

Содержание:

image not found or type unknown



Введение

В ряде случаев таких, как: внесение акций в уставный капитал предприятия, изменение номинальной стоимости акций, приватизация, национализация, муниципализация, реорганизация или банкротство (несостоятельность), залог при предоставлении организациям средств федерального бюджета на возвратной и платной основе для финансирования инвестиционных программ оборонной промышленности и другое, - российским законодательством предполагается обязательная оценка ценных бумаг. Эта оценка включает в себя не только определение их стоимости, но и оценку их легитимности, объема закрепляемых прав собственности, правомочности владения и правомерности использования.

Оценка ценных бумаг базируется в основном на международных стандартах оценки, которые не всегда можно адекватно применить к российским реалиям.

Оценка акций предприятия – это, по сути, определение стоимости данной компании (оценка бизнеса), а точнее, той доли стоимости бизнеса, которая приходится на оцениваемый пакет акций. Оценочная экспертиза может быть проведена для определения рыночной стоимости обыкновенных и привилегированных акций, эмитированных открытыми или закрытыми акционерными обществами.

В качестве целей оценки акций можно рассмотреть следующие пункты: совершение сделок купли-продажи; реструктуризация предприятия (слияния, поглощения, разделения компаний); осуществление дополнительной эмиссии акций; выкуп акций у акционеров; привлечение внешнего финансирования; совершение сделок мены, наследования, дарения; получение кредита под залог ценных бумаг (определения залоговой стоимости) и другое.

По сути, оценка акций необходима для определения их стоимости как финансового инструмента, который приносит прибыль владельцу. К способам извлечения прибыли относятся получение дивидендов и рост стоимости акции, связанный с

улучшением финансовых показателей компании, расширением ее бизнеса и ростом стоимости активов. Следовательно, оценка акций проводится по следующим показателям: рынок капитала, чистые активы и дивиденды.

Основные критерии оценки долевых ценных бумаг

Долевые ценные бумаги удостоверяют участие их владельца в акционерном (складочном) капитале и его конкретные права на участие в управлении, получении доходов и части имущества при ликвидации общества. К долевым ценным бумагам относятся акции, сертификаты владельцев паев и долей.

Основными критериями оценки долевых ценных бумаг являются цели оценки, вид стоимости, статус эмитента, инвестиционные качества и управленческие возможности. Цели оценки тесно связаны с мотивами владения и приобретения ценных бумаг. Преобладающими мотивами владения и приобретения долевых ценных бумаг (акций) являются:

1. контроль над собственностью, участие в капитале;
2. выгодное размещение средств путем вложения в высокодоходные и ликвидные, а также в недооцененные акции, т.е. сбережение и накопление капитала;
3. приращение капитала за счет получения дохода как регулярного (дивиденд), так и спекулятивного от последующей продажи по более высокой цене (кратковременные спекуляции на изменении рыночной стоимости, арбитражные сделки и сделки РЕПО);
4. избежание и уменьшение инвестиционного риска путем вложений в малорисковые акции, конвертации акций, диверсификации;
5. иные цели, связанные с долевой природой ценных бумаг.

Цели оценки зависят и от того, какой вид стоимости акций определяется.

На мировых фондовых рынках балансовая стоимость является своего рода базисным критерием по отношению к рыночной стоимости. Последняя может быть меньше, больше или равна балансовой стоимости.

Инвестиционные качества и управленческие возможности акций относятся к весьма распространенным критериям оценки. Выбор критериев и их приоритетности индивидуален и зависит от того, с каких позиций выполняется

оценка. Оценка с позиций диалектики основана на том, что внутренним источником развития любой деятельности на рынке ценных бумаг является единство и борьба противоположностей. Например, в процессе подготовки эмиссии (выпуска) ценных бумаг интересы администрации и миноритарных акционеров, с одной стороны, едины (желание привлечь новые инвестиции), а другой — противоположны, так как в качестве потенциальных инвесторов каждая сторона видит разных юридических и физических лиц. В этом случае очевидно, что инвестиционные качества и управленческие возможности ценных бумаг являются главными критериями оценки. В последнее время интересы акционеров и менеджеров весьма разнятся, что подтверждается многочисленными разбирательствами по фактам занижения стоимости акций при их скупке менеджерами. Данная позиция ориентирована прежде всего на конкретные цели оценки и виды стоимости.

Оценка с позиций фиксации состояния рынка построена на сравнении, установлении соотношений между различными явлениями путем их сопоставления. Эта позиция эффективна при определении приоритетов инвестирования на фондовом рынке среди прочих других и основана на таких критериях, как статус эмитента, инвестиционные качества и управленческие возможности ценных бумаг.

Методы оценки акций

Основными подходами к оценке акций являются следующие: имущественный (затратный), доходный и сравнительный, или рыночных продаж (метод капитала). Данные подходы, в свою очередь, базируются на следующих методах оценки, как-то: мониторинге, статистическом, факторном, техническом, фундаментальном, фактографическом, рейтинговом, нормативно-параметрическом и экспертном анализе, экономико-математическом моделировании и прогнозировании.

Текущее наблюдение (мониторинг) основано на фиксации любых сведений о рынке ценных бумаг. Аналитик изучает сообщения средств массовой информации, мнения специалистов, биржевые бюллетени, события экономической и политической жизни, которые имеют отношение или могут оказать какое-либо воздействие на развитие рынка ценных бумаг.

Статистический анализ предполагает изучение средних цен, минимальных и максимальных цен покупки и продажи, числа сделок по видам ценных бумаг, средних объемов сделок, фондовых индексов. Средние показатели курса акций

отражают изменения уровня цен. Расчет средней (нормальной или центральной) стоимости акций основан на методах скользящей средней или линии тренда. Общепринят подход, что скользящую среднюю необходимо рассчитывать за долгосрочный период. В этом случае очевидна тенденция изменения цены. Линии тренда могут быть среднеарифметическими или среднегеометрическими. После определения линии тренда необходимо установить выше и ниже этой линии (нормальной стоимости) так называемые точки реагирования. Когда курс акций достигает этих точек, ценные бумаги следует продавать или покупать. Обычный метод расчета средних заключается в сложении дневных курсов акций и делении суммы на тот или иной выбранный делитель.

Хотя термины «средний показатель» (average) и «индекс» (index) иногда употребляются как синонимы, с технической точки зрения фондовые индексы представляют собой более чистые методы измерения изменений уровня цен на акции по сравнению со средними показателями. Это особенно проявляется, если наблюдение за фондовыми рынками ведется в течение длительного времени. Каждый из индексов имеет свой базовый период, в то время как средние показатели представляют собой взвешенное или невзвешенное среднеарифметическое значение курсов группы акций. Индексы обычно взвешиваются одним из нескольких методов; наиболее распространенным методом является умножение числа выпущенных акций каждой компании на их цену. При расчете индекса неизменно учитываются акции многих компаний, причем с помощью использования точных математических формул устраняются статистические погрешности, присущие средним показателям.

Фондовые индексы справедливо считают основными индикаторами российского финансового рынка. Наиболее значимыми из них являются фондовые индексы РТС и ММВБ. Развитие сводных фондовых индикаторов (bench marks) создает дополнительные экономические ориентиры для участников финансового рынка, способствует эффективному ценообразованию на этом рынке. Рассматриваются взаимосвязи между курсами акций и изменениями в экономической активности.

Рейтинговый анализ предполагает составление рейтинга (ранжированных по определенным признакам рядов) и определение на его основе места эмитента, инвестора, ценной бумаги, отрасли и региона на рынке ценных бумаг.

Нормативно-параметрический анализ исходит из положения о том, что оценку акций можно разложить на ряд параметров, имеющих нормативное значение. Например, выделяются отдельные параметры (факторы) и каждый параметр

оценивается определенным количеством баллов. Сумма баллов по всем параметрам сравнивается со средним нормативным значением. По результатам сравнения дается оценка акций.

Экспертный анализ выполняется высококвалифицированными специалистами на основе комплексного использования профессиональных знаний. Естественно, что эта оценка имеет определенную степень погрешности. Эксперты могут сопровождать свои оценки данными о вероятности возникновения тех или иных факторов, определенным образом влияющих на стоимость акций. Можно ограничиться получением экспертных оценок либо оценить наиболее вероятные варианты. Отметим, что экспертная оценка — это своего рода искусство, основанное на сочетании научных методик и интуиции экспертов-аналитиков. Оценка основана на одновременном учете большого числа противоречивых факторов, использовании всевозможных теоретических подходов и знании практики.

Экономико-математическое моделирование основано на построении различных моделей, представляющих собой определенные схемы изменения оценки акций при заданных условиях и обстоятельствах. При оценке акций используют монопродуктовые и много продуктовые, статические и динамические, натуральные и стоимостные, микроэкономические и макроэкономические, линейные и нелинейные, глобальные и локальные, отраслевые и территориальные, дескриптивные и оптимизационные модели. Модели оценки определяют либо ожидаемую доходность, либо внутреннюю стоимость акций, которая в действительности представляет собой «справедливую, действительную рыночную стоимость». Внутренняя стоимость акций равна текущей или приведенной стоимости потоков денежных средств, включающих дивиденды и доходы от повышения курсовой стоимости акций.

На практике наиболее часто используются трендовые модели. Трендовые модели основаны на разложении показателей, представленных временным рядом на три компоненты: тренд, годовую (волновую) и остаточную. Тренд рассматривается здесь как непрерывная функция от времени, годовая компонента является периодической функцией от времени, которая накладывается на тренд, остаточная компонента по гипотезе является случайным стационарным процессом. Таким образом, трендовые модели отражают математические зависимости, определяющие коридор значений, в котором через некий промежуток времени с определенной вероятностью будет находиться рыночная цена акций. Решение задачи оценки акций можно подразделить на следующие основные этапы: анализ

временных рядов изменения стоимости акций, выбор соответствующих методов и формулирование предпосылок для выделения функции тренда, прогнозирование трендов, анализ остаточной компоненты.

Прогнозирование обычно осуществляется с учетом реальной вероятности наступления тех или иных событий на фондовом рынке. Один путь сводится к определению вероятностной общей экономической перспективы и степени ее влияния на оценку акций. Другой путь включает изучение конкретных отраслей и регионов для выяснения того, как их ожидаемые изменения повлияют на оценку акций. Основным методом прогнозирования является разработка трех вариантов сценариев развития оценки акций — пессимистического, наиболее вероятного и оптимистического — с учетом количественной оценки влияния на результаты расчетов изменений экономической и социальной среды существования эмитента, различных рисков. Для каждого варианта определяется вероятность их осуществления (40, 30 и 10%) в зависимости от прогнозируемых тенденций изменения ситуации на рынке. Затем на основе анализа динамики независимых переменных величин прогнозируют стоимость акций при реализации каждого сценария. Получают результаты по вариантам. В предположении нормального распределения конечного результата определяют доверительный интервал, рассчитав среднеквадратическое отклонение и вариацию. Прогнозирование должно дополняться качественным анализом перспектив развития эмитента. Важен прогноз важнейших будущих финансовых показателей, а значит, и доходности акций. Проводится опрос менеджеров с целью выяснения их мнений о сильных (слабых) сторонах эмитента, об открывающихся возможностях конкуренции и угрозах снижения рентабельности бизнеса, доходности и ликвидности акций. При анализе возможностей следует уделять внимание развитию тесных взаимоотношений с клиентами и поставщиками, заключению стратегических союзов с конкурентами, расширению производственной кооперации, специфическим рыночным и товарным инициативам, повышению уровня деловой репутации, развитию корпоративной стратегии, основанной на допущении, что цель компании заключается в максимизации долгосрочной прибыли (нормы отдачи инвестиций).

Из-за большого числа методов прогнозирования, возможности разных вариантов прогноза рынка ценных бумаг, существования различных критериев выбора оптимального прогноза возникает необходимость комбинации прогнозов, учитывающих специфику различных методов прогнозирования оценки акций. На качество прогнозов оценки акций влияет большое число факторов, основными из

которых являются:

- связанные с подготовкой, обработкой и анализом информации;
- обусловленные качеством построения модели, ее соответствием прогнозируемому процессу.

Кроме того, при прогнозировании необходимо учитывать ошибки. Ошибки в прогнозировании — это ошибки исходных данных, модели прогноза, согласования и стратегии, которые заключаются в расхождении между данными прогноза и фактическими данными. Ошибки исходных данных связаны главным образом с неточностью измерений, некачественностью выборки, недостоверностью показателей. Ошибки модели возникают из-за несоответствия реальной ситуации как целевой функции, так и системы ограничений.

Конкретный выбор метода оценки является результатом профессиональных предпочтений оценщика. Участие независимого оценщика обязательно при выкупе акций у акционеров общества. Однако если котировки акций опубликованы в печати, то они должны учитываться при проведении оценки.

Сравнительный подход к оценке акций

Сравнительный подход к оценке акций основан на методе рынка капитала (стоимости акционерного общества, аналогичного по величине и структуре акционерного капитала), методе сделок (аналогичных по характеристикам и стоимости пакетов акций), методе мультипликаторов (использовании отраслевых финансовых и фондовых коэффициентов). Финансовые коэффициенты включают пять групп: ликвидности, деловой активности, финансовой зависимости (рычага), прибыльности и ликвидности обыкновенных акций.

Фондовые коэффициенты основаны на соотношениях цены и определенных параметров пакетов акций или дохода на одну акцию. В качестве базы сравнения берется цена одной акции, определенного пакета или 100% акций. Коэффициенты сравнивают со средними показателями других сопоставимых предприятий аналогичной отрасли. Существует ряд коэффициентов, характеризующих ликвидность обыкновенных акций, к ним относятся так называемые коэффициенты состояния рынка акций, которые преобразовывают ключевую информацию о предприятии, выражая ее в расчете на одну акцию. Эти коэффициенты позволяют инвестору определить, какая доля совокупной прибыли, дивидендов и

собственного капитала предприятия приходится на каждую акцию:

- отношение цены обыкновенной акции к чистой прибыли на акцию (в последнем отчетном году или к прогнозному значению в текущем году) — P/E. Данный показатель можно использовать для определения стоимости акций лишь в том случае, если рост прибыли в расчете на акцию стабилен. Если этот рост колеблется из года в год, то стоимость акции нельзя определить на основе прибыли на акцию лишь за последний год;
- отношение рыночной капитализации к выручке от реализации (в последнем отчетном году или к прогнозному значению в текущем году) — PSR. Чем ниже данный показатель, тем менее вероятно, что акции будут переоценены;
- отношение рыночной капитализации к результату движения денежных средств предприятия — P/CF. Это важный показатель, так как именно движение денежных средств наиболее полно характеризует финансовую результативность деятельности предприятия;
- соотношение рыночной и балансовой стоимости акций, сопоставляющее рыночную капитализацию предприятия и размер его собственного капитала;
- отношение размера полученных дивидендов к текущей котировке акций (дивидендная доходность) и др.

В качестве базового коэффициента можно использовать отношение «цена/прибыль», которое представляет собой отношение цены акции к чистой прибыли аналогичного предприятия, акции которого имеют рыночную котировку.

Методы рыночной аналогии (рынка капитала, сравнения) необходимы при оценке акций эмитентов одной и той же отраслевой принадлежности, одинаковой производительности и профиля деятельности. Данный подход связан с подбором предприятий-аналогов, сравнимых по анализу финансового состояния, ликвидности, структуре капитала, оборачиваемости и рентабельности, с проведением сравнения по периодам между показателями эмитента и среднеотраслевыми показателями предприятий-аналогов. Высокого профессионализма требует проведение корректировки влияния изменения показателей на оценку акций. При сравнении анализируют ценность активов, которая определяется вероятной ценой, по которой они могут быть проданы при наличии сформированного рынка. Наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичного акционерного общества или цена на аналогичные акции, зафиксированные рынком.

Сравнение предполагает реализацию принципа альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает прежде всего будущий доход. Стремление получить максимальный доход от инвестиций при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен. Вероятная цена купли-продажи акционерного общества отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития.

Недостаток данного подхода состоит в использовании ретроспективной оценки, сложности подбора предприятий-аналогов, наличии большого числа особенностей, которые требуется выявить и количественно измерить, а также в отсутствии репрезентативной информационной базы.

В целом различные концепции оценки ценных бумаг базируются на анализе активов или изучении динамики доходов. В различных ситуациях фондовый рынок по-разному реагирует на изменение стоимости активов или прогнозируемых доходов. Поэтому, например, методика определения стоимости акций при ликвидации основана на оценке остаточной стоимости активов. Оценка акций действующего производства в большей степени предполагает изучение доходов.

Заключение

В современной экономике оценка акций является неотъемлемой ее частью. Развитие финансового рынка способствует ее развитию. Оценка акций имеет свою специфику, обусловленную особенностями различных видов акций. В своей работе я попыталась кратко охарактеризовать данный вид оценки, дать его определение, рассмотреть основные подходы к оценке акций и методы их оценки.

Оценка акций предприятия – это, по сути, определение стоимости данной компании (оценка бизнеса), а точнее, той доли стоимости бизнеса, которая приходится на оцениваемый пакет акций. Оценочная экспертиза может быть проведена для определения рыночной стоимости обыкновенных и привилегированных акций, эмитированных открытыми или закрытыми акционерными обществами.

По сути, оценка акций необходима для определения их стоимости как финансового инструмента, который приносит прибыль владельцу. К способам извлечения

прибыли относятся получение дивидендов и рост стоимости акции, связанный с улучшением финансовых показателей компании, расширением ее бизнеса и ростом стоимости активов.

Основными подходами к оценке акций являются: затратный, доходный и сравнительный. Сравнение предполагает реализацию принципа альтернативных инвестиций: инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает прежде всего будущий доход, а стремление получить максимальный доход от инвестиций при адекватном риске и свободном размещении капитала предполагает сравнение акционерного общества с аналогичными и отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития.

Подходы к оценке акций предполагают следующие методы оценки, как-то: мониторинге, статистическом, факторном, техническом, фундаментальном, фактографическом, рейтинговом, нормативно-параметрическом и экспертном анализе, экономико-математическом моделировании и прогнозировании.

Конкретный выбор метода оценки является результатом профессиональных предпочтений оценщика. Участие независимого оценщика обязательно при выкупе акций у акционеров общества. Однако если котировки акций опубликованы в печати, то они должны учитываться при проведении оценки.

Список использованной литературы

1. [https://wealthadviser.ru/lib/2016/12/29/comparemethod/;](https://wealthadviser.ru/lib/2016/12/29/comparemethod/)
2. [https://activeinvestor.pro/otsenka-aktsij-sravnitelnyj-analiz/;](https://activeinvestor.pro/otsenka-aktsij-sravnitelnyj-analiz/)
3. https://studwood.ru/990951/finansy/otsenka_aktsiy_sravnitelnym_podhodom;
4. [http://www.c-a.ru/sravnitel%27nye_metody_rascheta_stoimosti_akcij.htm.](http://www.c-a.ru/sravnitel%27nye_metody_rascheta_stoimosti_akcij.htm)