КАЗАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ

УНИВЕРСИТЕТ

КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ И ОРГАНИЗАЦИИ ПРОИЗВОДСТВА

Контрольная работа № 26

по дисциплине «Оценка бизнеса»

по теме «Оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов»

Студент: Топунова.А.В

Группа: ЗЭКП-1-16

Домашний адрес: Ст. Высокая Гора

Дата отсылки: 25.11.2020

СОДЕРЖАНИЕ

Введение…………………………………………………………………………......3

1. [Методы оценки стоимости пакетов акций](http://www.ocenchik.ru/docsf/2191-ocenka-control-nocontrol-paket-akciy.html#part1)…………………………………….5

2. Оценка стоимости неконтрольных пакетов акций……………………….….…7

3. Расчет премии и скидок с учетом степени контроля и ликвидности пакета акций…………………………………………………………………………………9

Заключение……………………………………………………………………..…..12

Список используемой литературы…………………………………………..……14

Задача 26……………………………………………………………………………15

ВВЕДЕНИЕ

Акция – ценная бумага, свидетельствующая о внесении средств в капитал акционерного общества и дающая право на получение части прибыли в виде дивидендов.

В ходе оценки бизнеса зачастую необходимо установление рыночной цены не всех 100% его акций, а лишь пакета (пая). Важнейший вопрос, который возникает при этом: является ли оцениваемый пакет акций контрольным? Степень контролирования над предприятием, приобретаемый владельцем пакета, оказывает большое влияние в ценах расцениваемой части.

Акционирование как способ вложения денежных средств дает значительный толчок для развития предпринимательства. Средняя акция приносит значительно больший доход и в большей мере защищает от явного и неявного риска, чем любой вид инвестиций. Кроме того, цена акции растет одновременно с общим ростом цен, что защищает вкладчика от воздействия инфляции. Возможность продажи акций на фондовой бирже служит и средством сохранения денег, и стимулом для преобразования деятельности предприятия.

Чтобы акции служили надежным источником дохода, необходимо выбрать для инвестиций достойное предприятие. Эта задача в условиях рынка постоянно возникает как перед фирмами, расширяющими свое влияние за счет вложений крупных капиталов, так и перед мелкими вкладчиками, расходующими свои сбережения на покупку незначительного количества ценных бумаг.

Необходимость оценки капитала обусловлена стремлением обрести контроль за собственность акционерного предприятия. Оценка капитала соотнесена с правом на пользование, распоряжение, контроль, и отображает меру владения. "Пользование" дает право владельцу акции претендовать на доход (дивиденды, курсовая разница). Акция получает дополнительное свойство - участие в распорядительной работе общества. Чем выше степень распорядительных функций, тем выше получаемый доход от акций формирующих пакет.

1. [Методы оценки стоимости пакетов акций](http://www.ocenchik.ru/docsf/2191-ocenka-control-nocontrol-paket-akciy.html#part1)

В процессе оценки часто требуется определение рыночной стоимости не всего предприятия, не всех 100 % акций предприятия, а лишь конкретного пакета (пая). Здесь необходимым становится определение влияния на стоимость пакета следующих факторов: какой - контрольной или неконтрольной - является доля оцениваемого пакета; каково воздействие на эту стоимость степени ликвидности акций предприятия и д

Уровень контроля, который получает новый собственник, может в среднем на 20—35% повлиять на итоговую стоимость пакета акций предприятия. Если предприятие покупается в индивидуальную частную собственность или если приобретается контрольный пакет акций, то новый собственник получает такие существенные права, как право назначать управляющих, определять величину оплаты их труда, влиять на стратегию развития предприятия, продавать или покупать его активы, реструктурировать и даже ликвидировать данное предприятие, принимать решение о поглощении других предприятий, изменять уставные документы и распределять прибыль по итогам деятельности предприятия, в том числе устанавливать размеры дивидендов.

Под контрольным (мажоритарным) пакетом подразумевается владение более 50% акций предприятия, дающих владельцу право полного контроля над компанией. Но на практике, если акции компании распылены, этот процент может быть значительно меньшим.

Неконтрольный (миноритарный) пакет определяет владение менее 50% акций предприятия.

Учет уровня контроля на основе применения различных методов оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Учёт элементов контроля | Подходы и методы оценки | Обоснование |
| *Оценка стоимости с учётом элементов контроля (контрольного пакета)* | *Доходный подход:*  - метод ДДП  - метод капитализации дохода | Методами доходного подхода рассчитывают стоимость контрольного пакета, так как в результате их применения получают цену, которую инвестор заплатил бы за владение предприятием; расчёт денежных потоков базируется на контроле за решениями администрации относительно хозяйственной деятельности предприятия |
| *Затратный подход:*  - метод стоимости  чистых активов  - метод ликвидационной стоимости | При использовании методов затратного подхода рассчитывается стоимость контрольного пакета акций, поскольку только владелец контрольного пакета может определять политику в области активов: приобретать, использовать или продавать (ликвидировать) их |
| *Сравнительный подход:*  - метод сделок | При расчёте по методу сделок получают величину оценочной стоимости на уровне владения контрольным пакетом, так как этот метод основан на анализе цен контрольных пакетов акций сходных компаний |
| *Оценка неконтрольного пакета* | *Сравнительный подход:*  - метод рынка капитала | С помощью метода рынка капитала определяется стоимость владения неконтрольным (миноритарным) пакетом, а именно стоимость свободно реализуемой меньшей доли, потому что применяется информация о котировках акций на фондовых рынках |

Если оценщику нужно получить стоимость на уровне контрольного пакета, то к стоимости, полученной методом рынка капитала, надо добавить премию за контроль. Для получения стоимости неконтрольного пакета нужно из стоимости контрольного пакета вычесть скидку за неконтрольный характер.

Премия за контроль — стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций, дающим дополнительные возможности контроля над предприятием по сравнению с владением миноритарным пакетом акций.

Скидка за неконтрольный характер — величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли пакета, рассчитанной из общей стоимости пакета акций предприятия, за счет ее неконтрольного характера.

Стоимость владения (распоряжения) контрольным пакетом всегда выше стоимости владения неконтрольным пакетом, так как владение контрольным пакетом обусловливают следующие основные элементы контроля: выборы совета директоров и назначение менеджеров; определение вознаграждений и привилегий менеджеров; определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса; принятие решений о поглощениях или слияниях с другими компаниями; принятие решений о ликвидации, распродаже имущества предприятия; принятие решений об эмиссии; изменение уставных документов; распределение прибыли по итогам деятельности предприятия, в том числе установление размеров дивидендов и др.

В определении скидки за неконтрольный характер или премии за контроль играет роль тип акционерного общества. Если определяется стоимость меньшей доли закрытой компании с помощью методов расчета стоимости контрольного пакета, то нужно вычесть скидки:

— за неконтрольный характер;

— за недостаточную ликвидность.

2. Оценка стоимости неконтрольных пакетов акций

Существуют три основных подхода к оценке неконтрольных (миноритарных) пакетов.

***Первый подход - «сверху вниз».*** Он включает три этапа.

1. Методами дисконтированных денежных потоков, капитализации доходов, стоимости чистых активов, ликвидационной стоимости, а также методом сделок оценивается стоимость всего предприятия.
2. Рассчитывается пропорциональная неконтрольному пакету часть общей стоимости предприятия. Базовой величиной, из которой вычитается скидка за неконтрольный характер пакета, является пропорциональная данному пакету доля в общей стоимости предприятия, включая все права контроля.
3. Определяется, а затем вычитается из пропорциональной доли скидка на неконтрольный характер. На этом же этапе должно быть установлено, насколько необходима и какова величина дополнительной скидки на недостаточную ликвидность.

***Второй подход - «горизонтальный».*** При таком подходе необязательно определять стоимость всего предприятия. Данные для оценки стоимости неконтрольного пакета можно взять из данных по продаже сопоставимых неконтрольных пакетов открытых компаний и осуществить расчёт методом рынка капитала. В связи с тем, что данные по этим сделкам относятся к открытым компаниям, когда речь идет о закрытых компаниях, необходимо вычесть скидку за недостаточную ликвидность для определения стоимости неконтрольного пакета.

***Третий подход - «снизу вверх».*** В двух предыдущих подходах оценщик начинает расчёт с какой-то величины (стоимости всего предприятия или стоимости сопоставимых неконтрольных пакетов), а затем вычитает из неё требуемые скидки, как бы идёт вниз. В третьем подходе оценщик, напротив, начинает снизу, суммируя все элементы стоимости неконтрольного пакета.

Владелец неконтрольного пакета имеет два источника финансирования стоимости: прибыль, распределённую в форме дивидендов, и выручку от продажи неконтрольного пакета.

Эти ожидаемые будущие выплаты рассматриваются оценщиком в качестве дисконтируемых будущих доходов, т. е. ожидаемые, прогнозируемые (по срокам и сумме) дивиденды и прогнозируемая (по срокам и сумме) выручка от продажи в будущем миноритарного пакета берутся за основу денежного потока. По соответствующей ставке дисконта они приводятся к текущей стоимости, и затем определяется стоимость миноритарного пакета. Можно рассчитать иначе: при расчёте основываться на прогнозе не ограниченного во времени потока дивидендов без учёта остаточной стоимости.

Недостаток же ликвидности у неконтрольных пакетов в закрытых компаниях может быть учтён двумя способами: через увеличение ставки дисконта или через расчёт скидки за недостаточную ликвидность.

3. Расчет премии и скидок с учетом степени контроля и ликвидности пакета акций

Держатели неконтрольных пакетов не могут определять дивидендную политику компании, а на избрание совета директоров влияют лишь в ограниченных принципами голосования рамках. Соответственно, неконтрольные пакеты стоят меньше пропорциональной части стоимости предприятия.

При приобретении контрольного пакета акций инвестор должен заплатить за право решающего голоса в размере премии за владение контрольным пакетом. Однако на практике часто действуют факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие тем самым стоимость контроля.

Рассмотрим основные факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов: режим голосования, контрактные ограничения, финансовые условия бизнеса, эффект распределения собственности, эффект регулирования, право голоса.

**Режим голосования**. В мировой практике используются кумулятивные и некумулятивные системы голосования при выборе совета директоров. При некумулятивной системе в выигрыше оказываются держатели контрольных пакетов. При кумулятивной системе мелкие акционеры могут распределять голоса по своему усмотрению в любой пропорции, что выгоднее держателям неконтрольных пакетов, и стоимость контроля, связанная со способностью избирать директоров, переходит неконтрольным акционерам. Например, акционер имеет 100 голосующих акций, избирается 5 директоров. Он обязан сначала использовать 100 голосов при голосовании за первого директора, потом 100 голосов за второго и т.д. Он не может использовать свои 500 голосов (5 × 100) в той пропорции, в какой считает нужным.

**Контрактные ограничения**. Если предприятие имеет существенные долговые обязательства, выплата дивидендов может быть ограничена и т.д. В этом случае часть стоимости премии за контроль теряется.

**Финансовые условия бизнеса**. Если финансовое положение компании неустойчиво, то многие связанные с контролем права становятся труднореализуемыми.

**Эффект распределения собственности**. При оценке небольших по размеру пакетов не следует вычитать скидки за неконтрольный характер, если в фирме мажоритарным интересом никто не владеет или скидка на неконтрольный характер будет ниже, чем для пакета, не дающего никакого контроля. Например, все акции распределены между тремя акционерами. Два акционера владеют равными крупными пакетами по 40%, у третьего акционера пакет акций 20%. Один из владельцев пакета 40% может купить пакет акций 20%, чтобы получить больше контроля. Значит пакет 20% заслуживает премии за контроль.

**Эффект регулирования**. При оценке должны учитываться ограничения, связанные с государственным регулированием. Таким образом, в каждом конкретном случае необходимо провести анализ элементов контроля, и если какой-либо из них отсутствует, то стоимость контрольного пакета должна будет уменьшиться.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Контрольный или неконтрольный пакет - это владение акцией более 50% или менее, соответственно.

Учет элементов контроля проводятся по оценке стоимости с учетом элементов контроля (контрольного пакета) и оценка неконтрольного пакета.

Для оценки контрольного пакета используют следующие методы и подходы:

* · Доходный подход (метод ДДП, метод капитализации дохода)
* · Затратный подход (метод ликвидационной стоимости, метод стоимости чистых активов)
* · Сравнительный подход (метод сделок)

Для оценки неконтрольного пакета используют сравнительный подход (метод рынка капитала).

В определении скидки или премии большое значение имеет тип акционерного общества.

Традиционно в странах с рыночной экономикой функционируют акционерные общества двух типов: закрытые и открытые. Эти общества выпускают акции, за счёт чего формируют собственный капитал.

При приобретении контрольного пакета акций инвестор должен заплатить за право решающего голоса в размере премии за владение контрольным пакетом.

Однако на практике часто действуют факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие стоимость контроля. К таким факторам относятся: эффект распределения собственности, режим голосования, контактные ограничения, финансовые условия бизнеса.

Существуют три основных подхода к оценке неконтрольных пакетов, которые приведены в данной работе: первый подход - «сверху вниз»; второй подход - «горизонтальный»; третий подход - «снизу вверх».

Необходимо учесть недостаток ликвидности неконтрольных пакетов. Недостаток ликвидности у неконтрольных пакетов в закрытых компаниях может быть учтён двумя способами: через увеличение ставки дисконта или через расчёт скидки за недостаточную ликвидность.

В данной работе подробно рассмотрены расчёты премий и скидок. Следует отметить лишь то, что в зарубежной практике средние показатели премий за контроль публикуются в ежегодно издаваемом статистическом обзоре слияний компаний, что облегчает работу специалистам данной сферы.

Скидка за недостаточную ликвидность определяется как величина или доля (в процентах), на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения недостаточной ликвидности. Высокая ликвидность увеличивает стоимость ценной бумаги, низкая - снижает по сравнению со стоимостью аналогичных, но легко реализуемых бумаг. Тут же необходимо проанализировать факторы, увеличивающие и уменьшающие размер скидки.

Исходя из расчетов представленных в расчетной части данной курсовой работы, следует отметить, что предприятие не является ликвидным и не является финансово устойчивым, это отрицательно влияет на деятельность предприятия и ее развитие. Следует оптимизировать данные показатели для успешной деятельности предприятия. Следовательно, данное предприятие является инвестиционно не привлекательным для инвесторов.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. <http://www.ocenchik.ru/docsf/>

2. <https://works.doklad.ru/>

3. <https://www.elibrary.ru/>

4. Экономика предприятия. / Под ред. В.К. Скляренко – М.: Инфра-М, 2019

5. Экономика организации / Под ред. Н.А. Сафронова. – М.: Магистр, 2019

6. Антонова, Т. Б. Оценка ценных бумаг: учебное пособие / Т. Б.Антонова. - М.: ИНФРА-М, 2016.- 144 с.

7. Ванусова, Н. И. Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / Н. И. Берзон. - М.: ЮРАЙТ, 2018.- 531 с.

8. Беркутов, В. И. Оценка стоимости предприятия (бизнесса): учебник для бакалавров/ В. И. Бусов, О. А. Землянский, А. П. Поляков; под общ. Ред. В. И. Бусова. - М.: Юрайт, 2017. - 430 с.

9. Царев, В. В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие для студентов вузов / В. В. Царев, А. А. Кантарович. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017.-575 с.

Задача 26

По методу стоимости чистых активов стоимость компании открытого типа составила 4 млн. долл. Для предприятий данной отрасли рынок предлагает премию за контроль 25%, скидку за недостаток ликвидности- 30%. Оцените стоимость шестипроцентного пакета акций данной компаний.

Решение:

Скидка на неконтрольность: 1-(1/(1+0,25)) = 0,2;

Стоимость: (4 млн.\*0,06)\*(1-0,2)\*(1-0,3) = 134400

Ответ: 134400