

- АУДИТ
- ОЦЕНКА
- ПРАВО
- КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ
- КОНТРОЛЬ

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «2К»

..... ТРУД ПОБЕЖДАЕТ ВСЕ .....

Исх. №377 от 01.06.2015 г.

Директору Департамента  
налогового администрирования и казначейства  
ОАО «Мобильные ТелеСистемы»  
Корневу Д.А.

### **Уважаемый Дмитрий Александрович!**

В соответствии с Договором №02/1505052/D150269422 от 08.05.2015 г. специалистами АО «2К» произведена оценка рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной именной акции ОАО «Мобильные ТелеСистемы» в составе миноритарного пакета акций ОАО «МТС» по состоянию на 31.03.2015 г.

В ходе определения рыночной стоимости объекта оценки по состоянию на 31.03.2015 г. оценщики использовали:

- в рамках сравнительного подхода – метод ретроспективных сделок с объектом оценки;
- в рамках доходного подхода – метод дисконтирования денежных потоков.

При принятии решения об использовании затратного подхода следует принимать во внимание ряд существующих ограничений и пределов применения затратного подхода.

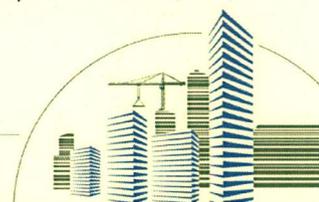
Во-первых, затратный подход оперирует данными об активах так, как если бы все они обладали одинаковой ликвидностью. При суммировании или «накоплении» стоимости активов обычно игнорируется тот факт, что активы, стоимость которых агрегируется, обладают разной ликвидностью. Так, при сложении (в рамках метода скорректированных чистых активов) стоимости недвижимости, принадлежащей компании, и находящихся на ее счетах денежных средств ликвидность всех этих активов подразумевается равной, с чем довольно трудно согласиться. Кроме того, затруднительно с высокой степенью точности определить степень ликвидности того или иного актива, учитываемого при использовании затратного подхода.

Во-вторых, при применении затратного подхода обычно никак не учитывается динамика изменения стоимости активов. Однако иногда информация о такой динамике оказывается полезной. Кроме того, в рамках затратного подхода игнорируется или учитывается не в полной мере информация об эффективности использования активов.

В-третьих, при переоценке активов предприятия с использованием затратного подхода может оказаться неучтенной структура некоторых активов. Так, например, совокупная рыночная стоимость нескольких взаимосвязанных активов может быть выше их рыночной стоимости как суммы отдельных активов. Также могут оказаться важными для получения стоимости совокупных активов такие факторы, как взаимное расположение объектов недвижимости и различных объектов, предназначенных для обслуживания других объектов, составляющих активы предприятия.

В результате анализа активов и обязательств компании оценщики пришли к выводу, что результат, который может быть получен с использованием затратного подхода, не способен адекватно и в полной мере отразить ценность компании по следующим причинам:

- стоимость компании – это не набор активов. В данном случае имущественный комплекс компании представляет собой действующий бизнес и, как следствие, рыночная стоимость, полученная с использованием затратного подхода, не может отражать стоимость, возникающую в процессе его использования;
- затратный подход, в силу своей статичности, не позволяет учитывать как перспективы отрасли, так и перспективы конкретной компании и специфики ее деятельности. Все преимущества и недостатки компании, выраженные в наборе целого ряда факторов, в данном случае учитываются и раскрываются оценщиками при использовании доходного подхода;



• за время своего существования компания создала крупную телекоммуникационную сеть (компания присутствует в 85 регионах России, количество абонентов превышает 107 млн человек), осуществила основную часть капитальных вложений для охвата практических всех регионов России, а также ближнего зарубежья. Компания эффективна в течение последних 10 лет и котируется как на российской, так и на американской фондовых площадках. Таким образом, рыночную стоимость акций компании наиболее объективно отражают подходы, основанные на ретроспективных и прогнозных показателях операционной деятельности компании, а также рыночные котировки на торговых площадках. Затратный подход, основанный на финансовой отчетности компании, не учитывает такие активы, как абонентская база, репутация компании, ее положение в отрасли а, следовательно, затратный подход для коммуникационных компаний и в частности для ОАО «МТС» не в состоянии отразить эффективность деятельности компании и не отражает рыночных котировок компании на открытых торговых площадках.

Таким образом, определение рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной именной акции, в составе миноритарного пакета акций ОАО «МТС» с использованием затратного подхода оценщики считают некорректным. В связи с этим было принято решение для определения рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной именной акции, в составе миноритарного пакета акций ОАО «МТС» затратный подход не использовать.

Стоимость, полученная в рамках **доходного подхода**, основывалась на анализе ретроспективных данных деятельности организации, а также на основании бизнес-плана и бюджетов Организации. Метод дисконтированных денежных потоков представляет собой технику финансового моделирования, основанную на явных допущениях, рассматривающих в перспективе прибыли и затраты бизнеса. Такие допущения касаются количества, качества, изменчивости во времени и длительности притоков и оттоков денежных средств, которые дисконтируются до приведенной стоимости. Метод дисконтированных денежных потоков при уместных и приемлемых исходных данных наиболее адекватно отражает рыночную стоимость компании, поскольку учитывает все нюансы финансово-хозяйственной деятельности организации.

Анализ дисконтированных денежных потоков, также как и прочие методы оценки, относящиеся к доходному подходу, основан на исторических показателях, а также прогнозах формирования рыночных условий, воздействующих на предложение, спрос, доходы, затраты и потенциальный риск. Прогнозы определяют уровень доходности бизнеса на основании анализа модели доходов/расходов.

Анализ рынка телекоммуникационной отрасли показывает сопоставимость перспектив, заложенных в бизнес-плане ОАО «МТС» с общими тенденциями на рынке. Данное обстоятельство свидетельствует о реалистичном характере предоставленного прогноза развития Компании. Учитывая вышесказанное, в настоящей работе доходному подходу присвоен весовой коэффициент 50%.

При определении стоимости объектов оценки с использованием **сравнительного подхода** оценщики применили метод ретроспективных сделок. Преимуществом использования сравнительного подхода является то, что оценщики ориентируются на фактические цены сделок по акциям аналогичных компаний. Общеизвестно, что рациональный покупатель не заплатит за акции больше, чем рынок. Сравнительному подходу присвоен весовой коэффициент 50%.

Наименование показателя	Доходный подход	Сравнительный подход
Рыночная стоимость, руб.	174	225
Вес, присвоенный результату подхода	50%	50%
Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной именной акции в составе миноритарного пакета акций ОАО «МТС», руб.	200	

Источник: расчеты оценщиков

В результате проведенных расчетов оценщики пришли к выводу, что рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной именной акции ОАО «Мобильные ТелеСистемы» в составе миноритарного пакета акций ОАО «МТС» по состоянию на 31.03.2015 г. составляет:

**200 руб.  
(Двести) рублей.**

Оценка проведена, а Отчет составлен в форме, соответствующей требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г., Федеральных стандартов оценки (ФСО №1, 2, 3 утвержденных приказами Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. №256, 255, 254 соответственно).

Настоящее письмо необходимо рассматривать только в контексте полного текста Отчета об оценке.

С уважением,

Генеральный директор



Т. А. Касьянова