» является самым известным и популярным в России пособием по оценке бизнеса и акций с помощью мультипликаторов.

Предмет исследования и вопросы, поставленные перед Рецензентом

Предметом исследования является обоснованность выводов, представленных в «Заключении специалистов» от 31.05.2017, являющимся Приложением 1 к «Письменным объяснениям в порядке статьи 81 АПК РФ» (далее – «Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ»), Приложениях 2–4 и 7 к «Письменным объяснениям в порядке статьи 81 АПК РФ» (далее сокращенно – «Письменные объяснения») и документе «Анализ влияния реорганизации группы «Башнефть» в 2014 году на показатели консолидированной финансовой отчетности по МСФО за 1 квартал, полугодие и 2014 год» (далее сокращенно – «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность» или «Анализ влияния»).

В связи с проводимым анализом перед Рецензентом были поставлены следующие вопросы:

Вопрос 1. Обоснованность выводов Специалистов относительно «утраты» ОАО АНК «Башнефть» (далее – также «Башнефть» или «Компания») 49,41% акций ЗАО «Система-Инвест» (Вопрос 1 «Заключения специалистов»).

Вопрос 2. Обоснованность выводов Специалистов относительно роста доли ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» (далее – «Система-Инвест») в уставном капитале и их доли голосующих акций ОАО АНК «Башнефть» и положительного влияния высокой доли миноритарных акционеров на котировки акций компании.

Вопрос 3. Корректность расчета размера недополученного «Башнефтью» дохода от продажи обыкновенных и привилегированных акций

Вопрос 4. Обоснованность выводов Специалистов относительно выгоды реорганизации для ЗАО «Система-Инвест».

Вопрос 5. Обоснованность выводов Специалистов относительно целесообразности привлечения кредитных средств в случае, если бы реорганизация не была проведена на условиях, указанных в вопросе 1, и размера экономических потерь от проведения реорганизации на данных условиях.

Вопрос 6. Обоснованность выводов Специалистов относительно того, что погашение казначейских акций является операцией, в результате которой у общества возникает убыток.

Вопрос 7. Обоснованность расчета убытков от займов, предоставленных «Башнефтью» ЗАО «Система-Инвест».

Вопрос 8. Корректность выводов в Письменных объяснениях и Приложениях 2–4 и 7 к ним о неразумности и необоснованности действий АФК «Система» и «Система-Инвест» на основании изменения стоимости чистых активов, увеличения обязательств, займов и кредитов и анализа финансовых показателей.

Вопрос 9. Корректность расчетов выводов в документе «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность».

Источники информации

Бригхэм, Юджин, Эрхардт, Майкл «Финансовый менеджмент», Санкт-Петербург, «Питер», 2009 г.

Закон об акционерных обществах №208-ФЗ, принятый 25 декабря 1995 года, в редакции с последующими изменениями и дополнениями

Гражданский кодекс Российской Федерации

Группа «Башнефть». Промежуточная сокращенная консолидированная финансовая отчетность Группы «Башнефть» за три и шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года, (источник – официальный сайт ОАО АНК «Башнефть»)

Группа «Башнефть». Консолидированная финансовая отчетность за годы, заканчивающиеся 31 декабря 2011, 2012 и 2013 годов (источник – официальный сайт ОАО АНК «Башнефть»)

Инструкция по применению «Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности», утвержденная приказом Минфина от 31 октября 2000 г. №94н

Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 32 "Финансовые инструменты: представление информации"

Налоговый кодекс Российской Федерации

ООО «РСМ Русь» Аудиторское заключение по бухгалтерской отчетности [ОАО АНК «Башнефть» - Рецензент] за 2016 год от 22.07.2017 (источник – официальный сайт ОАО АНК «Башнефть»)

ООО «Стремление». Приложение №2 к отчету 3252 об определении рыночной стоимости одной обыкновенной акции ЗАО «Система-Инвест». Оценка финансовых вложений: доля в УК ОАО «БЭСК» в размере 90,4703%

ООО «Стремление». Приложение №3 к отчету 3252 об определении рыночной стоимости одной обыкновенной акции ЗАО «Система-Инвест». Определение стоимости пакета акций ОАО «Уфаоргсинтез» в размере 24 311 642 обыкновенных акций

ООО «Стремление». Приложение №4 к отчету 3252 об определении рыночной стоимости одной обыкновенной акции ЗАО «Система-Инвест». Определение стоимости пакета акций ОАО «Башнефть» в размере 57 063 891 обыкновенных и 320 591 привилегированных акций

Приказ Министерства финансов РФ от 6 мая 1999 г. №32н «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету "Доходы организации" ПБУ 9/99» (далее – «ПБУ 9/99»)

Приказ Минфина РФ от 6 мая 1999 г. N 33н "Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Расходы организации" ПБУ 10/99" (с изменениями и дополнениями) (далее – «ПБУ 10/99»)

Приказ Министерства финансов РФ от 6 июля 1999 г. №43н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99» (с изменениями и дополнениями) (далее – «ПБУ 4/99»)

Приказ Министерства финансов РФ от 10 декабря 2002 г. №126н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет финансовых вложений" ПБУ 19/02» (далее – «ПБУ 19/02»)

Приказ Министерства финансов РФ от 25 ноября 2011 г. №160н «О введении в действие Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации»

Разделительный баланс ЗАО «Система-Инвест» по состоянию на 04 мая 2014 года

Устав ОАО АНК «Башнефть» в редакции от 10 июня 2014 года

Чиркова Е.В. «Заключение специалиста. Об экономических аспектах корпоративной реорганизации и подготовки к размещению акций на Лондонской бирже ОАО АНК «Башнефть» от 10.07.2017.

Main Market. A Guide to Listing on London Stock Exchange, официальный материал Лондонской биржи

Краткое изложение анализируемых выводов

Краткое изложение вопросов и ответов на них, содержащихся в «Заключении специалистов ФНИИ ЭПИ»

Перед специалистами, подготовившими «Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ», (далее – «Специалисты») были поставлены следующие вопросы:

Номер вопроса	Краткое содержание вопроса
Вопрос 1	Экономическая целесообразность реорганизации для ОАО АНК «Башнефть»
Вопрос 2	Доли основных акционеров «Башнефти» в ее уставном капитале и в обыкновенных акциях в случае, если бы реорганизация не предусматривала погашения обыкновенных и привилегированных акций
Вопрос 3	Размер недополученного «Башнефтью» дохода от продажи обыкновенных и привилегированных акций
Вопрос 4	Целесообразность для «Башнефти» привлечения кредитных средств, если бы реорганизация проводилась не на условиях, сформулированных в вопросе 1
Вопрос 5	Целесообразность для ЗАО «Системы-Инвест» реорганизации на условиях, сформулированных в вопросе 1, а также на условиях, не предусматривавших в ходе реорганизации погашения обыкновенных и привилегированных акций
Вопрос 6	Размер недополученных доходов от предоставления «Башнефтью» займов «Системе-Инвест» и ОАО АФК «Системе» по ставкам ниже ставок рефинансирования и ставок, под которые привлекала средства сама «Башнефть»
Вопрос 7	Прибыль/убыток «Башнефти» от реорганизации или предоставления займов
Вопрос 8	Прямое указание на формулирование условий реорганизации в предоставленной переписке

При этом условия реорганизации для ответа на Вопрос 1 были сформулированы следующим образом:

- «конвертация акций ЗАО «Система-Инвест», принадлежащих «Башнефти» до реорганизации, в 100% акций ЗАО «Башнефть-Инвест» (далее – «Башнефть-Инвест»)
- передача ЗАО «Система-Инвест» в состав активов и пассивов ЗАО «Башнефть-Инвест» обыкновенных акций ОАО «АНК «Башнефть» и своих обязательств перед ОАО «АНК «Башнефть» по договорам займа;
- прекращение обязательств ЗАО «Система-Инвест» перед ОАО АНК «Башнефть» по договорам займа в результате присоединения «Башнефть-Инвест» к ОАО «АНК «Башнефть» (совпадение должника и кредитора в одном лице);

- погашение ОАО АНК «Башнефть» на основании решения акционеров собственных обыкновенных акций, полученных в результате присоединения ЗАО «Башнефть-Инвест»;
- погашение на основании решения акционеров всех привилегированных акций, выкупаемых ОАО АНК «Башнефть» у миноритарных акционеров в связи с реорганизацией».

В результате проведенного исследования Специалисты пришли к выводу, что «Убыток от проведенной реорганизации АНК «Башнефть» составил 106 621 048 953 рублей, в том числе:

- убыток от прекращения прав требования по договорам займов – 36 930 220 021 рубль;
- убыток от расходов на выкуп привилегированных акций у миноритариев, погашенных на основании решения о реорганизации – 12 457 984 132 рубля;
- убытки от потери 49,41% акций «Системы-Инвест» (в количестве 63 488 акций) – 57 232 844 800 рублей (стр. 97 «Заключения специалистов»).

Таким образом, 65% «убытка» приходится на расходы на выкуп привилегированных акций у миноритариев и «потерю» 49,41% акций «Системы-Инвест».

По мнению Специалистов, «потеря» акций «Системы-Инвест» является «убытком», так как полученные взамен акций «Системы-Инвест» 38 139 925 обыкновенных акций или 16,77% уставного капитала «Башнефти» (через присоединение выделенной из «Системы-Инвест» компании «Башнефть-Инвест») были погашены. Этому в «Заключении специалистов» имеются следующие подтверждения:

- На стр. 61 «Заключения специалистов» сказано следующее: «Величина недополученного дохода в связи с принятием решения о погашении обыкновенных акций в количестве 38 139 925 для ОАО АНК «Башнефть» определяется как произведение количества погашенных акций на стоимость 1 обыкновенной акции и варьируется в диапазоне от 63 623 698 612 и 97 328 004 058 рублей. Тем не менее, поскольку указанные акции были погашены, а не реализованы, и дополнительный капитал, который мог бы принять значение от 63 623 698 612 до 97 328 004 058 рублей, не был бы привлечен, данная сделка является экономически не обоснованной и, соответственно, не целесообразной».
- На стр. 83 «Заключения специалистов» – «...поскольку обыкновенные акции ОАО АНК «Башнефть», переданные ЗАО «Система-Инвест» ЗАО «Башнефть-Инвест», были погашены, тем самым, дополнительный капитал мог бы принять значение в диапазоне от 63 623 698 612 до 97 328 004 058 рублей».

Краткое содержание выводов, содержащихся в Приложениях 2–4 и 7 к «Письменным объяснениям»

В «Письменных объяснениях» и Приложениях 2–4 и 7 к ним делаются выводы о том, что действия АКФ «Система» и «Система-Инвест» были неразумными и необоснованными, поскольку, в частности:

- чистые активы Компании уменьшились на 57 688 млн рублей (расчет приводится в Приложении 2 к «Письменным объяснениям»);
- ее обязательства увеличились на 113 624 млн рублей (расчет приведен в Приложении 3 к «Письменным объяснениям»);
- займы и кредиты, привлеченные Компанией, увеличились на 73 788 млн рублей (расчет находится в Приложении 4 к «Письменным объяснениям»);
- у Компании ухудшились следующие финансовые показатели:
 - коэффициент финансовой зависимости (отношение всех обязательств ко всем активам);
 - отношение собственного капитала ко всем обязательствам;
 - отношение займов и кредитов к собственному капиталу (расчет изменения их стоимости находится в Приложении 7 к «Письменным объяснениям»).

Краткое содержание выводов, содержащихся в документе «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность»

Данный документ содержит два основных вывода:

- «в соответствии с принятым Башнефтью методом учета результаты реорганизации «Башнефти» отражались через капитал Группы Башнефть, а не через прибыль и убытки отчетного периода», и в связи с этим результаты реорганизации не нашли своего отражения в прибылях и убытках отчетного периода;
- списание долга Системы-Инвест перед Башнефтью в размере 36,9 млрд рублей не отражено в отчетности, так как он был внутригрупповым и элиминировался с соответствующими финансовыми активами» (стр. 8 «Анализа влияния»).

Обоснованность выводов в рецензируемых документах: резюме

Выводы относительно корректности заключения Специалистов по вопросам 1–7 представлены в виде таблицы ниже. Как понятно из данной таблицы, ни один вывод не является обоснованным. Данное исследование показывает, что ОАО АНК «Башнефть» не понесла убытка в результате реорганизации.

Кроме того, в «Письменных показаниях» и Приложениях 2–4 и 7 к ним при оценке изменений финансового состояния Компании не было учтено следующее:

- в «Письменных объяснениях» игнорируется тот факт, что отрицательные изменения чистых активов связаны с объявлением дивидендов и погашением собственных акций, при этом изменение чистых активов из-за погашения собственных акций является чисто технической бухгалтерской проводкой, так как при этом никакие реальные внеоборотные и оборотные активы не утрачиваются;
- в аргументации, представленной в «Письменных объяснениях», пренебрегается тем, что увеличение долговой нагрузки связано не с реорганизацией, а инвестиционными проектами Компании, которые она реализовывала перед IPO для повышения своей инвестиционной привлекательности в глазах потенциальных инвесторов;
- в «Письменных объяснениях» анализируются только показатели, характеризующие уровень задолженности Компании, и не учитываются такие показатели, как рост выручки, изменения операционной маржи и EBITDA (прибыли до амортизации, процентов и налога на прибыль) – как в процентном, так и денежном выражении, изменения чистой прибыли и чистой прибыли на одну акцию, которые являются важнейшими финансовыми показателями, характеризующими состояние любой компании;
- в «Письменных объяснениях» не учитывается, что Компания планировала провести IPO, которые улучшили бы ее показатели задолженности.

Отдельно можно отметить, что после перехода права собственности на контрольный пакет акций ОАО АНК «Башнефть» один из трех показателей, характеризующих ее уровень задолженности, не улучшился, а еще один – существенно ухудшился.

См. более подробные объяснения в ответах на вопросы 5 и 8.

Таблица 1. Оценка корректности выводов Специалистов по вопросам 1–7 «Заключения специалистов ФНИИ ЭПИ»

Номер вопроса	Краткое содержание вопроса	Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ	Вывод Рецензента
Вопрос 1	Экономическая целесообразность реорганизации для ОАО АНК «Башнефть»	Реорганизация не является целесообразной и экономически обоснованной «при наличии условий, определенных указанным вопросом»	Заключение о нецелесообразности и отсутствии экономической обоснованности реорганизации было сделано: 1) в предположении об условиях реорганизации, которые включают только часть условий реорганизации, планировавшейся на практике (в частности, не включают проведение размещения на Лондонской бирже; 2) исходя из мнения, что погашение казначейских акций создает убыток для общества, что является некорректным предположением. Соответственно, вывод о невыгодности реорганизации для ОАО АНК «Башнефть» некорректен. (См. детали в ответах на вопрос 1.)
Вопрос 2	Доли основных акционеров «Башнефти» в ее уставном капитале и в обыкновенных акциях в случае, если бы реорганизация не предусматривала погашения обыкновенных и привилегированных акций	Доли ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» в ОАО АНК «Башнефть» после реорганизации возросли. В частности, их совокупная доля в голосующих акциях выросла с 58,29% до 84,33%.	С точки зрения формальных расчетов ответ на вопрос корректен. Однако постановка вопроса не учитывает конечной цели реорганизации – проведения IPO на Лондонской бирже, после которого совокупная доля ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» в ОАО АНК «Башнефть» уменьшилась бы примерно на 4 процентных пункта. (См. детали в ответе на вопрос 2 настоящего документа.)

Номер вопроса	Краткое содержание вопроса	Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ	Вывод Рецензента
Вопрос 3	Размер недополученного дохода от продажи обыкновенных и привилегированных акций	ОАО АНК «Башнефт ь» недополучило примерно от 63 до 93 млрд рублей, погасив, а не продав казначейские обыкновенные и привилегированные акции.	Расчеты в исследовательской части ответа на Вопрос 4 не являются релевантными для ответа на вопрос о том, понесла ли Компания убытки из-за того, что она погасила, а не продала акции. Погашение акций не создает убытка (см. объяснение в ответе на вопрос 2 данного документа). Недополучение эмиссионного дохода не связано с погашением казначейских акций, а объясняется тем, что Компания не смогла осуществить размещение на Лондонской бирже по причинам, не зависящим от ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест». Таким образом, полученные Специалистами цифры не являются расчетами убытка. Более того, при расчетах Специалисты перепутали котировки обыкновенных и привилегированных акций «Башнефти» и рассчитывали недополученный доход на основе котировок по май 2015 года, тогда как IPO планировалось в ноябре 2014-го. В связи с этим их расчеты не могут быть корректными.
Вопрос 4	Целесообразность для «Башнефти» привлечения кредитных средств, если бы реорганизация проводилась не на условиях, сформулированных в вопросе 1.	Привлечение средств в размере 49,7 млрд руб. не было целесообразным, убыток составил 9 млрд руб.	Во-первых, Компания не привлекала кредитные средства в целях реорганизации. Во-вторых, подсчет «убытка» даже в логике Специалистов является некорректным: они считают убытком проценты, уплаченные с суммы 80,7 млрд руб., тогда как оценивают избыточно привлеченные средства в 49,3 млрд, а также не учитывают положительный экономический эффект от привлечения кредитов в виде уменьшения налога на прибыль вследствие отнесения процентов по кредитам на себестоимость. Кроме того, нельзя согласиться с тем, что в ходе реорганизации не обязательно было выкупать привилегированные акции, и с тем, что в ходе реорганизации Компания несправедливо получила на баланс займы в размере 36,9 млрд рублей (сумма этих двух величин представляет собой, по мнению Специалистов, избыточно привлеченные кредиты). (См. детали в ответе на вопрос 5 документа.)

Номер вопроса	Краткое содержание вопроса	Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ	Вывод Рецензента
Вопрос 5	Целесообразность для ЗАО «Системы-Инвест» реорганизации на условиях, сформулированных в вопросе 1, а также на условиях, не предусматривавших погашения обыкновенных и привилегированных акций в ходе реорганизации	Реорганизация была выгодной для «Системы-Инвест».	Данный вывод является некорректным, так как сделан лишь на основании предположения о зеркальности эффекта реорганизации для ОАО АНК «Башнефть» и ЗАО «Система-Инвест»: поскольку реорганизация невыгодна для ОАО АНК «Башнефть», она выгодна для ЗАО «Система-Инвест». (См. детали в ответах на вопросы 1 и 4 настоящего документа.)
Вопрос 6	Размер недополученных доходов от предоставления «Башнефтью» займов «Системе-Инвест» и ОАО АФК «Системе» по ставкам ниже ставок рефинансирования и ставок, под которые привлекала средства сама «Башнефть»	Размер недополученных доходов составил 2,987 млрд рублей.	Данный вывод не является корректным, так как для подсчета недополученных доходов в качестве базы использовались ставка рефинансирования ЦБ РФ и средняя ставка по облигационным займам и кредитам, размещенным и привлеченным ОАО АНК «Башнефть» в размере 8,25% и 9,05% соответственно, тогда как Компания предоставляла займы по 5%. Между тем, все займы, предоставленные Компанией, являлись не долгосрочными, и даже не срочными, а займами «до востребования», тогда как сама Компания привлекала денежные средства в виде кредитов и облигаций на долгосрочной основе. Краткосрочные ставки всегда ниже долгосрочных, а ставки кредитов/депозитов «до востребования» еще ниже. Таким образом, выбранные ставки не могут служить базой для расчета недополученного дохода.

Номер вопроса	Краткое содержание вопроса	Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ	Вывод Рецензента
Вопрос 7	Прибыль/убыток «Башнефти» от реорганизации или предоставления займов	«Убыток «Башнефти» от проведенной реорганизации АНК «Башнефть» составил 106 млрд руб., в том числе: • убыток от прекращения прав требования по договорам займов – 36,9 млрд руб.; • убыток от расходов на выкуп привилегированных акций у миноритариев, погашенных на основании решения о реорганизации – 12,5 млрд руб.; • убытки от потери 49,41% акций «Системы-Инвест» - 57,2 млрд руб.	Данный вывод является некорректным. Прекращение прав требования по договорам займа и выкуп привилегированных акций не могли привести и не привели Компанию к убытку. (См. детали в ответах на вопросы 1–6 настоящего документа.)
Вопрос 8	Прямое указание на формулирование условий реорганизации в предоставленной переписке	Указание имелось	Данный вопрос не является экономическим. Кроме того, ответ на него не важен, так как реорганизация проводилась на условиях, выгодных для ОАО АНК «Башнефть»

Финальные выводы, содержащиеся в документе «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность» также требуют доуточнения.

Так, автор данного документа, приходит к выводу, что «в соответствии с принятым Башнефтью методом учета результаты реорганизации «Башнефти» отражались через капитал Группы Башнефть, а не через прибыль и убытки отчетного периода», и в связи с этим результаты реорганизации не нашли своего отражения в прибылях и убытках отчетного периода. Рецензент считает необходимым уточнить, что «принятые Башнефтью методы учета» являются единственно верными – влияние реорганизации может отражаться исключительно через изменения в капитале, как согласно РСБУ, так и согласно МФСО.

Второй вывод документа состоит в том, что списание долга Системы-Инвест перед Башнефтью в размере 36,9 млрд рублей не отражено в отчетности, так как он был внутригрупповым и элиминировался с соответствующими финансовыми активами. Списание долга произошло в ходе присоединения «Башнефть-Инвеста» к «Башнефти» из-за совпадения должника и кредитора в одном лице согласно статьи 413 «Гражданского кодекса» РФ, что является законной операцией, результаты которой нашли отражение в отчетности «Башнефти» после реорганизации, то есть за 1 полугодие 2014 года.

**Вопрос 1. Обоснованность выводов Специалистов относительно «утраты»
ОАО АНК «Башнефть» 49,41% акций ЗАО «Система-Инвест» (Вопрос 1 «Заключения
специалистов»)**

Специалисты утверждают, что ОАО АНК «Башнефть» в результате реорганизации «утратила контроль над 49,41% акций (63 488 акций стоимостью 57 232 844 800 рублей)» (стр. 93 «Заключения специалистов»).

Между тем, в ходе реорганизации данные акции были не «утрачены», а обменены совместно с задолженностью «Системы-Инвест» перед «Башнефтью» на 38 139 925 обыкновенных акций ОАО АНК «Башнефть». Данные действия были произведены 5–6 мая 2014 года, когда рыночная стоимость данных акций составляла около 2000 рублей за штуку. Соответственно, в ходе мены ОАО АНК «Башнефть» получила акции общей рыночной стоимостью около 80,6 млрд рублей.

Кроме того, до реорганизации «Башнефть» была стороной в перекрестной схеме владениями акциями: она владела 49,41% акций ЗАО «Система-Инвест», тогда как «Система-Инвест» владела 25,2% акций «Башнефти» и это финансовое вложение являлось ее основным активом. Таким образом, до реорганизации «Башнефть» опосредованно владела своими собственными акциями. Этот факт нашел отражение в отчетности по Международными стандартам финансового учета (МСФО). Так, в отчетности «Башнефти» сказано следующее: «На дату выделения Башнефть-Инвест в сущности получило 9 943 730 обыкновенных акций Компании, а также юридически приобрела права на 28 196 195 обыкновенных акций, ранее признаваемых в качестве активов, фактически принадлежащих Группе [под «Группой» имеется в виду «Группа «Башнефть» – Рецензент], но учитываемых через «Систему-Инвест»¹. Данное утверждение и означает, что владея акциями ЗАО «Система-Инвест», Компания на самом деле в основном владела собственными акциями, которые и получила обратно при развязывании закольцованной схемы владения. В отчетности за 2013 год сказано: «Перекрестное владение... исключается из общего числа акций при расчете средневзвешенного количества акций в обращении»².

В «Заключении специалистов» далее сказано следующее: «Поскольку обыкновенные акции ОАО АНК «Башнефть», переданные ЗАО «Система-Инвест» ЗАО «Башнефть-Инвест», были погашены, тем самым, дополнительный капитал мог бы принять значение в диапазоне от 63 623 698 612 до 97 328 004 058 рублей» (стр. 93–94 «Заключения

¹ Группа «Башнефть». Промежуточная сокращенная консолидированная финансовая отчетность Группы «Башнефть» за три и шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года, стр. 12.

² Группа «Башнефть». Консолидированная финансовая отчетность за годы, заканчивающиеся 31 декабря 2011, 2012 и 2013 годов, стр. 29.

специалистов»). Иными словами, Специалисты сами признают, что акции «Системы-Инвест» не были «утрачены», а были обменяны на пакет акций ОАО АНК «Башнефть» с большей рыночной стоимостью. И вопрос тогда сводится к тому, можно ли погашение данных акций считать убытком, а как будет показано при ответе на вопрос 6 настоящего документа, ниже погашение акций убытком не является.

Кроме того, заключение о нецелесообразности и отсутствии экономической обоснованности реорганизации было сделано в предположении об условиях реорганизации, которые включают только часть условий реорганизации, планировавшейся на практике (в частности, не включают проведение размещения на Лондонской бирже.

Вопрос 2. Обоснованность выводов Специалистов относительно роста доли ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» в уставном капитале и их доли голосующих акций ОАО АНК «Башнефть» и положительного влияния высокой доли миноритарных акционеров на котировки акций компании

Специалисты утверждают, что Доли ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» в ОАО АНК «Башнефть» после реорганизации возросли бы, как представлено в Таблице 2 ниже.

Таблица 2. Доли ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» в уставном капитале и голосующих акциях ОАО АНК «Башнефть» после реорганизации

	В уставном капитале		Голосующих акций	
	АФК "Система"	Система-Инвест	АФК "Система"	Система-Инвест
Без погашения обыкновенных и привилегированных акций	50,10%	8,46%	57,26%	10,03%
В случае погашения обыкновенных акций, принадлежавших "Башнефть-инвесту", но без погашения привилегированных акций, выкупаемых у миноритарных акционеров	60,20%	10,17%	71,76%	12,57%
В случае погашения привилегированных акций, выкупаемых у миноритарных акционеров, но без погашения обыкновенных акций, принадлежавших "Башнефть-Инвесту"	52,14%	8,81%	57,26%	10,03%

Источник: «Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ», стр. 101–103.

Необходимо отметить, что поставленный перед Специалистами вопрос подразумевает расчет изменений в структуре капитала на промежуточном этапе – до проведения IPO Компании в Лондоне³, которое являлось конечной целью реорганизации. Между тем,

³ IPO (initial public offering) – это размещение акций, а в случае кросс-листинга на иностранной бирже, акций и депозитарных расписок, среди широкого круга инвесторов.

можно утверждать, что в ходе IPO планировалось разместить 25%⁴ обыкновенных акций ОАО АНК «Башнефть», так как размещение меньшего пакета запрещено правилами биржи^{5,6}. Таким образом, в ходе размещения доли ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» в голосующих акциях сократились бы на 25% и их совокупная доля уменьшилась бы примерно на 4% процентных пункта:

- после реорганизации ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» совокупно владели 67,29% акций ($57,26\% + 10,03\% = 67,29\%$);
- после погашения обыкновенных акций данные компании совокупно владели 84,33% акций ($71,76\% + 12,57\% = 84,33\%$);
- после размещения 25% акций Компании на Лондонской бирже их совокупная доля уменьшилась бы с 84,33% до 63,25% ($84,33\% \times 75\% = 63,25\%$);
- сокращение доли акций ОАО АФК «Системы» и ЗАО «Системы-Инвест» составило бы 4,04 процентных пункта ($63,25 - 67,29 = -4,04\%$).

Имеются многочисленные доказательства того, что компания должна была провести размещение на бирже в ноябре 2014 года: это заявления топ-менеджмента в прессе, договор с банком-организатором размещения и проект проспекта эмиссии акций от 03 июля 2014 года, который был предоставлен Компанией автору настоящего заключения.

Автор настоящего заключения выражает свое несогласие с утверждением Специалистов о том, что рост доли миноритарных акционеров мог положительно сказаться на котировках компании, «так как рост доли миноритариев свидетельствует об отсутствии ущемления их прав...» (стр. 102 «Заключения специалистов»).

Никаких статистических данных в подтверждение данного тезиса Специалисты не приводят. По мнению автора настоящего заключения, их не существует. Более того, есть весомые контраргументы. Они состоят в том, что в современной корпорации возможны два вида дискриминации:

- крупным акционером – миноритариев;
- и менеджментом всех – акционеров.

Во втором случае наличие крупного акционера – благо, он защищает мелких от дискриминации менеджмента. Миноритарный акционер, как правило, не может защитить себя сам, так как его затраты на мониторинг превысят его выгоды от мониторинга, тогда как у крупного акционера, который понесет примерно такие же затраты, выигрыш в силу размера пакета будет гораздо больше и перекроет затраты на мониторинг.

⁴ 25% - это количество акций, которые должны обращаться на Лондонской бирже после размещения. Соответственно, чтобы доля обращающихся акций составила бы 25%, Компания должна была продать новые акции, составляющие 1/3 от существующих (после размещения старые акции должны были составить 75%, следовательно, новые акции должны были составить 25%/75% или 1/3).

⁵ См. «Main Market. A Guide to Listing on London Stock Exchange», официальный материал Лондонской биржи, р. 18.

⁶ Такие требования введены Лондонской биржей для повышения ликвидности обращающихся на ней бумаг.

Кроме того, готовившееся размещение акций «Башнефти» на Лондонской бирже привело бы к росту числа миноритарных акционеров.

Итак, расчеты Специалистов не учитывают изменение долей АФК «Системы» и ЗАО «Система-Инвест» в «Башнефти» после размещения ее акций на Лондонской бирже, а также роста числа миноритарных акционеров в ходе данного размещения.

Вопрос 3. Корректность расчета размера недополученного «Башнефтью» дохода от продажи обыкновенных и привилегированных акций

Расчеты в исследовательской части ответа на Вопрос 3 не являются релевантными для ответа на вопрос о том, понесла ли Компания убытки, так как она погасила, а не продала акции. Погашение акций не создает убытка (см. объяснение в ответе на вопрос 2 настоящего документа). Недополучение эмиссионного дохода не связано с погашением казначейских акций, а объясняется тем, что Компания не смогла осуществить размещение на Лондонской бирже по причинам, не зависящим от ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест». Таким образом, полученные Специалистами цифры не являются расчетами убытка.

Кроме того, Специалисты перепутали местами котировки обыкновенных и привилегированных акций в таблицах 13 (начинается на стр. 106) и 16 (начинается на стр. 119): таблица 13 должна содержать котировки обыкновенных акций, а содержит привилегированных, таблица 16 должна содержать котировки привилегированных акций, а содержит обыкновенных. В связи с этим их расчеты не могут быть корректными.

Также в «Заключении специалистов» отсутствует обоснование выбора периода времени, за который брались котировки для анализа. Этот период заканчивается в мае 2015 года, тогда как IPO планировалось на ноябрь 2014 года, и котировки, имевшим место в 2015 году, не имеют отношения к делу.

Вопрос 4. Обоснованность выводов Специалистов относительно выгоды реорганизации для ЗАО «Система-Инвест»

Данный вопрос (Вопрос 4 в «Заключении специалистов») по сути является зеркальным по отношению к Вопросу 1 о выгоды реорганизации для ОАО АНК «Башнефть». Соответственно, вывод делается также зеркальный: поскольку реорганизация не выгодна для ОАО АНК «Башнефть», значит, она выгодна для ЗАО «Система-Инвест».

Данный вывод делается на основании утверждения о том, что в результате реорганизации ОАО АНК «Башнефть» утратило 49,41% акций ЗАО «Система-Инвест» (57 232 844 800 рублей) и, соответственно, лишилось косвенного владения акциями ОАО «Уфаоргсинтез», ОАО «БЭСК», а также собственными акциями. Между тем, при реорганизации ОАО АНК «Башнефть» получила 16,8% собственных акций (и задолженность).

Вопрос 5. Обоснованность выводов Специалистов относительно целесообразности привлечения кредитных средств в случае, если бы реорганизация не была проведена на условиях, указанных в вопросе 1, и размера экономических потерь от проведения реорганизации на данных условиях

Специалисты пришли к выводу, что сумма дополнительно привлеченных средств в результате реорганизации составила 31,3 млрд рублей (стр. 151 «Заключения специалистов»). Эта сумма получена следующим логическим путем: всего ОАО АНК «Башнефть» привлекла в период, когда шла реорганизация, 80,7 млрд рублей кредитных средств, при этом она затратила на выкуп привилегированных акций 12,5 млрд рублей, а также при реорганизации приняла на баланс по договорам займа 36,9 млрд рублей. Если бы она не делала ни того, ни другого, то она могла бы привлечь только 31,3 млрд рублей ($80,7 - 12,5 - 36,9 = 31,3$). Избыточно привлеченная сумма составляет 49,4 млрд рублей ($12,5 + 36,9 = 49,4$).

На это можно возразить следующее:

Во-первых, в первом полугодии 2014 года ОАО АНК «Башнефть» привлекла 94,4 млрд рублей, из которых 27,7 млрд рублей было направлено на погашение ранее полученных кредитов и займов, соответственно, чистое привлечение заемных средств составило 66,6 млрд рублей⁷. Указанные средства, как видно из данной отчетности ОАО АНК «Башнефть» были привлечены преимущественно для целей инвестиционной деятельности ОАО АНК «Башнефть», включая приобретение Бурнефтегаза (36 млрд рублей) и финансирование капитальных затрат (18,8 млрд рублей).

На момент приобретения дочерние компании ООО «Бурнефтегаз» владели исключительными правами на разработку и разведку залежей нефти в Соровском (отнесен к Восточно-Вуемскому лицензионному участку) и Тортасинском (Тортасинский лицензионный участок) месторождениях, а дочернее предприятие «Бурнефтегаза» ООО «Тортасинскнефть» также являлось владельцем лицензии на проведение геологических работ по поиску новых месторождений на Восточно-Унлорском и Северо-Итьяхском 3 участках недр в Ханты-Мансийском автономном округе. Приобретение данной компании должно было позволить «Башнефти» увеличить ресурсную базу, уменьшить несбалансированность между добычей и переработкой и нарастить переработку нефти в долгосрочной перспективе.

Кроме того, приобретение инвестиционных проектов является логичным бизнес-решением перед выходом на IPO, так как новым инвесторам в компанию нужно доказать ее инвестиционную привлекательность. Самыми привлекательными являются те компании,

⁷ См. промежуточный сокращенный консолидированный отчет о движении денежных средств за шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года, промежуточная сокращенная консолидированная финансовая отчетность Группы «Башнефть» за три и шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года.

которые будут быстро расти, а для этого они должны обладать инвестиционными проектами.

На выкуп привилегированных акций ОАО АНК «Башнефть» у миноритарных акционеров было израсходовано 12,5 млрд рублей. Это единственная операция в рамках реорганизации, которая была осуществлена за денежные средства ОАО АНК «Башнефть». При этом остаток денежных средств на балансе ОАО АНК «Башнефть» на 1 января 2014 года составлял 16,4 млрд рублей, а на 30 июня 2014 года, т.е. после окончания реорганизации, – 57,5 млрд руб. Таким образом, выкуп привилегированных акций на сумму 12,5 млрд руб. мог быть осуществлен за счет имеющихся у ОАО АНК «Башнефть» денежных средств, без дополнительного привлечения заемного капитала. Соответственно, вывод Специалистов о том, что ОАО АНК «Башнефть» привлекла в ходе реорганизации 80,7 млрд рублей кредитных средств, при этом избыточно привлеченная сумма составляет 49,4 млрд рублей, не соответствует реальной экономической картине, отраженной в Консолидированной отчетности.

И наконец, Рецензент не согласен с логикой Специалистов, согласно которой «экономическими потерями» «Башнефти» называются проценты за пользование кредитными средствами в размере 80,7 млрд рублей, которые составили 9,0 млрд (стр. 159 «Заключения специалистов»).

Данное утверждение некорректно по следующим причинам:

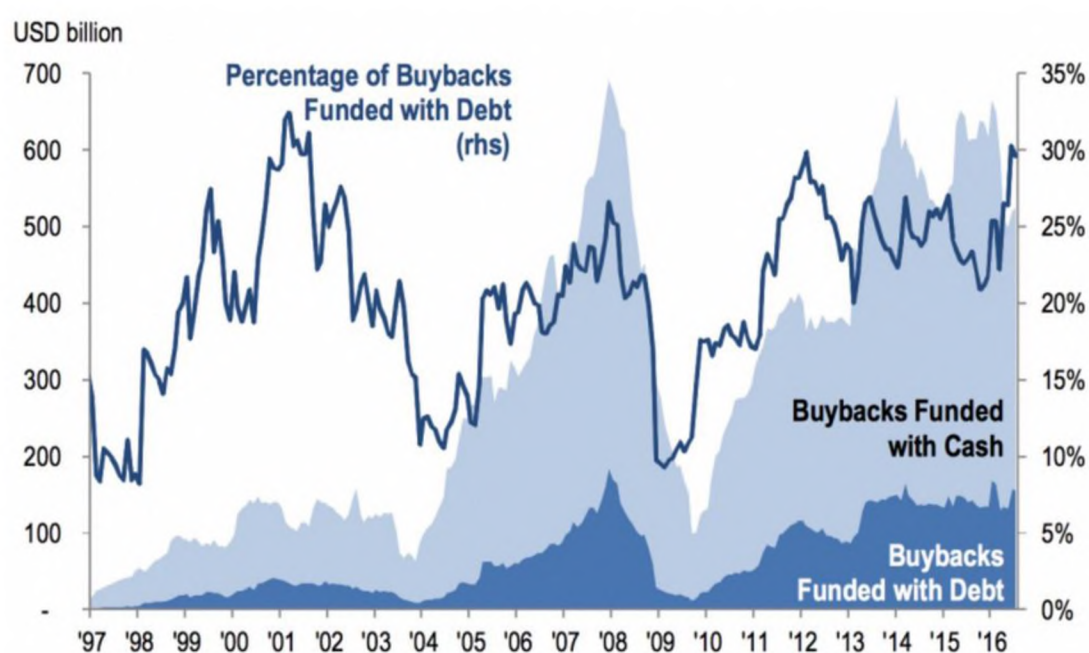
- Во-первых, Специалисты считают «экономическими потерями» проценты за пользование всеми кредитами в размере 80,7 рублей, а не за пользование частью кредитов в размере 49,4 млрд рублей, которые они же сами назвали избыточно привлеченными в результате реорганизации. Если взять простую пропорцию, то можно предположить, что проценты за пользование кредитными средствами в размере 49,4 млрд рублей составили 5,5 млрд рублей $((49,4/80,7) \times 9,0 = 5,5)$.
- Во-вторых, Специалисты не учитывают экономический эффект от привлечения долга, а именно понижение налога на прибыль в результате отнесения процентов по кредиту на себестоимость. Налог на прибыль составляет в РФ 20%, соответственно положительный экономический эффект равен примерно 1/5 от суммы выплаченных процентов. В рассматриваемом случае он составляет около 1,8 млрд для всей суммы процентов и 1,1 млрд с суммы 5,5 млрд рублей. Таким образом, экономические потери никак не могут превышать 4,4 млрд рублей $(5,5 - 1,1 = 4,4)$, что более чем вдвое меньше, чем суммы, полученные Специалистами.
- Наконец, авторы вопроса и Специалисты при своих расчетах исходят из того, что проводить реорганизацию на условиях выкупа акций у привилегированных акционеров и получения на баланс задолженности в размере 36,9 млрд рублей было не обязательно. С этой предпосылкой согласиться невозможно. Мы подробно объясняли, в чем состоял экономический смысл выкупа привилегированных акций

у их владельцев при ответе на вопрос 6 предыдущего заключения⁸, плюс к этому, данный выкуп осуществлялся в соответствии с требованиями «Закона об акционерных обществах» (далее «Закона об АО») и его нельзя было избежать.

Таким образом, расчет экономических убытков является некорректным ни формально математически, ни понятийно, с точки зрения экономической логики расчета. Убытков привлечение кредитов во время реорганизации не создало.

Дополнительно к заданному вопросу отметим, что финансирование выкупа акций за счет привлечения долга является широко распространенной практикой. Как видно из Рис. 1, доля долга в финансировании выкупа (синяя линия на графике) в 2016 году достигла 30%.

Рис. 1. Финансирование выкупа акций в США в 1997–2016 гг.



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg.

Прим. Синяя линия — доля выкупов, финансируемая за счет долга, синий закрас — размер выкупов, финансируемых за счет долга (в млрд долл.), серый закрас — размер выкупов, финансируемых за счет денежных средств (в млрд долл.)

Вопрос 6. Обоснованность выводов Специалистов относительно того, что погашение казначейских акций является операцией, в результате которой у общества возникает убыток

По мнению автора настоящего заключения, существует, как минимум, семь аргументов, почему изменения финансовой позиции Компании вследствие выкупа у акционеров и

⁸ Чиркова Е.В. «Заключение специалиста. Об экономических аспектах корпоративной реорганизации и подготовки к размещению акций на Лондонской бирже ОАО АНК «Башнефть» от 06.07.2017.

погашения ее привилегированных акций нельзя считать убытком. Первые два базируются на официальных требованиях к бухгалтерской отчетности, остальные – на здравом экономическом смысле.

1. Российские стандарты бухгалтерского учета

В российских стандартах бухгалтерского учета (РСБУ) термин «убыток» может применяться исключительно в следующих случаях⁹:

- Валовый убыток, рассчитываемый как выручка за вычетом НДС, акцизов и других подобных налогов (нетто-выручка) минус себестоимость проданных товаров и услуг без учета коммерческих и управленческих расходов (строка 2100 формы 2 «Отчет о финансовых результатах»);
- Убыток от продаж, рассчитываемый как валовая прибыль/убыток за вычетом коммерческих и управленческих расходов (строка 2100 формы 2 «Отчет о финансовых результатах»);
- Убыток до налогообложения, рассчитываемый как прибыль/убыток от продаж за вычетом процентов к получению и уплате, доходов от участия в других организациях; прочих доходов и расходов (строка 2300 формы 2 «Отчет о финансовых результатах»);
- Убыток от обычной деятельности, рассчитываемый как прибыль/убыток до налогообложения за вычетом налога на прибыль и других аналогичных платежей, или чистый убыток (строка 2400 формы 2 «Отчет о финансовых результатах»);
- Непокрытый убыток – это сумма убытков, не покрытых в установленном законодательством порядке за счет собственных источников, отражаемая в бухгалтерском балансе акционерных, иных обществ и других организаций (строка 1370 формы 1 «Бухгалтерский баланс», отражается на счете 84).

Других трактовок термина «убыток» и словосочетаний с термином «убыток» Российские стандарты бухгалтерской отчетности (далее – «РСБУ») не предусматривают.

РСБУ регулируют операции с собственными акциями следующим образом:

- Собственные акции, выкупленные акционерным обществом у акционеров для последующей перепродажи или погашения, не относятся к финансовым инструментам¹⁰, то есть не являются активами;
- «Доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества)»¹¹. Перепродажа выкупленных у акционеров собственных акций другим

⁹ ПБУ 4/99.

¹⁰ ПБУ 19/02.

¹¹ П. 2 ПБУ 9/99.

владельцам является внесением этими новыми владельцами вклада в уставный капитал ОАО, следовательно, дохода при такой операции признаваться не должно.

- «Расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновение обстоятельств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по участию участников (собственников имущества)»¹².

Таким образом, как прямо следует из РСБУ, термин «убыток» применим исключительно к финансовому результату от «обычной деятельности», а именно от реализации товаров и услуг и амортизируемого имущества. Убыток не может возникать в результате выкупа акций у акционеров, в том числе по цене, превышающей их номинальную стоимость. Погашение казначейских акций так же не трактуется как убыток (и аналогично поступления, полученные при продаже казначейских акций на рынке, трактуются не как прибыль, а как эмиссионный доход). Понятие «убыток» не может применяться и к тем недополученным средствам, которые Компания могла бы привлечь, продав на рынке казначейские акции.

2. Международные стандарты бухгалтерского учета

Международные стандарты финансовой отчетности (сокращенно МСФО, International Accounting Standards или сокращенно IAS) действуют на территории Российской Федерации¹³.

Статья 33 Международного стандарта финансовой отчетности (IAS) 32 "Финансовые инструменты: представление информации" (далее – статья 32.33) дает четкие указания насчет того, как влияют на формирование прибыли/убытка компании операции с собственными акциями, включая их покупку, продажу и аннулирование (погашение): «Если предприятие выкупает собственные долевые инструменты, то эти инструменты ("собственные акции, выкупленные у акционеров") должны вычитаться из капитала. **В составе прибыли или убытка не должны признаваться никакие доходы или убытки, возникающие при покупке, продаже, выпуске или аннулировании собственных долевых инструментов предприятия.** Такие собственные акции, выкупленные у акционеров, могут быть приобретены и удерживаться самим предприятием или другими членами группы, представляющей консолидированную отчетность. Выплачиваемое или получаемое возмещение должно признаваться непосредственно в капитале».

¹² П. 2 ПБУ 10/99.

¹³ Приказ Минфина РФ от 25 ноября 2011 г. №160н «О введении в действие Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».

Здесь крайне важно отметить, что в выделенном выше «полужирном» предложении статьи 32.33 допущена неточность в переводе с языка оригинала – английского. На английском она звучит так: «Gain or loss is not recognised on the purchase, sale, issue, or cancellation of treasury shares». Правильный перевод данной статьи должен звучать так: «При покупке, продаже, выпуске или погашении казначейских акций не должны признаваться ни прибыль, ни убыток». В английском предложении нет фразы «доходы или убытки, возникающие...» – слова «gain» (доход, прибыль) и «loss» (убыток) не повторяются второй раз. Именно потому, что в ходе данных транзакций не возникает ни прибыли, ни убытка.

Как видно из англоязычного (исходного) текста и его корректного перевода, денежные поступления (от продажи казначейских акций) или выплаты (в случае их покупки) не называются доходами или убытками. Они называются «consideration paid or received» – то есть получаемым вознаграждением или выплатами.

Убыток в связи с выкупом и погашением казначейских акций не возникает в связи с тем, что согласно МСФО они не являются финансовыми активами: согласно статье 36.32 собственные долевые инструменты (выкупленные собственные акции) предприятия не признаются в качестве финансовых активов независимо от причин, по которым они выкуплены и их погашение отражается в отчетности как изменения в составе капитала¹⁴.

Таким образом, согласно МСФО, казначейские акции не являются финансовым активом, и убыток не может возникать ни в результате выкупа акций у акционеров компании, ни в результате их погашения.

3. Права владельцев казначейских акций

Существует и экономическое объяснение того, почему казначейские акции не являются активом общества и, следовательно, их погашение (то есть списание по нулевой стоимости) не может трактоваться, как убыток. Данные акции не предоставляют их владельцу никаких имущественных и неимущественных прав независимо от того, были они получены в результате присоединения общества, обладавшего акциями общества, осуществившего присоединение (пункт 4 статьи 17 «Закона об АО»), или выкуплены обществом у акционеров (пункт 3 статьи 72 «Закона об АО»). Они «не предоставляют права голоса, они не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды». Согласно

¹⁴ Дословно статья 36.32 гласит: «Классификация финансового инструмента как финансового обязательства или долевого инструмента определяет, будут ли проценты, дивиденды, убытки и прочие доходы, связанные с этим инструментом, признаваться как расходы или доходы в составе прибыли или убытка. Таким образом, выплаты дивидендов по акциям, полностью признанным как обязательства, классифицируются как расходы, аналогично процентам по облигациям. Точно так же доходы и убытки, связанные с погашением или рефинансированием финансовых обязательств, признаются в отчете о прибылях и убытках, в то время как погашение или рефинансирование долевого инструмента представляются в отчетности как изменения в составе капитала. Изменения справедливой стоимости долевого инструмента не признаются в финансовой отчетности».

«Закону об АО» казначейские акции не могут служить залогом под кредиты, так как не могут отчуждаться кроме как в случае продажи по цене не ниже рыночной.

Казначейские акции не обладают никакими неимущественными правами (ими нельзя голосовать) и имущественными правами (по ним не выплачиваются дивиденды), соответственно. И, соответственно, общество не могло нанести себе ущерб, погасив их. А уменьшение собственного капитала при погашении казначейских акций является чисто технической проводкой.

4. Выпуск новых акций

Специалисты полагают, что ОАО АНК «Башнефть» понесла убыток по той причине, что казначейские акции были погашены, а не проданы на рынке. Во-первых, как уже пояснялось выше, ни согласно РСБУ, ни согласно МСФО погашение казначейских акций убытка не создает.

Что же касается экономической сути дела, то в данном случае можно говорить о том, что компания не получила возможный эмиссионный доход. Между тем, возможность получения эмиссионного дохода никак не связана с конкретными, в частности, казначейскими акциями. С целью привлечения инвестиций компания может продавать любые акции – как казначейские, так и новые. Как пояснялось в ответе на вопрос 5 моего предыдущего заключения¹⁵, для компании одинаковый экономический эффект имеют два варианта 1) продажа казначейских акций и 2) погашение казначейских акций и размещение новых акций в том же количестве и по той же цене.

При этом погашение казначейских акций и размещение новых акций предпочтительнее. «Закон об акционерных обществах» допускает реализацию казначейских акций, полученных в результате выкупа и присоединения одного общества к другому, но отводит для этого достаточно короткий срок – 1 год. В случае быстрой перепродажи подобная сделка выглядит как сделка спекулятивного характера, а спекуляция собственными акциями не может являться целью деятельности общества. Кроме того, согласно п. 2 ст. 280 Налогового кодекса РФ с разницы между ценой их продажи и покупки должен уплачиваться налог на прибыль, что делает продажу новых акций более налогово-эффективной.

Таким образом, эмиссионный доход в ожидавшемся от размещения акций Компании на Лондонской бирже размере не был получен, не потому, что были погашены казначейские акции, а из-за того, что Компания отказалась от размещения новых акций в июле 2015 года

¹⁵ Чиркова Е.В. «Заключение специалиста. Об экономических аспектах корпоративной реорганизации и подготовки к размещению акций на Лондонской бирже ОАО АНК «Башнефть» от 06.07.2017.

после того, как ОАО АФК «Система» и ЗАО «Система-Инвест» перестали быть ее акционерами.

В связи с этим постановка вопросов перед Специалистами представляется тенденциозной. Так, в постановке Вопроса 2 Специалистам указывается, что они должны рассматривать такой вариант реорганизации ОАО АНК «Башнефть», при котором после выкупа и погашения привилегированных и обыкновенных акций, она не проводит размещения бумаг. Между тем, плана реорганизации, в ходе которой бы только выкупались и погашались акции, не существовало. План реорганизации предусматривал размещение новых акций Компании на Лондонской бирже. Таким образом, вопрос, поставленный перед Специалистами, требует оценки только первых шагов по реорганизации, отмечая ее конечную цель и экономический эффект, который мог быть достигнут.

Тенденциозным можно считать и вопрос 3, который дословно звучит так: «Определить размер недополученного дохода, который ОАО АНК «Башнефть» могло получить от продажи на рынке ценных бумаг своих обыкновенных (полученных от ЗАО «Башнефть-Инвест» при присоединении) и привилегированных акций, выкупленных ОАО АНК «Башнефть» у миноритарных акционеров в течение одного года после приобретения указанных акций». Как уже пояснялось выше, 1) погашение акций не является убытком; 2) недополученный доход не является убытком; 2) то, что доход недополучен, связано не выкупом акций и не с их последующим аннулированием, а с тем, что размещение новых акций не состоялось.

Итак, недополучение Компанией дохода связано не с погашением акций, а тем фактом, что не состоялось размещение новой эмиссии на Лондонской бирже, при этом недополученный Компанией доход является эмиссионным, то есть его отсутствие не создает убыток.

5. Компания как эмитент

Методология расчета недополученного дохода, использованная Специалистами, предполагает умножение цены погашенных казначейских акций на их количество. Таким образом, Специалисты исходят из предположения, что на рынке могли быть проданы именно казначейские акции – в том количестве, в котором они находились на балансе и были погашены. Между тем, это предположение не соответствует здравому смыслу. На практике Компания может продавать на рынке любое количество акций, ибо эмиссия ею акций ничем не ограничена, кроме устава самого общества и спроса со стороны рынка на ее акции. Выбор количества погашенных акций для расчета недополученного дохода представляется безосновательным.

Согласно пункту 12.5 Устава общества, в редакции от 10 июня 2014 года Компания была вправе разместить 5 977 407 975 акций, из них 4 967 085 218 обыкновенных акций. Почему бы для расчета недополученного дохода не взять количество объявленных акций?

Размещение планировалось осуществить по цене не ниже 2600 рублей за одну акцию. Означает ли это, что Компания, раз она не смогла провести размещение, понесла убыток в размере около 12,9 триллионов рублей ($4\,967\,085\,218 \times 2600 = 12\,914\,421\,566,8$)? Почему бы не предположить, что компания может разместить еще больше акций, ведь количество объявленных акций можно увеличить? Почему бы таким способом не довести размер «убытка» до бесконечности?

И обратная ситуация: если на рынке нет спроса на акции компании, может сложиться ситуация, при которой компания не может разместить все казначейские акции по цене, равной или выше цены приобретения. Почему в этом случае базой для подсчета недополученного дохода считается цена приобретения? Ведь даже если бы казначейские акции были проданы, доход такого размера не был бы получен.

Таким образом, ни количество погашенных акций, ни цена выкупа не может служить той базой, на основе которой можно было бы рассчитывать недополученную выгоду от продажи акций на рынке. Подобные расчеты представляют некорректными.

6. Экономический смысл приобретения собственных акций

В моем предыдущем заключении¹⁶ при ответе на вопрос 7 «Каков экономический смысл приобретения собственных акций?» подробно объяснялось, каков экономический смысл обратного выкупа акций. Коротко повторим здесь, что операция по приобретению собственных акций имеет такой же экономический смысл, как и выплата дивидендов – это есть распределение денежных средств компании среди ее акционеров. Из этого следует, что выплата средств акционерам в форме обратного выкупа их акций по своему экономическому смыслу не может являться операцией, которая приносит компании убыток, несмотря на то, что активы компании при этом сокращаются. В противном случае дивидендные выплаты также можно было бы считать убытком.

Теория корпоративных финансов считает, что корпорации существуют для акционеров, а не акционеры для корпораций, и цель корпорации, ее менеджеров и директоров – действовать в интересах акционеров. Таким образом, выплаты акционерам в любой форме не могут считаться убытком.

Приобретение собственных акций у акционеров является формой выплат акционерам и по своему экономическому смыслу похоже на распределение дивидендов. Корпорации не может быть нанесен ущерб при выплатах акционерам, так как она обязана действовать в интересах своих бенефициаров.

7. Влияние структуры акционерного капитала на стоимость компании

¹⁶ Чиркова Е.В. «Заключение специалиста. Об экономических аспектах корпоративной реорганизации и подготовки к размещению акций на Лондонской бирже (IPO) ОАО АНК «Башнефть» от 06.07.2017.

Как следует из «Заключения специалистов», Компания получила убыток, погасив свои акции. Погашение акций является операцией, меняющей структуру акционерного капитала компании, а именно долю каждого акционера в ней. Их доли увеличиваются на одинаковый процент в зависимости от количества погашаемых акций. Например, если компания выкупила и погасила половину своих акций, то доля каждого из акционеров, не участвовавших в выкупе, возросла вдвое. Следуя логике Специалистов, можно утверждать, что изменение структуры акционерного капитала компании влияет на ее стоимость.

Между тем, стоимость действующей компании зависит исключительно от тех денежных потоков, которые она будет генерировать в будущем, при этом учитываются как ее существующий бизнес, так и инвестиционные проекты. Данные денежные потоки дисконтируются по ставке, отражающей риск вложений инвесторов в данную компанию¹⁷. Структура акционерного капитала не влияет на способность компании генерировать денежные потоки, а следовательно, не влияет на ее стоимость, и, соответственно, ее изменение привести к изменению стоимости компании не может. А раз стоимость компании не меняется, то и убытка не возникает.

Погашение собственных акций на балансе не может привести к возникновению убытка у компании, так как в экономическом смысле влияет лишь на структуру акционерного капитала компании, которая в свою очередь не влияет на ее стоимость. Стоимость компании определяется исключительно теми денежными потоками, которые она заработает в будущем, и накопленными денежными средствами, не участвующими в операционной деятельности.

Итак, мы назвали семь причин, и каждая из них – достаточная, почему погашение казначейских акций не ведет к убытку.

Вопрос 7. Обоснованность расчета убытков от займов, предоставленных «Башнефтью» ЗАО «Система Инвест»

Авторы «Заключения специалистов» в своем расчете убытков от займов предоставленных «Башнефтью» ЗАО «Система Инвест», исходят из того факта, что данные займы в размере 34,89 млрд рублей (Таблица 56 «Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ») были выданы под ставку 5%, тогда как средневзвешенная ставка по долгосрочным займам, которые привлекались самой «Башнефтью» составила 9,05%, а ставка рефинансирования на момент предоставления займов составляла 8,25%.

¹⁷ В отдельных случаях, когда компания имеет большие накопления свободных денежных средств или финансовые вложения, то есть активы, которые не влияют на ее способность генерировать денежные потоки в будущем, то к оценке по будущим денежным потокам может добавляться оценка данных активов.

Между тем, все предоставленные займы являлись займами «до востребования», что признается самими Специалистами (см. описание условий займов на стр. 172–173 «Заключения специалистов»). Долговое финансирование, которое привлекалось ОАО АНК «Башнефть», является срочным (в смысле привлекается на определенный срок) и сроки погашения составляли 10 лет, то есть оно является долгосрочным.

Таблица 5. Сроки долговых инструментов, выпущенных ОАО АНК «Башнефть» и кредитов, полученных ею.

Инструмент	Дата выпуска	Дата погашения	Срок
Рублевые облигации «Башнефть 04»,	Февраль 2012 г.	Февраль 2022 г.	10 лет
Рублевые облигации «Башнефть 06»	Май 2016 г.	Апрель 2026 года*	10 лет
Рублевые облигации «Башнефть 07»	Февраль 2013 г.	Январь 2023 года	10 лет
Рублевые облигации «Башнефть 08»	Май 2016 г.	Апрель 2026 года*	10 лет
Рублевые облигации «Башнефть 09»	Февраль 2013 г.	Январь 2023 года	10 лет

* В 2021 году возможно досрочное погашение.

Источник: www.rusbonds.ru, отчетность Компании.

Соответственно, Специалисты рассчитывали «убытки» Компании на основании сравнения ставок по долгосрочным финансовым инструментам, размещенным ОАО АНК «Башнефть», и займам «до востребования». Данное сравнение является некорректным, так как:

- В российской и мировой практике долговое финансирование тем дешевле, чем короче его срок;
- Займы и вклады «до востребования», как правило, выдаются по очень низкой ставке или вообще являются беспроцентными.

Поясним причины этого подробнее.

Согласно макроэкономической теории, процентные ставки в реальном выражении отражают временную стоимость денег и рисковость предоставления кредита¹⁸. По этой причине долгосрочные процентные ставки, как правило, выше краткосрочных. Во-первых, в долгосрочной перспективе выше вероятность негативных событий, которые могут повлиять на способность заемщика обслуживать кредит, и изменения инфляционных ожиданий (инфляция обесценивает поступления по кредиту). Во-вторых, при выдаче долгосрочного кредита деньги кредитора по определению связываются на более

¹⁸ Важнейшие факторы, влияющие на стоимость денежных средств, это 1) производственные возможности (production opportunities) фирмы или общества в целом; 2) межвременные предпочтения потребителей (time preferences for consumption); 3) риски (risks); и 4) инфляция (inflation). (Бригхэм, Юджин, Эрхардт, Майкл «Финансовый менеджмент», Санкт-Петербург, «Питер», 2009 г., стр. 245).

длительный срок, то есть кредитор теряет потенциальные возможности альтернативного вложения денежных средств.

Из общей экономической закономерности, согласно которой долгосрочные ставки должны быть выше краткосрочных, есть исключения: краткосрочная процентная ставка может быть выше долгосрочной, если на рынке наблюдается временный кризис ликвидности (нехватка денежных средств) или ожидается понижение процентной ставки, например, из-за снижения инфляции или изменения политики регулятора по отношению к уровню процентных ставок. Но такие исключения достаточно редки. В США, например, данный феномен наблюдался последний раз в 2008–2009 годах. В 2014 году данное явление не наблюдалось ни на мировых рынках, ни в России¹⁹.

Таким образом, установление разных процентных ставок по долгосрочному и краткосрочному кредитам представляется экономически обоснованным.

Кроме того, в случае, когда сроки кредитования в договоре строго не оговорены и кредитор может потребовать возврата займа по первому требованию, такой заём является «неудобным» и очень рисковым для заемщика: необходимость вернуть заём по требованию существенно ограничивает заемщика в его использовании. Кредитование Компанией ЗАО «Система-Инвест» подразумевает возврат средств в любой момент, так как средства предоставляются займы только в случае, если у Компании есть свободные денежные средства, а если их нет или возникает кассовый разрыв, средства возвращаются. Займы, возвращаемые по требованию, должны, как минимум, предоставляться под более низкую процентную ставку, нежели займы, выдаваемые на срок, без возможности требования досрочного погашения.

В качестве примера. Анализ текущих ставок ПАО «Сбербанк» для юридических лиц показывает следующую картину. На 10 июля 2017 года ставки по депозитам юридических лиц в размере от 30 тыс. до 100 тыс. рублей составляют:

- Неотзываемый депозит сроком на 1 год – 5,99%;
- Отзываемый депозит²⁰ при отзыве через 1 год – 4,81%
- Отзываемый депозит при отзыве через 1 месяц – 4,52%.

Уменьшение процентной ставки за отзывность депозита существенное, и особенно сильно «штрафуется» быстрый отзыв – уменьшение процентной ставки достигает 25%.

Таким образом, при расчете «убытков» нельзя брать за базу ни ставку рефинансирования ЦБ РФ, ни процентные ставки по облигациям и кредитам самой АНК «Башнефть». Ставка рефинансирования ЦБ РФ является срочной ставкой (банки знают срок, под который

¹⁹ См. данные на сайте Центрального банка РФ (http://www.cbr.ru/hd_base/?Prtid=mkr_base).

²⁰ Это и есть депозит «до востребования».

занимают средства у центрального банка страны), а все облигации «Башнефти» и ее кредиты являлись долгосрочными.

Вопрос 8. Корректность выводов в Письменных объяснениях и Приложениях 2–4 и 7 о неразумности и необоснованности действий АКФ «Система» и «Система-Инвест» на основании изменения стоимости чистых активов, увеличения обязательств, займов и кредитов и анализа финансовых показателей

В «Письменных объяснениях» и Приложениях 2–4 и 7 к ним делаются выводы о том, что действия АКФ «Система» и «Система-Инвест» были неразумными и необоснованными, в частности, на том основании, что:

- чистые активы Компании уменьшились на 57 688 млн рублей (расчет изменения их стоимости находится в Приложении 2 к «Письменным объяснениям»);
- ее обязательства увеличились на 113 624 млн рублей (расчет изменения их стоимости находится в Приложении 3 к «Письменным объяснениям»);
- займы и кредиты, привлеченные Компанией, увеличились на 73 788 млн рублей (расчет изменения их стоимости находится в Приложении 4 к «Письменным объяснениям»);
- у Компании ухудшились следующие финансовые показатели:
 - коэффициент финансовой зависимости (отношение всех обязательств ко всем активам);
 - отношение собственного капитала ко всем обязательствам;
 - отношение займов и кредитов к собственному капиталу (расчет изменения их стоимости находится в Приложении 7 к «Письменным объяснениям»).

На это можно возразить следующее.

Касательно чистых активов можно утверждать следующее. Изменение чистых активов в первом полугодии 2014 года составило 57 688 млн рублей. Основными статьями, которые повлияли на изменение чистых активов явились факторы, представленные в таблице 6.

Таблица 6. Основные факторы, повлиявшие на изменение чистых активов ОАО АНК «Башнефть» в 1 полугодии 2014 года

Фактор	Изменение чистых активов, млн рублей	Направление влияния
Чистая прибыль	29 812	Увеличение (+)
Передача лицензий на нефтяные месторождения в ООО «Башнефть-Полюс»	4768	Увеличение (+)
Объявление дивидендов за 2014 год	35 731	Уменьшение (-)
Реорганизация	56 520	Уменьшение (-)

Источник: Группа «Башнефть». Промежуточная сокращенная консолидированная финансовая отчетность Группы «Башнефть» за три и шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года, стр. 7.

В свою очередь эффект от реорганизации можно разбить на составляющие, представленные в таблице 7.

Таблица 7. Основные эффекта от реорганизации, повлиявшие на изменение чистых активов ОАО АНК «Башнефть» в 1 полугодии 2014 года

Фактор	Изменение чистых активов, млн рублей	Направление влияния
Изменение собственных акций, выкупленных у акционеров	20 025	Увеличение (+)
Погашение собственных акций	76 545	Уменьшение (-)

Источник: Группа «Башнефть». Промежуточная сокращенная консолидированная финансовая отчетность Группы «Башнефть» за три и шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года, стр. 7.

Таким образом, из отчетности следует, что на сокращение чистых активов повлияли два основных фактора: объявление дивидендов (после объявления радел «Капитал и резервы» уменьшаются, а задолженность по выплате дивидендов раздела «Краткосрочные обязательства» растет) и погашение собственных акций.

Погашение собственных акций с точки зрения его экономической сути является технической проводкой. Погашение собственных акций и связанное с ним уменьшение капитала не является утратой никаких реальных внеоборотных и оборотных активов и не влечет за собой убытков, что было сказано ранее.

Во-вторых, кредитные средства привлекались Компанией не для целей и не в результате реорганизации. Подробный комментарий на этот счет содержится в ответе на Вопрос 4.

В-третьих, финансовое положение компании характеризуется не только показателями, описывающими ее долговую нагрузку. В таблице 6 приводятся данные по изменению операционных показателей ОАО АНК «Башнефть» в первом полугодии 2014 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Как видно из таблицы 8, в первые

шесть месяцев 2014 года Компания существенно увеличила выручку, операционную прибыль, показатель EBITDA (прибыль до амортизации, процентов и налогов), чистую прибыль и прибыль на 1 акцию по сравнению с первым полугодием 2013 года при том, что средние цены на нефть в эти периоды были одинаковыми. Кроме того, маржинальность по операционной прибыли немного улучшилась, а по EBITDA улучшилась на 0,6% процентных пункта, что можно считать существенным улучшением особенно с учетом стабильных цен на нефть.

Таблица 8. Изменение операционных показателей ОАО АНК «Башнефть» в первом полугодии 2014 года по сравнению с первым полугодием 2013 года

	1 полугодие 2013 г.	1 полугодие 2014 г.
Выручка, млн руб.	260 483	308 844
Рост выручки по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, %		18,6%
Прибыль от операционной деятельности, млн руб.	34 818	42 568
Рост операционной прибыли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, %		22,3%
Маржа по операционной прибыли, %	13,4%	13,8%
EBITDA, млн рублей	22 730	28 593
Рост EBITDA по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, %		25,8%
Отношение EBITDA/Выручка	8,7%	9,3%
Чистая прибыль, млн руб.	25 290	29 810
Рост чистой прибыли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, %		17,9%
Маржа чистой прибыли, %	9,7%	9,7%
Чистая прибыль на 1 акцию	131,88	163,06
Рост чистой прибыли на 1 акцию по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, %		23,6%
Средняя цена нефти марки Brent, долл./баррель	107,3	107,28

Источник: финансовые данные – промежуточная сокращенная консолидированная финансовая отчетность Группы «Башнефть» за три и шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года; цены на нефть – агентство АКМ (http://www.akm.ru/rus/news/2013/july/30/ns_4530930.htm) и «Росбалт» (<http://www.rosbalt.ru/business/2015/07/01/1414348.html>).

В-четвертых, обращает на себя внимание тот факт, что после перехода права собственности на контрольный пакет «Башнефти» в декабре 2014 года коэффициент финансовой зависимости практически не уменьшился, а отношение собственного капитала ко всем обязательствам даже возросло, причем существенно, по сравнению с 30.06.2014 (см таблицу 9).

Таблица 9. Расчет показателей финансовой нагрузки ОАО АНК «Башнефть» в 2013–2017 годах

	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.03.2017
Все обязательства	211 477	324 218	295 347	240 934	280 161	261 411
Все активы	447 799	502 852	421 973	402 991	456 457	444 761
Капитал и резервы	236 322	178 634	126 625	162 050	176 296	183 350
Долгосрочные и краткосрочные займы и кредиты	90 861	164 604	158 300	124 137	106 918	101 651
Коэффициент финансовой зависимости	0,47	0,64	0,70	0,60	0,61	0,59
Отношение собственного капитала ко всем обязательствам	1,12	0,55	0,43	0,67	0,63	0,70
Отношение займов и кредитов к собственному капиталу	0,38	0,92	1,25	0,77	0,61	0,55

Прим. 1. На 31.12.2013 и 30.06.2014 отчетность по МСФО, на последующие даты – по РСБУ.

Прим. 2. Коэффициент финансовой зависимости и отношение займов и кредитов к собственному капиталу – чем выше, тем хуже; отношение собственного капитала ко всем обязательствам – чем выше, тем лучше.

Источник: Группа «Башнефть». Промежуточная сокращенная консолидированная финансовая отчетность Группы «Башнефть» за три и шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2014 года; Группа «Башнефть». Консолидированная финансовая отчетность за годы, заканчивающиеся 31 декабря 2011, 2012 и 2013 годов; ООО «РСМ Русь» Аудиторское заключение по бухгалтерской отчетности [ОАО АНК «Башнефть» - Рецензент] за 2016 год от 22.07.2017; расчеты автора.

И наконец, заметим, что Компания планировала провести IPO в ноябре 2014 года, в ходе которого планировала привлечь около 100 млрд рублей. Как показано в таблице 10, проведение IPO изменило бы показатели долговой нагрузки в лучшую сторону.

Таблица 10. Расчет показателей финансовой нагрузки ОАО АНК «Башнефть» на конец 2014 года в предположении о проведении IPO

	30.06.2014
Все обязательства	324 218
Все активы	602 852
Капитал и резервы	278 634
Долгосрочные и краткосрочные займы и кредиты	164 604
Коэффициент финансовой зависимости	0,54
Отношение собственного капитала ко всем обязательствам	0,86
Соотношение займов и кредитов к собственному капиталу	0,59

Источник: расчеты автора.

Вопрос 9. Корректность расчетов и выводов в документе «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность»

Данный документ во многом повторяет «Заключение специалистов ФНИИ ЭПИ», поэтому прокомментируем только принципиальные различия.

Во-первых, **данный документ не содержит расчетов убытков из-за реорганизации.**

Во-вторых, обращает на себя внимание тот факт, что автор документа не подтверждает тезиса Специалистов об «утрате» ОАО АНК «Башнефть» 49,41% акций ЗАО «Система-Инвест» (стр. 93 «Заключения специалистов»). В частности на стр. 3 данного документа написано: «Башнефть была вынуждена «обменять» активы стоимостью более 38 млрд рублей на 9 943 730 штук собственных обыкновенных акций». На стр. 6 содержится фраза: «Таким образом, в результате реорганизации Башнефть получила дополнительные 9 943 730 штук собственных обыкновенных акций...». Из текста документа «Анализ влияния» следует, что пакет акций в «Системе-Инвест» был обменян, то есть не был утрачен. **Таким образом, в данном документе не подтверждается вывод о том, что 49,41% акций «Системы-Инвест» были в ходе реорганизации потеряны «Башнефтью» и убытки от этого составили 57,2 млрд рублей (стр. 197 «Заключения специалистов ФНИИ ЭПИ».**

Во-вторых, в документе «Анализ влияния реорганизации на консолидированную финансовую отчетность» сделан вывод о том, что результаты реорганизации «Башнефти» в 2014 году отражались «в соответствии с принятым Башнефтью методом учета через капитал Группы Башнефть, а не через прибыль и убытки отчетного периода», в связи с чем результаты реорганизации «не нашли своего отражения в прибылях и убытках отчетного периода» (стр. 8).

Для данной фразы трактовка «не нашли отражения, а могли бы найти...» является недопустимой. Необходимо отметить, что «принятые Башнефтью методы учета» являются единственно верными – влияние реорганизации может отражаться исключительно через изменения в капитале, как согласно РСБУ, так и согласно МФСО (объяснения этому нами были представлены при ответе на вопрос 6 выше).

В-третьих, аналогичный комментарий можно сделать относительно фразы «списание долга Системы-Инвест перед Башнефтью в размере 36,9 млрд руб. не отражено в отчетности, так как он был внутригрупповым и элиминировался с соответствующими финансовыми активами» (стр. 8 «Анализа влияния»). У неспециалиста, читающего данную фразу, может создаться впечатление, что у Компании были крупные транзакции, не отраженные в отчетности. Между тем, списание долга произошло в ходе присоединения «Башнефть-инвеста» к «Башнефти» из-за совпадения должника и кредитора в одном лице согласно статьи 413 «Гражданского кодекса» РФ, что является законной операцией, результаты

которой нашли отражение в отчетности «Башнефти» после реорганизации, то есть за 1 полугодие 2014 года.



Чиркова Е.В.

Доцент факультета экономических наук
НИУ «Высшая школа экономики»



Приложение 1. Копии документов об образовании эксперта



ДИПЛОМ

КАНДИДАТА НАУК

КТ № 010290

Москва 21 июня 1985г.

Решением

Диссертационного совета
Московского гос. университета,
ул. М.В. Ломоносова.

от 16 октября 1985 г. № 1

Игорь Леопольдович Ширков
Присуждена ученая степень

КАНДИДАТА

экономических наук



Председатель диссертационного совета
Ученый секретарь
диссертационного совета

М.М. [Signature]

Прошито, пронумеровано и
скреплено печатью

лист

Подпись заверяю

специалист по курсу и
Вашков ГВ (им)

