

## Исследование премии за контроль в призме российской реальности

Научный руководитель – Яндиев Магомед Исаевич

*Бетехтин Петр Александрович*

*Студент (бакалавр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

*E-mail: pbetehtin@gmail.com*

Определение стоимости пакета акций не ограничивается оценкой их размера. Важно понимать существенный вклад так называемых элементов контроля пакета. В рамках управленческих и инвестиционных решений возникает необходимость выделения множества вопросов, для решения которых стейкхолдеры должны определить концентрацию полномочий пакета акций или доли участия. Решения по сделкам слияний и поглощений, рассмотрение вопросов о защите прав миноритариев при выкупе акций в значительной степени зависят от стоимостной оценки контрольных полномочий. Кроме этого, следует отметить, что проблема определения премий и скидок за контроль является не только проблемой для оценочной деятельности.

В настоящее время одним из направлений развития современного рынка ценных бумаг России является формирование рынков стратегического и портфельного инвестирования денежных средств в различные пакеты акций российских предприятий. В контексте стратегического рынка пакеты являются инструментами передела собственности между участниками фондового рынка - владельцами акций. Рынок портфельного инвестирования характеризуется обращением небольших по размеру пакетов акций. Владельцами таких пакетов являются инвесторы или акционеры- миноритарии, преследующие рыночные цели, связанные с получением дивидендных или дифференциальных (от перепродажи) доходов [3]. В данном контексте право влиять на политику предприятия характеризует возможность получения контрольных преимуществ, что заложено в определении акции согласно закону «Об акционерных обществах».

В рамках данной проблемы существует множество исследований, касающихся определения и методологии расчета премии за контроль, однако, результаты исследований и дискуссий не способствовали разрешению противоречий вокруг данного аспекта, а скорее усугубили их. Более того, существующие исследования отечественного рынка не отражают отраслевой специфики данной проблемы частично из-за неразвитости информационных ресурсов (отсутствует единая база сделок).

В связи с этим, цель данного исследования заключается в рассмотрении факторов, оказывающих влияние на внесение поправок к стоимости пакетов акций российских предприятий, а также их практическое применение с учетом отечественной специфики, в том числе отраслевого характера.

Литературный обзор, проведенный в информационных ресурсах (SSRN, Scopus), позволяет сделать следующие утверждения:

Позиции авторов, занимающихся проблемами применения скидок и премий за размер пакета, условно можно отнести к двум методологическим группам:

1. Первая методологическая группа указывает на необходимость применения средне-рыночных премий, курирующих для уже уплаченных контрольных прав публично торгуемых компаний. В рамках данного подхода отмечается наличие большой выборки данных (в т.ч. отраслевой, временной), более того принципы, заложенные в статистическое исследование рынка, граничат с понятием справедливой стоимости, которая с высокой степенью

вероятности может быть аппроксимирована для нахождения равновесной цены. В тоже время, отмечается неспособность метода учитывать специфические особенности сделки, а, следовательно, и приводить расчеты к смещению результатов.

2. Вторая группа методов основывается на определении весов пакетов в распределении контроля и самой оценки контроля. В рамках данного метода рассматриваются многочисленные факторы, как отражающие степень концентрации компании, так и фиксирующие уникальные специфики хозяйствующего субъекта. Хотя в целом данный метод отмечается как более глубокий и учитывающий специфические факторы (в отличие от статистического), основными его недостатками являются сложность обоснования в результате многих математических вкладок, а также невозможность учета всех факторов, влияющих на премию за контроль.

В рамках исследования отправной точкой анализа стали данные ресурса [mergers.ru](http://mergers.ru)  
Основные результаты:

1. Информация, полученная в ходе исследования, позволяет акцентировать внимание на том, что доверительный интервал премии за контроль российского рынка соответствует результатам анализа зарубежных развитых рынков.

2. Соразмерность доверительных интервалов также позволяет утверждать возможность применения оценки результатов зарубежных (в частности, американских) рынков для аппроксимации отечественных премий, в том числе в рамках отраслевой специфики.

3. Отечественный рынок в среднем показывает премию за контроль на уровне до 60%.

### Источники и литература

- 1) Евстафьева Е.М. Премии и скидки за контроль: исследование средней величины поправок по данным российского рынка // Вестник Финансовой академии, 2007. No. 4. С. 140-149.
- 2) Евстафьева Е.М Федотова М.А. Премия за контроль и скидка за размер пакета: практическое применение отечественной статистики // Экономические стратегии, 2008. Т10. No. 2. С. 156-161.
- 3) Раева И.В., Ковелев С.Ю. Методы определения премии за контроль при оценке пакетов акций российских предприятий // Менеджмент сегодня, 2007. No. 1. С. 30-43.
- 4) Прагт Ш. Оценка бизнеса. Скидки и премии: Пер. с англ. М.: Квинто- Менеджмент, 2005.
- 5) Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Asset, University Edition, 3rd Edition. 2002
- 6) Слияния и поглощения в России: <http://mergers.ru/>

### Иллюстрации

Сделки (размер пакета)	Среднее значение премии за контроль	Медианное значение премии за контроль	Среднее значение премии за контроль (для сделок с премиями от 0 до 100%)	Медианное значение премии за контроль (для сделок с премиями от 0 до 100%)
Все	30%	15%	21%	15%
Сделки с пакетами свыше 50%	61%	31%	30%	23%
Сделки с пакетами свыше 25%	54%	27%	28%	23%

Рис. 1. Премия за контроль для отечественного рынка

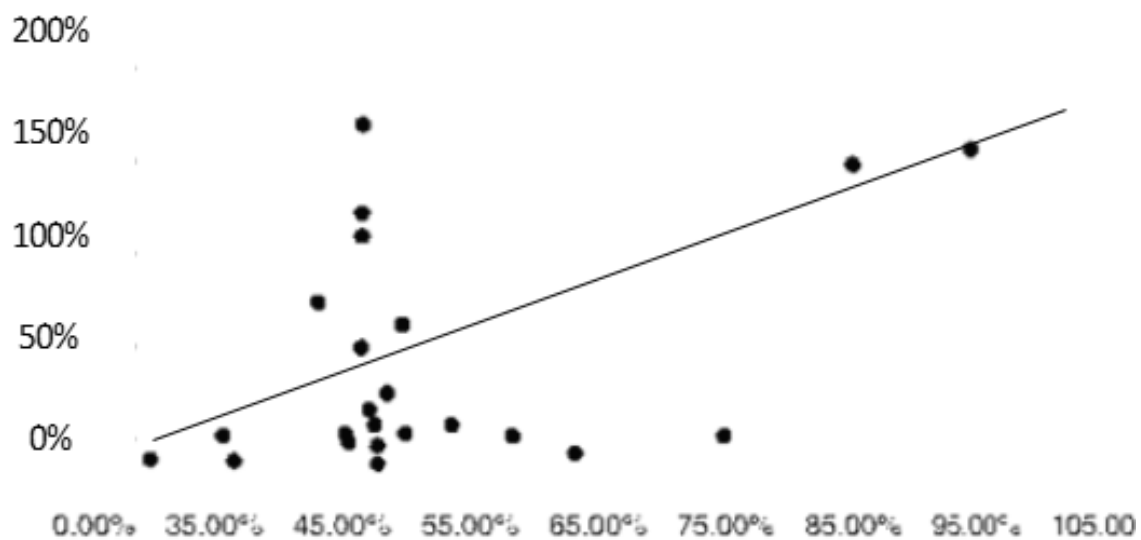


Рис. 2. Регрессионный анализ