

Доли большинства и коэффициенты контроля при оценке бизнеса для отраслей российской экономики. Мажоритарные и миноритарные доли в УК по различным странам.

Введение

Особенностью оценки бизнеса (предприятия) является определение стоимости долей в УК компаний с учетом скидок и надбавок. При поведении расчетов требуется иметь скидки и надбавки как при движении от мажоритарных пакетов к оцениваемым, так и при движении от миноритарных пакетов к оцениваемым. Соответственно, это различные скидки и надбавки (премии). Скидки разделяются по направлениям применения на контроль, ликвидность, структуру активов, ключевую фигуру и т.п.

На рынках развитых и развивающихся стран ведутся общемировые исследования величин скидок и надбавок. База данных постоянно обновляется. На российских рынках постоянных исследований (мониторинга) величин скидок и надбавок не ведется. В наличии имеются отдельные исследовательские работы.

Оценщики обычно используют табулированные данные для определения итоговой рыночной стоимости различных пакетов акций /долей в УК.

Настоящая работа посвящена определению скидок на контроль и их методологического расчета на основании отечественных рыночных данных в привязке к отраслям РФ. Алгоритм расчета привязан к котировкам отечественных акций и рыночной стоимости предприятий РФ.

Сопоставимые проверки осуществлены на основе зарубежных данных.

Терминологические понятия:

Абсолютный контроль - понимается применительно к оцениваемому пакету акций (долям), как его величина, превышающая по удельному весу более 75% от Уставного капитала.

Доля большинства (скидка за неконтрольный характер миноритарной 100% доли в УК) - представляет собой стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций. Она отражает дополнительные возможности 100% контроля над предприятием (по сравнению с меньшей долей, т. е. владением миноритарным пакетом акций).

Базовый пакет (доля) – 100% мажоритарный пакет (доля) до введения скидок.

Блокирование – понимается применительно к оцениваемому пакету акций (долям) либо как возможность блокирования решений общего собрания акционеров (свыше 25% от УК), либо как возможность присоединения к одному из пакетов неоцениваемых акций для создания абсолютного контроля (например, при наличии неоцениваемого 73% пакета акций, у оцениваемого пакета, превышающего 2% возникает возможность блокирования для создания абсолютного контроля).

Блокконтроль – понимается применительно к оцениваемому пакету акций (долям) как возможность присоединения к одному из пакетов неоцениваемых акций (долям) для создания контроля (например, при наличии неоцениваемого пакета из 45% акций у оцениваемого пакета акций, превышающего 5%, но меньшего, чем 35%, возникает возможность блокирования для создания контроля).

Ликвидность – понимается применительно к оцениваемому пакету акций (долям) как способность быть реализованным в определенные временные сроки (например, высокая ликвидность у акций «голубых фишек», менее высокая ликвидность у акций второго эшелона, средняя ликвидность у контрольных пакетов акций высокодоходных предприятий, низкая ликвидность у миноритарных пакетов нерентабельных предприятий, самая низкая ликвидность у акций предприятий – банкротов и т. д.). Временные сроки зависят от многих факторов, характеризующих пакеты акций (доли в ООО).

1. Анализ имеющихся данных, разработка расчетных предпосылок и определение долей большинства (скидок за контрольный характер) в отраслевой привязке РФ

В зарубежной практике средние показатели премий за контроль публикуются в ежегодно издаваемых статистических обзорах слияний компаний (Mergerstat Review).

В отечественной практике такие данные нигде не публикуются. Имеются табулированные обобщенные данные.

Обобщенные расчетные рыночные данные приведены в работах [3,5,6,7,8,11], квалиметрические данные приведены в многочисленных работах, например [4,6,9,10]. В отраслевом разрезе достоверных данных в отечественных работах нет. В большинстве табулированных данных коэффициенты контроля определены как постоянные величины в привязке к определенным диапазонам долей в УК предприятий.

В настоящей работе применительно к скидкам на контроль решаются два вопроса:

- Разработка методологии определения скидок за контроль не в общем виде, а в разрезе отраслей;
- Определение характера изменений скидок за контроль в каждом диапазоне.

Скидки на контроль привязаны к Базовому пакету/доле.

Таблица 1. Основные факторы влияния на контроль [4]

№ п/п	Факторы влияния	На какую группу скидок влияет
1	Удельный вес оцениваемого пакета акций (или долей в ООО)	Ликвидность (Кл) Контроль (Кк) Рыночные условия (Кп)
2	Эффект распределения собственности предприятия (т.е. значимость или привлекательность оцениваемого пакета акций, долей)	Ликвидность (Кл) Контроль (Кк) Блокконтроль (Кп)
3	Режим голосования (т.е. ограничения на значимость или привлекательность пакета акций)	Ликвидность (Кл) Контроль (Кк) Блокконтроль (Кп)
4	Наличие пакетов привилегированных акций (пакетов неголосующих акций)	Ликвидность (Кл) Контроль (Кк)
5	Наличие «золотой акции»	Ликвидность (Кл) Контроль (Кк)
6	Наличие государственного пакета акций	Ликвидность (Кл), Контроль (Кл)

Методологической основой для разработки алгоритмов расчета в отраслевом разрезе послужила работа [8], в которой расчет общей скидки на ликвидность и контроль осуществлялся по следующей формуле:

$$K_o = \left(\frac{V_{\text{обык}}}{SK - V_{\text{прив}}} \right) - 1$$

где:

K_o – размер скидки на ликвидность и контроль для миноритарного пакета обыкновенных акций;

SK – стоимость собственного капитала предприятия на основе данных консолидированной отчетности компании по МСФО за последний заверченный финансовый год;

$V_{\text{обык}}$ – капитализация на дату оценки по обыкновенным акциям по данным биржевых торгов;

$V_{\text{прив}}$ – капитализация на дату оценки по привилегированным акциям по данным биржевых торгов.

В работе [8] получен диапазон скидок на ликвидность и контроль при переходе от мажоритарного уровня к миноритарному в районе 56 – 89% (среднее 77,6%) в привязке к 12 энергетическим компаниям одной отрасли.

Котировки отраслевых обыкновенных и привилегированных акций имеются в открытом доступе, их среднеотраслевые соотношения регулярно печатаются в сборниках СРД¹, а условные предпосылки исключения влияния скидок за ликвидность можно обоснованно учесть.

Рассмотрим технику формирования стоимости обыкновенных акций в миноритарных пакетах (рыночные котировки) и привилегированных акций.

Облигации, привилегированные и обыкновенные акции различаются последовательностью возмещения денежных средств (если предприятие ликвидировано, то в первую очередь погашается задолженность по облигациям, затем по привилегированным акциям и в последнюю — по обыкновенным акциям). Облигации дают право на гарантированные выплаты, привилегированные акции — на дивиденды (при наличии прибыли). Скидки на ликвидность, по своей величине, — меньше для облигаций, более высокие по привилегированным акциям и самые высокие — по обыкновенным / <https://срса.ru/articles/discounts/>. В

работе [5] формулы для расчета стоимости обыкновенных и привилегированных акций приведены как:

Стоимость обыкновенной акции можно выразить в виде:

$$C_o = B \cdot (1 - K_{ок}) \cdot (1 - K_{ол})$$

Стоимость привилегированной акции можно выразить в виде:

$$C_{п} = B \cdot (1 - K_{пк}) \cdot (1 - K_{пл})$$

где: B — базовая стоимость акции (определяется как общая стоимость предприятия «О», деленная на общее количество выпущенных акций «N»:

$$B = O / N$$

где:

Kок и Kпк — скидки за контроль к обыкновенным и привилегированным акциям;

Kол и Kпл — скидки за ликвидность к обыкновенным и привилегированным акциям.

Прочие скидки для упрощения расчетов — не учитываем.

$$C_{п} / C_o = (1 - K_{пк}) \cdot (1 - K_{пл}) / (1 - K_{ок}) \cdot (1 - K_{ол})$$

Условием ориентировочного равенства скидок на ликвидность ($K_{пл} = K_{ол}$) является рассмотрение голубых фишек, предприятий первого эшелона, для которых имеет место быть:

- регулярная выплата дивидендов;
- прочное положение предприятий;
- захват значительных рыночных позиций;
- быстрая продажа (высокая ликвидность) лотов обыкновенных и привилегированных акций и т.п.

$$C_{п} / C_o = (1 - K_{пк}) / (1 - K_{ок})$$

Условием проведения расчетов является максимальная скидка на контроль (контроль отсутствует для привилегированных акций).

Максимальная скидка принимается по данным работы [5], где установлены диапазоны максимальных скидок для миноритарных пакетов:

ПАКЕТ	0+	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5-
НАДБАВКА	—	—	—	—	—	—
Максимум						
Среднее						
Минимум						
СКИДКА	+	+	+	+	+	+
Максимум	0,75	0,48	0,36	0,29	0,25	0,19
Среднее	0,615	0,40	0,26	0,185	0,145	0,095
Минимум	0,48	0,32	0,16	0,08	0,04	0

Расчетная величина принята на уровне 0,615.

$$C_{п} / C_o = (1 - 0,615) / (1 - K_{ок}) = 0,385 / (1 - K_{ок})$$

¹ Справочники расчетных данных для оценки и консалтинга, ООО «НЦПО», www.cpsra.ru

Откуда:

$$Kок = 1 - 0,385 / (Cп / Co)$$

Для расчетов долей большинства (скидок на контроль для миноритарных пакетов акций) в привязке к отраслям РФ использованы данные по соотношениям стоимостей котирующихся привилегированных и обыкновенных акций из СРД №29 (ноябрь 2021 г.).

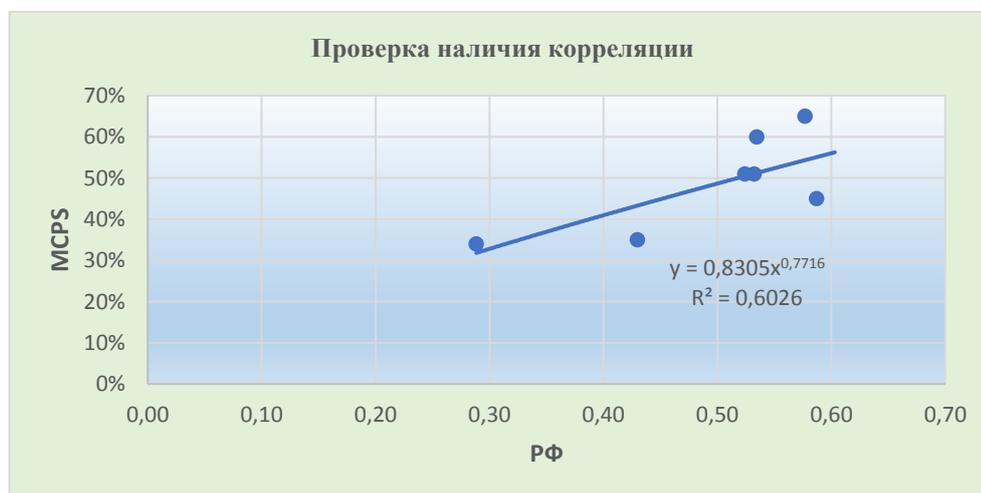
Таблица 2. Расчетные значения долей большинства для отраслей РФ в 2020 и 2021 гг.

№ п/п	Наименование	Кол-во комп.	Среднее (Cп /Co)	Кол-во комп.	Среднее (Cп /Co)	Расчетные доли большинства	
						Ноябрь 2020 г.	Ноябрь 2021 г.
	Отрасль					Ноябрь 2021 г.	Ноябрь 2020 г.
1	Нефтяная	5	0,892	5	0,823	0,53	0,57
2	Газовая	4	0,91	4	0,809	0,52	0,58
3	Энергетика	12	0,96	12	0,945	0,59	0,60
4	Банковское дело	4	0,79	4	0,675	0,43	0,51
5	Связь	5	0,88	4	0,827	0,53	0,56
6	Металлургия	3	0,91	3	0,932	0,59	0,58
7	Автомобильная	2	0,79	2	0,722	0,47	0,51
8	Механические заводы	3	0,74	2	0,786	0,51	0,48
9	Судостроение	1	0,98	1	0,97	0,60	0,61
10	Торговля	1	0,91	2	0,91	0,58	0,58
11	Химия	4	0,69	3	0,541	0,29	0,44
12	Пищевая	1	0,72	2	0,798	0,52	0,47
13	Золотодобыча	2	0,63	1	0,583	0,34	0,39
14	Приборостроение	1	0,78	1	0,79	0,51	0,51
	Среднее общее		0,827		0,794	0,52	0,53

Проверим полученные расчетные доли большинства путем сравнения с зарубежными данными, приведенными в работе [4].

Ввиду небольшого количества расчетных отраслей РФ (14 отраслей), сравнение произведено по отраслям: горнодобывающая, металлургия, связь, торговля, финансовые службы, химия.

Рисунок 1. Сравнение долей большинства РФ с данными Mergerstat Control Premium Stude (MCPS)



Шкала Чеддока (оценка тесноты корреляционной связи):

Значение R	0,1 – 0,3	0,3 – 0,5	0,5 – 0,7	0,7 – 0,9	0,9 – 0,999
Теснота связи	Слабая	Умеренная	Заметная	Высокая	Очень высокая

По шкале Чеддока теснота связи высокая.

Проверка показала высокую тесноту связи расчетных отечественных данных с данными Mergerstat Control Premium Stude.

2. Определение характера изменений скидок за контроль в различных диапазонах с учетом отраслевой привязки

В работах [3,5,7] приведены данные по снижению скидок на контроль при росте долей в УК предприятий. При этом отмечаются 3 точки перелома:

1 точка – 25% обуславливается следующими факторами:

- Право доступа ко всем документам общества;
- "Блокирующий пакет" по решениям, которые принимаются большинством в 3/4 голосов.

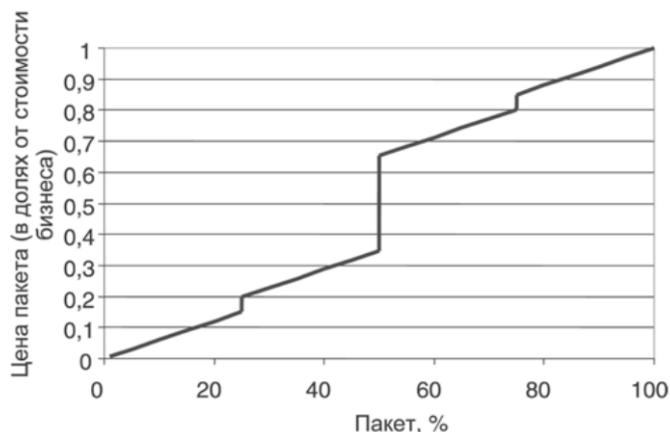
2 точка – 50% обуславливается следующими факторами:

- обеспечение кворума общего собрания;
- принятие решения, принимаемого простым большинством.

3 точка – 75% обуславливается переходом к абсолютному контролю.

Дополнительно следует отметить рост стоимости пакетов/долей для закрытых предприятий за счет повышения ликвидности при переходе 2-ой точки.

В работе [11] приведен график диапазонов и отмечено, что при переходе через точку 1 (25%) отмечено изменение стоимости акций в 1,32 раза, а при переходе через точку 2 (50%) – в 1,86 раза.



В работе [7] приведен график диапазонов до 50% от УК.



График 1. Скидки на неконтрольный характер пакета акций (долей) в зависимости от размера пакета (доли)

В работе [4] приведены средние значения переходов через контрольные точки.

Количество акций, % УК	ФБК [58]	Лейфер Л.А. [54]	ПП РФ № 87	Граничные данные по отечественным и иностранным исследованиям (ОАО, ЗАО, ООО)	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

Исходя из анализа приведенных данных, определим диапазоны и реперные точки.

Таблица 3. Условные диапазоны коэффициентов контроля

Наименование диапазонов	Доли в УК
Миноритарный диапазон	0...25%-
Точка 1 (переход к блокирующему диапазону)	25%
Блокирующий диапазон	25%+...50%-
Точка 2 (переход к блокконтрольному диапазону)	50%
Блокконтрольный диапазон	50%-...75%
Точка 3 (переход к контрольному диапазону)	75%
Контрольный диапазон	75%...100%

С учетом всех представленных данных [3,5,6,7,8,11] получены средние изменения стоимости акций/долей в рассматриваемых точках.

Таблица 4. Характеристики изменений стоимости в рассматриваемых точках

Наименование	Максимум	Минимум	Среднее изменение стоимости
Точка 1 (25%)	1,32	1,25	1,280
Точка 2 (50%)	1,86	1,42	1,640
Точка 3 (75%)	1,10	1,05	1,075

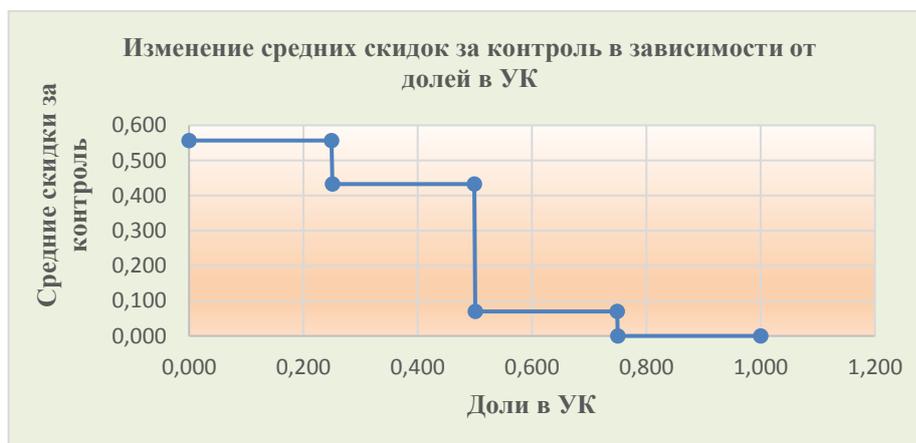
Принимая средние изменения стоимости и коэффициент контроля в диапазоне 75-100% на уровне в 1,00 построены усредненные расчетные данные в различных диапазонах.

Таблица 5. Построение средних значений скидок на контроль в привязке к средним изменениям стоимостей в реперных точках

Доли в УК	Средняя скидка	Кконтр
0,000	0,557	0,443
0,249	0,557	0,443
0,251	0,433	0,567
0,499	0,433	0,567
0,501	0,070	0,930
0,749	0,070	0,930
0,750	0,000	1,000
1,000	0,000	1,000

Как видно из сравнения, расчетная средняя скидка для миноритарного пакета / доли (0,557) близка к среднеотраслевому значению (0,520), полученному при расчетах отраслевых скидок.

Рисунок 2. Графическое представление расчетных средних значений скидок на контроль



Вышеприведенный график построен на предпосылке неизменности скидок за контроль в приведенных диапазонах. Однако вышеприведенные данные из литературных источников показывают нелинейный характер изменения коэффициентов контроля в определенных диапазонах, что требует дополнительных пояснений.

Рассмотрим характер изменения скидок за контроль в каждом диапазоне и в переломных точках.

1. Контрольный диапазон.

В данном диапазоне отсутствует скидка за контроль, поэтому $K_{\text{контр}} = 0$.

Для получения абсолютного контроля достаточно иметь 75% долю в УК.

Диапазон линеен.

2. Точка 3 (переход к контрольному диапазону)

Разброс изменений в стоимости при переходе этой точки незначительный (1,05...1,10), поэтому при отраслевых расчетах целесообразно принимать среднее значение, при повышении точности расчетов требуется иметь отраслевые привязки, однако имеющиеся к настоящему периоду времени информационные источники не позволяют привязать минимум и максимум к определенным отраслям.

3. Блокконтрольный диапазон.

Блокконтрольный диапазон по своему характеру сильно зависит от распределения остальных пакетов, долей.

При большой рассеянности долей в УК и отсутствии блокировочных пакетов, вероятность скидки на контроль имеет постоянное значение – высокая.

При наличии блокировочного пакета точка 3 может иметь максимальный (если не более того) разброс изменений в стоимости.

Квалиметрические особенности зависимости взаимовлияния распределения пакетов/долей на степень контроля и ликвидность можно подробнее посмотреть в работе [10] и в аналогичных работах.

4. Точка 2 (переход к блокконтрольному диапазону).

Разброс изменений в стоимости при переходе этой точки незначительный (1,42...1,86), поэтому при отраслевых расчетах требуется иметь отраслевые привязки, однако имеющиеся к настоящему периоду времени информационные источники не позволяют привязать минимум и максимум к определенным отраслям.

Отдельные данные показывают, что максимальные изменения тяготеют к пакетам/долям закрытых предприятий, а минимальные – к голубым фишкам.

5. Блокирующий диапазон.

Блокирующий диапазон по своему характеру сильно зависит от распределения остальных пакетов, долей.

При большой рассеянности долей в УК и отсутствии блоkkонтрольных пакетов, вероятность скидки на контроль имеет постоянное значение – высокая.

При наличии блоkkонтрольного пакета вероятность блокировки этих пакетов высокая и скидка за контроль для блокирующего пакета может резко уменьшаться.

Квалиметрические особенности зависимости взаимовлияния распределения пакетов/долей на степень контроля и ликвидность можно подробнее посмотреть в работе [10] и в аналогичных работах.

6. Точка 1 (переход к блокирующему диапазону).

Разброс изменений в стоимости при переходе этой точки значительный (1,25...1,32), поэтому при отраслевых расчетах целесообразно принимать среднее значение, при повышении точности расчетов требуется иметь отраслевые привязки, однако имеющиеся к настоящему периоду времени информационные источники не позволяют привязать минимум и максимум к определенным отраслям.

Отдельные данные показывают, что максимальные изменения тяготеют к пакетам/долям закрытых предприятий, а минимальные – к голубым фишкам.

7. Миноритарный диапазон.

Миноритарный диапазон по своему характеру сильно зависит от распределения остальных пакетов, долей.

При большой рассеянности долей в УК и отсутствии блоkkонтрольных пакетов, вероятность скидки на контроль имеет постоянное значение – высокая.

При наличии блоkkонтрольного пакета вероятность блокировки блоkkонтрольных и миноритарных пакетов высокая и скидка за контроль для миноритарного пакета, подходящего для блокирования (например, для блоkkонтрольного пакета в 65% таковым миноритарным пакетом может являться пакет в 10%) может резко уменьшаться.

Квалиметрические особенности зависимости взаимовлияния распределения пакетов/долей на степень контроля и ликвидность можно подробнее посмотреть в работе [10] и в аналогичных работах.

Выводы:

- Предложена упрощенная методология определения долей большинства (скидка за неконтрольный характер миноритарной 100% доли в УК) в привязке к отраслям РФ;
- Общая формула расчета доли большинства: $Kок = 1 - 0,385 / (Cп / Cо)$;
- Определены характеристики изменений стоимости в реперных точках (25%, 50%, 75%);
- Показано влияние квалиметрии (рассеянность пакетов/долей в УК компаний) на характер изменения скидок на контроль в различных диапазонах долей УК;
- Показаны направления углубленных исследований по повышению достоверности отраслевых скидок на контроль в различных диапазонах долей УК.

3. Исследование зависимости мультипликаторов P/B (P/BV) от P/R (P/Sales) для определения тенденций изменения стоимостей 100% мажоритарных и миноритарных долей в УК для РФ, США, развивающихся стран

Бухгалтерская отчетность по РСБУ имеет многие отличия от МСФО, но сопоставительной проверки этих отличий пока никто не делал.

Общепринято считать, что значения Капитала и резервов (B) в РФ сильно занижены, а более точно величину собственного капитала (BV) отражают по МСФО. Проверим это утверждение.

Рассмотрим некоторые особенности балансовых данных по РСБУ и МСФО:

1). B и BV

Капитал и резервы (B) родственен по смыслу Собственному капиталу (BV), но не по величине.

2). P

Стоимость предприятия как 100% мажоритарного пакета в РФ не равноценна стоимости предприятия как 100% миноритарного пакета в США и в развивающихся странах, которая

представлена капитализированной стоимостью миноритарного пакета акций, определенной по котировкам акций.

3). R и Sailes

Выручка всего предприятия в РФ (R) равноценна по смысловому понятию выручке за границей (Sailes).

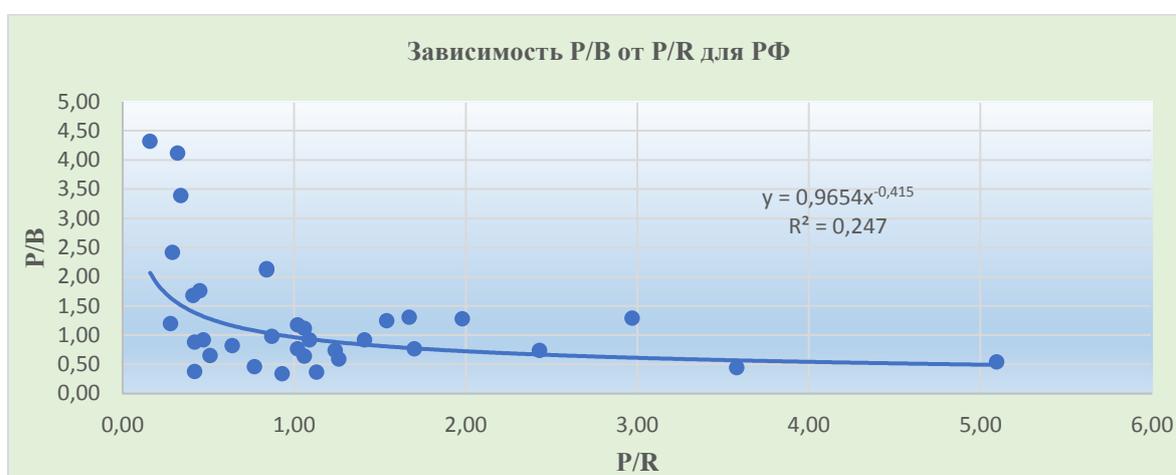
Для сопоставительного анализа выбраны имеющиеся в открытом доступе:

- мультипликаторы P/B от P/R, представленные в СРД, для мажоритарных 100% долей.
- мультипликаторы P/ BV и P/Sailes, представленные на сайте А.Дамодарана, для миноритарных 100% долей.

Исследования мультипликаторов РФ (100% мажоритарные пакеты).

Для сопоставимости с мультипликаторами А.Дамодарана (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) анализировались мультипликаторы P/B и P/R, приведенные в СРД №26,27,28,29 за 2020 – 2021 гг.

Рисунок 3. Зависимость P/B от P/R для РФ

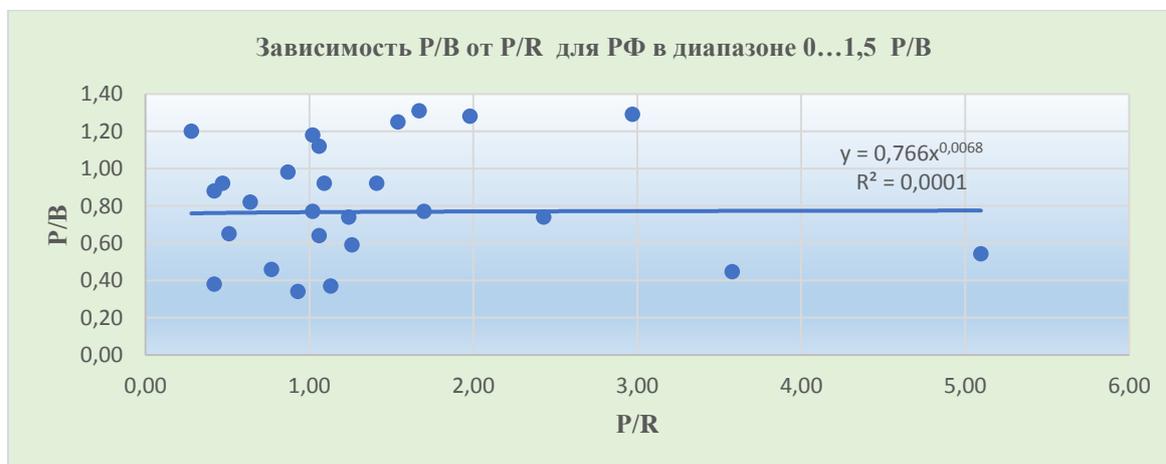


По шкале Чеддока имеется умеренная теснота корреляционной связи.

Имеется тенденция к снижению.

Принимаем допущение, что стоимость не может быть выше 1,5 В (большинство предприятий РФ имеет мультипликаторы в данном диапазоне) и проверяем наличие корреляционно-регрессионной связи.

Рисунок 4. Зависимость P/B от P/R для РФ в диапазоне 0...1,5 P/B

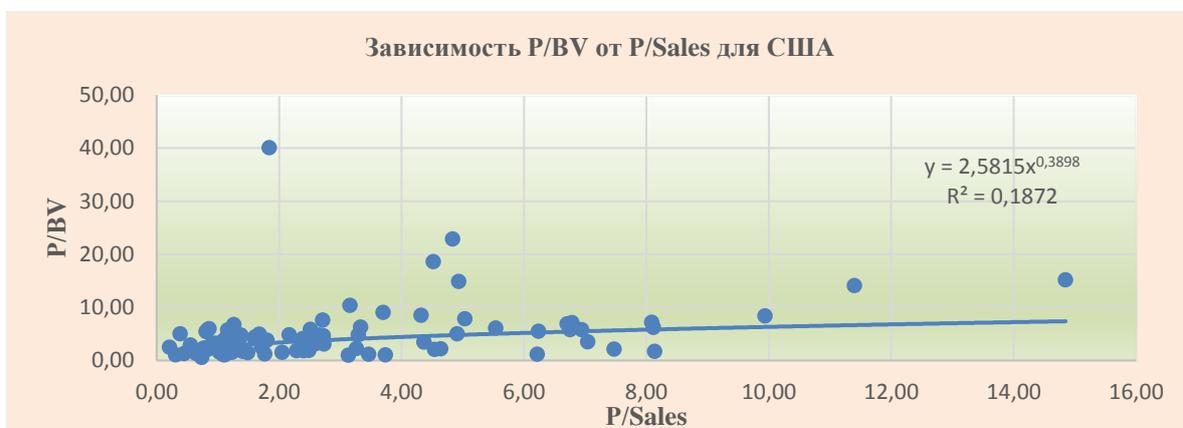


В диапазоне 0...1,5 P/B корреляционно-регрессионной связи не наблюдается.

Исследования мультипликаторов США и развивающихся стран (100% миноритарные пакеты).

Посмотрим что происходит с миноритарными пакетами акций в США и в развивающихся странах (куда входят отдельные компании РФ) на базе данных сайта А.Дамодарана.

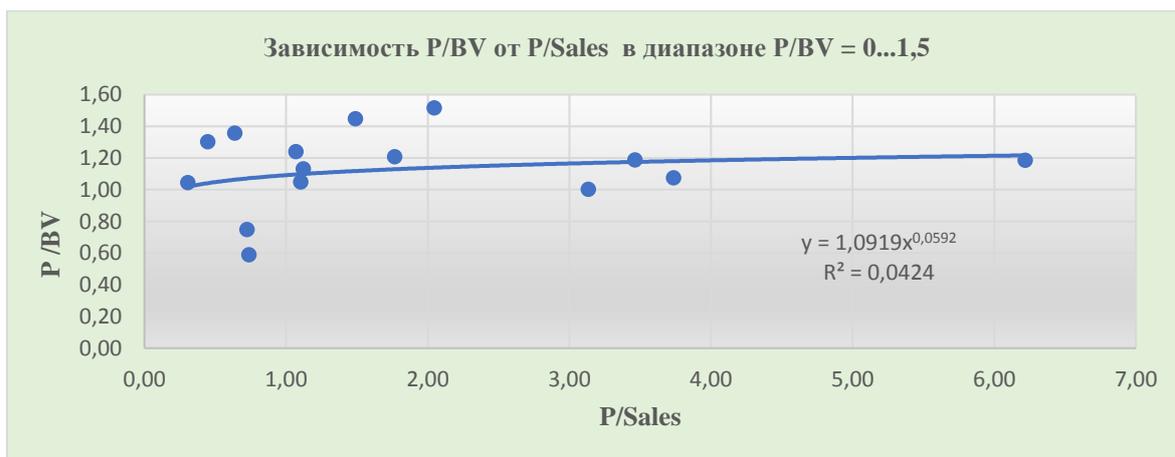
Рисунок 5. Зависимость P/BV от P/Sales для США для 100% миноритарных пакетов



По шкале Чеддока имеется умеренная теснота корреляционной связи.

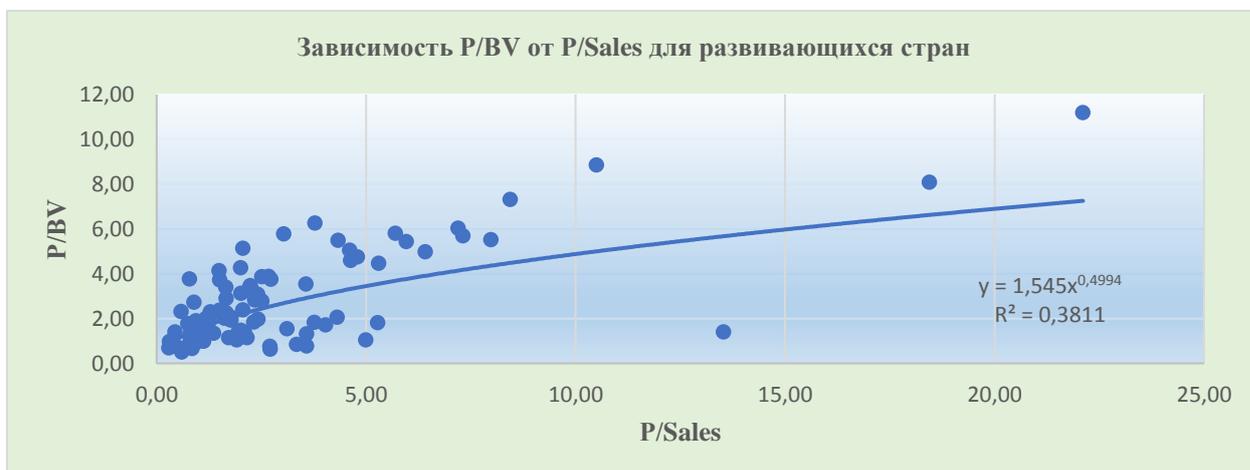
Имеется тенденция к росту.

Рисунок 6. Зависимость P/BV от P/Sales для США в диапазоне 0...1,5 P/BV



В диапазоне 0...1,5 P/BV корреляционно-регрессионной связи не наблюдается.

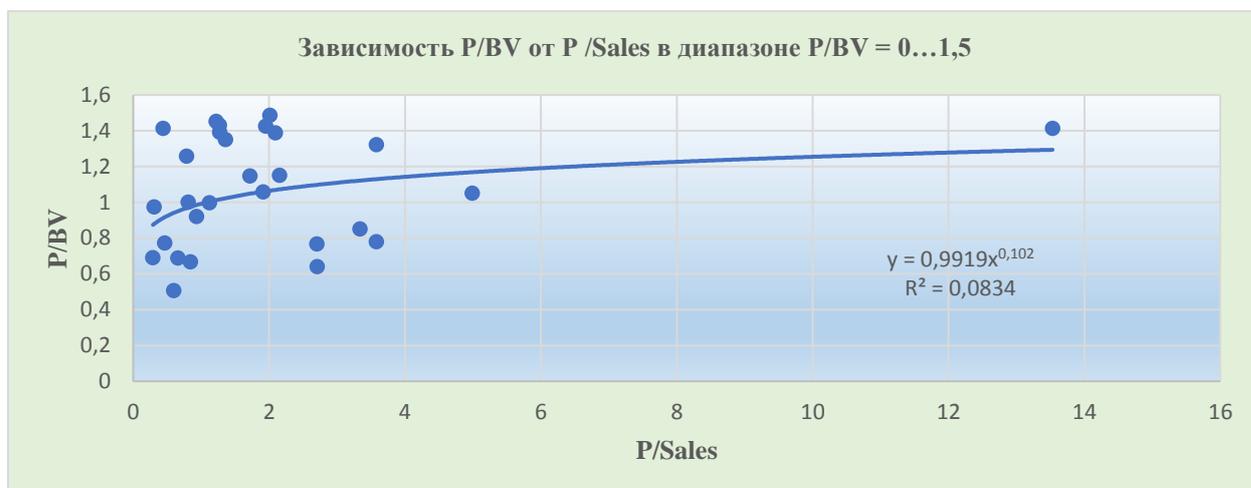
Рисунок 7. Зависимость P/BV от P/Sales для развивающихся стран



По шкале Чеддока имеется заметная теснота корреляционной связи.

Имеется тенденция к росту.

Рисунок 8. Зависимость P/BV от P/Sales для развивающихся стран в диапазоне 0...1,5 P/BV



В диапазоне 0...1,5 P/BV корреляционно-регрессионной связи не наблюдается.

Сопоставительные данные сведены в общую таблицу.

Таблица 6. Сопоставительная таблица

№ п/п	Страна	Пакеты, доли	Зависимость P/B(P/BV) от P/R(P/Sales)	Зависимость P/B(P/BV) от P/R(P/Sales)	Минимальное значение P/B (P/BV)	% точек ниже P/B=1 (P/BV=1)	Среднее значение P/B (P/BV)
			в общем диапазоне	в диапазоне 0...1,5 P/B(P/BV)	в диапазоне 0...1,5 P/B(P/BV)	в диапазоне 0...1,5 P/B(P/BV)	в общем диапазоне
1	РФ	Мажоритарные	Снижение (заметная теснота связи)	Зависимости нет	0,34	73,1%	2,67*
2	США	Миноритарные	Рост (умеренная теснота связи)	Зависимости нет	0,59	13,3%	4,81
3	Развивающиеся страны	Миноритарные	Рост (умеренная теснота связи)	Зависимости нет	0,51	46,2%	2,79

*для сопоставления данных по всем отраслям осреднение проведено по всем СРД

Выводы по сравнительным данным:

- Превышение стоимости компаний над Капиталом и резервами (Собственным капиталом) для мажоритарных стоимостей РФ (2,67) сравнимо с миноритарными стоимостями в развивающихся странах (2,79);
- Большинство отраслевых компаний РФ (73,1%) имеют мажоритарные стоимости ниже величины Капитала и резервов;
- Большинство отраслевых компаний США (1-13%=87%) и развивающихся стран (1-46,2%=53,8%) имеют миноритарные стоимости выше величин Собственного капитала;
- Минимальные значения P/B (P/BV) для РФ (0,34) ниже значений для США (0,59) и развивающихся стран (0,51);
- Общая тенденция снижения зависимости P/B(P/BV) от P/R(P/Sales) для мажоритарных пакетов/долей РФ имеет тенденцию к снижению, а для США и развивающихся стран – к росту. Тенденции формируются за счет точек на графиках, лежащих выше 1,5 P/B(P/BV). Приведенные тенденции показывают рассогласования рынков миноритарных и мажоритарных долей в РФ (рынки работают по-разному);
- Предположения о том, что значения Капитала и резервов (B) в РФ сильно занижены, а более точно величину собственного капитала (BV) отражают по МСФО ничем не обоснованы ввиду вышеприведенных данных.

Список литературных источников

1. Шеннон П. Пратт. Оценка бизнеса. Скидки и премии : Пер с англ. – М.: ЗАО «Квинто-Менеджмент», 2005. - 392 с.
2. Пратт Ш.П. Оценка бизнеса. Скидки и премии. М.: Маросейка, 2011.
3. Жигло А., Устименко В., Стеколыщикова А. Расчет поправки за контроль при оценке пакетов акций российских компаний (ФБК) -2006, - <http://www.valnet.ru/m7-298.phtml>
4. Яскевич Е.Е. Практика оценки бизнеса, М., Техносфера, 2013, - 584 стр.
5. Яскевич Е.Е. Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2005. - №9. - с. 90-102.
6. Сутягин В.Ю. Методические аспекты обоснования скидки на недостаточный контроль и низкую ликвидность в оценке бизнеса / Социально-экономические процессы, №11(045), 2012 г. file:///C:/Users/ejask_000/Downloads/metodicheskie-aspekty-obosnovaniya-skidki-na-nedostatochnyy-kontrol-i-nizkuyu-likvidnost-v-otsenke-biznesa.pdf
7. Лекаркина Н.К. Корректировка на неконтрольный характер пакета акций/ Оценка инвестиций. 2020 г. <https://www.esm-invest.com/ru/Adjustments-for-non-controlling-interests>
8. Козлова Т.В., Быцко Н.Г. Сколько же стоит миноритарный пакет/ Современные научные исследования и инновации. 2015. № 9. <https://web.snauka.ru/issues/2015/09/57671>
9. Методические рекомендации по применению премий и скидок за наличие или отсутствие элементов контроля при оценке пакетов акций и долей участия в уставных капиталах компаний СПОД РОО 04-020-2020 М., 2020 - <http://srorgo.ru/upload/member/22++СПОД%20РОО%2004-020-2020.pdf>
10. Козырь Ю.В. Влияние стоимости контроля на стоимость акций в составе различных пакетов // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2018. № 1. С. 30–45.
11. Лейфер Л.А., Дубовкин А.В. Определение величин контрольных функций на стоимость пакетов акций / Вопросы оценки, №2, 2005 г. - <http://ru-srorgo-upload.hb.bizmrg.com/iblock/710/opredelenie-vliyaniya-kontrolnykh-funktsiy-na-stoimost-paketa-aktsiy.pdf>.

Яскевич Е.Е. – 16.11.2021 г.