

**Кафедра:**

**Оценка и управление собственностью**

**Курс:**

**Оценка стоимости предприятия  
(бизнеса)**

**Тема:**

**ЗП к оценке бизнеса:  
оценка стоимости пакетов  
акций**

**Преподаватель**

**Перевозчиков Сергей Юрьевич**

**Контактная информация:**

**[sprv@yandex.ru](mailto:sprv@yandex.ru)**



# Пакет контрольный ?

**УСТАВ** предприятия определяет

Компетенции органов предприятия

Полномочность принятия решений

# Используемые методы

**ДП**

ДДП, Капитализация

**СП**

Метод сделок

**ЗП**

Метод чистых активов, метод ликвидационной стоимости

# Используемые методы

## Контрольный пакет

**дп**

СФ строится исходя из полного контроля инвестором деятельности предприятия

**сп**

- в качестве аналогов используются контрольные пакеты компаний – аналогов
- к стоимости акций согласно котировкам рынка вносятся корректировки (премии) за контрольный характер пакета

**зп**

Владелец контрольного пакета имеет возможность определять условия отчуждения активов и (в рамках законодательства) порядок погашения пассивов при ликвидации предприятия

# Используемые методы

## Неконтрольный пакет

дп

...

сп

Метод рынка капиталов:

- определяется стоимость свободно реализуемой доли на основе данных котировок

или

- за базу расчета принимается стоимость контрольного пакета
- вносятся корректировки (скидки за неконтрольный характер, за недостаточную ликвидность (ЗАО))

зп

...

# Используемые методы

## Применение премий и скидок при определении стоимости долей

Неконтрольный пакет



# Оценка миноритарных пакетов

## Подходы

### Сверху вниз

1. Оценивается стоимость бизнеса в целом
2. Оценивается пропорциональная пакету часть общей стоимости
3. Применяется **скидка** на неконтрольный характер пакета

### Горизонтальный

Применяется ТОЛЬКО для открытых компаний. Основан на методах сравнительного подходе, применяемых к данным рынка капиталов

### Снизу вверх

Стоимость пакета определяется как приведенная стоимость всех прогнозируемых денежных потоков, генерируемых пакетом.

1. Дивиденды
2. Выручка от продажи пакета (с учетом **скидки** на ликвидность)

**Премия за контроль**

1. За рубежом: средние значения по отраслям публикуются в специализированном издании «Mergerstat Review» (factset.com)
2. В России: расчеты на основе частных статистических баз. Общая идея: премия за контроль = превышению выкупной ценой рыночной цены, установившейся за период от 2 мес. до 5 дней до даты целевого выкупа.

**Скидка за неконтрольный характер**

Рассчитывается как

$$P_c = 1 - \frac{1}{1 + \text{ПремияЗаКонтроль}}$$

**Скидка за недостаточную ликвидность**

Причины появления: отсутствие контроля за дивидендной политикой, ограничение свободы обращения ЦБ.

Расчет возможен на основе анализа затрат, которые должны быть осуществлены в ходе реализации пакета.



# Оценка миноритарных пакетов

Определение **скидки** на неконтрольный характер пакета может быть проведено в соответствии с

*Постановлением Правительства РФ от 31 мая 2002 года № 369 «Об утверждении Правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества»*

Согласно Правилам коэффициент контроля определяется

| Доля уставного капитала           | Коэффициент контроля |
|-----------------------------------|----------------------|
| от 75% до 100%                    | 1,0                  |
| от 50% + 1 акция до 75% - 1 акция | 0,9                  |
| от 25% + 1 акция до 50%           | 0,8                  |
| от 10% до 25%                     | 0,7                  |
| от 1 акции до 10% - 1 акция       | 0,6                  |

# Выбор директоров (кумулятивная система)

Сколько акций нужно для выбора одного директора?

$$\text{КоличествоАкций} = \frac{\text{ОбщееКоличествоАкций}}{\text{ВсегоДиректоров} + 1}$$