
ПРЕМИИ И СКИДКИ ПРИ ОЦЕНКЕ ПАКЕТОВ АКЦИЙ (ДОЛЕЙ) КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ

СЛУЦКИЙ А.А.,
к.т.н., вице – президент, член Совета
Национальной Ассоциации Оценочных Компаний
Финансовых Рынков

Вопрос о премиях и скидках при оценке пакетов акций предприятий всегда окутан «флёром тайны», в которую погружены только немногие избранные (см., например, /1/, /2/ и др.).

Проанализируем, какие выводы можно сделать из рассмотренных в /3/ данных о 41 сделке с пакетами акций (долей) коммерческих банков в России за период 2005 – 2017 годы.

Для этого, разобьём общую выборку на 2 части:

1. данные о величинах мультипликатора «Цена / Капитал Банка» в сделках с контрольными (50%+ - 100%) пакетами;
2. данные о величинах мультипликатора «Цена / Капитал Банка» в сделках с миноритарными (менее 50%) пакетами

Результаты показаны на Рис. 1 – 3.

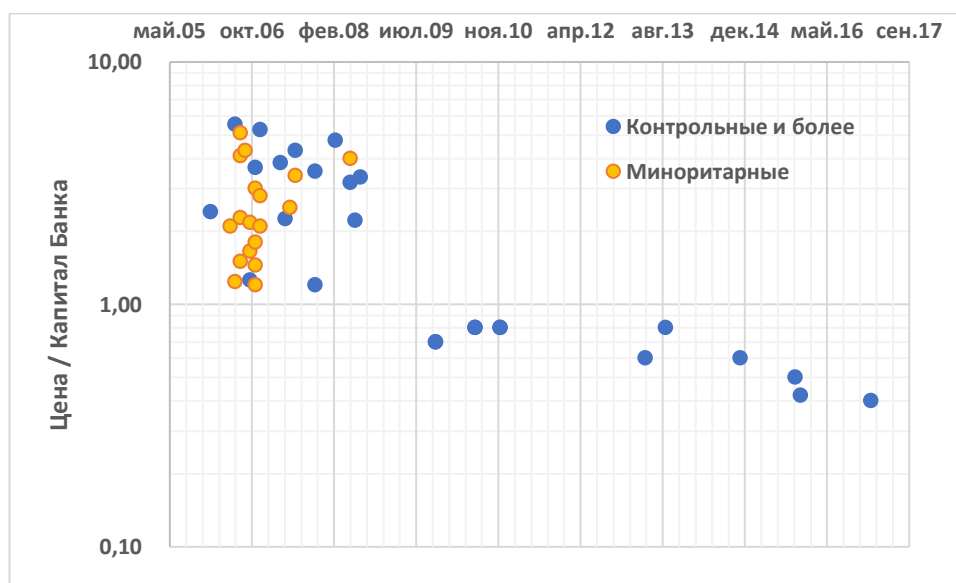


Рисунок 1. Значения мультипликатора «Цена / Капитал Банка» в сделках с контрольными и миноритарными пакетами акций (долей) коммерческих банков

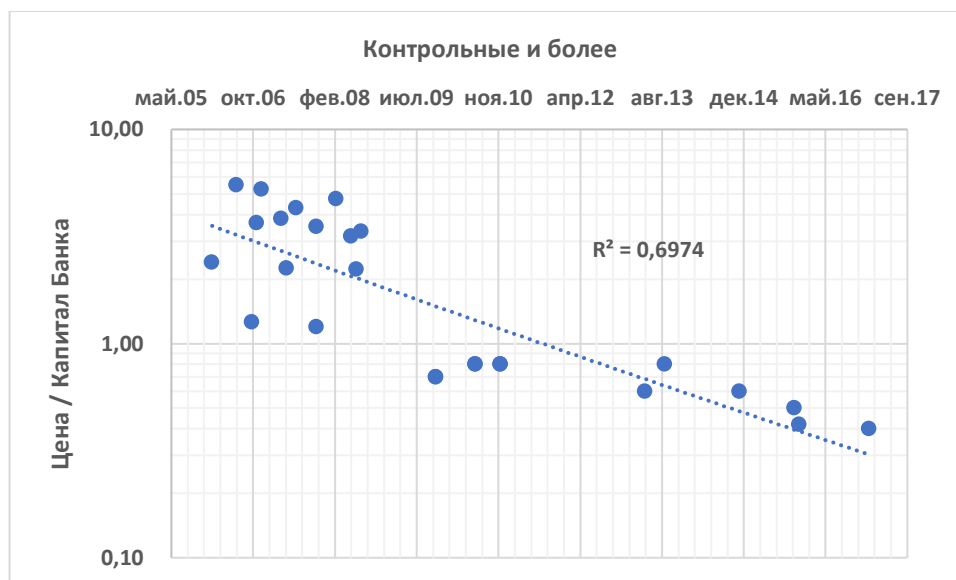


Рисунок 2. Значения мультипликатора «Цена / Капитал Банка» в сделках с контрольными пакетами акций (долей) коммерческих банков

Как видно из Рис. 3, интерес покупателей к контрольным и более пакетам акций (долей) российских коммерческих банков, начиная, примерно, с середины 2009 года, хотя и снизился примерно в два раза, но, по - прежнему, сохраняется.

При этом, удаление из выборки сделок с миноритарными пакетами акций (долей) усиливает тесноту корреляционной связи, приближая её от заметной (см. Рис. 1 в /3/) к высокой.

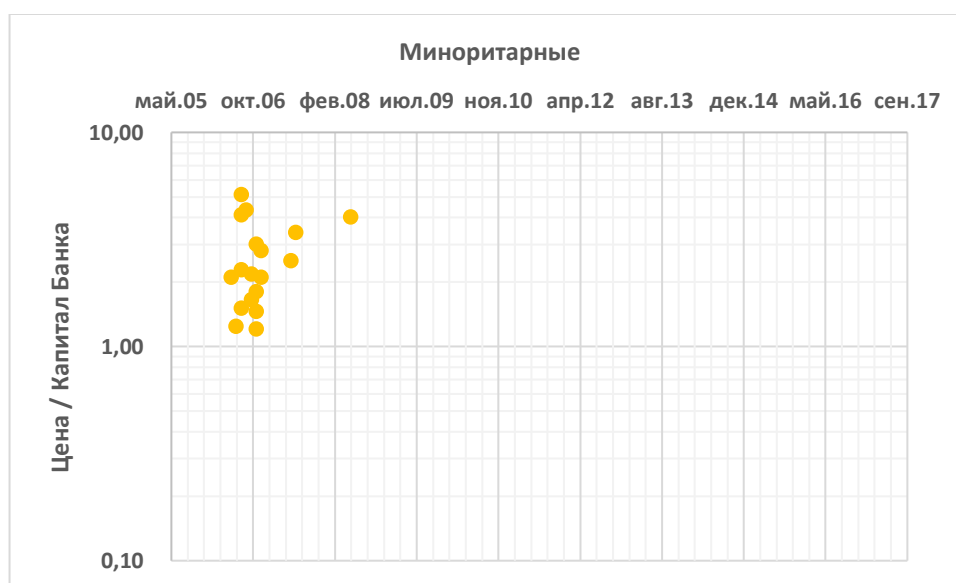


Рисунок 3. Значения мультипликатора «Цена / Капитал Банка» в сделках с миноритарными пакетами акций (долей) коммерческих банков

Как видно из Рис. 3, интерес покупателей к миноритарным пакетам акций (долей) российских коммерческих банков, начиная, примерно, с середины 2009 года, полностью пропал.

Это объясняется полным уходом с российского рынка иностранных портфельных инвесторов (банков, инвестиционных фондов и т.д.), формировавших спрос именно на миноритарные пакеты акций (долей) российских банков.

Характерно, что величина этого спроса, как минимум, была не менее спроса на контрольные пакеты акций российских банков (см. Табл. 1)

Таблица 1. Характеристика спроса на миноритарные и контрольные пакеты акций (долей) российских банков.

Временной период	Размеры пакетов акций (долей) коммерческих банков	
	миноритарные	контрольные и более
до середины 2009 года	представляли высокий интерес для иностранных портфельных инвесторов (банков, инвестиционных фондов и т.д.)	представляли высокий интерес для всех типов инвесторов
	<i>14 (44%) сделок из 32 рассмотренных</i>	<i>18 (56%) сделок из 32 рассмотренных</i>
середина 2009 года – настоящее время	с исчезновением иностранных портфельных инвесторов (банков, инвестиционных фондов и т.д.) с российского банковского рынка интерес полностью пропал	по – прежнему представляют некоторый (намного меньший) интерес для некоторых типов инвесторов
	<i>0 (0%) сделок из 9 рассмотренных</i>	<i>9 (100%) сделок из 19 рассмотренных</i>

Помимо этого, сопоставление данных, представленных на Рис. 2 и 3, позволяет заключить, что сопоставимые размеры спроса на миноритарные и контрольные пакеты акций (долей) российских банков в период до середины 2009 года имели следствием отсутствие ценовых скидок на неконтрольный и, следовательно, неликвидный характер миноритарного пакета относительно цен контрольных (и более) и, следовательно, ликвидных пакетов акций (долей).

Рис. 4 показывает отсутствие корреляции между величиной мультипликатора «Цена / Капитал Банка» и размером миноритарного пакета.

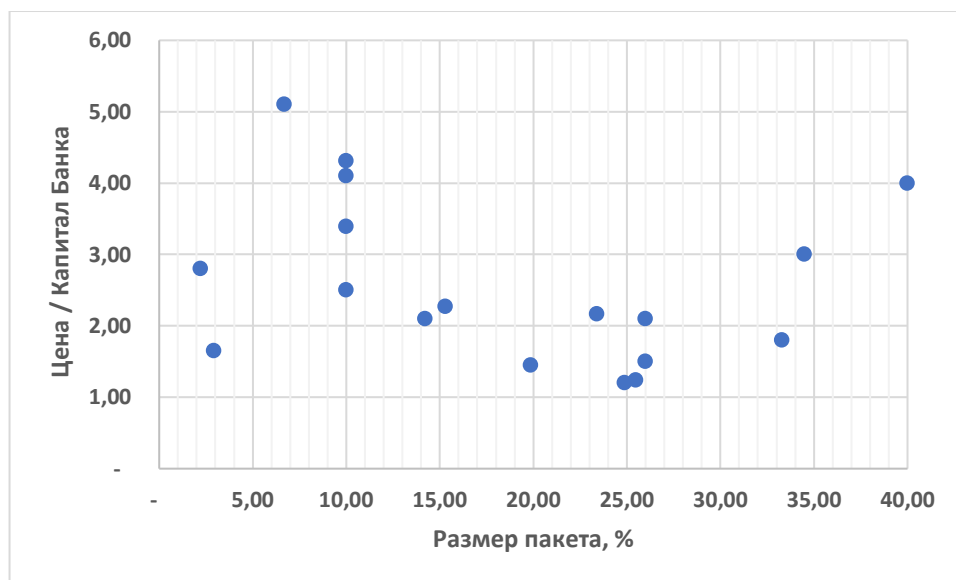


Рисунок 4. Корреляция между величиной мультипликатора «Цена / Капитал Банка» и размером миноритарного пакета.

В период после середины 2009 года востребованными стали только контрольные (и более) пакеты акций (долей).

В этом отношении, примечательно мнение А.В. Марьина, высказанное им в 2013 году /4/:

«Когда речь идет о покупке мелкого и среднего банка, всегда подразумевается покупка контрольного пакета акций (свыше 75%).»

Миноритарный пакет акций банка можно продать либо одновременно с контрольным, либо мажоритарному акционеру на его условиях, либо никак, это абсолютно неликвидный товар».

Таким образом, если говорить о скидке на неликвидный характер миноритарного пакета акций (долей) коммерческого банка в настоящее время, то следует понимать, что она близка к 100%. Т.е. миноритарные пакеты акций (долей) коммерческих банков на рынке в настоящее время не стоят практически ничего.

Представляется, что, рассматривая оценку миноритарного пакета акций (долей) коммерческих банков, в настоящее время следует ориентироваться на максимальные значения скидок, которые приведены, например, в /2/, /3/.

В частности, по мнению автора данной статьи, можно пользоваться совокупной скидкой, составляющей в соответствии с /2/ 0,75.

В то же самое время, необходимо помнить, что в силу разрешительного порядка приобретения инвесторами пакетов акций (долей) коммерческих банков, размеры которых превышают 10% (ранее – 20%), типичная схема покупки контрольного и более пакета акций (долей) коммерческого банка предусматривает проведение ряда сделок с миноритарными пакетами, меньшими 10%.

Поэтому, в случае, если оценка рыночной стоимости миноритарных пакетов проводится в связи, например, с подтверждением рыночности фактической цены, никакие скидки применяться не должны.

Список литературы

1. Яскевич Е.Е. (2005), Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций, ИМУЩЕСТВЕННЫЕ ОТНОШЕНИЯ В РФ, №9(48), 2005, <http://cyberleninka.ru/article/n/skidki-i-nadbavki-pri-prodazhe-rossiyskih-paketov-aktsiy-otsenka-vliyaniya-privilegirovannyh-paketov-aktsiy> ..
2. Козырь Ю.В. (2017), Влияние стоимости контроля на стоимость акций в составе различных пакетов, Аппрайзер.Ру. Вестник оценщика, 09.06.2017, <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=35&Id=3932>
3. Слуцкий А.А. (2017), Ретроспективная динамика мультипликатора «Цена / Капитал» для оценки коммерческих банков в России, Теория, методология и практика оценки, 28.07.2017, <http://tppo.su/sluckij-a-a-retrospektivnaya-dinamika-multiplikatora-cena-kapital-dlya-ocenki-kommercheskix-bankov-v-rossii/>
4. Марьин А.В. (2014), Обзор рынка купли-продажи банков 2013, <http://www.amarine.ru/market/review.php>