SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

ОСОБЕННОСТИ БИЗНЕСА ПРИ КОНТРОЛЬНОЙ ДОЛЕ СО СТОРОНЫ ФАУНДЕРОВ ИЛИ ДРУГИХ УЧАСИТНИКОВ

Спикер: Богдан Нагорный

ПРЕМИЯ ЗА КОНТРОЛЬ И СКИДКА ЗА НЕДОСТАТОК КОНТРОЛЯ: ПОНЯТИЕ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

ПРЕМИЯ ЗА КОНТРОЛЬ

Премия за контроль – это значение, определяющее величину дополнительной стоимости компании, которая продиктована наличием у акционера/участника контрольной доли в компании, что влечет за собой дополнительные существенные выгоды в рамках компании в сравнении с акционерами/участниками, не имеющими контрольные пакеты акций/долей.

Премия за контроль в основном используется при определении мультипликаторов стоимости компаний-аналогов в рамках сравнительного подхода, поскольку котировки биржевых цен на акции отражают стоимость 1 обыкновенной акции на миноритарном уровне.

СКИДКА ЗА ОТСУТСТВИЕ КОНТРОЛЯ

Скидка за недостаток контроля – величина, обратная премии за контроль.

В практике оценки бизнеса при оценке доходным и затратным подходами зачастую применяется скидка за отсутствие контроля, поскольку доходный и затратный подходы подразумевают расчет рыночной стоимости компании на контрольном уровне.

ФАКТОРЫ ВЛИЯНИЯ НА КОНТРОЛЬ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

УДЕЛЬНЫЙ ВЕС ОЦЕНИВАЕМОГО ПАКЕТА/ДОЛИ

Чем ниже оцениваемый пакет акций/долей, тем ниже стоимость контроля, тем ниже будет стоимость 1 акции в составе более мелкого пакета акций в сравнении со стоимостью 1 акции в составе контрольного пакета акций (от 75%+1 акция до 100% акций).

ЭФФЕКТ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

Например, при прочих равных условиях, чем выше степень концентрации акционерного капитала, тем выше степень контроля.

ПОРЯДОК ГОЛОСОВАНИЯ И ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ

Различные положения устава, корпоративного договора и иных учредительных документов могут требовать голосования абсолютным или относительным большинством акционеров/участников по ряду вопросов, что в существенной степени обуславливает наличие такого явления, как премия за контроль, в связи с возможностями крупных акционеров/участников самостоятельно принимать решения об изменениях в компании.

НАЛИЧИЕ РАЗЛИЧНЫХ КЛАССОВ АКЦИЙ

Существенно усложняется процесс принятия решений в рамках собрания акционеров/участников, если же в компании предусмотрено наличие голосующих привилегированных акций или «золотых» акций.

ХАРАКТЕР ИЗМЕНЕНИЯ СКИДОК ЗА КОНТРОЛЬ В РАЗЛИЧНЫХ ДИАПАЗОНАХ КОНТРОЛЯ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

ПЕРВАЯ РЕПЕРНАЯ ТОЧКА – 25% АКЦИЙ/ДОЛЕЙ

25% акций/долей в УК дают доступ к внутренним документам компании.
Это точка перелома обусловлена тем, что она дает возможность блокировать определенные решения на собраниях акционеров/участников, которые принимаются абсолютным большинством (3/4).

ВТОРАЯ РЕПЕРНАЯ ТОЧКА – 50% АКЦИЙ/ДОЛЕЙ

Данная реперная точка обуславливается следующими факторами:

- ✓ обеспечение кворума собрания акционеров/участников.
- ✓ позволяет принимать решения, для которых требуется простое (относительное) большинство (1/2).

ТРЕТЬЯ РЕПЕРНАЯ ТОЧКА – 75% АКЦИЙ/ДОЛЕЙ

75% акций/долей предоставляют возможность их владельцу принимать все необходимые решения без одобрения остальных акционеров/участников общества (компании).

ИССЛЕДОВАНИЯ ПО ПРЕМИЯМ ЗА КОНТРОЛЬ И СКИДКАМ ЗА НЕДОСТАТОК КОНТРОЛЯ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

В мировой практике существует несколько подходов к определению скидки за отсутствие контроля.

Одним из флагманских исследований являются ежеквартальные отчеты Mergerstat по этой теме. В данных исследованиях представлена ежеквартальная аналитика по базовым премиям за контроль, а также коэффициент значимости доли в составе акционерного капитала.

В российской практике этому уделяется меньше внимания, однако существуют исследования профильных консалтинговых агентств (например, ФБК) и авторитетных теоретиков и практиков (например, Лейфер Л.А.). Общим в их подходах является определение напрямую скидок за недостаток контроля от контрольного пакета акций/долей.

Аналитическое обоснование наличия такого явления, как скидка за недостаток контроля, представлено сравнением биржевых цен на акции публичных компаний с ценами за контрольные пакеты акций/долей, уплаченными в рамках проведенных сделок на внебиржевом рынке (вне free-float).

ИССЛЕДОВАНИЯ ПО ПРЕМИЯМ ЗА КОНТРОЛЬ И СКИДКАМ ЗА НЕДОСТАТОК КОНТРОЛЯ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Количество акций, % УК	ФБК	Лейфер Л.А.	ПП РФ № 87	Иные источники	Средние значения
От 75% до 100%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
От 50% + 1 акция до 75% - 1 акция	0,96	1,00	0,90	-	0,95
От 25% + 1 акция до 50%	0,74	0,55	0,80	-	0,70
От 10% до 25%	0,60	0,42	0,70	-	0,57
От 1 акции до 10% - 1 акция	0,49	0,42	0,60	0,30	0,45

ИССЛЕДОВАНИЯ ПО ПРЕМИЯМ ЗА КОНТРОЛЬ И СКИДКАМ ЗА НЕДОСТАТОК КОНТРОЛЯ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Доля в УК, %	Средняя скидка	Коэффициент контроля
0,0%	55,7%	44,3%
24,9%	55,7%	44,3%
25,1%	43,3%	56,7%
49,9%	43,3%	56,7%
50,1%	7,0%	93,0%
74,9%	7,0%	93,0%
75,0%	0,0%	100,0%
100,0%	0,0%	100,0%

Контакты

Сайт:

sf.education

По всем вопросам:

info@sflearning.org

https://t.me/sf_education

https://vk.com/sfeducation

sf_education

https://www.facebook.com/sfeducationru

https://seekingalpha.com/author/societe-financiers

https://www.youtube.com/c/SFEducationnew