|  |  |
| --- | --- |
| **К Г Э У** | МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯРОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования****«КАЗАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»** |

Институт Цифровых технологий и Экономики

Кафедра «ЭКОНОМИКИ И ОРГАНИЗАЦИИ ПРОИЗВОДСТВА»

**Контрольная работа**
по дисциплине «Оценка бизнеса»
Вариант №12

Выполнил студент:
Зиганшина С. А.
Группа: ЗЭКП-1-16

Проверил: к.х.н., Юдина Н. А.

Казань 2020

СОДЕРЖАНИЕ

Введение………………………………………………………………………...…3
Основная часть…………………………………………………………………….4
1. Акции как объект оценки………………………………………………………4
2. Порядок оценки неконтрольного пакета акций……………………………..10
3. Прядок оценки контрольного пакета акций предприятия………………….12
Заключение……………………………………………………………………….16
Практическая часть……………………………………………………………...18
Список использованной литературы…………………………………………...19

Введение

Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации, ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможна только при его предъявлении.

Одним из видов ценных бумаг являются акции.

Оценка акций — это определение рыночной стоимости долевых ценных бумаг (обыкновенных и привилегированных). Особенность оценки акций состоит в том, что они являются специфической формой существования капитала и одновременно товаром, который обращается на фондовом рынке. Акция – не материальный товар, и ее стоимость определяется стоимостью прав, которые она дает своему владельцу.

В связи с этим, оценка акций – непременный атрибут  сделок купли-продажи, внесения акций  в уставный капитал предприятий, оформления залога для получения кредита, а также определения текущей рыночной стоимости компании и ее активов. Кроме того, по мере развития российского фондового рынка все более востребованной становится оценка акций в целях принятия правильных инвестиционных решений, основанных на точной расчетной стоимости данных ценных бумаг.

Данная курсовая работа является завершающим этапом изучения дисциплины «Оценка рыночной стоимости предприятия (бизнеса)».

Актуальность данной работы определяется особенностями оценки пакетов акций.

1. Акции как объект оценки

Основные ценные бумаги делятся на два типа:

первичные ценные бумаги - акции, облигации, векселя, закладные, чеки, коносамент, банковский сертификат основаны на активах, в число которых  не входят другие ценные бумаги.

вторичные ценные бумаги – варранты на акции, депозитарные расписки, подписные права на акции, облигации под закладные ценные бумаги, то есть, это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных  ценных бумаг, это ценные бумаги на сами ценные бумаги.

Акция - эмиссионная  ценная бумага, выпущенная акционерным  обществом без установленного срока  обращения. Акция удостоверяет внесение ее владельцем доли в акционерный  капитал (уставный фонд) общества. Акция  предоставляет владельцу права:

·   на получение части прибыли в виде дивидендов; - на продажу на рынке ценных бумаг;

·   на участие в управлении акционерным обществом;

·   на долю имущества при ликвидации АО.

Обыкновенная  акция - акция, по которой дивиденды  выплачивается из части прибыли, оставшейся после уплаты процента обладателям привилегированных акций. Владельцы обыкновенных акций обладают правом голоса на общем собрании акционеров. Дивиденды по обыкновенным акциям не гарантируются.

Именная акция - акция, выданная на имя определенного  лица и зарегистрированная в книге-реестре регистрации акций. Продажа или передача именных акций осуществляется по индоссаменту (передаточной надписи).

Стоимость пакетов  акций неодинакова в расчете  на 1 акцию. Оценка акционерного капитала должна быть соотнесена с функциями собственности, т.е. правом на пользование, контроль и распоряжение, характеризующих меру владения. Функция «пользование» обеспечивает владельцу акции право претендовать на доход в виде дивиденда и курсовой разницы. Контрольные и распорядительные функции олицетворяют реальные возможности акции.  Точнее, важны сочетания: «пользование – контроль» или «пользование – распоряжение». Цена акции таким образом прямо зависит от принадлежности к контрольному (большому) или малому (миноритарному) пакетам акций. Контрольный пакет акций – минимальная доля акций, дающая возможность их владельцам осуществлять фактический контроль за деятельностью акционерного общества, блокировать принятие нежелательных решений.

Это означает, что оценщик должен в процессе оценки применять либо скидку за неконтрольный характер миноритарного пакета акций, либо премию за контроль – в отношении мажоритарного (контрольного) пакета. Только применив или скидку или премию, оценщик может получить достаточно обоснованную оценку. В основе такой оценки лежит вначале выявление пропорциональной доли стоимости бизнеса безотносительно к наличию или отсутствию дополнительных прав контроля. И уже после этого выполняется процедура корректировки.

Скидка на неконтрольный характер доли собственности – уменьшение относительно пропорциональной доли в стоимости бизнеса в целом стоимости акций, отражающее отсутствие полномочий по управлению компанией.

Премия за контрольный характер – дополнительная доля, присущая контрольной доле собственности  в противоположность миноритарной доле, отражающая дополнительные полномочия по управлению компанией.

Существуют  российские особенности разделения на миноритарные и контрольные пакеты акций:

· 75% акций. Лишь владельцы 75% пакета акций обладают возможностями абсолютного контроля в АО, так как решения по ключевым вопросам деятельности акционерных обществ (внесение изменений в устав, реорганизация, ликвидация общества и др.) принимаются большинством в три четверти голосов акционеров;

· 50% акций + 1 акция. Владельцы такого пакета обладают правами операционного контроля. Именно им принадлежит та существенная роль в акционерных обществах, которая связана с правом формирования из состава своих представителей большинства в совете директоров;

· 25% акций + 1 акция. Владельцы данного пакета акций располагают правом заблокировать принятие тех решений общего собрания акционеров, которые предполагают обладание абсолютным контролем (75%). Это зеркальное, только негативное по сути отражение прав, присущих обладателям абсолютного контроля в АО. Поэтому такой пакет принято называть блокирующим пакетом;

· 10% акций. Обладатель 10% пакета акций имеет только небезусловные  возможности заблокировать принятие решений, которые принимаются большинством в 75% акций. Речь идет только о кворуме в 30% акционеров. Обладающих голосующими акциями и принявших участие в общем собрании. В таком случае на обладателя 10-процентного пакета акций приходится 33% голосов, т.е. больше величины блокирующего пакета голосов (больше величины блокирующего пакета в 25% + 1 акция). Такими правами пользуются довольно редко, но все же они реализуются.

Скидка за неконтрольный пакет акций по существу противоположна премии за контрольный  пакет. Между ними существует определенная количественная зависимость. Используемые при этом формулы связывают между собой скидку за неконтрольный пакет и премию за контрольный пакет таким образом:

Скидка = 1 – 1 / (1 + премия);

Премия = скидка / (1 – скидка).

Представление о взаимозависимости скидки и  премии важно при проведении практических расчетов. Если в их рамках установлен тот или иной размер премии за контроль, то скидка за недостаток контроля не может быть установлена изолированно.

Скидка за недостаток ликвидности отражает уменьшение стоимости, вытекающее из невозможности  быстро конвертировать долю собственности в деньги. Она также выводится из рыночных данных. Причем считается, что большинство из них дают более точное указание относительно этой поправки, чем рыночные данные, используемые для расчета премий за контроль. Результаты зарубежных исследований по ограниченно обращающимся акциям указывают, что в течение 1990-х годов обычная скидка составляла приблизительно 35%. Таким образом, неконтрольные пакеты акций публично торговавшихся корпораций, которые временно, в течение установленного периода, не допускались к продаже на открытом рынке, из-за недостаточной ликвидности испытывали снижение стоимости примерно на треть. Этот факт говорит о значительном спросе рынка на ликвидность и значительном сокращении стоимости, наблюдавшемся при снижении уровня ликвидности.

Однако для  контрольных пакетов акций такие  скидки не всегда оказываются уместными. Владелец контрольного пакета акций, особенно владелец 100% пакета акций, используя  контролирующее влияние, может принять  решение о немедленном выставлении компании для продажи на рынке. Обладая полномочиями, свойственными контрольной доле собственности. Такой собственник имеет возможность предпринять любые шаги, необходимые для подготовки компании к продаже и представить ее в лучшем свете. Кроме того, этот акционер контролирует чистый денежный поток компании и все статьи расходов, производимые компанией от имени акционеров. Миноритарные акционеры обычно не имеют таких возможностей, что увеличивает и без того повышенную озабоченность инвестора относительно возможного ущерба ликвидности его доли собственности.

Контролирующий  компанию акционер при продаже бизнеса  часто сталкивается с существенными  транзакционными затратами, и процесс  продажи способен занять значительное время. В течение этого времени общеэкономические или отраслевые условия могут измениться, оказав положительный или отрицательный эффект на цену акций компании. В зависимости от состояния отрасли и применяемой модели покупки, акционеры могут также сталкиваться с рыночными обстоятельствами, в которых поглощения осуществляются с оплатой в форме акций или долговых расписок, менее привлекательных, чем денежные средства. Каждый из этих факторов способен увеличивать сложность продажи контрольного пакета и обычно рассматривается в процессе определения размера скидки за недостаток ликвидности.

В настоящее время российский рынок акций имеет следующие особенности:

1.   стремительные темпы формирования в процессе приватизации предприятий и трансформации отношений собственности;

2.   «неоформленность» в макроэкономическом смысле в качестве стабильного источника финансирования развития народного хозяйства, института коллективных сбережений и накоплений;

3.   неразвитость материальной базы, технологий торговли, торговой сети, инфраструктуры;

4.   раздробленная система государственного регулирования рынка, включая  Центральный банк Российской Федерации (контроль операций банков с ценными бумагами), Федеральную службу по финансовым рынкам с системой региональных управлений (общий контроль за соблюдением законодательства, контроль за деятельностью профессиональных участников рынка и саморегулируемых организаций), Министерство финансов Российской Федерации (контроль небанковских финансовых институтов), Федеральную антимонопольную службу по поддержке развития предпринимательских структур (контроль за соблюдением антимонопольного законодательства). Отсутствует действенная система надзора государства и саморегулируемых организаций за деятельностью участников рынка на региональных вторичных рынках ценных бумаг;

5.   высокая степень всех рисков, связанных с ценными бумагами, из-за большой зависимости от значительного числа факторов (начиная от уровня инфляции и заканчивая слабой профессиональной квалификацией менеджеров предприятий-эмитентов);

6.   сравнительно небольшой объем операций, относительно невысокая ликвидность;

7.   слабая активность вторичного рынка ценных бумаг, его неустойчивость и спекулятивный характер;

8.   разделение рынка на высоколиквидные (рынок «голубых фишек») и малоликвидные сегменты;

9.   развитие в довольно сложных экономических условиях, которые связаны с высокими темпами инфляции, финансовой нестабильностью, огромной взаимной задолженностью предприятий, спадом производства и дефицитом бюджетов всех уровней.

2.Порядок оценки стоимости неконтрольного пакета акций.
 Неконтрольный пакет акций – миноритарный, позволяет оценить доли акционеров в случае продажи акций собственника.
 С помощью метода рынка капитала — определяется стоимость владения неконтрольным (миноритарным) пакетом, а именно стоимость свободно реализуемой меньшей доли, так как этот метод основывается на информации о котировках акций на мировых фондовых рынках.
 Если оценщику нужно получить стоимость на уровне контрольного пакета, то необходимо к стоимости, полученной методом рынка капитала добавить премию за контрольный характер. Для получения же стоимости миноритарного пакета из стоимости контрольного пакета, полученной методом доходного, имущественного подходов, методом сделок необходимо вычесть скидку за неконтрольный характер.

Основные подходы к  оценке неконтрольного пакета акций, условия  их применения.
 Существуют три основных подхода.
 Первый подход «Сверху вниз».
 Этот подход включает три основных этапа.
 1. Методом 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. Таким образом, 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, несколько необходима и какова величина дополнительной скидки на недостаточную ликвидность.
 Второй подход «Горизонтальный».
 При использовании этого подхода не обязательно определять стоимость всего предприятия. Данные для оценки стоимости неконтрольного пакета можно взять из данных по продаже сопоставимых неконтрольных пакетов открытых компаний и методом рынка капитала выйти на стоимость первого. В связи с тем, что данные по этим сделкам относятся к открытым компаниям, когда речь идет о закрытых компаниях необходимо вычесть скидку на недостаточную ликвидность для определения стоимости неконтрольного пакета.
 Третий подход «Снизу вверх».
 В двух предыдущих подходах оценщик начинает с какой-то величины (или стоимости всего предприятия или со стоимости сопоставимых неконтрольных пакетов), а затем вычитает из нее требуемые скидки, как бы идет вниз. В рассматриваемом подходе оценщик напротив начинает снизу, суммируя все элементы стоимости неконтрольного пакета.
 Владелец неконтрольного пакета имеет два источника финансирования стоимости:
 1) прибыль, распределенную в форме дивидендов;
 2) 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 кладутся в основу денежного потока.
 По соответствующей ставке дисконта они приводятся к текущей стоимости и, таким образом, определяется стоимость миноритарного пакета. Можно рассчитать иначе: в основу расчетов положить прогноз неограниченного во времени потока дивидендов без учета остаточной стоимости.
 Недостаток же ликвидности у неконтрольных пакетов в закрытых компаниях может быть учтен двумя способами:
 через увеличение ставки дисконта;
 через расчет скидки за недостаточную ликвидность.

3. Порядок  оценки контрольного пакета акций  предприятия.

 Контрольный пакет акций – мажоритарный, дает возможность оценить стоимость всей компании.
 При нахождении стоимости владения контрольным пакетом используются методы: дисконтированных денежных потоков, капитализации доходов, сделок, стоимости чистых активов и ликвидационной стоимости.
 Методы доходного подхода: выражают цену, которую инвестор заплатил бы за владение предприятием; расчет денежных потоков базируется на контроле за решениями администрации относительно хозяйственной деятельности предприятия
 При использовании методов имущественного подхода получается стоимость контрольного пакета акций, поскольку только владелец контрольного пакета может определять политику в области активов: приобретать, использовать или продавать (ликвидировать) их.
 При расчете 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.
 С помощью метода рынка капитала определяется стоимость владения неконтрольным (миноритарным) пакетом, а именно стоимость свободно реализуемой меньшей доли, потому что при этом методе 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. Премия за контроль — имеющие стоимостные выражения преимущества, связанные с владением контрольным пакетом акций. Она отражает дополнительные возможности контроля над предприятием (по сравнению с меньшей долей, т. е. владением миноритарным пакетом акций).
Но необходимо иметь в виду, что на практике очень часто начинают действовать факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие, тем самым, стоимость контроля.

 1.Эффект распределения собственности.
 Например, все акции распределены между тремя акционерами. Два акционера владеют равными крупными пакетами, у третьего же пакет акций небольшой. Но именно он может получить премию за свой пакет сверх части стоимости компаний пропорционально его доле в капитале.
 Это связано с тем, что при голосовании именно его акции смогут «перевесить чашу весов» в ту или иную сторону. Или еще пример: все акции компании распределены на несколько равных крупных пакетов. Эти пакеты не обладают полным контролем. Поэтому будет осуществлена скидка на неконтрольный характер, но размер скидки будет меньшим, чем для миноритарного пакета, вообще не дающего никакого контроля. В результате сумма стоимостей этих пакетов будет меньше стоимости полного контроля , т. е. стоимости целого предприятия.

 2. Режим голосования.

 В мировой практике используют кумулятивную и некумулятивную систему голосования при выборе Совета директоров.
 Некумулятивная система: 1 голос — 1 акция за 1 директора. Например, акционер имеет 500 голосующих акций и избирается 5 директоров. Он обязан использовать сначала 500 голосов при голосовании за первого директора, потом 500 голосов за второго и т. д.
 При некумулятивной системе голосования оказываются в выигрыше держатели контрольных пакетов. При кумулятивной системе мелкие акционеры могут распределять голоса по своему усмотрению в любой пропорции, тем самым, сконцентрировавшись на одной кандидатуре. Эта система голосования выгоднее держателям миноритарных пакетов. В этом случае стоимость контроля, связанная со способностью избирать директоров переходит миноритарным акционерам. Для определения количества акций требуемых для выбора одного директора при кумулятивной системе голосования используется следующая формула:

 3. Контактные ограничения.
 Если долговые обязательства компании существенны, то это может ограничивать дивидендные выплаты и т. д. В этом случае часть стоимости премии за контроль теряется.
 4. Финансовые условия бизнеса

 Если финансовое положение компании неустойчивое, то многие права, связанные с контролем (например, право на покупку контрольных пакетов акций других компаний) становятся труднореализуемыми. Таким образом, в каждом конкретном случае необходимо провести анализ элементов контроля и, если какой-либо их них отсутствует, то стоимость контрольного пакета должна быть уменьшена. Напротив, если элементы контроля присутствуют у оцениваемого миноритарного пакета, то стоимость последнего должна быть увеличена.

Премии, учитываемые в стоимости контрольного пакета акций предприятия при оценке подходом «снизу вверх»
Оценка производится расчетом всех элементов стоимости пакета акций предприятия.
 Учитываются будущие выплаты по акциям в зависимости от прибыли (для дивидендов) и выручки от продажи пакета
 Оценщик начинает снизу, суммируя все элементы стоимости.
 Владелец пакета акций имеет два источника финансирования стоимости:
 • прибыль, распределенную в форме дивидендов;
 • выручку от продажи пакета акций.
 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 пакета берутся за основу денежного потока. По соответствующей ставке дисконта они приводятся к текущей стоимости, и затем определяется стоимость пакета акций.
 Можно рассчитать иначе: при расчете основываться на прогнозе не ограниченного во времени потока дивидендов без учета остаточной стоимости.
 В случае оценки контрольного пакета, кроме указанных элементов, к которым относятся прибыль, распределенная в форме дивидендов, выручка от продажи пакета, в стоимости учитывается премия за контроль. Премия за контроль - повышение рыночной цены акций в результате положительного влияния отдельных факторов или наличия определённых дополнительных свойств оцениваемого пакета. Контрольные пакеты акций чаще всего более ликвидны, поэтому может учитываться премия за более высокую ликвидность контрольного пакета.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Финансы по своей  сути ассоциируются с теми процессами, которые на поверхности общественной жизни проявляются в разнообразных формах и обязательно сопровождаются движением денежных средств. Так, основой финансов предприятий является формирование финансовых ресурсов. Они образуются за счет собственных и приравненных средств, за счет мобилизации на финансовом рынке, за счет поступлений в порядке перераспределения. Таким образом, акции выступают источником формирования финансовых ресурсов компании.

С точки зрения оценочной деятельности, стоимость  компании постепенно становится критерием  оценки эффективности ее работы. Этот подход, с одной стороны, дает определенные преимущества, поскольку укрепляет доверие со стороны иностранных инвесторов, с другой стороны, – связан с риском, так как оценка компаний требует большого количества надежной информации. Для большинства развивающихся экономических систем стоимость компании пока не является общепризнанным показателем эффективности деятельности компании.

Россия входит в новую эпоху, когда стоимость  компании становится все более важным фактором. За пределами России все  больше число американских и европейских институциональных инвесторов увеличивают свои вложения в российские акции. Иностранные корпорации все более активно стремятся приобретать или заключать союзы с российскими компаниями. Внутри страны по мере появления более точной информации и развития высокопрофессиональных стратегических инвесторов само понятие стоимости получает совсем иное значение. Благосостояние этих игроков произрастает из максимального увеличения стоимости компании, достигаемой за счет творческого подхода к стратегическим решениям, приобретения специальных навыков, способности принимать своевременные решения и возможности их реализации.

Оценка реальной и долгосрочной стоимости имеет  безусловное позитивное значение для  России. Концентрация внимания и усилий на максимизации стоимости компании имеет большое позитивное значение для всех игроков на российском рынке. Также стоимость компании является лучшим из критериев оценки как эффективности деятельности самой компании, так и оценки ее акций.

Практическая часть

**Задача 25**

Методом сделок предприятие оценено в 550 тыс. долл. Рассчитайте стоимость пятипроцентного пакета акций данного акционерного общества закрытого типа при условии, что рыночные скидки за неконтрольный характер составляют 25%, а скидки за недостаток ликвидности – 30%.

Решение:

Стоимость: 550 000 \* 0,05 \* (1-0,25) \* (1-0,3) = 14 437,5

Ответ: 14 437,5

Список использованной литературы:

1. Экономика предприятия. / Под ред. В.К. Скляренко – М.: Инфра-М, 2019
2. Экономика организации / Под ред. Н.А. Сафронова. – М.: Магистр, 2019
3. Бердникова, Т. Б. Оценка ценных бумаг: учебное пособие / Т. Б. Бердникова. - М.: ИНФРА-М, 2016.- 144 с.
4. Берзон, Н. И. Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / Н. И. Берзон. - М.: ЮРАЙТ, 2011.- 531 с.
5. Бусов, 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, 2013. - 430 с.
6. 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.

Интернет - ресурсы:

7. www.cfin.ru

8. www. ru.wikipedia.org