

Резолютивная часть (резюме) отчета № 30 об определении рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал»

Специалисты ЗАО «Центр профессиональной оценки» провели расчет рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал».

Оценка проведена в соответствии с требованиями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года №135-ФЗ в действующей редакции, Федеральных стандартов оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденных приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256, №255, №254, а также иных нормативно-правовых актов федеральных органов управления РФ.

Данное резюме является неотъемлемой частью Отчета и подтверждает основные факты и выводы, сделанные в Отчете об оценке.

1. Информация об объекте оценки.

Объект оценки – 1 (Одна) обыкновенная акция ОАО «Прогресс Капитал».

Уставный капитал компании составляет 204 112,27 рублей (Двести четыре тысячи сто двенадцать рублей 27 копеек) и разделен на 20 411 227 (Двадцать миллионов четыреста одиннадцать тысяч двести двадцать семь) обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 0,01 рублей (Одна копейка) каждая.

Развернутая характеристика оцениваемого объекта приведена в Отчете об оценке.

Дата оценки – 01 апреля 2010г.

Цель оценки – определение рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции.

Задача оценки (предполагаемое использование результатов оценки) – для целей выкупа акций в соответствии со статьей 84.8 ФЗ «Об Акционерных обществах» (выкуп по требованию лица, которое приобрело более 95% акций Общества).

2. Структура акционерного капитала.

Лица (Акционеры), владеющие более 5% от уставного капитала общества на 01 апреля 2010г.:

- Борцов Юрий Николаевич – 9 372 235 акций (45,9171%);
- Закрытое акционерное общество «Депозитарно-клиринговая компания» (номинальный держатель) – 4 375 913 акций (21,4388%);
- Белявцева Ольга Алексеевна – 3 809 104 акции (18,6618%);
- Общество с ограниченной ответственностью «Лизинговая компания «Юрис» (доверительный управляющий) – 2 041 130 акций (10,0000%).

Общее количество лиц, зарегистрированных в реестре на 01.04.2010г. – 787.

3. Краткая информация об ОАО «Прогресс Капитал».

Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «Прогресс Капитал».

Краткое наименование: ОАО «Прогресс Капитал».

Дата государственной регистрации: 12.08.2008г.

Юридический адрес: Россия, 398902, г. Липецк, ул. Ангарская, вл. 2.

Место нахождения: Россия, 398902, г. Липецк, ул. Ангарская, вл. 2.

ИНН: 4826063675.

КПП: 482601001.

ОГРН: 1084811000680. Дата присвоения: 12.08.2008г.

ОАО «Прогресс Капитал» создано в результате выделения из ОАО «Лебедянский». Внеочередным общим собранием акционеров ОАО «Лебедянский» 16.06.2008г. принято решение о реорганизации в форме выделения. Реорганизация являлась этапом реструктуризации бизнеса, целью которой являлось разделение «Сокового бизнеса» и «Бизнеса детского питания и воды» между двумя самостоятельными компаниями. «Соковый бизнес» сконцентрирован на базе ОАО «Лебедянский», а «Бизнес детского питания и воды» – на базе ОАО «ПРОГРЕСС», 100% обыкновенных акций которого принадлежит компании, созданной в процессе реорганизации, – Открытому акционерному обществу «Прогресс Капитал».

По разделительному балансу ОАО «Прогресс Капитал» были переданы 100% акций ОАО «ПРОГРЕСС». Компания не ведет какой-либо деятельности, кроме владения акциями ОАО «ПРОГРЕСС».

4. Методология оценки (применяемые методы) и основные предположения, сделанные при оценке 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал».

Для оценки рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал» применялся метод скорректированных чистых активов в рамках затратного подхода.

В рамках затратного подхода применялся метод расчета стоимости скорректированных чистых активов. Расчет чистых активов проводился на основе отчетности ОАО «Прогресс Капитал», составленной в соответствии с РСБУ, на 01 апреля 2010 года.

В структуре активов ОАО «Прогресс Капитал» на дату оценки представлены долгосрочные финансовые вложения, запасы, дебиторская задолженность и денежные средства. Основным активом ОАО «Прогресс Капитал» являются долгосрочные финансовые вложения, которые представляют собой 100% пакет акций ОАО «ПРОГРЕСС». Пассивы Компании представлены капиталом (уставный капитал и прибыль) и обязательствами (долгосрочные займы и кредиторская задолженность).

В процессе оценки была определена рыночная стоимость долгосрочных финансовых вложений, состоящих из 100%-ного пакета акций ОАО «ПРОГРЕСС».

Для оценки рыночной стоимости ОАО «ПРОГРЕСС» применялись методы оценки стоимости бизнеса в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов. При выведении итоговой величины стоимости проводилось согласование полученных результатов с учетом целей и задач оценки, а также интерпретации результатов применения различных методов.

Для оценки ОАО «ПРОГРЕСС» в рамках доходного подхода был использован метод дисконтированного денежного потока.

В целях оценки ОАО «ПРОГРЕСС» был использован номинальный денежный поток для инвестированного капитала и соответствующая ему ставка дисконтирования (также номинальная).

Показатель выручки прогнозировался в разбивке на доходы по сегментам (детское питание, минеральная вода).

Прогноз объемов по сегментам продукции осуществлялся на основе прогнозов развития отрасли, а также доли ОАО «ПРОГРЕСС» в соответствующих сегментах рынка. Распределение по видам продукции осуществлялось на основе фактически сложившейся структуры производимой продукции по сегментам.

Цены по видам продукции прогнозировались на основе анализа ретроспективной информации (с учетом прогнозируемой инфляции).

Прогнозирование себестоимости осуществлялось по элементам затрат. Анализ проведен отдельно для сегментов. При прогнозировании себестоимости Оценщик учитывал следующие данные: информацию, переданную Предприятием в части структуры затрат по сегментам; среднеотраслевые соотношения; прогнозы МЭРа.

Показатели выручки и себестоимости прогнозировались на основе ретроспективных данных с учетом основных отраслевых и макроэкономических тенденций.

Для контроля за движением производственных и экономических показателей для компании в прогнозном периоде был рассчитан средний уровень показателя рентабельности по ретроспективным данным финансовой отчетности, а также доля себестоимости в выручке.

Уровень капиталовложений на 2010г. принят к расчету на основе предоставленного менеджментом ОАО «ПРОГРЕСС» плана капиталовложений. На период 2011-2014гг. прогноз проведен на основе информации о среднеотраслевом соотношении капиталовложений и амортизации.

Движение основных средств предприятия и уровень амортизации рассчитаны на основе фактического показателя нормы амортизации с учетом ежегодного объема планируемых капиталовложений.

Прогноз оборотного капитала Компании осуществлялся на основе показателей оборачиваемости дебиторской, кредиторской задолженности и запасов.

Ставка дисконтирования рассчитана по модели WACC.

В результате проведенных расчетов стоимость 100%-ного пакета акций ОАО «ПРОГРЕСС», рассчитанная с помощью доходного подхода, составила с округлением **4 007 129 тысяч рублей**.

Сравнительный (рыночный) подход основан на текущем состоянии фондового рынка и информации о сделках с акциями предприятий, функционирующих в данной отрасли.

По результатам проведенного анализа рынка Оценщик принял решение отказаться от использования метода рынка капитала по отечественным аналогам.

В рамках сравнительного подхода был использован метод рынка капитала (метод компании-аналога) по иностранным аналогам.

Расчеты в рамках метода рынка капитала проводились на основе информации по 2 аналогам (холдинги, производящие разнообразные продукты питания, в том числе с существенной долей детского питания). Финансовая отчетность выбранных компаний была предоставлена сайтами компаний-аналогов.

Были рассчитаны мультипликаторы Цена/Выручка и Цена/Активы. К стоимости применена поправка на страновой риск и премия за контроль.

Стоимость 100%-ого пакета акций ОАО «ПРОГРЕСС», рассчитанная методом рынка капитала по иностранным аналогам, составляет с округлением **3 446 820 тысяч рублей**.

На основе анализа, проведенного в рамках метода рынка капитала по иностранному рынку, Оценщик принял решение не использовать результаты, полученные в рамках данного подхода по ряду причин:

- Компании, выбранные в качестве аналогов, не являются достаточно сопоставимыми с ОАО «ПРОГРЕСС» по номенклатуре производимой продукции и финансовым показателям.

- Анализ, проведенный при осуществлении расчетов, выявил высокую изменчивость показателей, что нашло свое отражение в величине разброса стоимости компании, полученной по разным мультипликаторам, что не позволяет рассматривать полученный результат при выведении итоговой стоимости.

В рамках затратного подхода применялся метод расчета стоимости скорректированных чистых активов. Расчет чистых активов проводился на основе отчетности ОАО «ПРОГРЕСС», составленной в соответствии с РСБУ, на 01 апреля 2010 года. В процессе оценки была проведена корректировка всех основных статей баланса ОАО «ПРОГРЕСС». Определена рыночная стоимость основных средств (зданий, сооружений, машин и оборудования), незавершенного строительства, запасов, дебиторской задолженности и др.

Рыночная стоимость 100%-ного пакета акций ОАО «ПРОГРЕСС», рассчитанная с помощью затратного подхода, составила с округлением **3 442 629 тысяч рублей**.

Результаты расчетов по методу стоимости скорректированных чистых активов статичны. Метод чистых активов не позволяет объективно учесть неидентифицируемую часть нематериальной составляющей стоимости бизнеса (репутация, рецептуры и проч.), доля которой высока в пищевой отрасли и которая является существенной для рассматриваемого предприятия. Таким образом, Оценщик принял решение не использовать результат затратного подхода при выведении итоговой стоимости ОАО «ПРОГРЕСС».

Оценщик считает, что на дату оценки результат, полученный по методу дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода, наиболее адекватно отражает рыночную стоимость ОАО «ПРОГРЕСС» (отказ от использования результатов, полученных в рамках сравнительного и затратного подходов, приведен ранее).

Рыночная стоимость 100%-ного пакета акций ОАО «ПРОГРЕСС» составила с округлением 4 007 129 000 (Четыре миллиарда семь миллионов сто двадцать девять тысяч) рублей на дату оценки – 01.04.2010г.

Далее в процессе оценки ОАО «Прогресс Капитал» был проведен анализ всех статей баланса (активов и обязательств).

Рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал», рассчитанная с помощью затратного подхода, составила с округлением **196, 26 рубля**.

Доходный подход в значительной степени характеризует перспективы функционирования бизнеса, его привлекательность для стратегического инвестора, так как в его основе лежит ретроспективный анализ финансовых и технико-экономических показателей деятельности предприятия с целью составления обоснованных прогнозов его денежных потоков (cash-flows) в обозримом будущем (прогнозный период) и с учетом более долгосрочных перспектив (постпрогнозный период).

На основе анализа текущей деятельности оцениваемой Компании, а также перспектив долгосрочного развития, Оценщик принял решение отказаться от использования доходного подхода.

По результатам анализа деятельности Компании было выявлено:

1. Основная деятельность компании связана с владением 100% пакетом акций

ОАО «ПРОГРЕСС». В связи с этим доходный подход на основе информации о доходах (дивидендах) от этого бизнеса не покажет реальной стоимости оцениваемой компании.

2. Стоимость указанного финансового актива (пакета акций) будет учтена по рыночной стоимости в рамках расчетов по затратному подходу.

В связи с обозначенными причинами осуществление расчетов методами доходного подхода представляется нецелесообразным.

Сравнительный подход базируется на утверждении, что рыночная стоимость компаний, находящихся в одной стране и относящихся к одной отрасли, а также имеющих сходные производственные и финансовые характеристики, будет различаться незначительно. Подход компании-аналога предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых обращаются на фондовом рынке, или информации о сделках купли-продажи бизнеса целиком.

В ходе исследования были сделаны запросы в информационное агентство «АК&М», в систему СКРИН НАУФОР, а также в Российскую Торговую Систему. Проведенный анализ показал, что котировки по компаниям-аналогам отсутствуют, поэтому применение этого метода не является возможным.

Оценщик также проанализировал информацию о сделках с пакетами акций компаний-аналогов. В ходе выборки объектов-аналогов были исследованы: база данных АКМ, база данных «Mergers.ru» а также другие базы информации по рынку слияний и поглощений. Сделок по продаже пакетов акций компаний-аналогов выявлено не было, поэтому применение метода сделок не представляется возможным.

Таким образом, учитывая специфику деятельности компании (компания, владеющая финансовыми активами), а также размер и масштаб операций компании, можно заключить, что применение методов сравнительного подхода не представляется возможным.

В рамках сравнительного подхода существует «прямой» метод расчета стоимости акций – метод рыночной (прямой) капитализации, или сопоставление стоимости акции с ее рыночными котировками.

Акции ОАО «Прогресс Капитал» котируются в системе RTS Board (RTS Board – информационная система, предназначенная для индикативного котирования ценных бумаг, не допущенных к торгам в РТС) с 09 октября 2008г. Итоговая стоимость была определена как средневзвешенная (по объему сделок) цена акции за 6 месяцев до даты оценки (01.10.2009 – 01.04.2010).

Стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал», определенная на основе котировок, составляет с округлением 179,51 рубля.

Объем торгов акциями Компании в системе RTS Board незначителен: суммарный объем торгов (суммарное количество проданных акций) на РТС за 6 месяцев 2009 года (01.10.2009 – 01.04.2010) составляет менее 1% от общего количества выпущенных акций. На основе анализа рыночных показателей Оценщик принял решение не использовать данный результат при выведении итоговой стоимости.

5. Выведение результатов оценки.

Для оценки рыночной стоимости 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал» применялся метод скорректированных чистых активов в рамках затратного подхода (отказ от использования методов в рамках сравнительного и доходного подходов приведен ранее).

Следует отметить, что согласно ст. 84.8. (п.4) ФЗ «Об акционерных обществах»:

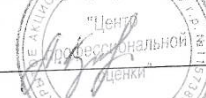
«Выкуп ценных бумаг осуществляется по цене не ниже рыночной стоимости выпускаемых ценных бумаг, которая должна быть определена независимым оценщиком. При этом указанная цена не может быть ниже:

- цены, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, указанное в пункте 1 статьи 84.7 Федерального закона, стало владельцем более 95 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам;

- наибольшей цены, по которой лицо, указанное в пункте 1 статьи, или его аффилированные лица приобрели либо обязались приобрести эти ценные бумаги после истечения срока принятия добровольного или обязательного предложения, в результате которого лицо, указанное в пункте 1 статьи 84.7 Федерального закона, стало владельцем более 95 процентов общего количества акций открытого общества, указанных в пункте 1 статьи 84.1 Федерального закона, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам».

С учетом анализа результатов, полученных на основе имеющейся в распоряжении Оценщика информации, можно сделать заключение о том, что рыночная стоимость 1 (Одной) обыкновенной акции ОАО «Прогресс Капитал» составила с округлением 196 (Сто девяносто шесть) рублей 26 копеек на дату оценки – 01.04.2010г.

Генеральный директор
ЗАО «Центр профессиональной оценки»



А.А.Кушель

Заместитель генерального директора
ЗАО «Центр профессиональной оценки»
Оценщик I категории



Г.В.Булычева

Начальник отдела
корпоративных финансов и оценки бизнеса
ЗАО «Центр профессиональной оценки»
Оценщик I категории



Е.М. Евстафьева

15 июня 2010г.



Прошнуровано, пронумеровано
и скреплено печатью
6 (шесть) листов
15 августа 2010 год