

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



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))

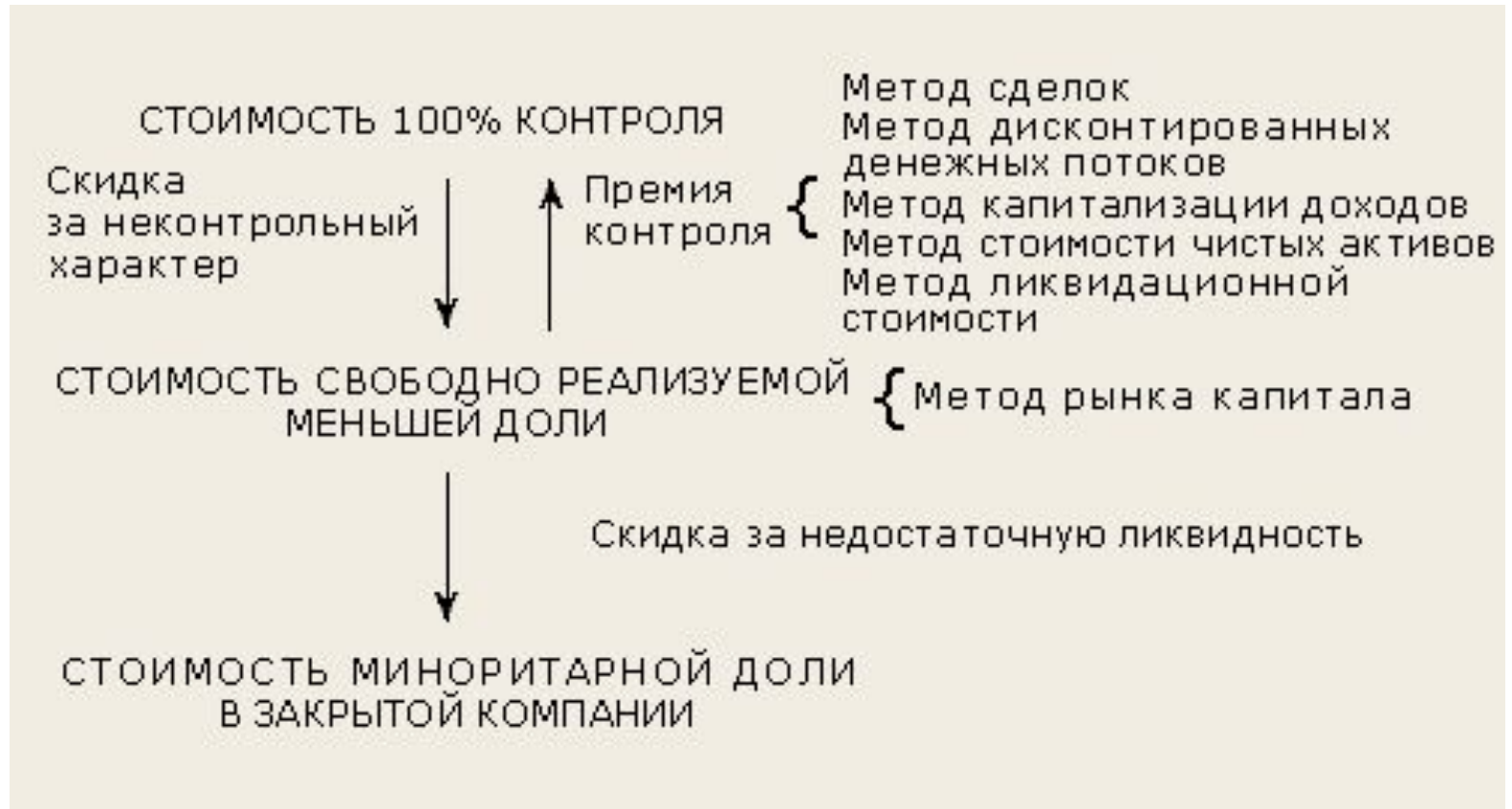
зп

...

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?

$$\text{КоличествоАкции} = \frac{\text{ОбщееКоличествоАкции}}{\text{ВсегоДиректоров} + 1}$$