



УТВЕРЖДЕНА
решением внеочередного общего
собрания акционеров АО «Лизинг
групп»

« 31 » октябрь 2018 года

МЕТОДИКА
определения стоимости ценных бумаг при их
выкупе на неорганизованном рынке ценных бумаг

Настоящая Методика определения стоимости ценных бумаг при их выкупе на неорганизованном рынке ценных бумаг АО «Лизинг Групп» (далее – Общество) разработана во исполнение статей 26-28, подпункта 14) пункта 1 статьи 36 закона Республики Казахстан "Об акционерных обществах" (далее – Закон) и устанавливает основные положения к применению методов определения стоимости акций АО «Лизинг Групп» при их выкупе самим акционерным обществом (далее «Объект оценки»).

1. Обзор существующих методов оценки

Цена акций общества - это сумма, на которой «сходятся» продавец и покупатель. При продаже и покупке, и продавец соглашаются, что акция имеет определенную стоимость, то есть обоснованную рыночную стоимость. *Рыночная стоимость есть расчетная величина, равная денежной сумме, за которую предполагается переход собственности из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга; при этом полагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.* Проблема заключается в поиске метода оценки стоимости акций. В международной практике существует несколько различных методов, и они могут дать абсолютно разные результаты. Тем не менее, каждая оценка стоимости помогает покупателю и продавцу акций вынести свое суждение о диапазоне цен. Рыночная стоимость определяется при помощи методов и процедур оценки, отражающих характер собственности и наиболее вероятные условия продажи ее на открытом рынке. На выбор методического подхода влияет и состояние объекта, то есть, является ли объект действующим предприятием или подлежащим ликвидации.

Различные методические подходы используются для независимых оценок, что позволяет путем сравнения и анализа полученных результатов с точки зрения их применимости в оценке объекта выбрать из них наиболее подходящие и обосновать стартовую стоимость объекта. Указанные методы могут использоваться как отдельно, так и в комплексе, что более предпочтительно, поскольку результаты оценки по нескольким методикам дополняют друг друга и дают возможность продавцу и покупателю вынести свое суждение о диапазоне цен на продаваемый объект. Для выбора метода оценки объекта большое значение имеют следующие факторы: условия продажи, в частности величина продаваемого пакета акций; условия дальнейшего существования компании (эксплуатация или ликвидация).

При разработке Методики по определению стоимости Объекта оценки использовался подход, при котором акции рассматривались как доли в действующем бизнесе. Для определения стоимости бизнеса использовались все основные методы оценки:

***Методы затратного подхода** – методы определения стоимости полного воспроизводства или замещения объекта оценки с учетом всех видов износа, характеризующие имущественное состояние объекта на дату оценки. Предпосылка

данного метода заключается в том, что стоимость любого имущества зависит от затрат на воспроизводство аналогичного имущества. Согласно затратному подходу, стоимость объекта оценки определяется, как сумма восстановительной стоимости за вычетом накопленного износа. Под восстановительной стоимостью понимаются затраты по воссозданию объекта в первоначальном виде. Под накопленным износом понимается общая потеря стоимости объектом на момент оценки в процентном выражении, под действием физических, функциональных и внешних факторов. Вариантами указанного метода являются оценка на базе скорректированной стоимости, оценка методом индексного способа.

***Методы доходного подхода** – методы определения стоимости объекта оценки, основанные на определении ожидаемых доходов от его использования в будущем. Данный метод основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от величины дохода, который, как ожидается, оно принесёт, и характеризует полезность объекта с позиции прогнозируемых доходов в соответствии с наиболее вероятной продолжительностью жизни бизнеса общества, включающие в себя оценку методом дисконтирования свободных денежных потоков, методом дисконтирования доходов на акцию (разновидность предыдущего метода), а также методом капитализации дохода;

***Методы сравнительного подхода** – методы, основанные на анализе сделок продаж объектов -аналогов и сопоставления с объектом оценки для проведения соответствующих корректировок. Основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от цен, которые сложились к настоящему моменту на аналогичное или схожее имущество. Согласно методу сравнения продаж, стоимость объекта определяется ценами недавних сделок купли-продажи схожих по своим характеристикам (сравнимых) объектов, после внесения к этим цен поправок, компенсирующих отличия между оцениваемой и сравнимой стоимостью.

2. Методы доходного подхода

В настоящей Методике методы доходного подхода представлены следующими:

- 1) Метод дисконтирования денежных потоков (метод ДДП) - определение стоимости исходя из условий изменения и неравномерного поступления денежных потоков в будущем в зависимости от степени риска, связанного с использованием Объекта;
- 2) Метод капитализированного дохода (метод КД) – определение стоимости исходя из условий сохранения стабильного использования Объекта при постоянной величине дохода, отсутствии первоначальных инвестиций, одновременном учёте возврата капитала и дохода на капитал;

При оценке Объекта доходными методами проводится правовой анализ сделок с поставщиками и потребителями продукции, кредитных договоров, договоров залога, гарантий и иных финансовых сделок, иных обязательств.

2.1. Метод дисконтирования денежных потоков

Согласно методу ДДП стоимость объекта основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. В качестве прогнозного берется период 10 лет. Оценка стоимости объекта основана на ожидаемых будущих доходах и учитывает ситуацию на рынке через ставку дисконта, что позволяет учесть риск инвестиций.

Метод ДДП позволяет оценить прогнозные значения доходов. При проведении оценки данным методом необходимо учитывать следующие основные факторы:

- ограниченность срока жизни Объекта оценки при определении прогнозного периода;
- выбытие активов, используемых в деятельности Объекта оценки;
- воздействие рыночных факторов;
- возможность диверсификации деятельности Объекта оценки и способность менеджмента к диверсификации с учётом потребностей рынка и тенденций развития экономики;
- ретроспективный анализ и прогноз валового дохода;
- анализ и прогноз расходов;
- анализ и прогноз инвестиций;
- анализ и прогноз доходов;
- расчёт величины денежного потока для каждого года прогнозного периода;
- определение ставки дисконта применительно к социально-экономическим условиям Республики Казахстан и Объекту оценки непосредственно.

Метод ДДП определяет потенциальный свободный денежный поток, который будет получен в результате деятельности объекта в будущем при его совершенствовании и развитии в прогнозный период.

В настоящей методике чистый денежный поток определяется как:

- прогнозируемый валовый совокупный доход общества, учитывающий результаты ретроспективного анализа, рассчитанный исходя из активов общества, срока жизни общества, используемой технологии, возможностей расширения объёма деятельности и её диверсификации, а также прогнозных данных объекта.
- минус прогнозируемые затраты. В основу расчёта положен прогноз о возможности расширить объём деятельности, исходя из достигнутого уровня затрат в предыдущий период и поправочных коэффициентов, а также обоснованные нормы затрат.
- Плюс ежегодно начисляемая амортизация основных средств;
- Минус долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения (инвестиции);
- Минус прирост собственного оборотного капитала;
- В финансовую модель включаются потенциальные платежи по корпоративному подоходному налогу;
- Прогнозные чистые денежные потоки корректируются на сумму дебиторской задолженности, сомнительной по взысканию;

- Используемая ставка корпоративного подоходного налога определяется в соответствии с действующей на момент проведения оценки стоимости акций.

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы общества стабилизируются, и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

При применении в оценке метода ДДП суммируются периодические денежные потоки, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и стоимость в постпрогнозный период, приведённые к текущей стоимости путём дисконтирования.

Для расчёта стоимости бизнеса в постпрогнозный период используется метод реверсии. Реверсия рассчитывается прямой капитализацией денежного потока, которую можно определить по модели Гордона. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны. Годовой доход постпрогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста.

Определение ставки дисконта.

Ставка дисконта – это процентная ставка, используемая для пересчёта будущих потоков доходов (их может быть несколько) в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости Объекта оценки.

В роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования, другими словами – это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Определение величины ставки дисконта производится методом кумулятивного построения. Согласно этому подходу к величине безрисковой ставки дохода добавляются премии за различные виды риска, связанные с конкретным инвестированием.

При расчёте ставки дисконта методом кумулятивного построения учитываются следующие виды рисков, по которым должна обеспечиваться премия при покупке Объекта.

- безрисковая ставка;
- премия за риск страны;
- премия за риск изменения валют
- премия за риск инвестирования в аналогичные компании (отраслевой риск);
- премия за размер компании;

- премия за качество менеджмента;
- премия за структуру капитала;
- премия за диверсифицированность клиентуры;
- премия за стабильность получения доходов;
- премия за операционный риск компании;
- премия за финансовый риск компании.

2.2. Метод капитализации дохода

Метод КД, как и другие методы доходного подхода, основан на базовой посылке, согласно которой стоимость доли собственности равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесёт эта собственность.

В качестве базы используется чистый доход общества по данным бухгалтерского учёта.

Для определения величины периодического дохода использована средняя величина чистого дохода за три прошедших года и прогнозные данные текущего года, скорректированные на сумму задолженности, сомнительной ко взысканию, а также на сумму потенциального ежегодного платежа по историческому подоходному налогу.

Расчет коэффициента капитализации.

В соответствии со стандартами оценки коэффициент капитализации должен учитывать следующие факторы:

- компенсация за безрисковые ликвидные инвестиции;
- компенсация за риск;
- компенсация за низкую ликвидность;
- компенсация за инвестиционный менеджмент;

Ставка капитализации определяется как разница между ставкой дисконта, рассчитанной кумулятивным методом, и долгосрочными темпами изменения чистого дохода в прогнозный период 10 лет.

3. Метод затратного дохода

В настоящей Методике методы затратного подхода представлены методом скорректированной балансовой стоимости с элементами метода индексного способа (определение восстановительной стоимости путем умножения балансовой стоимости на соответствующий индекс переоценки активов и вычета всех видов износа).

Стоимость Объекта оценки методом скорректированной балансовой стоимости определяется как:

- Балансовая стоимость всех активов общества с учетом результатов проведенной переоценки активов, при этом была определена восстановительная стоимость активов путем умножения балансовой стоимости на соответствующий индекс переоценки и вычета всех видов износа.

- Учитывая возможную неполную возвратность дебиторской задолженности общая стоимость дебиторской задолженности корректируется на сумму задолженности, сомнительной ко взысканию;
- Из стоимости активов общества вычитывается также величина кредиторской задолженности – долгосрочные и краткосрочные обязательства общества.

4. Метод сравнительного подхода

В настоящей Методике методы сравнительного подхода не используются.

5. Согласование стоимости Объекта оценки

После того, как рассчитана окончательная стоимость 100% акций общества на основе нескольких подходов к оценке, полученные величины согласовываются между собой путем определения средневзвешенной величины. При этом вес величины, полученной методом дисконтированной стоимости будущих денежных потоков составляет 50%, вес величины, полученной методом капитализации дохода составляет 10%, и вес величины, полученной методом скорректированной балансовой стоимости составляет 40%.

6. Определение стоимости одной простой акции общества

Стоимость одной акции рассчитывается как частное от деления величины, полученной от согласованной стоимости 100% акций общества, на общее количество оплаченных акций общества.





*прощито и
инструментовано
вет. А. ИСЖАН*