



ЭКСПЕРТНОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ № 313/049 от 14 мая 2008 г.

На

Отчет № 189-BS-03/08

***Оценка рыночной стоимости 1 обыкновенной акции
ОАО «Филип Моррис Кубань» по состоянию на 1 января
2008 г.***

Цель экспертизы:

подтверждение рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком

Период проведения экспертизы:

4 мая 2008г. по 14 мая 2008г.

**МОСКВА
2008**

1. ВВЕДЕНИЕ

1.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ЭКСПЕРТИЗУ

Основание проведения экспертизы:	Договор на оказание услуг по проведению экспертизы отчета об оценке № 08/04/-097/Э
Заказчик экспертизы:	ОАО «Филипп Моррис Кубань»
Цель экспертизы:	Подтверждение рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком
Объект экспертизы:	Отчет № 189-BS-03/08 Оценка рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филипп Моррис Кубань» по состоянию на 1 января 2008 г.
Период проведения экспертизы:	С 4 мая 2008г. по 14 мая 2008г.
Эксперт:	<p>Булычева Галина Васильевна Председатель Экспертного совета НП «СМАОс» к.э.н., доцент кафедры «Оценка и управление собственностью» Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации - профессиональная переподготовка по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», диплом Института профессиональной оценки ПП № 00011 от 17.04.2000г. - стаж работы в оценочной деятельности – более 10 лет - подписано более 50-ти Отчетов по оценке бизнеса, по которым не было постановлений судов о признании их недействительными.</p> <p>Петренко Лариса Ивановна Заместитель председателя Экспертного совета НП «СМАОс» - профессиональная переподготовка по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» диплом Института профессиональной оценки Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации ПП № 322111 от 11.10.2000г. - диплом Института переподготовки и повышения квалификации кадров по финансово-банковским специальностям Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» (регистрационный номер 202/2000 от 11.10.2000 г.); - Сертифицированный менеджер по управлению инвестициями в недвижимость (СЦИМ, сертификат 10151). - стаж работы в оценочной деятельности – более 10 лет - подписано более 200-х Отчетов по оценке бизнеса, по которым не было постановлений судов о признании их недействительными.</p>

1.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки:	Одна обыкновенная акция ОАО «Филип Моррис Кубань»
Имущественные права на объект оценки:	Право собственности
Цель оценки:	Определение рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань»
Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения:	Для принятия решений в целях выкупа акций, в том числе по требованию лица, которое приобрело более 95% акций в соответствии со статьей 7 ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты РФ» №7-ФЗ от 5 января 2006 года
Вид определяемой стоимости:	Рыночная стоимость
Дата оценки	«01» января 2008 г.
Срок проведения оценки:	«18» февраля 2008 г. – «28» марта 2008 г.
Дата составления Отчета:	«28» марта 2008 г.
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка:	Приведены в Разделе «Ограничительные условия» Отчета № 189-BS-03/08 Оценка рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» по состоянию на 1 января 2008 г.

1.3. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Исполнитель:	ЗАО «КПМГ»
Реквизиты Исполнителя:	Юридический адрес Исполнителя: 129110, Россия, Москва, Олимпийский пр., дом 18/1,3035 Почтовый адрес Исполнителя: 123317, Россия, Москва, Краснопресненская наб., дом 18, Блок С ОГРН: 1027700125628, присвоен 13 августа 2002 года
Оценщик:	Панина Гюльнара Юрьевна Член НП «Саморегулируемая межрегиональная ассоциация специалистов-оценщиков» (Свидетельство № 410 от 6 июня 2007 г.) Диплом о профессиональной переподготовке ПП № 438660 выдан 30 апреля 2002 г. Межотраслевым институтом повышения квалификации и переподготовки руководящих кадров и специалистов Российской Экономической Академии им. Плеханова Стаж работы в оценочной деятельности – 5 лет.

**Некоммерческое партнерство
«Саморегулируемая межрегиональная ассоциация специалистов-оценщиков»
119017 г. Москва, Пыжевский пер., д.7, тел./факс 604-41-69, 604-41-70**

Сведения о страховом полисе Оценщика:	Страховой полис обязательного страхования гражданской ответственности оценщика № 433-019719/07 ОСАО «Ингосстрах», действующий до 30 июня 2008 года.
Местоположение Оценщика и основание для проведения Оценщиком оценки:	Основанием является трудовой договор Паниной Г.Ю. и ЗАО «КПИМГ» Местоположение Оценщика соответствует почтовому адресу Исполнителя.
Заказчик:	ОАО «Филип Моррис Кубань»
Реквизиты Заказчика:	Юридический адрес: 350038, Россия, г. Краснодар, Ипподромная ул., дом 10 ОГРН: 1022301172740 от 25.10.2002 г.
Основание для проведения работ:	Договор № 3503-оц/17763 от 24.03.2008 г.
Балансовая стоимость объекта оценки:	Номинальная стоимость акции – 0,025 рублей.
Используемые стандарты оценки:	Федеральные стандарты оценки: «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО №1), «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО №2), «Требования к отчету об оценке» (ФСО №3), Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков - Некоммерческое партнерство «Саморегулируемая межрегиональная ассоциация специалистов-оценщиков»
Результаты оценки одной обыкновенной акции по доходному подходу:	78,01 руб.
Результаты оценки одной обыкновенной акции по сравнительному подходу:	105,30 руб.
Результаты оценки по затратному подходу:	71,55 руб.
Рыночная стоимость объекта оценки	82,82 руб.

1.4. МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАВШИЕСЯ ПРИ ПРОИЗВОДСТВЕ ЭКСПЕРТИЗЫ:

1. Заверенная копия Отчета № 189-BS-03/08 Оценка рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» по состоянию на 1 января 2008 г.
2. Заверенная копия Договора № 3503-оц/17763 от 24.03.2008 г.
3. Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федеральных законов 21.12.2001 №178-ФЗ, от 21.03.2002 №31-ФЗ, от 14.11.2002 №143-ФЗ, от 10.01.2003 №15-ФЗ, от 27.02.2003 №29-ФЗ, от 22.08.2004 №122-ФЗ, от 05.01.2006 №7-ФЗ, от 27.07.2006 №157-ФЗ, от 05.02.2007 №13-ФЗ, от 13.07.2007 №129-ФЗ, от 24.07.2007 №220-ФЗ).
4. Федеральный закон от 05.01.2006 г. №7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 27.07.2006 г. №157-ФЗ)
5. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО N 1), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 256.
6. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО N 2), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 255.
7. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО N 3), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 254.
8. Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков - Некоммерческое партнерство «Саморегулируемая межрегиональная ассоциация специалистов-оценщиков» (некоммерческая организация по законодательству Российской Федерации, с местом нахождения по адресу: 119017 г. Москва, Пыжевский пер., д.7, зарегистрированная в Едином государственной реестре саморегулируемых организаций оценщиков за номером 0001).
9. Приказ Минэкономразвития Российской Федерации от 29.09.2006 г. №303 «Об утверждении положения о порядке проведения экспертизы отчета об оценке ценных бумаг, требованиях и порядке выбора саморегулируемой организации оценщиков, осуществляющей проведение экспертизы»

2. ПРОВЕРКА ОТЧЕТА НА СООТВЕТСТВИЕ ТРЕБОВАНИЯМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ОБ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО СОДЕРЖАНИЮ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ

Цель: определить соответствие представленного на экспертизу Отчета требованиям действующего законодательства Российской Федерации к содержанию отчета об оценке, а также требованиям использованных Оценщиком стандартов оценки.

№ п/п	Содержание требований законодательства	Выполнение требований в отчете
<i>Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998</i>		
1	Дата составления и порядковый номер отчета	+
2	Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки	+
3	Местонахождения оценщика и сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	+
4	Точное описание объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу, реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки.	+
5	Стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки, обоснование их использования при проведении оценки данного объекта оценки.	+
6	Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения.	+
7	Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения.	+
8	Последовательность определения стоимости объекта оценки и ее итоговая величина, а также ограничения и пределы применения полученного результата	+
9	Дата определения стоимости объекта оценки.	+
10	Цели и задачи оценки:	+
11	Перечень документов, использованных оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.	+
12	Иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными для полноты отражения примененного им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки	+
13	Иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки	+
14	Отчет пронумерован постранично, прошит, подписан оценщиком или оценщиками, которые провели оценку, скреплен печатью юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор	+
15	Критерии установления оценки объекта оценки и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости объекта оценки (в случае если при проведении оценки объекта оценки определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости)	Не требуется
16	Допускает ли отчет неоднозначное толкование или вводит в заблуждение.	Не допускает
<i>Федеральный стандарт оценки Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)</i>		
<i>П.17 Задание на оценку должно содержать следующую информацию:</i>		
17	Объект оценки	+
18	Имущественные права на объект оценки:	+

19	Цель оценки:	+
20	Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	+
21	Вид определяемой стоимости	+
22	Дата оценки	+
23	Срок проведения оценки	+
24	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка.	+
<i>Федеральный стандарт оценки Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)</i>		
25	Основные факты и выводы, в том числе:	+
25.1	общая информация, идентифицирующая объект оценки	+
25.2	результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке	+
25.3	итоговая величина стоимости объекта оценки	+
26	Сведения о заказчике и оценщике	+
27	Допущения и ограничительные условия, используемые оценщиком при проведении оценки	+
28	Применяемые стандарты оценочной деятельности	+
29	Описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки	+
30	Анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость	+
31	Описание процесса оценки объекта оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке.	+
32	Согласование результатов	+
33	В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки, в том числе правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при их наличии)	+

Вывод: Отчет соответствует требованиям закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. и Федеральным стандартам оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО N 1), «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО N 2), «Требования к отчету об оценке» (ФСО N 3).

3. ПРОВЕРКА СОБЛЮДЕНИЯ ОЦЕНЩИКОМ ТРЕБОВАНИЙ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ДОГОВОРА ОБ ОЦЕНКЕ

Цель: определить соответствие отчета об оценке и требований соответствующего договора на оценку на предмет обоснованности заключения договора, вида объекта оценки, вида определяемой стоимости объекта оценки, сведения о страховании гражданской ответственности, точное указание на объект оценки и его описание.

Выводы: 1. Договор №3503-оц/17763 от 24.03.2008 г., заключенный между ЗАО «КПМГ» и ОАО «Филип Моррис Кубань» соответствует действующему законодательству в области оценочной деятельности. Договор на оценку содержит:

- Основание заключения договора;
- Вид объекта оценки;

- Вид определяемой стоимости объекта оценки;
- Сведения о страховании гражданской ответственности Оценщика;
- Точное указание на объект оценки и его описание.

2. Отчет 189-BS-03/08 «Оценка рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» по состоянию на 1 января 2008 г.» соответствует требованиям договора №3503-оц/17763 от 24.03.2008 г., заключенный между ЗАО «КПМГ» и ОАО «Филип Моррис Кубань».

4. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Цель: определить насколько полно, точно и однозначно описан и идентифицирован в Отчете объект оценки, а также отражены и указаны основные стоимостные характеристики и факторы объекта оценки, используемые в расчетах его стоимости.

Комментарии:

В разделе «Характеристика Филип Моррис Кубань» приведено описание компании и анализ финансового состояния компании.

В разделе «Описание Компании» приведена следующая информация:

- краткая история создания табачной фабрики;
- структура акционерного капитала.

В разделе «Анализ финансового состояния» приведены:

- вертикальный и горизонтальный анализ балансовых отчетов;
- характеристика основных активов компании;
- характеристика и структура пассивов;
- финансовые результаты компании;
- структура реализации по сегментам;
- анализ основных финансовых коэффициентов.

Вывод: Объект оценки идентифицирован точно, полно и однозначно описан и идентифицирован. В Отчете отражены и указаны основные стоимостные характеристики и факторы объекта оценки, используемые в расчетах его стоимости.

5. ПРОВЕРКА ДОСТАТОЧНОСТИ И ДОСТОВЕРНОСТИ ИСПОЛЬЗУЕМОЙ В ОТЧЕТЕ ОБ ОЦЕНКЕ ИНФОРМАЦИИ

Цель: определить наличие источников исходных данных и информации, использованных в Отчете, их достаточность и достоверность

Комментарии:

При проведении проверки достаточности используемой в Отчете информации проверялось соблюдение условия, что использование дополнительной информации не ведет к

существенному изменению характеристик, использованных при оценке рыночной стоимости объекта оценки и определении итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке.

При проведении проверки достоверности информации, используемой в отчете об оценке, проверялось соблюдение условия о том, что данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся оценщиком при определении рыночной стоимости, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения в отношении рыночной стоимости объекта оценки.

Вывод: *С точки зрения эксперта количество источников информации достаточно, использованная Оценщиком информация позволяет делать правильные выводы о характеристиках объекта оценки. Использование дополнительной информации не может привести к существенному изменению характеристик, использованных при оценке рыночной стоимости объекта оценки и определении итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке.*

6. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ

Цель: *определить полноту изложения методических основ определения стоимости объекта оценки и обоснованность применяемых методов оценки при определении стоимости указанного в Отчете объекта оценки (или отказ от их использования).*

Комментарии:

В качестве подходов, приемлемых для определения рыночной стоимости объекта оценки Оценщиком определены доходный, сравнительный и затратный подходы. Описание методологии оценки приведено в соответствующих разделах Отчета.

Вывод: *Методические основы оценки бизнеса изложены в достаточном объеме.*

7. ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ И ПРОВЕДЕНИЕ РАСЧЕТОВ

Цель: *определить соответствие выполненного в Отчете расчета стоимости объекта оценки приведенным в отчете методическим основам определения стоимости, обоснованность принятых Оценщиком ключевых допущений и предположений, проверить полноту и правильность порядка расчета, обоснования и вывода итогового результата стоимости объекта оценки, а также выявить наличие ошибок и пропусков в расчетах.*

Доходный подход

При оценке акций использован метод дисконтированных денежных потоков для собственного капитала на номинальной основе.

Длительность прогнозного периода принята с 01.01.2008 г. по 31.12.2012 г.

Прогноз объемов производства осуществлялся по группам выпускаемых сигарет на 2008-2010 годы на основе количественных данных Компании в соответствии с производственным планом, утвержденным руководством Компании. Начиная с 2011 года, Оценщик предполагает, что структура и объем производства останутся постоянными на уровне 2010 года. Согласно планам Компании, начиная с 2009 года не будут производиться марки сигарет среднеценового сегмента. Планируется увеличение сигарет средненизкого сегмента.

В качестве прогнозных цен реализации были использованы отпускные цены Компании по маркам сигарет в соответствии с бюджетом на 2008-2010 г.г. Дальнейший прогноз цен основан на предположении, что отпускные цены будут расти с темпом, соответствующим темпу инфляции.

Для прогноза себестоимости Оценщиком были использованы плановые нормативы затрат в расчете на тысячу сигарет. Согласно бизнес-плану компании, планируется рост удельных расходов на производство сигарет в среднем на уровне 10-11% за счет ожидаемого роста цен на табак. Прогноз роста средней заработной платы осуществлялся на основе прогнозируемого роста номинальной заработной платы по данным МЭРТ.

Расчет амортизации производился по данным РСБУ для целей определения налогооблагаемой прибыли и расчета налога на прибыль.

Прогноз капитальных вложений на 2008-2010 г.г. осуществлялся в соответствии с планами Компании, в 2011-2012 г.г. – на уровне прогнозируемого выбытия основных средств.

Прогноз оборотного капитала строился на основе фактических показателей оборачиваемости и прогноза соответствующих статей отчета о прибылях и убытках.

При построении прогнозного отчета о прибылях и убытках было учтено, что начиная со второго квартала 2008 года, производство марки сигарет Chesterfield будет прекращено, что приведет к снижению рентабельности в прогнозном периоде по сравнению с ретроспективными показателями.

Ставка дисконтирования рассчитана по модели CAPM. Значение ставки дисконтирования для рублевого денежного потока составило 14,34% на весь период прогнозирования.

Расчет завершающего денежного потока основан на предположении стабильного роста на бесконечности (модели Гордона). Темп роста на бесконечности планируется на уровне среднего прогнозируемого долгосрочного темпа инфляции в РФ на период с 2013 по 2020 гг. (источник: МЭРТ, сценарий энерго-сырьевого развития) и составляет 4,3%.

Для проверки обоснованности полученного результата Оценщиком проведен анализ чувствительности к следующим параметрам модели ДДП:

- изменению ставки дисконтирования;
- изменению цены реализации;
- изменению объемов реализации;
- изменению завершающего темпа роста.

Итог расчета:

Рыночная стоимость одной обыкновенной акций ОАО «Филип Моррис Кубань», рассчитанная в рамках доходного подхода, по состоянию на дату оценки составляет 78,01 рубль.

Затратный подход

В рамках затратного подхода Оценщик применил метод чистых активов. В целях оценки 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» Оценщиком проведен постатейный анализ активов и обязательств компании.

Основным активом компании являются основные средства и незавершенное строительство. Для расчета рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» Оценщик определил рыночную стоимость вышеуказанных активов.

Оценка рыночной стоимости земельного участка, принадлежащего ОАО «Филип Моррис Кубань» на правах собственности, произведена с помощью сравнительного подхода. Оценка зданий, относящихся к производственным активам, произведена с помощью затратного подхода. Для расчета удельной стоимости строительно-монтажных работ использовались справочники Ко-Инвест.

Помимо операционных активов на балансе Компании имеется имущество, не относящееся к производственной деятельности Компании (четыре коттеджа). Коттеджи используются для проживания сотрудников и размещения командированных специалистов Компании. Земельные участки под коттеджами находятся в собственности города и переданы на правах аренды собственнику зданий. Рыночная стоимость коттеджей определена с помощью затратного подхода, в рамках которого стоимость прав аренды на земельный участок определена как рыночная стоимость права собственности за минусом затрат на выкуп.

Для оценки рыночной стоимости сооружений оценщик применил следующие методы:

- метод сравнительной единицы;
- метод коэффициента удорожания, предполагающий использование коэффициента удорожания стоимости СМР по отношению к первоначальной балансовой стоимости в зависимости от даты ввода объекта в эксплуатацию.

Для расчета рыночной стоимости машин и оборудования проанализированы коммерческие предложения ведущих производителей оборудования табачной и сигаретной промышленности и дополнительные расходы, связанные с упаковкой, транспортировкой, страховкой, растаможиванием и установкой. Для некоторых групп оборудования применен индексный метод.

Оценка транспортных средств осуществлялась сравнительным и затратным подходами.

Для оценки малоценных объектов использовались как метод рыночных сравнений, так и метод коэффициента удорожания.

Для оценки объектов незавершенного строительства, бывших в эксплуатации, применялись методы прямого пересчета по цене завода-изготовителя и метод корреляционного анализа. Для расчета нового оборудования к установке – метод коэффициента удорожания. Индексы по капвложениям, СМР и по технологическому оборудованию рассчитывались с помощью применения соответствующих индексов удорожания цен из сборников Ко-ИНВЕСТ «Индексы цен в строительстве».

Запасы компании представляют собой:

- сырье и материалы,
- готовая продукция;
- незавершенное производство;
- товары отгруженные;
- расходы будущих периодов.

Под данные активы на предприятии создан резерв под обесценение нетабачных материалов в связи с тем, что их рыночная стоимость на конец 2007 года оказалась ниже, по которой они числятся в бухучете. Сумма резерва достаточна для справедливого снижения стоимости запасов, т.о. данные активы могут быть приняты в оценке по балансовой стоимости.

Дебиторская задолженность принята по балансовой стоимости в связи с отсутствием просроченной и сомнительной задолженности.

Прочие оборотные активы представляют собой расходы будущих периодов, которые планируется понести с течение 12 месяцев, и приняты по балансовой стоимости.

В составе кредиторской задолженности отсутствует просроченная задолженность, в связи с чем она принята в расчетах по балансовой стоимости.

Резервы предстоящих расходов и прочие краткосрочные обязательства приняты по балансовой стоимости, так как сомнительные обязательства в их составе отсутствуют.

Итог расчета:

Рыночная стоимость одной обыкновенной акций ОАО «Филип Моррис Кубань», рассчитанная в рамках затратного подхода, по состоянию на дату оценки составляет 71,55 рублей.

Сравнительный подход

В рамках сравнительного подхода Оценщик применил метод компании-аналога.

Критериями отбора компаний-аналогов являлись:

- общая специализация компаний;
- сопоставимость операционно-финансовых показателей;
- аналогичная рыночная среда;
- сопоставимые данные бухгалтерской отчетности.

В силу немногочисленности котируемых табачных компаний, для целей оценки принимались во внимание цены акций производителей сигарет независимо от страны, размера и степени диверсификации бизнеса. В ходе оценки для целей сглаживания в размерах и в рыночных условиях введены соответствующие корректировки.

Акции компании ОАО «Филип Моррис Кубань» не котируются на фондовом рынке, в этой связи к капитализации компаний-аналогов применена скидка на недостаток ликвидности.

Для расчета корректировки на размер компании проведен анализ WACC для компаний с

высокой капитализацией и для компаний с низкой капитализацией. Так как WACC учитывает в себе страновой риск, то дополнительная поправка на страновой риск не учитывалась.

Компании-аналоги и ОАО «Филип Моррис Кубань» различаются по чистой рентабельности. Для расчета корректировки на рентабельность компании-аналоги были разделены на две группы:

- компании с рентабельностью ниже 15%;
- компании с рентабельностью выше 15%.

Для каждой группы было рассчитано среднее значение EV/S, скорректированного на величину скидки за размер. Величина поправки на рентабельность вычислялась как разница между рассчитанными показателями EV/S для каждой группы.

По компаниям-аналогам был рассчитан коэффициент цена/выручка, скорректированный на вышеперечисленные корректировки.

Среднее значение мультипликатора составило 0,79. Стандартное отклонение составило 12%.

Итог расчета:

Рыночная стоимость одной обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань», рассчитанная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на дату оценки составляет 105,3 рубля.

Вывод итогового результата:

При выводе итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки результату доходного подхода присвоен вес, равный 70%, результату сравнительного подхода присвоен вес, равный 20%, а результату затратного подхода – 10%. Обоснование весовых коэффициентов:

1. Метод ДДП базируется на фактических и прогнозных результатах деятельности компании, учитывает специфику и перспективы развития бизнеса, планы капвложений, конъюктуру рынка, а также риски, присущие компании. К недостаткам метода относятся сложность прогнозирования будущих событий и зависимость результата оценки от использованных руководством Компании и Оценщиком предположений и допущений.
2. Затратный подход основан на фактических данных финансовой отчетности, проведенном анализе статей активов и обязательств компании и результатах оценки основных средств. Достоверность результатов метода чистых активов снижается вследствие того, что данный метод не учитывает перспективы будущей деятельности компании.
3. Результату сравнительного подхода присвоен небольшой вес вследствие ограниченной сопоставимости деятельности ОАО «Филип Моррис Кубань» и используемых компаний-аналогов. Так как метод рынка капитала основан на реальной информации о рыночной стоимости акций и данных финансовой отчетности компаний, его преимуществом является объективность. Результаты данного метода являются подтверждением обоснованности и разумности результатов оценки стоимости компании, полученными в рамках других подходов к оценке.

Итоговая величина рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» по состоянию на дату оценки составляет 82,82 рубля.

ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ ПОЛУЧЕННОГО РЕЗУЛЬТАТА

Отчет не следует рассматривать в качестве заключения в отношении какой-либо фактической или предполагаемой сделки, мнения о платежеспособности Компании или в качестве рекомендации по инвестициям.

Данный отчет представляет собой оценку рыночной стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» в рамках условной сделки, проводимой между условным покупателем и условным продавцом на дату оценки, в отношении которой как покупатель, так и продавец располагают необходимой информацией.

Вывод: *Определение рыночной стоимости объекта оценки соответствует приведенным в отчете методическим основам определения стоимости. Эксперт проверил обоснованность принятых Оценщиком ключевых допущений и предположений, полноту и правильность порядка расчета, обоснования и вывода итогового результата стоимости объекта оценки, ограничения и пределы применения полученного результата. Замечаний к расчетам, влияющим на итоговый результат, нет.*

8. ПРОВЕРКА ОБОСНОВАННОСТИ СДЕЛАННЫХ В ОТЧЕТЕ ДОПУЩЕНИЙ И ОГРАНИЧИВАЮЩИХ УСЛОВИЙ

Цель: *определить аргументированность допущений, их подтвержденность анализом рынка, необходимыми расчетами, количественными и качественными характеристиками объекта оценки и другой достоверной и достаточной информацией.*

Допущения и ограничительные условия сформулированы в разделе «Ограничительные условия». Ограничительные условия касаются:

- объема и характера работы по оценке;
- подтверждения сведений, предоставленных Компанией;
- характера отчета;
- допущения о непрерывном характере и раскрытия всех условных событий;
- распространения отчета;
- правовых вопросов;
- свидетельских показаний;
- ограничения ответственности;
- утверждения о независимости Оценщика.

Вывод: *принятые допущения подтверждаются анализом рынка, необходимыми расчетами, количественными и качественными характеристиками объекта оценки.*

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПО ОТЧЕТУ:

1. Рекомендовать отчет как соответствующий статье 12 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (Достоверность отчета как документа, содержащего сведения доказательственного значения).
2. Итоговое значение рыночной стоимости одной обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» по состоянию на 01.01.2008 года в размере 82,82 (Восемьдесят два 82/100) рубля подтверждается.
3. Полученное итоговое значение рыночной стоимости одной обыкновенной акции ОАО «Филип Моррис Кубань» может быть рекомендовано для принятия решений в целях выкупа акций, в том числе по требованию лица, которое приобрело более 95% акций в соответствии со статьей 7 ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты РФ» №7-ФЗ от 5 января 2006 года.

Генеральный директор НП «СМАОс»

Председатель Экспертного совета
НП «СМАОс»

Эксперт,
Заместитель председателя Экспертного
совета НП «СМАОс»



И.И. Федорова

Г.В. Булычева

Л.И. Петренко

Пронумеровано, прошито
15 (ПЯТНАДЦАТЬ) листов

Генеральный директор



Ю.М.Федорова

