



«УТВЕРЖДАЮ»

ГЕН.ДИРЕКТОР

А.САЙДАЛИЕВ

АО «FARG'ONA HUDUDIY ELEKTR
TARMOQLARI KORXONASI»

«15» 04 2022 г.

ТЕХНИЧЕСКОЕ ЗАДАНИЕ

проведение оценки рыночной стоимости
простой и привилегированной акций

АО «Фаргона ХЭТК» осуществляется во исполнение постановления
Кабинета Министров Республики Узбекистан от 24.03.2022г. №126 о
создании государственного унитарного предприятия «Национальный
Диспетчерский Центр» при Министерстве Энергетики

город Фергана
2022 год

СОДЕРЖАНИЕ:

Раздел/ Подраздел	Наименование	Стр.
1.	Объект оценки	3
2.	Имущественные права на объект оценки	3
3.	Цель оценки	3
4.	Вид определяемой стоимости	4
5.	Дата оценки	4
6.	Срок проведения оценки	4
7.	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	4
8.	Требования к Исполнителю	5
9.	Требования к проведению оценки	6
10.	Требования к отчету об оценке	7
11.	Отдельные требования к отчету об оценке	8
12.	Специальные требования к расчетам	13

1. Объект оценки

Объектом оценки является 100% пакет простых и привилегированных именных акций АО "Фаргона ХЭТК" (ИНН 200 44 930), что 39367650 штук простых и 2072000 штук

привилегированных акций, номер государственной регистрации выпуска акций №Р-0520-4 дата регистрации: 26.01.2016г.

№ п/п	Наименование	Информация
1.1.	Наименование компании Полное Краткое -	Акционерное общество "FARG'ONA HUDUDIY ELEKTR TARMOQLARI KORXONASI" АО "Фаргона ХЭТК"
1.2.	Организационно-правовая форма	Акционерное общество
1.3.	Место нахождения	Республика Узбекистан, Ферганская область, г.Фергана, ул.Кувасайская, дом 74а
1.4.	ИНН	200144930
1.5.	Основной государственный регистрационный номер и дата его присвоения	№125 от 20.07.2016г.
1.6.	Уставный капитал	41 439 650 000 сум (41439650 штук акций, в том числе 2072000 привилегированных)
1.7.	Объект оценки	95% пакет простых именных и 5% привилегированных акций
1.8.	Размер оцениваемого пакета акций (%), шт.), категория (тип), номер и дата государственной регистрации выпуска акций	0% - государственная собственность; 51,0% - АО «Региональные электрические сети», 44% - иностранные компании и 5% трудовой коллектив.
1.9.	Стоимость Объекта оценки:	41 439 650 000 сум
1.9.1.	номинальная стоимость на один акции (источник - Устав):	1000 сум
1.10.	Ограничения и обременения оцениваемых прав (залог, арест, блокировки и т.п.)	-
1.11.	Сведения об акционерах общества	0% - государственная собственность; 51,0% - АО «Региональные электрические сети», 44% - иностранные компании и 5% трудовой коллектив.
1.12.	Основной вид деятельности Общества (по ОКЭД)	распределение и сбыт электрической энергии потребителям
2	Начальная цена услуга о проведение оценки рыночной стоимости простой и привилегированной акций	390 000 000 сум

2. Имущественные права на объект оценки

Право собственности.

3. Цель оценки

Цель оценки - выкуп обществом акций у акционеров. Оценка производится в соответствии с национальными стандартами оценки имущества Республики Узбекистан и международными стандартами оценки.

4. Вид определяемой стоимости

Рыночная стоимость, это расчетная денежная сумма, за которую состоялась бы продажа актива на дату оценки заинтересованным продавцом заинтересованному покупателю в результате

коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон обладала бы достаточной информацией, действовала расчетливо и без принуждения.

5. Дата оценки

Оценка проводится на дату: "01" май 2022 г.

6. Срок проведения оценки

До 1 мая 2022 года

7. Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка

Оценка каждого Объекта оценки проводится на основании информации, предоставленной Заказчиком оценки, Собственником/эксплуатантом активов, а также лично собранной Оценщиком информации.

Информация о событиях, произошедших после даты оценки, может быть использована для определения стоимости объекта оценки только для подтверждения тенденций, сложившихся на дату оценки, в том случае, когда такая информация соответствует сложившимся ожиданиям рынка на дату оценки.

Все обременения и обязательства, информация о которых имеется в свободном доступе и (или) представлена Оценщику сторонами договора, оказывающие влияние на стоимость объекта оценки, должны учитываться при проведении оценки. В случае выявления обременений в процессе оценки Оценщик обязан указать факт наличия обременений в Отчете об оценке и учесть их в расчетах.

В оценке необходимо использовать официальную бухгалтерскую отчетность компании, бизнес и/или активы которой являются объектом оценки, а также расшифровки, сформированные на основе официальной бухгалтерской отчетности. Использование в оценке управленческой отчетности допускается.

Первичные документы (их копии), предоставленные Клиентом для оценки, должны быть подписаны уполномоченным лицом и заверены печатью компании, бизнес и/или активы которой являются объектом оценки. Первичные документы должны быть подшиты в соответствующий том приложения к отчету об оценке.

Отчет содержит профессиональное мнение Оценщика относительно рыночной стоимости Объекта оценки.

Расчеты и выводы, полученные Оценщиком, основаны на имеющейся в его распоряжении информации, а также устной информации, полученной от контактного лица со стороны Заказчика. Отчет об оценке действителен только в полном объеме, любое использование отдельных его частей без их взаимосвязи не будет отражать точку зрения Оценщика.

Оценщик не несет ответственности за изменение рыночных условий и не дает никаких обязательств по исправлению данного Отчета с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты оценки.

Специальные допущения для оценки Объектов оценки

Оценка бизнеса производится с учетом обоснованного возможного расширения бизнеса, в том числе за счет модернизации производства, закупки нового оборудования, выпуска новых продуктов/работ/услуг. Затраты на модернизацию необходимо учитывать в составе капитальных вложений.

При наличии у Компании инвестиционных проектов, предполагаемых к реализации или находящихся в процессе реализации, стоимость этих проектов выделяется отдельно при проведении оценки бизнеса.

Все расчеты в рамках подходов к оценке объекта оценки должны формироваться, исходя из рыночных условий, на следующих факторах, тенденциях и документах:

- на анализе деятельности компании не менее 3 года, предшествующих дате оценки;
- на анализе деятельности компании на дату оценки;
- на действующей контрактной базе на поставку произведенной продукции и на выигранных тендерах, по которым в настоящее время идет подготовка к подписанию договоров на поставку производимой продукции;
- на макроэкономических предпосылках и рыночных тенденциях в сегментах, к которым относится оцениваемое общество, а также в сегментах, к которым относятся основные поставщики и покупатели (необходимо избежать ситуацию, при которой в Отчете об оценке используются нерыночные условия действующих контрактов за горизонтом периода действия таких контрактов - любые upsides могут использоваться в оценке только на горизонте действующих контрактов, после истечения срока действия таких договоров необходимо использовать рыночные предпосылки).

Расчеты в рамках доходного подхода к оценке бизнеса должны формироваться, в том числе, на основе действующей контрактной базы на поставку продукции (работ, услуг), на выигранных тендерах, по которым осуществляется подготовка к подписанию договоров, на иных подтверждающих основаниях (протоколы намерений, планы, концепции и др.)

Необходимо описать в Отчете об оценке и учесть в расчетах существующие и потенциальные риски, влияющие на деятельность оцениваемой компании/активов (коммерческие, правовые, финансовые, налоговые и пр.), в том числе риск потери ключевой фигуры в управлении, текучесть и квалификация персонала, риск потери/замены поставщиков/покупателей, снижение объемов продаж и прочие риски.

В Отчете об оценке должна быть приведена информация о судебных спорах, арбитражах, санкциях, иных ограничивающих условиях, в которых участвует оцениваемая компания/оцениваемые активы по состоянию на дату оценки/текущую дату или которые тем или иным образом (описать) влияют на хозяйственную деятельность оцениваемого общества/оцениваемых активов.

В Отчете об оценке необходимо избежать использования различных источников макроэкономических данных без анализа сопоставимости допущений, то есть необходимо использовать единые источники макроэкономических данных (инфляция, валютный курс и т.д.). При использовании различных источников, необходимы соответствующие комментарии (привести в Отчете об оценке).

Прочие допущения и ограничения, применяемые Оценщиком при проведении расчетов и написании Отчета, не должны противоречить требованиям действующего законодательства в области оценочной деятельности и должны быть предварительно согласованы с Заказчиком. Исполнитель (оценщик) обязан обсудить вышеуказанные допущения с Заказчиком и письменно согласовать их с Заказчиком.

8. Требования к Исполнителю

Исполнитель обязан:

- соблюдать при осуществлении оценочной деятельности лицензионные требования и условия, установленные законодательством Республики Узбекистан;
- иметь документальное подтверждение о вхождении в соответствующую международную сеть;
- иметь практику выполнения не менее 10 аналогичных проектов (в т.ч. приватизации) по оценке по международным и национальным стандартам с указанием перечня, телефонов и

электронных почт контактных лиц, которые могут подтвердить наличие и качество реализованных проектов. Допускается предоставление письменных рекомендаций (референсов) от клиентов (копии, заверенные печатью оценочной организации);

- Осуществлять деятельность по оценке бизнеса (активов) не менее 3 лет до даты заключения договора (определяется по дате выдачи лицензии);
- предъявлять по требованию заказчика перед заключением договора на проведение оценочных работ лицензию на право осуществления оценочной деятельности, квалификационный сертификат оценщика (оценщиков), которые будут непосредственно участвовать в оценке;
- сообщать заказчику о невозможности своего участия в проведении оценки вследствие возникновения обстоятельств, установленных законодательством об оценочной деятельности, препятствующих проведению объективной оценки, в том числе при не соблюдении независимости;
- предоставлять по запросу заказчика информацию о требованиях законодательства, регламентирующего оценочную деятельность, а также полную информацию по проводимой работе;
- обеспечить сохранность документов, получаемых в ходе проведения оценки;
- обеспечивать конфиденциальность информации, полученной от заказчика в ходе проведения оценки;
- Исполнитель не должен быть каким-либо образом аффилированным с Компанией, а также с любым известным ему потенциальным иностранным инвестором. Исполнитель не имеет права получать либо иметь какие-либо гарантии дополнительного вознаграждения (компенсаций) от какого-либо потенциального иностранного инвестора в связи с осуществлением оценки Компанией. В случае, если Исполнитель аффилирован с каким-либо потенциальным иностранным инвестором, либо Исполнитель (связанные с ним компании в Узбекистане или других странах, в том числе, входящие в одну международную сеть) оказывал услуги любому известному потенциальному инвестору по оценке, аудиту, консультационные либо иные профессиональные услуги, то Исполнитель до подписания договора на оценку должен письменно раскрыть подробности и содержания оказания подобных услуг, включая вид услуг, период (годы) оказания услуг, страны и т.д. в целях подтверждения независимости. Заказчик дополнительно будет иметь право произвести соответствующие письменные запросы в процессе оценки на предмет подтверждения/не подтверждения указанных фактов, а Исполнитель будет обязан письменно осуществить данные раскрытия в отношении любого имеющегося на период проведения оценки потенциального инвестора.

9. Требования к проведению оценки

При проведении оценки должны быть использованы затратный/сравнительный/доходный подходы к оценке. Исполнитель вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки. В случае невозможности применения какого-либо из подходов, в соответствующем разделе Отчета об оценке должен быть приведен обоснованный отказ от применения такого подхода к оценке. Выбор методов в рамках подходов осуществляется Оценщиком исходя из специфики объекта оценки и перспектив его дальнейшего наиболее эффективного использования.

Оценка выполняется в соответствии с требованиями следующих нормативно-правовых актов, включая, но не ограничиваясь:

- Закон Республики Узбекистан «Об оценочной деятельности»;
- Единый Национальный Стандарт оценки Республики Узбекистан;
- Бахолаш фаолиятида фойдаланадиган принциплар, атамалар ва тарифлар (1-СОН МБС);
- Бахолашга оид вазифа (2-СОН МБС)
- Бахолаш жараёнида утказиладиган урганишлар ва тахлиллар (3-СОН МБС)

- Бахолош хакидаги хисоботни тузиш (4-СОН МБС)
- Бахолош базалари (5-СОН МБС)
- Бахолош ёндашувлари ва усуллари (6-СОН МБС)
- Бизнесни ва бизнесда иштирок этиш ҳуқуқини бахлаш (7-СОН МБС)
- Международных стандартов оценки, ред., 2017г;
- Иными актами законодательства.

10. Требования к отчету об оценке

Предварительно Заказчику для согласования предоставляется проект отчета в электронном виде в незащищенном режиме (с возможностью редактирования), все расчетные таблицы/файлы на русском языке в формате Excel в незащищенном виде (с возможностью редактирования) с сохранением формул/связей, а также исходные отсканированные рабочие документы и описание основных активов оцениваемого Общества в таблицах Excel.

Итоговые результаты оценки должны быть представлены Заказчику в виде письменного Отчета об оценке объектов оценки в двух экземплярах (далее - Отчет).

Отчет комплектуется приложениями, в которых приводятся копии документов, использованных при выполнении оценки:

- действующий устав оцениваемого предприятия;
- выписка из реестра акционеров (справка реестродержателя);
- информация о дочерних и зависимых хозяйственных обществах, правоустанавливающие и финансовые документы по ним;
- данные национального бухгалтерского учета и отчетности, включающие в себя бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах за последние 3 года и на последнюю отчетную дату, расшифровки статей баланса;
- перечень основных средств, нематериальных активов и долгосрочных вложений;
- план развития предприятия (прогноз, бизнес-план, концепция, стратегия и т.д.) на срок не менее 5 лет. Будет представлен за подписью уполномоченного лица и заверен печатью Компании;
- документы, подтверждающие право землепользования на участок, в том числе данные о территориальных границах участка (копии геодезического плана или карты земельного участка с обозначением и описанием местоположения, решение об отводе земельного участка);
- кадастровые документы на здания и сооружения;
- сведения о наличии обременений и ограничений по использованию объекта оценки, в том числе о долгосрочной аренде (справка уполномоченного органа);
- заключение аудитора в соответствии с национальными стандартами аудиторской деятельности на последний отчетный год (если проводилась аудиторская проверка);

для недвижимого имущества являются:

- документы, подтверждающие право землепользования на участок, в том числе данные о территориальных границах участка (копии геодезического плана или карты земельного участка с обозначением и описанием местоположения, решение об отводе земельного участка);
- кадастровые документы на здания и сооружения;

- сведения о наличии сервитутов и долгосрочных договоров аренды (справка уполномоченного органа);
- информация о количестве и техническом состоянии зданий и сооружений, зеленых насаждений, благоустройстве территории и инженерных коммуникаций;
- сведения об имуществе, подлежащего оценке в составе объекта оценки;
- первоначальная и остаточная (балансовая) стоимости имущества, подлежащего оценке;
- информация о существующем использовании недвижимого имущества предприятием (эмитентом);

для машин и оборудования являются:

- полное наименование объекта: марка, модель, серия;
- завод (фирма)-изготовитель;
- копии документов о приобретении, аренде или ином праве в отношении оцениваемого оборудования;
- год выпуска и дата ввода в эксплуатацию;
- технические характеристики объекта (согласно технической документации);
- акты технического состояния объекта оценки;
- инвентарный номер, первоначальная и остаточная (балансовая) стоимости на последнюю отчетную дату перед датой оценки;
- сведения о консервации и ремонте (замена узлов, агрегатов, усовершенствование);
- копия технического паспорта транспортного средства;
- прочие документы, существенно влияющие на оценку компании.

Документы, предоставляемые Заказчиком, должны быть оформлены надлежащим образом: бумажная копия должна быть заверена руководителем организации либо иным должностным лицом, обладающим соответствующими полномочиями, и скреплена печатью данного юридического лица.

Отчет должен быть пронумерован постранично, скреплен печатью, а также подписан Оценщиком и Руководителем Исполнителя.

11. Отдельные требования к отчету об оценке

В Отчете об оценке должно быть вынесено в отдельное приложение описание оценки основных средств, объектов незавершенного строительства и объектов лизинга, имеющихся у оцениваемой компании на дату оценки. Итоги расчета рыночной стоимости данных активов должны быть приведены, в том числе, в табличном виде по объектно.

При проведении оценки бизнеса обязательным является однозначная и точная идентификация деятельности оцениваемого Общества, описание организационной и операционной структуры оцениваемого объекта, характеристика рынков присутствия объекта и окружения объекта оценки, указание на установленные и фактические производственные мощности, описание производственного цикла, характеристика используемой технологии и т.д.

При описании Объектов оценки должна быть приведена следующая информация, включая, но не ограничиваясь:

Общее описание Компании:

- географическое расположение объекта оценки;
- история создания и развития Компании, схема владения, организационная структура;

- этап развития, на котором находится оцениваемая компания на дату оценки (startup, инициация, развитие, рост, зрелость, стагнация);
- основные виды деятельности, перечень и объем выпускаемой продукции, оказываемых услуг в стоимостных и натуральных единицах по каждому из видов, условия реализации, историческая динамика объемов и цен реализации продукции компании;
- если Объект оценки/оцениваемая компания является составным элементом финансовой/операционной и/или иной структуры - указать место компании в составе Группы (операционные и финансовые взаимосвязности/внутригрупповые обороты и их влияние на формирование фактических денежных потоков компании, условия трансфертного ценообразования, схема и основные условия работы на давальческом сырье;
- структура капитала оцениваемого общества, обременения и ограничения акций/долей участия в Уставном капитале. Для описания использовать выписку из реестра акционеров, выданную официальным регистратором общества по состоянию на дату оценки /справку о структуре уставного капитала и распределении долей между участниками, выданную руководителем общества по состоянию на дату оценки;
- описание производственного цикла, краткое описание технологических процессов, информация о производственных мощностях по каждому из видов продукции/услуг и их максимальной, оптимальной и фактической загрузке, анализ коэффициента использования этих мощностей; анализ баланса мощностей основных технологических участков/переделов, выявление участков с недостаточной или избыточной мощностью; сопоставление используемых мощностей со среднеотраслевыми показателями; динамика среднегодового использования производственных мощностей Компании в разрезе основных видов выпускаемой продукции в ретроспективе, сезонные колебания степени загрузки мощностей;
- описание имущественного комплекса, ключевых активов, операционных специализированных / неспециализированных активов, активов на консервации, активов, требующих ремонта, неоперационных специализированных / неспециализированных активов, избыточных активов, в том числе их местонахождение, состояние, функциональное назначение. Имущественный комплекс необходимо разделить на активы, находящиеся в собственности оцениваемой компании, и арендуемые активы. Необходимо сделать вывод, какая часть имущественного комплекса (большая/незначительная часть ключевых активов) арендуется оцениваемым обществом у третьих лиц, выделить возникающие риски и необходимые меры по их минимизации. Необходимо проанализировать условия договоров аренды активов и риск их расторжения; необходимо провести анализ арендных ставок на рыночный характер, выводы описать в отчете об оценке. Все активы Компании оцениваются в текущем использовании. При оценке необходимо учесть внешний износ (недозагруз) имущественного комплекса через реализацию доходного подхода/теста на обесценение активов. Если у Компании в существующем имущественном комплексе не хватает каких-либо активов, без которых эффективное функционирование производства невозможно, то необходимо это прописать в Отчете; при описании неоперационных и непрофильных активов (в случае их наличия) - изучить возможность их реализации стороннему инвестору без ущерба для основного производства;
- ожидаемые изменения от использования установленных мощностей в связи с предполагаемым/фактическим вводом новых объектов/активов;
- сопоставление со среднеотраслевыми показателями использования мощностей;
- характеристика используемой на предприятии технологии и анализ ее соответствия современным требованиям, необходимость проведения модернизации или полной замены технологии производства;
- организация тепло-, энерго-, газо- и водоснабжения;

- стратегия, структура и направления сбыта продукции/услуг;
- сезонность, цикличность и иные факторы, влияющие на ценообразование и сбыт продукции / услуг;
- описание лицензий и иных разрешительных документов, имеющихся у компании и необходимых для осуществления видов деятельности на дату оценки и в прогнозном периоде;
- виды деятельности по уставу, виды деятельности за последние 3 года, виды деятельности на дату оценки (на них будут строиться прогнозы в рамках доходного подхода к оценке бизнеса), основные финансовые и производственные (натуральные, стоимостные) показатели за 3 года (на основе данных фактических показателей, в том числе, будут формироваться прогнозы в рамках доходного подхода к оценке бизнеса);
- наличие лицензионных соглашений;
- описание кредитной нагрузки, имеющейся у Компании, - банки, сумма непогашенного остатка, а также начисленных процентов, условия кредитования, обеспечение по кредитному договору (залог, поручительство). Указать все обременения / ограничения на отдельные активы оцениваемого общества по состоянию на дату оценки;
- анализ документов компании (устав) и действующего законодательства на предмет одобрения крупных сделок; необходимо указать в Отчете об оценке порядок одобрения крупной сделки акционерами/участниками общества;
- описание товарных знаков и иных нематериальных активов, имеющихся у Компании;
- основные конкуренты; основные клиенты (покупатели и потребители) и поставщики, с описанием условий поставки и условий реализации;
- необходимо провести анализ на предмет выявления "узких" мест в производственном процессе, описать основные сильные и слабые стороны компании; описать основные риски, которые
- налоговые и таможенные режимы, в которых работает компания; налоговые ставки, льготы и порядок исчисления и уплаты налогов и сборов;
- ценообразование (структура себестоимости) по каждому из направлений сбыта. Монопольное положение Компании, любое прямое либо косвенное государственное регулирование в данной сфере, в том числе деятельности Компании либо отрасли. Исполнитель (Оценщик) должен изложить (оценить) в Отчете степень подобного влияния, в том числе, не влечет ли подобное регулирование корректировку стоимости в сторону увеличения/уменьшения в силу перспективного применения рыночных условий в связи с приобретением потенциальным иностранным инвестором контроля над Компанией;
- динамика численности и оплаты труда персонала;
- позиция и перспективы Компании на внешнем и локальном рынках, основные рынки сырья и рынки сбыта продукции, в том числе, обязательно с учетом обоснования Заказчика;
- основные налоговые, экологические, технологические и прочие риски, связанные с деятельностью Компании;
- основные сильные и слабые стороны производственного комплекса имущества.

В Отчете об оценке в разделе "Описание компании" необходимо провести анализ ретроспективных данных за 3 полных года и на дату оценки по следующим показателям:

- максимальная загрузка производственных мощностей по видам выпускаемой продукции,
- фактическая загрузка производственных мощностей по видам выпускаемой продукции,
- фактические цены реализации продукции/работ/услуг по видам выпускаемой продукции (работам/услугам),
- поэлементный анализ себестоимости по видам выпускаемой продукции с учетом

фактической загрузки,

- постатейный анализ коммерческих расходов и управленческих расходов.

Прогнозные показатели должны подтверждаться соответствующей ретроспективой (по мере ввода в эксплуатацию элементов имущественного комплекса) и действующими контрактами.

Описание оцениваемых активов:

- общая ситуация в районе расположения объекта оценки (количество жителей, степень развития бизнеса или наличия рынка недвижимости);
- общее описание производственной площадки, местонахождение, схема площадки;
- информация о земельном участке: площадь участка, кадастровый номер, функциональное назначение, право пользования (собственность, аренда), условия аренды (для арендованных участков) и т.д.;
- организация тепло-, энерго-, газо- и водоснабжения;
- описание зданий в разбивке по типам: административно-бытовые, производственные, складские, вспомогательного назначения и пр. с указанием основных технических характеристик зданий и их местонахождения (для зданий, расположенных за пределами производственной площадки), кадастровые (условные) номера, площади и т.д.;
- описание сооружений и передаточных устройств с указанием основных технических характеристик;
- состав движимого имущества с указанием основных групп и их качественных и количественных характеристик; описание основного технологического оборудования с указанием основных технических характеристик, фирмы-изготовителя и технического состояния;
- возрастная характеристика оцениваемых активов, общее техническое состояние активов в целом и отдельных наиболее дорогостоящих позиций в частности;
- наличие на производственной площадке активов, задействованных в производственном процессе, но принадлежащих другому лицу;
- описание неоперационных и непрофильных активов (в случае их наличия); возможность их реализации стороннему инвестору отдельно и без ущерба для основного производства, значимых/не значимых, ключевых/не ключевых активов;
- описание объектов незавершенного строительства и перспектив по их вводу в эксплуатацию, анализ их влияния на деятельность Компании после завершения их строительства;
- описание активов, предполагаемых к реализации, консервации или списанию в ближайшее время;
- перечень активов, требуемых для доукомплектации производства/имущественного комплекса (если требуется) с указанием необходимых инвестиционных затрат (сумма, источник финансирования, сроки строительства относительно денежных потоков, дата ввода в эксплуатацию).

При отсутствии каких-либо активов, указанных выше, Оценщик обязан будет сделать соответствующую отметку (комментарий) в Отчете.

Анализ рынка и анализ ликвидности имущества

В разделе "Финансовый анализ" должны быть описаны проведенные исследования:

- анализ основных факторов, влияющих на выручку, затраты и рентабельность деятельности. Выводы по фактическим показателям оцениваемой компании необходимо позиционировать, в том числе, относительно аналогичных показателей и тенденций отраслевого сегмента, в котором действует оцениваемое общество. Необходимо привести в отчете динамику основных финансовых показателей в ретроспективном периоде и на дату оценки (выручка, расходы по обычным видам деятельности, все виды прибыли) и рентабельность всех видов прибыли;

- анализ ретроспективной и текущей финансово-хозяйственной деятельности;

- для Компании необходимо провести анализ среднеотраслевых и/или целевых показателей, к которым Компания должна прийти по мере своего развития;

- необходимо провести сопоставление финансовых показателей, доля капитальных затрат в выручке, доля собственного оборотного капитала в выручке, с отраслевыми аналогами.

Раздел должен включать анализ финансового состояния и результатов деятельности компании, акции или доля которой являются объектом оценки, за обоснованный исторический период (в общем случае 3 года, предшествующих дате оценки). В Отчете об оценке необходимо представить анализ наиболее существенных изменений и причин изменений в финансовом состоянии оцениваемой компании в историческом периоде.

Кроме того, в Отчете об оценке рекомендуется представить анализ по основным финансовым и/или производственным показателям оцениваемой компании в сопоставлении с компаниями-аналогами.

В разделе "Анализ рынка" должна быть представлена следующая информация:

- анализ ретроспективного и текущего ценообразования принятого на рынках присутствия оцениваемого общества (сырьевых и рынках продукции/услуг”);

- анализ перспектив развития рынка; описание основных тенденций, возможных сценариев и вероятностей по каждому из них;

- ретроспективный анализ объемов потребления продукции на рынке присутствия оцениваемого общества;

- доля рынка оцениваемого общества, ее историческая динамика и ожидаемый уровень в прогнозном периоде;

- анализ рынка сырья, в том числе риски, связанные с обеспечением оцениваемого общества основным сырьем;

- историческая динамика цен на сырье и готовую продукцию оцениваемого общества (по видам продукции/услуг);

- современное состояние и прогноз развития каждого сегмента рынка, в котором работает или планирует работать оцениваемое общество;

- конкурентная среда и доли рынка оцениваемой компании и основных игроков в разрезе сегментов, показатели выручки, рентабельности, использования мощностей основных конкурентов;

- анализ аналогичных инвестиционных проектов, осуществленных в Республике Узбекистан и за рубежом в последнее время или планируемых к осуществлению;

В разделах Отчета об оценке "Обзор рынка" и "Финансовый анализ" необходимо сделать итоговые выводы о том, какие именно ключевые моменты, исследованные / выявленные в этих разделах, будут использованы в дальнейших расчетах в рамках оценки Объекта оценки.

12. Специальные требования к расчетам

В Отчете об оценке должно быть приведено описание используемых подходов, методов и процедур расчетов внутри каждого подхода, обоснован выбор используемых подходов и применяемых методов внутри каждого подхода.

Необходимость применения/отказ от применения скидок и премий на контроль и низкую ликвидность должны быть описаны в соответствующих подходах к оценке и в итоговом согласовании результатов.

В рамках доходного подхода при оценке бизнеса:

- В доходном подходе стимулирующими/ограничивающими факторами роста объемов продаж компании будут являться:
 - о темпы роста рынка, емкость рынка; о динамика доли Компании на этом рынке;
 - о установленные мощности и стимулирующие/ограничивающие их использование технологические факторы. Необходимо надлежащим образом обосновать, прогнозную фактическую загрузку производственных мощностей действующими контрактами/рамочными договорами (протоколами) по видам выпускаемой продукции/работ/услуг. Кроме того, при прогнозировании цен и объемов реализации обязательно должен учитываться ожидаемый ввод новых мощностей конкурентами/Компанией, в частности, будут учтены риски/возможности по снижению (увеличению) объемов/цен реализации Компании, проанализированы цены реализации и рентабельность конкурентов, а также сделаны обоснованные выводы о рентабельности Компании в прогнозном и постпрогнозном периоде;
- длительность прогнозного периода должна быть определена с учетом экономических циклов отрасли/отраслей основных потребителей (прогнозный период должен быть не менее одного полного цикла), а также определяться наличием обоснованных прогнозов Компании и временем выхода Компании на устойчивые темпы развития;
- при построении макроэкономических прогнозов необходимо руководствоваться прогнозами макроэкономических показателей, сформированными комитетом Республики Узбекистан по статистике и ведущими аналитическими агентствами. При этом необходимо предварительно обосновать Заказчику выбор прогноза и способа расчета в периоде, не покрываемом этими прогнозами;
- цены на сырье и реализуемую продукцию должны прогнозироваться с учетом существующих и перспективных механизмов ценообразования: используемые допущения по прогнозу цен на сырье и материалы должны быть предварительно обоснованы Заказчику, в Отчете об оценке должны быть приведены ссылки на соответствующие источники прогнозов. В случае расхождения прогнозов различных источников следует провести их сравнительный анализ. При использовании консенсус-прогноза аналитических агентств, должна быть приведена информация обо всех имеющихся в распоряжении Заказчика, Исполнителя и/или Оценщика прогнозах;
- прогноз статей себестоимости проводить поэлементно по видам выпускаемой продукции с учетом фактической загрузки имущественного комплекса; коммерческие и управленческие расходы прогнозировать по статьям;
- при наличии у Компании активов, приобретаемых в лизинг, необходимо в себестоимости учесть платежи по договорам лизинга, а также постройку на баланс по выкупной стоимости предметов лизинга, их амортизацию, уплату налога на имущество и учет капитальных вложений на их поддержание в рабочем состоянии;
- уровень капитальных вложений в прогнозном периоде должен быть достаточным для осуществления текущих программ по поддержанию основных фондов Компании в рабочем состоянии с учетом замены по окончании срока полезного использования и проведения необходимых капитальных ремонтов. А также достаточным для реализации программ модернизации существующих основных фондов и реализации новых инвестиционных проектов.
- размер поддерживающих инвестиций рекомендуется определять на уровне не ниже амортизационных отчислений, с учетом прогнозов инфляции. В противном случае, необходимо обосновать достаточность принимаемых к расчету инвестиций;
- полученные в результате построения прогнозной модели показатели использования

мощности и рентабельности должны быть сопоставлены со среднеотраслевыми показателями; при наличии расхождений, в Отчетах об оценке должны быть приведены комментарии;

- динамика роста в постпрогнозном периоде должна быть обоснована прогнозом динамики потребления и цен, при этом обоснование загрузки в терминальный период должно быть основано на анализе среднеотраслевых показателей, перспектив развития отрасли, конкурентной среды и данных Заказчика по перспективному развитию Компании. В денежном потоке постпрогнозного периода необходимо учесть капитальные вложения в поддержание основных фондов. Их величина должна соответствовать требованию достаточности капитальных затрат с учетом уровня износа;
- инвестиционные проекты, которые находятся в реализации, а также в отношении, которых есть подтверждение намерений и перспектив их завершения, должны быть учтены в оценке, их стоимость должны быть выделена в структуре стоимости бизнеса Объекта оценки, а также приведен необходимый объем капитальных вложений для их завершения и указаны источники финансирования;
- расчет потребности в оборотном капитале должен учитывать внутригодовые производственные циклы; в отчете об оценке должно быть приведено сравнение полученных показателей со среднеотраслевыми и историческими значениями;
- в финансовой модели необходимо проанализировать динамику основных финансовых показателей в прогнозном периоде, начиная с даты оценки (выручка, расходы по обычным видам деятельности, все виды прибыли), и рентабельность всех видов прибыли за аналогичный период;
- стоимость активов, полученную доходным подходом необходимо скорректировать на стоимость оцениваемого имущества, не участвующего в формировании прогнозируемых денежных потоков (неоперационные активы);
- по результатам оценки следует провести анализ чувствительности стоимости Объектов оценки к основным факторам, влияющим на стоимость (ценам реализации, в том числе, если будет исключено или каким-либо образом снижено государственное влияние на ценообразование, использованию мощности, ставке дисконтирования, затратам, инвестициям и к другим факторам, которые Исполнитель и/или Оценщик должен включить в анализ, в том числе по обоснованным рекомендациям Заказчика);
- в анализ чувствительности необходимо включить сценарии, основанные на объемах и ценах, соответствующих ретроспективному уровню за предыдущие 1-2 года с обязательным учетом прогноза развития компании, перспективных инвестиционных проектов, позитивных изменения в макроэкономическом и отраслевом регулировании, рыночной конъюнктуре и инвестиционном климате.

Основным инструментом для определения стоимости бизнеса в рамках метода дисконтированных денежных потоков является финансово-экономическая модель деятельности Компании (далее - Модель).

Модель представляет собой свод операционных, производственных, финансовых показателей, а также их прогнозы, прогнозы макроэкономических параметров и основные формы отчетности, включая отчет о прибыли и убытках (Profitandlossstatement, incomestatement, P&L, IS), баланс (balancesheet, BS), отчет о движении денежных средств (Cashflowstatement, CF).

Результатом построения Модели является составление Дисконтированных денежных потоков (DCF, discountedcashflow, ДЦП), содержащего прогноз денежных потоков, дисконтирование денежных потоков и расчет стоимости инвестированного или собственного капитала Компании.

В рамках сравнительного подхода при оценке бизнеса:

- необходимо использовать один из следующих методов: метода рынка капитала, метода сделок, метода предыдущих сделок с объектом оценки;
- если Компания имеет либо будет иметь в период проведения оценки собственные котировки на открытых торговых площадках, необходимо определить стоимость Компании

на основании собственных данных по рынку капитала и объяснить различия в оценках на этапе согласования результата;

- отбор компаний-аналогов должен быть осуществлен путем сопоставления Объектов оценки с компаниями-аналогами по виду деятельности, модели бизнеса, положению компании в отрасли, рентабельности, стадии развития бизнеса, размеру компании;
- при выборе и расчете мультипликаторов, используемых для формирования стоимости, должно быть соблюдено правило соответствия знаменателя временному периоду, единому для всех аналогов, которые используются в оценке.

В рамках затратного подхода при оценке бизнеса:

- оценку недавно построенных объектов недвижимости рекомендуется производить на основании исходно-сметной документации на данные объекты или актов приема путем приведения фактических затрат на строительство к Дате оценки; полученные в виде полной стоимости воспроизводства затраты на строительство в обязательном порядке должны быть проверены на соответствие среднерыночным данным;
- оценка зданий и сооружений может быть осуществлена на основании метода удельных показателей, в качестве которых может выступать стоимость строительства 1 кв., куб. или погонного метра. В отчете в обязательном порядке должны быть приведены источники получения ценовой информации;
- оценка административно-бытовых зданий и складских помещений должна осуществляться с учетом текущих среднерыночных цен на данные виды недвижимости в регионе;
- при оценке недавно приобретенного движимого имущества допускается использование контрактных цен, также, в том случае, если поставщиком является фирма-изготовитель (дилер); в этом случае к отчету должны быть приложены копии контрактов на поставку и таможенные декларации;
- при расчете стоимости движимого имущества методом индексации необходимо учитывать страну, где оно производится и применять соответствующие индексы и, если необходимо, курсы валют;
- для наиболее дорогих позиций основного технологического оборудования необходимо получить текущую ценовую информацию от фирм-изготовителей целесообразно, чтобы эта информация была подтверждена в виде писем, коммерческих предложений на поставку от фирм-изготовителей или официальных дилеров, прай-листами, данными с официального сайта;
- при расчете полной стоимости воспроизводства/замещения активов не надо учитывать затраты, связанные с уплатой процентов по банковским кредитам или платежи по договорам лизинга (если такие имелись);
- полученные данные о полной стоимости воспроизводства/замещения всего комплекса целесообразно проверить на соответствие рыночным данным путем анализа информации по строительству аналогичных инвестиционных проектов заявленных или осуществленных в последнее время (если такие имелись), - необходимо справочно рассчитать полученные удельные показатели на единицу мощности;
- при расчете накопленного износа требуется провести анализ структуры активов, в том числе на предмет наличия на Предприятии технологических участков/переделов с избыточной или недостаточной мощностью ("узких" мест) - как одного из факторов функционального износа; указать перспективы по устранению дисбаланса мощностей (при его наличии);
- в случае недозагрузки производственных мощностей требуется проведение анализа на наличие внешнего устаревания;

- неоперационные активы необходимо оценивать при условии их реализации в отрыве от основного имущественного комплекса;
- в случае рассмотрения варианта распродажи активов требуется учет расходов, связанных с демонтажом оборудования, его предпродажной подготовкой, поиском потенциальных покупателей и т.д.

Исполнитель предоставит Заказчику три экземпляра Отчета и соответствующие приложения на русском языке и три экземпляра Отчета с приложениями на английском языке (первичные документы и их копии предоставляются на языке оригинала).

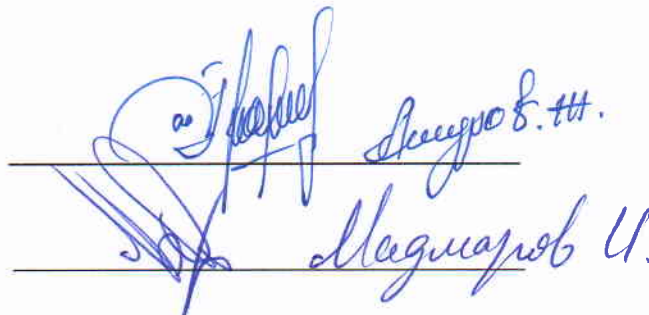
Исполнитель будет нести ответственность за достоверность Отчета и соответствие рыночной стоимости объекта Оценки в соответствии с законодательством Республики Узбекистан об оценочной деятельности, приватизации и иными актами законодательства. Заказчик имеет право, при не согласии с выводами Отчета и иным обстоятельствам, произвести независимую оценку достоверности Отчета в соответствии с законодательством.

Настоящее Техническое задание будет неотъемлемым Приложением к Договору на проведение оценки.

Согласовано:

Начальник ОМТС

Начальник ОЭП



Алиев В. Ш.
Магмаров У.