SFEDUCATION

Домашнее задание 1: Покупка НПЗ

Вы являетесь аналитиком крупного PE Фонда с капиталом $10 млрд и специализируетесь на отрасли mining и O&G в России. Вы обладаете широкими связями и наличием портфеля проектов, которые могут полезны для потенциальных инвестиций и дать дополнительную синергию.

Перед Вами стоит задача оценить нефтеперерабатывающий завод ООО «ТюменьОил» (далее – НПЗ) для целей покупки потенциальной компании.

Акционеры НПЗ на текущий момент в условиях кризиса вынуждены финансировать иные свои активы, которые попали в стрессовые ситуации. НПЗ с начала года начал активное инвестирование в расширение мощностей нефтепереработки и ищет финансового и операционного партнера, который способен наладить операционную деятельность и профинансировать инвестиционный проект.

Компания на текущий момент занималась только первичной нефтепереработкой и реализовала свою продукцию для нужд нефтехимии (ПАО «Сибур», ближайший региональный завод) и для старого партнера. Некоторые контрагенты, осуществляющие техническую поддержку, в регионе работают с НПЗ на нерыночных условиях, и Акционеры готовы нанять новые компании, если таковые будут эффективными.

В рамках решения кейса вам необходимо решить следующие задачи:

1. Построить финансовую модель НПЗ на основе ниже приведенных данных;
    a. Найти стоимость компании (Pre-money / post-money)
    b. Построить 3 формы отчетности
2. Рассчитать какие инвестиции необходимы для реализации потенциала НПЗ;
    a. Фонд предлагает прямую инвестицию в капитал компании
3. Определить потенциальную и обоснованную долю вхождения в капитал;
4. Рассчитать эффект от вашей инвестиции (IRR, NPV сделки). На ваше усмотрение предполагается любой год выхода из инвестиций с умеренным мультипликатором;
5. Сделать 5 кратких bullet-points почему вы должны или не должны инвестировать в НПЗ.

SFEDUCATION

Показатель, млн руб.	2017	2018	2019
Нематериальные активы	8	7	7
Основные средства	123 078	121 252	118 919
Основные средства	99 776	100 112	108 489
НЗС	5 562	5 552	2 761
Материалы для строительства ос	1 933	1 139	949
Авансы на приобретение основных средств	15 807	14 449	6 719
Долгосрочные инвестиции	49	113	49
Отложенные налоговые активы	-	1 370	4 036
Прочие внеоборотные активы	170	193	192
Итого внеоборотные активы	**123 305**	**122 935**	**123 202**
Запасы	6 501	6 809	4 328
НДС по приобретенным ценностям	4 307	3 666	1 526
Дебиторская задолженность	41 145	45 133	52 017
Лицензия (право на разработку месторождения)	22 700	22 700	16 960
Задолженность по займам	-	-	12
Авансы выданные	508	1 358	9 302
Торговая дебиторская задолженность	8 149	11 513	11 534
Прочая дебиторская задолженность	9 789	9 562	14 208
Денежные средства и их эквиваленты	6 124	705	913
Финансовые вложения	-	-	396
Прочие оборотные активы	6 953	6 458	4 195
Итого оборотные активы	**65 031**	**62 771**	**63 375**
ИТОГО АКТИВЫ	**188 335**	**185 705**	**186 578**
Уставный капитал	1 728	1 728	1 728
Переоценка внеоборотных активов	13 458	13 445	18 727
Резервный капитал	24	24	24
Нераспределенная прибыль / (убыток)	(101 421)	(110 505)	(125 295)
Итого капитал и резервы	**(86 211)**	**(95 307)**	**(104 815)**
Кредиты и займы	117 751	120 883	124 414
Проценты по долгосрочным кредитам и займам	4 312	7 078	7 517
Итого долгосрочные обязательства	**122 063**	**127 962**	**131 931**
Кредиты и займы	33 301	34 196	40 332
Краткосрочная часть долгосрочных кредитов и займов	4 979	5 494	7 527
Проценты по краткосрочным кредитам и займам	107	315	761
Проценты по долгосрочным кредитам и займам	4 295	2 032	4 221
Кредиторская задолженность	109 688	110 936	106 430
Кредиторская задолженность по кап. строительству	1 293	1 069	-
Задолженность по налогам и сборам	1 252	980	449
Авансы полученные	50 703	49 279	47 635
Торговая кредиторская задолженность	25 697	28 279	14 074
Прочая кредиторская задолженность	30 743	31 329	44 272
Оценочные обязательства	96	65	178
Доходы будущих периодов	16	14	14
Итого краткосрочные обязательства	**152 482**	**153 051**	**159 462**
ИТОГО ПАССИВЫ	**188 335**	**185 705**	**186 578**

SFEDUCATION

Пояснения к бухгалтерскому балансу

Основные средства

- Первоначальная стоимость основных средств составляет 136 600 млн руб.
- Ставка амортизации по всем основным средствам составляет 6,5%.
- Все объекты незавершенного строительства будут введены в 2020 г.
- НМА списывается в 2020 г. и не будет амортизироваться в дальнейшем.

Прочие активы:

- У компании в 2019 г. налоговый убыток в размере 3 500 млн руб.
- Компания выдала займ на лицензию одной из компаний акционеров (разработка месторождения в Тюмени). Признана как дебиторская задолженность по лицензии, которая возможно не будет возвращена.
- НДС по приобретенным ценностям представлен в основном капитальными затратами и планируется к возврату в 1 квартале 2020 г. В среднем компания всегда возвращает НДС по капитальным затратам в 1 квартале следующего года. НДС по операционным затратам возмещается в течение года и не влияет на расчет.

Займы:

- Займы компании представлены акционерным займом. До этого компания не привлекала какие-либо займы от банков. Акционеры готовы гасить долг любыми денежными потоками, которые останутся у компании в течение всего периода. Больше займов от акционеров привлечено не будет.
- До этого компания не погашала задолженность и не платила %%, поскольку Акционеры сами решали оставлять деньги внутри компании для развития.

SFEDUCATION

Показатель, млн руб.	2018	2019
Выручка	**254 171**	**302 117**
Выручка от реализации Нафты	254 171	302 117
Операционные расходы	**221 129**	**262 842**
Закупка сырой нефти для переработки	116 492	143 047
Присадки и химреагенты	168	210
Газ	621	721
Электроэнергия	685	748
Прочее сырье и материалы	89	52
Затраты на оплату труда	1 493	1 665
Страховые взносы	431	482
Аренда, содержание и ремонт произв. оборудования, прочего имущества	400	668
Транспортировка нефтепродуктов	21 658	20 139
Амортизация	5 820	7 359
Налог на имущество	1 236	1 400
Прочие операционные расходы	96	24
Акцизы (в 2019 г. компания не получила обратного акциза)	71 939	86 327

Пояснения к отчету о финансовых результатах

Выручка

- Реализация нафты осуществлялась по базису FCA (с учетом транспортных расходов и акцизов на нафту). Для более подробной составляющей ценообразования см. Нетбек.

Операционные расходы

- Налог на имущество в среднем составляет 1,1% (льготная ставка в регионе) от средней остаточной стоимости основных средств в периоде.
- Компания в 2019 г. не получала обратный акциз, поскольку не производила продукцию стандарта Евро-5 для ее получения. С момента ее получения компания в среднем будет получать 40$ на тонну обратного акциза.
- В прогнозном периоде компания не планирует увеличивать штат, поскольку текущих сотрудников хватит для полной загрузки с учетом будущих капитальных затрат.
- При входе в проект, Фонд сможет нанять компанию из портфеля своих инвестиций, которая снизит расходы на присадки и химреагенты на 10%.

Показатель, тыс тонн	2018	2019
Закупка сырой нефти	5 000	6 000
Нафта	4 750	5 700

Пояснения

- Компания планирует в будущем установить новые мощности для получения нефтепродуктов более высокого качества: Евро-5 (бензин)
- Для производства Евро-5 требуется 95% Нафты
- Потери при нефтепереработке Нафты для получения Бензина Евро-5 составляют 5%
- Мощности переработки сохранятся на уровне 2019 г.

Составляющие нетбеков и цен реализации FCA на конец 2019 г. представлены в таблице ниже:

Показатель, $/т (~ 65 руб. / долл. США)	Нафта	Бензин	Сырая нефть
Бенчмарк	800	950	509
Фрахт	23	25	14
Экспортная пошлина	27	27	90
Транспортировка по нефтепроводу	н/п	н/п	14
Транспортировка до НПЗ	н/п	н/п	5
Скидка / премия	(222)	(200)	(30)
Акциз	233	198	н/п
Транспортные расходы	54	60	н/п

План-график инвестиционной программы НПЗ в ценах 2019 г. представлен в таблице ниже:

Показатель, $ млн	2020	2021	2022	2023
Проектировка	10	-	-	-
Составление технического задания	20	-	-	-
Консультационные услуги	10	20	30	40
Расходы на установку № 1	100	500	300	50
Расходы на установку № 2	300	350	150	200
Расходы на установку № 3	-	100	50	50
Реконструкция ж/д путей	-	50	50	50
Итого	**440**	**1 020**	**580**	**390**

SFEDUCATION

Рекомендации

- Модель не должна быть слишком сложной и непонятной для внешних пользователей.
- Необходимо использовать best-practice на основе просмотренных и изученных уроков.
- Модель должна быть доступна для редактирования.
- Стоит внимательно относится к тому, какие активы операционные и не операционные.
- Необходимо самостоятельно рассчитать макроэкономические прогнозы (в т.ч. экспортных пошлин / акцизов).
- При необходимости могут запрашиваться дополнительные данные к заданию, если требуется рассмотрение отдельных сценариев и расчетов.
- Вы находитесь полностью в переговорной позиции, как Фонд, что означает свободу мышления и обоснования. Ваша главная задача получить наиболее стабильный доход и понять, на что может рассчитывать Фонд и сколько денег будет у НПЗ.
- При решении кейса будьте аккуратны при прогнозировании выручки и расходов на базисе FCA.