

image not found or type unknown



В Гражданском кодексе РФ, ценная бумага определяется как «...документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении».

С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности».

Одним из основных элементов ценной бумаги является наличие в ней обязательных реквизитов. Их отсутствие или несоответствие ценной бумаги установленной для нее форме влечет ее ничтожность.

Ценная бумага — способ оформления прав и рыночных отношений участников рынка.

При определении стоимости ценных бумаг определяется стоимость различных прав в отношении какого-либо вида собственности, предоставляемых той или иной бумагой с учетом спроса на эти права. В соответствии с различными видами прав существуют разные виды ценных бумаг, и стоимость этих бумаг зависит от их вида.

Ценные бумаги выполняют следующие функции:

- оборот, аккумуляция и перераспределение финансовых средств между физическими и юридическими лицами, отраслями экономики, государствами — всеми участниками рынка;
- предоставление владельцу ценных бумаг набора прав, присущих качеству и количеству данных бумаг;
- определение величины экономической ответственности владельца ценных бумаг в виде прав и обязательств на получение дохода и возмещение убытков, возвращение капитала в полном, большем или меньшем объеме.

Любая ценная бумага имеет:

1) *временные характеристики:*

— срок существования ценной бумаги — когда выпущена в обращение, на какой период времени или бессрочно;

*2) пространственные характеристики:*

— форма существования — бумажная (документарная) или безбумажная, (бездокументарная);

— национальная принадлежность — отечественная или другого государства — иностранная;

*3) рыночные характеристики:*

— порядок фиксации владельца — ценная бумага на предъявителя или на конкретное лицо (юридическое, физическое);

— форма выпуска — эмиссионная, т. е. выпускаемая отдельными сериями, внутри которых все ценные бумаги совершенно одинаковы по своим характеристикам, или неэмиссионная (индивидуальная);

— вид эмитента, т. е. того, кто выпускает на рынок ценную бумагу — государство, корпорации, частные лица;

— степень обращаемости — свободно обращается на рынке или есть ограничения;

— уровень риска — высокий, низкий и т. п.;

— наличие начисляемого дохода — выплачивается по ценной бумаге какой-то доход или нет;

— порядок передачи (форма обращения) — вручение, уступка прав требования (цессия или индоссамент);

— регистрируемость — регистрируемая или нерегистрируемая;

— вид номинала — постоянный или переменный.

Деление ценных бумаг на группы в соответствии с перечисленными характеристиками является основой их классификации. Определение места оцениваемой ценной бумаги в классификаторе позволяет определить общие закономерности оценки стоимости вида ценных бумаг, к которому относится объект оценки и специфику определения его стоимости. Из всего множества видов

ценных бумаг в данном учебнике рассмотрены подходы и методы оценки стоимости экономически самостоятельных, определенных российским законодательством видов ценных бумаг: акций, облигаций, векселей, залладных, коносаментов, складских свидетельств. Это наиболее существенные для бизнеса и составляющие среди всей совокупности ценных бумаг предприятия значительную часть его имущественного комплекса.

Стоимость ценной бумаги определяется инвестиционными качествами и управленческими возможностями собственника участвовать в управлении деятельностью ее эмитента. Она также зависит от вида стоимости, целей и методов оценки.

Существуют следующие виды стоимости ценных бумаг:

- *номинальная*, установленная по решению совета учредителей (акционеров) как соотношение первоначальной величины финансовых средств и общего количества выпускаемых ценных бумаг;
- *балансовая* — первоначальная (восстановительная), отраженная на балансе компании;
- *учетная*, равная сумме фактических затрат на приобретение или выпуск ценных бумаг;
- *курсовая*, отражающая в конкретный момент времени соотношение спроса и предложения на ценные бумаги;
- *биржевая (котировочная)*, определяемая на основе средней цены биржевых сделок за определенный период;
- *базисная* — средняя цена биржевых сделок за определенный период;
- *средняя аукционная* — средневзвешенная за какой-либо период;
- *дисконтированная*, приведенная к данному (первоначальному) моменту времени;
- *внутренняя владельческая* — реальная стоимость материальных и нематериальных активов, лежащих в основе ценной бумаги;
- *инвестиционная*, определяемая на основе потенциального дохода от инвестиций в ценную бумагу;

- *страховая* — величина страхового возмещения стоимости ценной бумаги при возникновении страхового случая;
- *залоговая* — стоимость при обеспечении залога;
- *конвертационная, меновая*, определяемая условиями обмена;
- *ликвидационная* — стоимость ликвидации материальных и нематериальных активов, лежащих в основе ценной бумаги;
- *рыночная* — прогнозируемая ценность объекта оценки для будущего владельца, определяемая с учетом временного периода, затрат, рисков, связанных с получением и использованием объекта оценки.

Рыночная стоимость ценных бумаг определяется:

- уровнем доходности ценных бумаг;
- темпами прироста их стоимости;
- привлекательностью и надежностью эмитента;
- уровнем инвестиционного, политического и других видов риска;
- ликвидностью;
- качеством прав, предоставляемых ценными бумагами;
- конъюнктурой;
- другими рыночными факторами (свободный выход и обращение на фондовом рынке, свободное перемещение капитала, полнота и открытость информации и т. д.).

На основе рыночной стоимости ценных бумаг формируется рыночная цена, которая может соответствовать стоимости, быть выше или ниже ее.

Оценка стоимости ценных бумаг производится в целях:

- покупки (продажи);
- операции с ценными бумагами (конвертация, консолидация и т. д.);
- залога;

- налогообложения и т. д.;
- судопроизводства;
- изменения номинальной стоимости, внесения в уставный капитал, дополнительной эмиссии;
- ликвидации компании-эмитента.

В зависимости от ее целей различают оценку стоимости ценных бумаг:

- инвестором при формировании, оптимизации и управлении портфелем ценных бумаг с учетом доходности, риска, ликвидности, других возможностей, представляемых ценными бумагами;
- эмитентом при определении номинальной (эмиссионной) стоимости и стоимости размещения; рыночной стоимости при размещении, продаже, конвертации, консолидации и дроблении ценных бумаг;
- профессиональными участниками рынка при подготовке и проведении фондовых операций.

Методы оценки рыночной стоимости ценных бумаг зависят от целей, вида определяемой стоимости, основных рыночных характеристик объектов оценки периода их обращения, субъектов оценки. На практике применяются следующие методы:

- *экспертный*. Специалисты по имеющимся тенденциям и возможным направлениям изменения стоимости ценных бумаг дают экспертные оценки и их обобщение;
- *аналитический*. Дается системный анализ составных элементов стоимости ценной бумаги и на основании учета факторов, влияющих на значение каждого элемента;
- *статистический*. Применяется статистический анализ с использованием присущих ему параметров — средних величин, индексов, дисперсии, вариации, корреляции, регрессии и т. д.;
- *индексный*. Определяются тенденции изменения конъюнктуры рынка ценных бумаг на основе определения и анализа различных индикаторов;

— *нормативно-параметрический*. По инвестиционным характеристикам ценной бумаги задается диапазон значений, которому соответствует определенное количество баллов. Сумма баллов определяет уровень цены;

— *балансовый*. Определяются по балансу: номинальная стоимость акций (уставный капитал) и облигаций (краткосрочные и долгосрочные займы), эмиссионный доход и чистые активы;

— *моделирования*. Составление моделей, схематично отражающих влияние различных факторов на уровень цены.

Виды применяемых в оценке стоимости моделей:

— *математические* — состояются из определенных математических зависимостей, описывающих процесс и результат определения стоимости ценных бумаг;

— *трендовые* — состояются при рассмотрении стоимости и ее составляющих в течение определенного периода на основе тенденций и колебаний на фондовом рынке;

— *компонентного анализа* — определяют зависимость уровня стоимости от определенных компонентов (частей) рынка ценных бумаг;

— *структурные* — строятся на основе анализа структурных элементов, составляющих стоимость, взаимосвязей между этими элементами, их влияния на изменение уровня цен;

— *статистические* — основаны на использовании теоретически обоснованного выбора статистических закономерностей и параметров и отклонений от них, построения рядов статистических наблюдений, соответствующих конкретным условиям оценки;

— *факторные* — основаны на анализе ряда конкретных факторов и определения величины стоимости;

— *графические* состояются в виде графиков, отражающих тенденции динамики изменения стоимости ценных бумаг;

— *имитационные* строятся в форме вариантов различных величин стоимости при благоприятной, средней и неблагоприятной динамике и конъюнктуре рынка

ценных бумаг.

При оценке стоимости ценных бумаг оценщик руководствуется практически теми же принципами, что и при оценке бизнеса, при этом ведущую роль играют принципы: надежности, доходности и ликвидности ценной бумаги.

Под *надежностью*, гарантирующей сохранность вложений, подразумевается, что предприятие является финансово устойчивым и останется таковым, сама же ценная бумага не обесценится через несколько лет. Наиболее надежны государственные ценные бумаги, среди коммерческих ценных бумаг — облигации устойчивых производственных компаний.

*Доходность*, обеспечиваемая какой-либо ценной бумагой, состоит из двух элементов: дохода от изменения курсовой стоимости бумаги (роста капитала) и дохода в виде получаемых дивидендов или процентов. Доход, исчисляемый в процентах к первоначальной стоимости ценной бумаги, называется доходностью данного актива или нормой дохода.

*Ликвидность* ценной бумаги, т. е. ее способность превращаться в деньги зависит от надежности, доходности и обращения. Государственные обязательства и ценные бумаги, котирующиеся на бирже, как правило, более ликвидные по сравнению с бумагами, представленными во внебиржевом обороте.

Доходность, надежность, ликвидность определяют полезность ценной бумаги для инвестора, а значит и ее стоимость, величину которой должен рассчитать оценщик.

Руководствуясь данными принципами, оценщик проводит оценку ценных бумаг, основываясь на трех подходах: доходном, затратном и сравнительном. При этом особое значение имеет доходный подход, так как именно величина, способ и время получения дохода и выгод от владения ценными бумагами интересуют инвестора прежде всего. Поэтому можно сказать, что базовая формула доходного подхода (4.34) является основной формулой для расчета стоимости ценных бумаг.

Эта формула может претерпевать изменения и модификации, в зависимости от конкретных характеристик и параметров той или иной ценной бумаги.

Процедура оценки стоимости ценных бумаг представляет собой ряд взаимосвязанных этапов.

На первом этапе так же, как и при оценке бизнеса в целом, оценщик определяет цель оценки, изучает уставные документы компании эмитента, саму ценную бумагу, являющуюся объектом оценки, условия ее выпуска. Очень важно, чтобы условия выпуска, реквизиты оцениваемой бумаги не противоречили установленным законом требованиям. Если нарушений нет, то можно переходить к следующему этапу.

Второй этап предполагает определение места оцениваемой бумаги в классификаторе ценных бумаг, что поможет определить общие закономерности оценки и ее особенности, обусловленные спецификой оцениваемого объекта. На этом же этапе целесообразно провести «тестирование» ценной бумаги с целью определения ее основных и дополнительных характеристик.

Тестирование можно провести, например, по таким направлениям:

- наименование ценной бумаги;
- вид ценной бумаги;
- разновидность;
- характеристики из условий выпуска;
- рыночность, наличие котировок;
- эмитент, его финансовое положение;
- рейтинговая оценка ценной бумаги;
- ликвидность;
- доходность.

На третьем этапе оценщик выбирает методы оценки и формирует информационную базу. Особое значение в информационной базе занимает нормативно-законодательный блок, так как выпуск, обращение и погашение ценных бумаг, а также деятельность эмитента, инвестора и других участников фондового рынка строго регламентируются и контролируются специальными государственными органами, в частности Федеральной комиссией по ценным бумагам.



Четвертый этап включает анализ платежеспособности эмитента и проведение расчета необходимого стандарта стоимости по выбранному алгоритму и выведение итоговой величины.

На пятом этапе осуществляется проверка расчетов и составляется отчет об оценке в соответствии с действующим законодательством и стандартами оценки.