



- АУДИТ
- ОЦЕНКА
- ПРАВО
- КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ
- КОНТРОЛЬ

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «2К»

..... ТРУД ПОБЕЖДАЕТ ВСЕ .....

Исх. №1024 от 26.11.2015 г.

Директору Департамента  
налогового администрирования и казначейства  
ПАО «МТС»  
Корневу Д.А.

### **Уважаемый Дмитрий Александрович!**

В соответствии с Договором №02/1510223 от 22 октября 2015 г. специалистами АО «2К» произведена оценка рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной именной акции ПАО «МТС» в составе миноритарного пакета акций ПАО «МТС» по состоянию на 30.09.2015 г.

В ходе определения рыночной стоимости объекта оценки 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 приняты во внимание существующие ограничения и пределы 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 Группы МТС оценщики пришли к выводу, что результат, который может быть получен с использованием затратного подхода, не способен адекватно и в полной мере отразить ценность Группы МТС 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 ПАО «МТС» создало крупную телекоммуникационную сеть (присутствует в 85 регионах России, охватывает страны ближнего зарубежья, количество абонентов превышает 107 млн человек). Таким образом, рыночную стоимость Группы МТС наиболее объективно отражают подходы, основанные на ретроспективных и прогнозных показателях операционной деятельности, а также рыночные котировки акций ПАО «МТС» на торговых площадках. Затратный подход, основанный на финансовой отчетности ПАО «МТС», не учитывает такие активы, как абонентская база, репутация, положение в отрасли а, следовательно, затратный подход для коммуникационных компаний и в частности для ПАО «МТС» не в состоянии отразить эффективность ее деятельности.

На основании вышесказанного затратный подход для определения рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной именной акции, в составе миноритарного пакета акций ПАО «МТС» не применялся.

Стоимость, полученная в рамках **доходного подхода**, основана на анализе ретроспективных данных деятельности организации, а также на информации бизнес-плана и бюджетов Группы МТС. 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 прогнозных показателей, заложенных в бизнес-плане ПАО «МТС» с общими тенденциями на рынке. Данное обстоятельство свидетельствует о реалистичном характере предоставленного прогноза развития Группы МТС. Учитывая вышесказанное, 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 данные о ценах ранее совершенных сделок с акциями ПАО МТС. Сравнительному подходу присвоен весовой коэффициент 50%.

Наименование показателя	Доходный подход	Сравнительный подход
Рыночная стоимость, руб.	122	212,7
Вес, присвоенный результату подхода	50%	50%
Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной именной акции в составе миноритарного пакета акций ПАО «МТС», округленно, руб.	167	

В результате проведенных расчетов оценщики пришли к выводу, что рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной именной акции ПАО «МТС» в составе миноритарного пакета акций ПАО «МТС» по состоянию на 30.09.2015 г. округленно составляет:

**167 руб.**  
**(Сто шестьдесят семь) 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, 8, утвержденных приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №297, 298, 299, 326 соответственно).

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

С уважением,

Генеральный директор



Т. А. Касьянова