

## **ОТЧЕТ № 23/2021**

**ОБ ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ  
ОДНОЙ ОБЫКНОВЕННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ  
БЕЗДОКУМЕНТАРНОЙ ФОРМЫ АО «РАЗНОСНАБ»**

**Дата проведения оценки: 31.12.2020г.  
Дата составления отчета: 27.05.2021г.**

**Заказчик: ООО «Оценочная компания «Свобода»**  
**Исполнитель: ООО «Агентство Управления Активами»**

**Нижний Новгород  
2021 год**

## Содержание:

	Стр.
1. Введение.....	6
2. Задание на оценку.....	6
3. Основные факты и выводы.....	7
4. Заявление о соответствии.....	8
5. Допущения, на которых должна основываться оценка .....	9
6. Сведения о заказчике оценки и об оценщике.....	10
6.1. Сведения о Заказчике оценки .....	10
6.2. Сведения об Оценщике .....	10
6.3. Сведения о привлекаемых к проведению оценки и подготовке Отчета об оценке сторонних организациях и специалистах .....	11
7. Применяемые стандарты оценочной деятельности, нормативные документы и их обоснование .....	12
8. Используемые термины и определения.....	12
9. Последовательность определения стоимости объекта оценки .....	14
10. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения .....	14
11. Перечень документов, устанавливающих характеристики объекта оценки.....	15
12. Точное описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки .....	15
13. Анализ рынка объекта оценки и обоснование значений или диапазонов значений ценообразующих факторов .....	16
13.1. Анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе расположения объекта оценки на рынок оцениваемого объекта, в том числе тенденций, наметившихся на рынке, в период, предшествующий дате оценки .....	16
13.1.1. Обзор макроэкономической ситуации в РФ.....	16
13.1.2. Обзор общеэкономической ситуации в регионе – Республика Мордовия .....	19
13.2. Анализ рынка объекта оценки .....	21
14. Информация о компании .....	27
14.1. Данные о фирменном наименовании компании.....	27
14.2. Сведения об уставном капитале компании .....	27
14.3. Сведения о создании и развитии .....	27
14.3.1. Сведения о государственной регистрации.....	27
14.3.2. История создания и развития.....	27
14.4. Основные сведения о каждой категории (типе) акций компании .....	28
14.5. Сведения о наличии разрешений (лицензий) или допусков к отдельным видам работ.....	28
14.6. Сведения о наличии и условиях корпоративного договора .....	28
14.7. Положение Общества в отрасли .....	28

14.8. Основная хозяйственная деятельность компании .....	30
14.9. Права акционеров .....	30
14.10. Сведения об учредителях, владеющих не менее чем 5 процентов уставного капитала Общества .....	31
14.11. Сделки купли-продажи с акциями Общества .....	33
14.12. Дивидендная история .....	33
15. Финансовый анализ .....	33
16. Обоснование выбора подходов к определению рыночной стоимости .....	48
16.1. Доходный подход .....	48
16.2. Сравнительный подход .....	49
16.3. Затратный подход .....	51
17. Определение рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом .....	52
18. Согласование результатов расчета 100% доли участия в уставном капитале компании .....	68
19. Определение скидок и итоговое заключение о рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции бездокументарной формы АО «РАЗНОСНАБ» .....	69
20. Источники информации .....	71
21. Приложение №1 .....	72
22. Приложение №2 .....	77

## 19. Определение скидок и итоговое заключение о рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции бездокументарной формы АО «РАЗНОСНАБ»

Целью оценки является определение стоимости 1 обыкновенной акции бездокументарной формы.

Общее количество акций АО «РАЗНОСНАБ» составляет 1 052 968 шт.

Оценка рыночной стоимости акций компании, по которой предварительно определена обоснованная рыночная стоимость всего капитала, осуществляется согласно следующему алгоритму:

1. Стоимость 100% участия в капитале компании в целом уменьшается пропорционально количеству акций фирмы:

$$V_{\text{кап}} = CK * n / (N - NБ)$$

где:

**СК** – обоснованная рыночная стоимость 100% участия в капитале акционерного общества, руб.;

**n** – количество акций в оцениваемом пакете, шт.;

**N** – общее количество акций, размещенных обществом, шт.;

**NБ** – общее количество акций на балансе общества, шт.

2. Внесение в показатель  $V_{\text{кап}}$  поправки с учетом степени контроля над компанией, которую способно дать инвестору приобретение пакета акций.

3. Корректировка стоимости пакета акций предприятия в зависимости от факта ликвидности или неликвидности акций оцениваемой компании.

Далее Оценщиком рассматриваются условия применения скидок и премий для целей настоящей оценки:

- согласно заданию на оценку оценивается одна обыкновенная именная акция бездокументарной формы АО «РАЗНОСНАБ» для целей осуществления возможного выкупа акций, данная акция рассматривается Оценщиком как одна акция в составе 100% пакета, либо вне зависимости от пакета, следовательно, рыночная стоимость одной акции не подлежит корректировке на миноритарный или мажоритарный характер пакета, в составе которого проводится оценка, поэтому скидка на неконтрольный характер не применялась;

- АО «РАЗНОСНАБ» можно отнести к закрытым компаниям, поскольку его акции не обращаются на организованном фондовом рынке, поэтому необходимо применить скидку на недостаточную ликвидность.

### Определение скидки на недостаточную ликвидность

Агентство Mergerstat определяет скидку за недостаточную ликвидность на базе соотношения средних оценочных коэффициентов P/E, рассчитанных на основании данных о приобретении публичных и частных компаний. Как показывают расчеты, приведенные в таблице 8 в п.5.1., величина скидки на ликвидность по данным Mergerstat составляет до 411,8%.

В исследовании Фишмена Д. отмечается, «что скидки на недостаточную ликвидность для акций закрытой компании сравнительно с их аналогами, торгуемыми на открытом рынке, должны быть в среднем 35-50%». Среднее значение скидки на ликвидность,

приводимые Асватом Дамодараном в «Инвестиционная оценка» 2006 года составляют 42-60%.

Маер изучал покупки ограниченных для обращения акций, сделанные четырьмя взаимными фондами в период 1969-1973 гг. и сделал вывод, что они продаются со средней скидкой 35,43% от публичных акций тех же компаний. Морони на основе данных 1970 г. сообщает о средней скидке 35% при приобретении 146 эмиссий ограниченных для обращения акций 10 инвестиционными компаниями. Силбер изучал эмиссии ограниченных для обращения акций за период 1984-1989 гг. и обнаружил, что медианная скидка для таких бумаг составляет 33,75%.

В качестве расчетного значения скидки на ликвидность принимается 35% - величина, указываемая как минимальное, максимальное и среднее значение скидки на ликвидность.

Итоговый расчет рыночной стоимости 1 обыкновенной именной акции бездокументарной формы в 100% пакете акций АО «РАЗНОСНАБ» составляет:

$$PC = CK * n / (N - N6) * (1 - Kк) * (1 - Кл)$$

где:

**Кк** - скидка на неконтрольный характер;

**Кл** - скидка на недостаточную ликвидность.


$$PC = 19\ 160\ 000 \text{ руб.} * 1 / (1\ 052\ 968 \text{ руб.} - 0) * (1 - 0) * (1 - 0,35) = 11,8 \text{ руб.}$$

В процессе проведения соответствующих расчетов, определена рыночная стоимость объекта оценки.

**11,8 руб. (Одиннадцать рублей восемьдесят копеек)**- рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции бездокументарной формы.

Необходимая информация и расчеты представлены в отчете об оценке, отдельные части которого не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений, ограничений и пределов применения полученной итоговой стоимости.

Оценщик I категории  
ООО «Агентство Управления Активами»

 /О.А. Чернова/

Генеральный директор  
ООО «Агентство Управления Активами»

 /Р.С. Чуланов/

