



В рамках действующего законодательства в ряде случаев предполагается обязательная оценка ценных бумаг. Эта оценка включает не только определение их стоимости, но и оценку их легитимности, объема закрепляющих прав собственности, правомерности владения и правомерности использования. Необходимость оценки собственности и ценных бумаг, в частности, появилась в связи с трансформацией собственности и появлением рынка ценных бумаг.

С начала 1990-х годов экономическая жизнь российского общества и каждого его гражданина неразрывно связаны с ценными бумагами. С началом приватизирования рынок ценных бумаг становится объектом пристального каждодневного внимания всех слоев населения.

В настоящее время оценка стоимости ценных бумаг базируется на требованиях международных стандартов. Эти стандарты действуют в условиях традиционной рыночной экономики и не учитывают российских реалий. Они предусматривают достоверную и достаточную информационную базу, четко действующую систему ограничений и регламентирующих условий, жесткие процедуры оценки в рамках трех обязательных методов определения стоимости.

В России рыночная экономика в целом и профессиональная оценка стоимости ценных бумаг находится в стадии формирования. Возникают проблемы выбора методов оценки, трактовки ее содержания, определения целей и задач, видов оценки, обоснования экспертных заключений о рыночной стоимости долговых и других видов ценных бумаг.

В связи с этим тема контрольной работы является актуальной на сегодняшний день. Целью контрольной работы является определение рыночной стоимости долговых ценных бумаг.

Среди огромного разнообразия долгосрочных долговых обязательств, находящихся в обращении на отечественном и мировых финансовых рынках, следует особо выделить ценные бумаги приносящие фиксированный доход. Примерами подобных ценных бумаг являются облигации, депозитные сертификаты, казначейские векселя и некоторые другие виды обязательств, со сроком погашения свыше одного года.

Операции с долгосрочными ценными бумагами, приносящими фиксированный доход, играют важную роль в финансовом менеджменте.

Актуальность темы заключается в том, что вексель является активом особого рода. Он имеет стоимость как символ (удостоверение) права. Особенностью этого актива для целей оценки является большое значение формы - соблюдение требований законодательства о векселях, история оборота актива до момента оценки и т.д. Форма во многом определяет суть обязательства: кто, когда и сколько должен заплатить. В то же время, утрата, повреждение или уничтожение актива (векселя) не обязательно влечет автоматическую утрату права. При реализации права существует возможность предъявления требований к разным лицам и, как правило, вероятность получения средств от них неодинакова. Отсюда возникает неоднозначность результата действий. Поэтому, реализуя принципы наилучшего и наиболее эффективного использования, а также осведомления и разумности поведения сторон, оценщик должен рассмотреть различные возможные варианты и определить тот, который позволит покупателю векселя получить максимальный эффект.

1. Особенности анализа и оценки долговых ценных бумаг

1.1 Понятие долговых ценных бумаг

Долговые ценные бумаги - это ценные бумаги удостоверяющие отношения займа между владельцем долговой ценной бумагой и компанией - эмитентом.

Наиболее распространенные в РФ долговые ценные бумаги - это облигации и векселя. Так же были распространены депозитные и сберегательные сертификаты.

Вексель - это долговое обязательство, которое дает его владельцу безусловное право требовать уплаты обозначенной в ней суммы денег от лица, обязанного по векселю. В первую очередь, вексель - это инструмент кредита, его так же можно использовать в качестве расчетного средства. С помощью данного документа могут оплачиваться поставки товаров, предоставление услуг (коммерческий кредит), оформляться денежные обязательства.

Облигация - это срочная долговая ценная бумага, дающая владельцу права на получение денежных средств в установленные сроки в будущем. Сумма денежных средств по облигации определяется величиной купонов и номинальной стоимости облигации - основной суммой долга. Облигация является срочной ценной бумагой, то есть эмитируется на определенный период времени и по его истечении должна

быть погашена. Кроме этого, по мере поступления сроков выплаты по купонам, происходит погашение этих купонов. Облигации могут выпускаться с условием досрочного погашения, то есть эмитент имеет право произвести ее погашения до истечения установленного срока обращения. Отличие облигации от акции заключается в том, что облигация представляет собой долговое обязательство эмитента, то есть предоставленный ему кредит, оформленный в виде ценной бумаги. Все платежи по облигации эмитент должен осуществлять в первую очередь по сравнению с акциями в обязательном порядке. Платежи обеспечиваются имуществом эмитента, и в случае банкротства или ликвидации предприятия, владельцы облигаций получают преимущественное право перед акционерами.

Облигации могут быть купонными или бескупонными. Купон - это сумма, выплачиваемая держателю облигации через определенные промежутки времени (купонные периоды) и зависящая от номинальной стоимости облигации, купонных периодов, риска эмитента, величины процентных ставок, доходности государственных облигаций и ряда других параметров. Купонные облигации могут быть с постоянным купонным доходом или переменным купонным доходом, а величина купонного дохода, зависит, как правило, от различных экономических условий.

Бескупонная облигация - это облигация, которая не имеет купонов. Доход возникает за счет разницы между ценой погашения облигации (номиналом) и ценой ее размещения или приобретения.

Облигации бывают конвертируемые. В соответствии с условиями эмиссии такие облигации можно обменять на акции или другие облигации. Чаще всего это будут обыкновенные акции акционерного общества, выпустившего облигации. Смысл приобретения конвертируемой в обыкновенные акции облигации состоит в том, чтобы, с одной стороны, гарантировать получение дохода, приносимого облигацией в случае не очень успешной работы акционерного общества, а, с другой стороны, сохранить возможность увеличить доход, конвертировать облигацию в акцию, если по ней стали выплачивать высокие дивиденды. В условиях эмиссии оговаривается пропорция обмена облигации на акции. Облигации могут выпускать различные участники экономических отношений, будь то государство, регионы, области, города, или коммерческие предприятия. В этом случае облигации принято делить на государственные, субфедеральные муниципальные или корпоративные.

Депозитные и сберегательные сертификаты - ценные бумаги, право выпускать которые предоставлено только коммерческим банкам.

Депозитный, сберегательный сертификаты - ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка. Если в качестве вкладчика выступает юридическое лицо, то оформляется депозитный сертификат, если физическое - сберегательный. При этом владельцем сертификата могут быть только юридические лица, зарегистрированные на территории РФ или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Оформление таких сертификатов является надлежащей формой заключения договора банковского вклада. Поэтому особенность сертификата как ценной бумаги заключается в том, что он может быть выпущен только в документальной форме, при этом сертификат может быть именованным или на предъявителя.

Оценка долговых ценных бумаг и особенности анализа

Рынок долговых ценных бумаг в настоящее время становится достаточно важным сегментом финансовой системы России.

Название теории

Основное содержание теории

Практическое использование при оценке ценных бумаг

Теория иерархии

Собственный капитал иерархичен. Верхнюю часть иерархии занимает внутренний капитал, а нижнюю - внешний, привлекаемый предпочтительно в форме выпуска облигаций. Коэффициент долговой нагрузки отражает кумулятивные потребности во внешнем финансировании.

Определение стоимости долговых ценных бумаг по сравнению с долевыми с учетом того, что расходы на эмиссию облигаций меньше расходов на эмиссию акций.

Теория компромисса

Высокотехнологические растущие компании с рисковыми, как правило, нематериальными активами имеют относительно небольшую величину долга.

Высокие коэффициенты долговой нагрузки имеют компании с хорошо развитыми рынками продукции, но с небольшой чистой приведенной стоимостью перспектив роста. Такие компании должны выпускать акции, ограничивать размер дивидендов или распродавать активы, чтобы получить возможности для получения долгов.

Конкретная структура капитала (доля заемных средств) является ориентиром для инвестора о риске вложений в акции. Чем выше доля заемных средств, тем выше долговая нагрузка и больше инвестиционный риск вложений в данные ценные бумаги.

Теория предпочтения ликвидности

Наградой за предоставление денег на длительный срок является премия за ликвидность в форме более высоких долгосрочных ставок процента.

Долговые досрочные ценные бумаги имеют более высокую доходность.

Анализ стоимости долговых ценных бумаг выполняется по их видам. В процессе анализа рассматривают динамику стоимости, доходности, ликвидности, объемы погашения и обращения, размещение выпусков и отдельных серий (траншей).

Основными методами оценки долговых ценных бумаг являются экспертный, статистический, аналитический, факторный, рейтинговый, и метод дисконтирования.

Российский рынок на данном этапе своего развития имеет множество проблем. Во-первых это отсутствие отлаженного механизма, регулирующего взаимоотношения участников рынка ценных бумаг. Эмитенты продолжают скрывать от инвесторов финансовое состояние фирм, самостоятельно котировать стоимость своих акций и произвольно объявлять будущие дивиденды. Во-вторых отсутствие теоретического обоснования оценочной деятельности. Именно поэтому российские оценщики вынуждены пользоваться зарубежным опытом оценки ценных бумаг. Это во многом приводит к получению неточных результатов и предопределяет острую проблемность данной области оценки именно в России.

Изложенные выше предпосылки обеспечивают необходимые обоснования создания унифицированного механизма оценки, вбирающего в себя все ценное из существующих теоретических и практических основ оценки с ограниченным дополнением индивидуальных приемов оценки и специфических особенностей присущие ценным бумагам.

Векселя как объект рыночной оценки

Сущность и виды векселей

Вексель - это долговое обязательство, которое дает его владельцу безусловное право требовать уплаты обозначенной в ней суммы денег от лица, обязанного по векселю. В первую очередь, вексель - это инструмент кредита, его так же можно использовать в качестве расчетного средства. С помощью данного документа могут оплачиваться поставки товаров, предоставление услуг (коммерческий кредит), оформляться денежные обязательства. Векселя возникшие, вследствие предоставления коммерческого кредита, называются коммерческими. Векселя, оформляющие денежные обязательства именуются финансовыми.

Существуют простой и переводной векселя. Простой вексель (соло вексель) - это документ, содержащий безусловное обязательство векселедателя уплатить определенную сумму денег в определенном месте и в определенный срок векселедержателю. Переводной вексель (тратта) - это документ, который содержит предложение векселедателя уплатить определенную сумму денег в определенном месте и в определенный срок получателю (ремитенту).

Переводной вексель превращается в безусловное обязательство со стороны плательщика, после того, как он акцептует его, то есть согласиться с долгом. До этого момента плательщик является только условным должником. Гарантия оплаты переводного векселя лежит на векселедателе. Трассант, как правило, выписывает (трассирует) вексель на другое лицо, если оно, в свою очередь, имеет задолженность перед векселедателем. Основное отличие переводного векселя от простого состоит в том, что он является инструментом перевода средств из распоряжения одного лица в распоряжение другого лица.

Вексель может выписать как физическое, так и юридическое лицо. В отличии от других ценных бумаг его эмиссия не требует какой-либо государственной регистрации. Передача векселя между лицами с помощью индоссаментов.

В ст. 143 ГК РФ среди других ценных бумаг упоминается вексель, однако содержание этого термина выходит за рамки одной из разновидностей ценных бумаг. Так, вексель может заменять деньги в расчетах и поэтому рассматривается в качестве средства платежа. До наступления срока погашения вексель может многократно обращаться, обслуживая в качестве платежного средства целый ряд товарных сделок. При этом вексельное обращение сводит до минимума потребность в деньгах.

Вместе с тем использование векселя в таком качестве ограничено, поскольку по своему характеру он является частным долговым обязательством и может обращаться только среди ограниченного круга лиц, осведомленных о взаимной платежеспособности.

В связи с тем, что момент уплаты денег по векселю не совпадает с моментом исполнения основного обязательства, то вексель можно рассматривать в качестве инструмента кредитования. Вексель, с легкой руки некоторых наших банков и финансовых компаний, используется в качестве депозитного сертификата, т.е. другими словами, используется не для того, чтобы дать деньги, а для того, чтобы их взять. Число таких фирм и компаний было достаточно велико, однако следует отметить, что вексельная форма кредитования сама по себе не дает векселедержателю каких-либо дополнительных гарантий возврата кредита. Более того, процедура возврата долга по векселю более сложная, чем, например, при заключении договора займа.

Выдача векселя - это абстрактная сделка, порождающая обязательство совершить платеж, поэтому на векселе не допускаются пометки, связывающие его оплату с выполнением каких-либо договорных обязательств. Должник не может оспаривать права векселедержателя со ссылкой на невыполнение условий сделки, вызвавшей появление векселя.

Основные черты векселя, сложившиеся в международной и российской практике:

1) вексель - это всегда денежное обязательство (не может считаться векселем обязательство, по которому уплата долга совершается товаром или оказанием услуг);

2) вексель - это всегда письменный документ (выпуск векселей в безналичной форме невозможен);

3) вексель - это документ, имеющий строго установленные обязательные реквизиты. Согласно Международной Конвенции существует восемь обязательных реквизита векселя:

- вексельная метка-то есть слово «вексель» должно содержаться не только в названии, но в текстовом содержании векселя;

- валюта векселя - сумма платежа, которая должна быть указана, как минимум два раза: один раз цифрами, а другой раз прописью с большой буквы;
- сведения о плательщике по данному векселю;
- сведения о лице, в пользу которого совершается платеж;
- указание места платежа;
- указание срока платежа;
- время и место выставления;
- собственноручную подпись лица, выставившего вексель.

Отличие векселя от других долговых денежных обязательств состоит в следующем:

- а) вексель может передаваться из рук в руки по передаточной надписи;
- б) ответственность по векселю для участвующих в нем лиц является солидарной (при неисполнении обязательства основным должником кредитор - векселедержатель может обратиться за взысканием к любому из прежних держателей, который в свою очередь при погашении им векселя приобретает право требования вексельной суммы у любого из лиц, проходивших в вексельной цепочке), за исключением лиц, совершивших безоборотную надпись;
- в) при неоплате векселя в установленный срок необходимо совершение нотариального протеста;
- г) форма векселя точно установлена законом и другие условия считаются ненаписанными;
- д) вексель является абстрактным денежным документом и в силу этого не обеспечивается залогом, задатком, неустойкой и т.д.

Вексель имеет определенные границы обращения:

- функционирует между лицами, хорошо информированными о платежеспособности друг друга и осуществляющими торгово-экономические отношения;
- обслуживает преимущественно оптовую торговлю;

· погашается между участниками вексельного обращения наличными деньгами.

Определение векселя дано в ст. 815 ГК РФ, которая гласит, что вексель - это ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлению предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы.

Вексель дает его владельцу право требовать от должника, или акцептанта, (третьего лица, обязавшегося уплатить по векселю) выплатить указанную в векселе сумму при наступлении срока платежа. Поэтому вексель выступает сложным расчетно-кредитным инструментом, способным выполнять функции, как ценной бумаги, так и кредитных денег и средства платежа. В частности, как ценная бумага вексель сам может быть объектом различных сделок. Выпуск и обращение векселей регулируется действующими Основами гражданского законодательства и Федеральным Законом РФ «О Переводном и Простом векселе», принятым Государственной Думой 21 февраля 1997г.

В зависимости от критериев классификации различают следующие виды векселей.

1. Простой (соло-вексель) и переводной вексель (тратта) - отличаются числом участников;
2. Товарный (коммерческий), финансовый (банковский), казначейский - зависят от характера сделки, лежащей в основе векселя;
3. Бронзовые, дружеские, встречные - в зависимости от обеспечения: обеспеченные и необеспеченные;
4. Предъявительский, ордерный (обращение по передаточной надписи) и именные - различают по способу передачи.

Товарный вексель. В основе денежного обязательства, выраженного данным векселем, лежит товарная сделка, коммерческий кредит, оказываемый продавцом покупателю при реализации товара. В этом качестве вексель может, с одной стороны, выступать как орудие кредита, а с другой стороны - выполнять функции расчетного средства, многократно переходя из рук в руки и обслуживая в качестве денежного субститута многочисленные акты купли-продажи товаров.

Финансовый (банковский) вексель. В основе денежного обязательства, выраженного данным видом векселя, лежит какая-либо финансовая операция, не

связанная с куплей-продажей товаров. В отличие от товарного финансовый вексель в своем российском варианте имеет депозитную форму. Разновидностью финансового векселя являются «коммерческие бумаги» - простые, обращающиеся векселя на имя эмитента, не имеющие обеспечения, дисконтные или приносящие процент к номиналу, выпускаемые чаще всего на срок от 1 до 270 дней, в форме «на предъявителя».

Настоящим финансовым векселем сейчас можно назвать только банковский (впервые в РФ предложен своим клиентам Инкомбанком в начале 1992 г.), получившим значительное распространение в последние годы как среди граждан (рассматривающих их в качестве одного из способов более или менее надежного вложения своих сбережений), так и среди предприятий (для которых в условиях длительного прохождения платежей через банковскую систему на первый план выходит возможность осуществления расчетов векселем). Для их приобретения необходимо внести вексельную сумму на счет (в кассу) банка, после чего последний выписывает вексель. При этом датой его составления является дата поступления денежных средств в банк. Различают дисконтные и процентные банковские векселя.

Дисконтные векселя погашаются по номиналу, а продаются со скидкой (дисконтом), размер которой и составляет доход векселедержателя.

Процентные векселя продаются по номиналу, а погашаются по цене, включающей в себя сумму, «набежавшую» в соответствии с процентной ставкой, указанной в векселе. В последнее время наблюдается тенденция увеличения роли процентных векселей, как более выгодных и для векселедателей, и для векселеполучателей. Объясняется это, во-первых, тем, что сумма, взимаемая Центробанком с выпускающего вексель рассчитывается к номиналу; вторая причина - странность закона о налогообложении, в результате которой доходы, получаемые в форме дивидендов и процентов облагаются налогом по ставке 15%, а доходы в форме разницы между ценой покупки и ценой продажи (погашения) долговых обязательств включаются в полной сумме в состав вне реализационных доходов и облагаются соответственным налогом - 35%.

Казначейский вексель - краткосрочная ценная бумага, выпускаемая правительством для покрытия дефицита бюджета и кассового разрыва.

Дружеский вексель - это вексель, который два лица выписывают друг на друга для получения средств в банке без всякого движения товаров.

Бронзовый вексель - это вексель, за которым не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, причем хотя бы одно лицо, участвующие в векселе, является вымышленным. Он не имеет товарного покрытия. Цель бронзового векселя-либо получение под него денег в банке, либо использование фальшивого документа для погашения долгов по реальным товарным сделкам или финансовым обязательствам.

В простом векселе, который имеет дополнительное наименование «соло», участвуют две стороны: векселедатель и векселедержатель. В роли должника выступает векселедатель, принимающий на себя обязательство уплатить указанную в векселе сумму денег в определенном месте и в определенный срок, другой стороне - векселедержателю.

Переводной вексель (тратта) предусматривает наличие третьего лица, являющегося плательщиком. Векселедатель в данном случае предлагает плательщику (трассату) уплатить указанную в векселе сумму векселедержателю (ремитенту). Векселедатель как бы переводит свое обязательство на третье лицо (отсюда и название). Помимо классического переводного векселя с участием трех или более лиц возможен выпуск в обращение переводных векселей с участием двух и даже одного лица. Векселедатель может при выписке переводного векселя назначить получателем не третьего лица, а самого себя или того, кому он сам в последующем прикажет.

Переводные векселя преобладают в международной торговле, поскольку устраняют необходимость пересылки наличных денег из одной страны в другую.

На случай потери первого экземпляра переводного векселя (тратты), называемого «прима», выписывается второй («секунда») и третий («терция») экземпляры, причем на векселе обозначается, каким экземпляром он является.

В переводном векселе обязательство трассанта условно, он обязуется уплатить вексельную сумму, если трассат не заплатил ее, в этом случае трассант приравнивается к держателю простого векселя. Переводной вексель до наступления срока платежа может передаваться плательщику для акцепта. Совершая акцепт векселя, плательщик принимает на себя обязательства оплатить вексель в указанный в нем срок. При акцепте на векселе делается надпись «акцептован» (или иная равнозначная надпись, например «уплачу») и ставится подпись плательщика. Если подпись поставлена на левой стороне векселя, то она также имеет статус акцепта. Акцепт переводного векселя означает, что

плательщик признает себя должником по вексельному обязательству вместо векселедателя. Отказ плательщика акцептовать вексель служит основанием для протеста векселя.

В случае неплатежа по векселю векселедержатель может осуществить протест векселя, который выполняется нотариусом в соответствии с Основами законодательства Российской Федерации о нотариате. Протест векселя состоит из следующих действий: заявление протеста правомерным держателем векселя, проверка нотариусом правдивости и обоснованности заявления протеста, акт протеста.

Существуют следующие виды протестов:

- 1) протест переводного векселя в неакцепте или недатировании акцепта;
- 2) протест в неплатеже по векселю как по простому, так и переводному;
- 3) протест в невыдаче экземпляра акцептированного переводного векселя лицом, у которого он находится. Данный вид протеста не находит широкого применения, поскольку векселя выписываются, как правило, в одном экземпляре.

Для совершения протеста в неплатеже вексель должен быть предъявлен в нотариальные конторы на следующий день после истечения срока платежа по векселю, но не позднее 12 часов следующего после этого срока дня. Нотариальная контора в день принятия векселя к протесту предъявляет плательщику требование о платеже. Если после этого последует платеж, нотариальная контора (нотариус), не производя протеста, возвращает вексель плательщику по установленной форме на самом векселе о получении платежа и передает кредитору причитающиеся ему суммы.

Опротестовывается вексель по месту нахождения должника. Другими словами, возможны ситуации, когда придется ехать из Москвы на Дальний Восток или поручать это банку за особую плату. Предъявить вексель к оплате без протеста нельзя, поскольку нет соответствующего механизма.

В случае протеста переводного векселя векселедержатель имеет право требовать оплаты векселя от всех лиц, выдавших, акцептовавших, индоссировавших или поставивших на векселе аваль, а если речь идет о простом векселе, то аналогичное право возникает у векселедержателя в отношении индоссантов. Все эти лица отвечают перед векселедержателем как солидарные должники.

Векселедатель по опротестованному векселю вправе требовать уплаты:

- 1) неоплаченной суммы векселя с процентами, если они были обусловлены;
- 2) 6% годовых со дня срока платежа;
- 3) издержек по протесту, издержек по отсылке извещения, а также других издержек;
- 4) пени в размере 3% в день.

Векселедержатель, не получивший платежа, имеет право на взыскание в судебном порядке причитающихся ему денег, однако право на предъявление соответствующего иска ограничено сроком так называемой вексельной давности. Положение о простом и переводном векселе устанавливает различные сроки вексельной давности для различных участников вексельных отношений. Так, для предъявления иска векселедержателем к акцептантам переводного векселя установлен трехлетний срок исковой давности, а к векселедателю - один год со дня протеста, совершенного в установленный срок.

Все условия, обозначенные в векселе, должны быть оговорены и зафиксированы, иначе он не будет иметь силы. Однако из этого правила существует ряд исключений:

- а) если в векселе не указан срок платежа, то он подлежит оплате по предъявлению;
- б) при отсутствии особого указания место, обозначенное рядом с наименованием плательщика в переводном векселе, считается местом платежа и вместе с тем местом жительства плательщика;
- в) при отсутствии указания на место составления векселя таким признается место, обозначенное рядом с наименованием векселедателя.

Дополнительной гарантией интересов векселедержателя служит вексельное поручительство - аваль. Поручительство устанавливается специальной надписью (на лицевой стороне векселя или на добавочном листе) слов «как поручитель», «оплата гарантирована» или иной эквивалентной формулировкой. Аваль может быть дан за плательщика, индоссанта, векселедателя. Авалист - лицо, установившее поручительство, - отвечает в том же объеме, что и лицо, за которое он поручился. Ответственность, которую несут авалисты, является солидарной. Это

значит, что к авалисту может быть предъявлено требование в полном объеме. Оплативший вексель авалист сам становится векселедержателем и вправе требовать оплаты по векселю от всех обязанных лиц.

Как простой, так и переводной вексель можно передавать из рук в руки посредством передаточной надписи на обороте векселя или добавочном листе (аллонже) - индоссамент (лат. *in dosso* - «на спине»). В соответствии с п. 3 ст. 146 ГК РФ индоссамент, совершенный по ценной бумаге, переносит все права, удостоверенные ценной бумагой, на лицо, которому или по приказу которого передаются права по ценной бумаге. Лицо, которое уступает свои права по векселю, называется «индоссант», лицо, которое приобретает права по векселю, называется «индоссат», а сама эта операция называется индоссированием (индоссацией) векселя.

Виды индоссамент:

- полный индоссамент;
- частичный индоссамент;
- банковский индоссамент;
- именной индоссамент;
- оборотный индоссамент;
- безоборотный индоссамент;
- индоссамент с оговорками;
- индоссамент без оговорок;
- препоручительский индоссамент

Именной индоссамент указывает на лицо, в пользу которого он сделан. Бланковый индоссамент состоит из одной подписи индоссанта.

Если индоссамент бланковый, то векселедатель может:

- 1) заполнить бланк или своим именем, или именем какого-либо другого лица;
- 2) индоссировать, в свою очередь, вексель посредством бланка или на имя какого-либо другого лица;

3) передать вексель третьему лицу, не заполняя бланка и не совершая индоссамент.

Лицо, передавшее вексель по индоссаменту, не выбывает из вексельного правоотношения, а несет солидарную ответственность за акцепт и за платежи по векселю вместе с плательщиком и векселедателем. Индоссант может снять эту ответственность с себя оговоркой «без оборота на меня», сделанной при индоссировании векселя. Следует отметить, что некоторые фирмы, занимающиеся сбором средств у населения, неправомерно вводят запрет на передачу векселя от одного владельца к другому иначе, как с переоформлением векселя на нового владельца в реестре векселедержателя и выпиской нового векселя. Число индоссаментов на одном векселе не ограничено.

Оценка векселей

Оценка рыночной стоимости векселей - это определение наиболее вероятной цены, по которой вексель может быть продан на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие либо чрезвычайные обстоятельства.

Оценочная экспертиза может быть проведена для простых и переводных векселей, эмитированных юридическими или физическими лицами. К экспертизе принимаются только строго соответствующим требованиям, изложенным в постановлении ЦИР и СНК СССР от 07.08.1937 г. №104/1341 «О введении в действие положения о переводном и простом векселе».

Основой оценки векселя является определение его стоимости как финансового инструмента, способного приносить прибыль его владельцу. Главным способом извлечения прибыли являются получение процентов или приобретение векселя по цене, ниже его номинала. Поэтому, при проведении экспертизы, оценщик анализирует доходность векселя, конъюнктуру финансового рынка и определяет степень надежности векселедателя, плательщика и иных лиц, ответственных по векселю. В случае, если векселедателем является известная компания, ценные бумаги которой котируются на открытом финансовом рынке, оценка векселя проводится в течении 3 дней.

Наибольшую трудность в точной оценке стоимости векселя представляет определение величины дисконта за риск неплатежа или просрочки платежа. В этом случае оценщик проводит анализ экономической деятельности и финансового

состояния эмитента за предшествующий период 3-5 лет и на основании этого анализа определяет конечную стоимость с учетом всех рисков.

2.3 Процесс оценки векселей

На практике используются два подхода оценки векселей: сравнительный и доходный. Реализация первого из них происходит, если используются данные о сложившихся рыночных ценах на векселя, аналогичные оцениваемому. Процесс отбора аналогов осуществляется в два этапа:

1. Анализ компаний-векселедателей по следующим критериям

1.1. Сопоставимость отраслей, в которых функционируют предприятия. Каждая компания отреагировала на финансовый кризис по-своему. Для кого-то он имел серьезные последствия - резкое снижение темпов роста, сокращение объектов продаж, рост уровня издержек; кто-то прошел первый год кризисных явлений в относительно спокойном режиме и продолжает ускоренными темпами наращивать производства, внедрять современные технологии и получать прибыль.

1.2. Сопоставимость выручки и валюты баланса компании, которые в совокупности отражают масштабы деятельности предприятия.

. Анализ и отбор векселей

После того, как определены компании, которые наилучшим образом соответствуют той, что выпустила оцениваемый вексель, следует подобрать вексель, максимально похожий по своим свойствам на оцениваемый вексель. Выделяют процентный, дисконтный и непроцентный векселя. Первым двум видам свойственны денежные поступления свойственны денежные поступления векселедержателю: в первом случае в виде процентов, во втором - в виде разницы между номиналом и ценой продажи. Это важно учитывать при выборе аналога, так как генерируемые векселями доходы являются основной сопоставляющей стоимости векселя. Различают векселя и по срокам обращения: долгосрочный, среднесрочный, краткосрочный. Оцениваемый вексель и аналогичный ему должны быть сопоставимы по этому параметру в связи с тем, что разным срокам сопутствуют разные риски недополучения денежных средств, различная процентная ставка и другие параметры.

Сравнительный подход можно использовать только при наличии устойчивого рынка векселей, на котором оценщик не ограничен в получении необходимой ему

информации. Использование данного подхода обосновано только для оценки котируемых векселей (векселей первоклассных эмитентов), либо для векселей, по которым достоверно известны цены достаточного количества сделок. Информацию о рыночных котировках векселей можно найти в изданиях некоторых инвестиционных агентств. Важно отметить, что оценщик должен убедиться в том, что, во-первых, вексельные суммы и условия сопоставимы, во-вторых, в рассматриваемых сделках не было разного рода дополнительных обязательств (напр., заинтересованность третьих лиц или негласные условия). Все это создает трудности в применении сравнительного подхода.

Основным подходом в оценке некотируемых векселей является доходный. Это связано с тем, что единственной полезностью данного актива является получение денежных средств, в том числе и сверх номинальной стоимости, либо их экономия. Для того, чтобы использовать данный подход, необходимо определить следующие: наиболее вероятные дату оплаты и сумму получаемых средств, издержки владельца векселя, ставки дисконтирования будущих денежных потоков. Фактически весь алгоритм расчета сводится к следующему:

1. Рассчитать сумму будущих денежных потоков по векселю.

В зависимости от формы взыскания доход по векселю может быть двух видов: процентный и дисконтный. Доходы векселедержателя по процентному векселю формируются за счет процентов, начисленных на вексельную сумму (номинал), а по дисконтному - за счет дисконта, то есть разницы между вексельной суммой (номиналом) и ценой реализации векселя;

2. Определить возможные затраты покупателя на реализацию своего права на доход.

С владением векселя связаны и некоторые статьи затрат, а именно потери, понесенные векселедержателем в связи с курсовой разницей, расходы на взыскание денежных средств по векселю в случае, если векселедатель вовремя не погасил свой долг в предусмотренный на это срок;

3. Определить прогнозный период.

Согласно методом доходного подхода стоимость векселя основывается на будущих денежных потоках, поэтому задачей оценщика является прогноз этих потоков на будущий временной период. В качестве прогнозного берется период от даты оценки до предполагаемой даты погашения задолженности по векселю;

4. Рассчитать ставку дисконтирования с учетом всех предполагаемых рисков.

Для расчета ставки дисконтирования по векселю проводится тщательный анализ финансового состояния векселедателя, определяется его платежеспособность, учитывается вероятность наступления того или иного события, оцениваются возможные риски, связанные с недополучением дохода по векселю и др.;

5. Рассчитать текущую стоимость векселя методом дисконтированных денежных потоков.

Последним этапом процесса оценки векселя является расчет его стоимости с учетом понесенных затрат и рисков неплатежа по векселю, учитываемых в ставке дисконтирования.

Ставка дисконтирования - это требуемая норма доходности к погашению по аналогичным векселям, так как в ней учитывается максимальное количество рисков, из-за которых может возникнуть недополучение денежных средств по векселю. Риск потерь связан не только с финансовым положением векселедателя, но определяется рядом других факторов. В частности, наблюдается информационная закрытость рынка, за исключением «белых» предприятий, финансовые показатели которых четко отражают текущее состояние бизнеса. Эта проблема наиболее остра и связана с фактическим отсутствием информации о находящихся в обращении векселях, процедуре выпуска, погашении, фактах утери или хищениях векселей, сводных данных, финансовой отчетности векселедателя. Сегодня отсутствует и система для совершения торговых операций с векселями - эти операции осуществляются на биржевом рынке. Процедуры по заключению, совершению расчетов, передаче долговых обязательств определяются индивидуально, поэтому участники вексельного обращения практикуют различные способы исполнения сделок: на условиях предоплаты бумаг, закрытым или открытым индоссаментом.

вексель долговой ценный эмитент

Особенности оценки векселя

Существуют некоторые особенности оценки стоимости векселя в зависимости от срока платежа по нему. Единообразным законом о переводном и простом векселе установлены следующие виды:

- «По предъявлении»: платеж производится по предъявлении векселя, но могут быть оговорены минимальные и максимальные сроки предъявления к оплате;
- «Во столько-то времени от предъявления»: данный срок платежа определяют обязательство совершить оплату через определенный период времени после факта предъявления векселя, который фиксируется отметкой на лицевой стороне векселя;
- «Во столько-то времени от составления»: такой срок платежа определяется последней датой периода обращения векселя; эта дата, а на следующий за ней день и есть дата платежа;
- «На определенный день»: обязательство оплатить вексель в заранее оговоренный день, не позже.

Рассмотрим случаи, которые покажут различные вариации соотношения сроков предъявления и платежа и даты оценки.

Сроки платежа по отношению к дате оценки могут быть:

- ? срок платежа прошел;
- ? срок платежа наступил;
- ? срок платежа не наступил.

Что касается сроков предъявления по отношению к дате оценки, то можно выделить:

- ? срок предъявления прошел;
- ? вексель был предъявлен, но не оплачен;
- ? вексель может быть предъявлен;
- ? срок предъявления еще не наступил.

Срок обращения векселя может быть рассчитан с точностью до одного дня, если оценщик сталкивается с ситуацией, когда период между датой оценки и первым платежом по векселю меньше года. Для этого необходимо определить количество дней в таком периоде и разделить на 365. Полученное значение будет являться показателем степени в расчете фактора текущей стоимости при дисконтировании

первого платежа по векселю. При дисконтировании следующих потоков платежей к полученному сроку каждый раз будет прибавляться по году, вплоть до погашения.

В случае если сроки предъявления векселя наступили или прошли, то важным для оценки является выяснением того, какие действия уже были предприняты векселедержателем для получения денежных средств по векселю. Если же вексель был предъявлен, но не оплачен, то необходимо провести анализ рисков недополучения денежных средств в установленные сроки, оценить финансовое состояние векселедержателя за последние 3-5 лет. Однако риски недополучения денег в данном случае, сравнительно ниже, чем в ситуации, когда срок платежа по векселю еще не наступил, или он еще не был предъявлен к оплате. Поскольку, согласно ст. 35 Единообразного закона о простом и переводном векселе, «срок платежа по векселю, составленному во столько то времени от предъявления, определяется либо датой акцепта, либо датой протеста». То есть если вексель акцептован, то это является своего рода гарантией возврата подлежащих оплате по векселю денежных средств на дату оценки.

Наиболее рискованным является случай, когда срок предъявления еще не наступил, так же как и не наступил срок платежа. Оценщик акцентирует внимание на факторах, оказывающих доминирующее влияние на стоимость векселя, к которым относятся прежде всего: информация о векселедателе, сумма векселя, индоссанты векселя, наличие авая. В первую очередь основные риски недополучения денежных средств связаны с самим векселедателем, в силу чего анализ платежеспособности и показателей структуры баланса векселедателя является одним из основных этапов в определении стоимости векселя. Особое значение при этом отводится таким показателям, как коэффициент текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами. Помимо этого, необходимо удостовериться в безупречной и длительной кредитной истории векселедержателя.

Стоимость векселя так же зависит от количества и надежности индоссантов по нему, так как чем их больше и чем выше их платежеспособность, тем вероятнее погашения векселя. Это связано с тем, что все они несут солидарную ответственность по векселю. Анализируя риски неплатежей, оценщик должен учесть и наличие авая, который, в свою очередь является своего рода гарантией по векселю.

Стоит отметить, что рыночная стоимость векселя в большинстве случаев является положительной величиной, реже - равной нулю, поскольку, как правило, все расходы связанные с обращением векселя, слишком малы по отношению к номинальной стоимости и всему потоку процентных платежей, дисконтированных на дату оценки.

Отрицательно рыночной стоимости векселя быть не может, поскольку инвестор всегда исходит из принципа наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки. Было бы неразумно нести расходы по заведомо убыточному векселю, у которого судебные издержки, потери связи с курсовой разницей и прочие расходы превышали бы номинальную стоимость и поток процентных платежей.

Заключение

Мировой финансовый кризис отразился на большинстве секторов российской экономики. Был затронут и вексельный рынок. За 2008 г. Он понес серьезные потери: по данным экспертов АУВЕР, сектор первичных размещений векселей почти не функционировал, активность на втором рынке существенно снизилась, а спрос со стороны инвесторов сузился до ценных бумаг 5-10 крупнейших банков. Однако вексель остается достаточно гибким инструментом для оформления задолженности в период кризиса ликвидности, поэтому сохраняется объективная необходимость в оценке его стоимости.

На первый взгляд может показаться, что определение стоимости векселя не представляет особой трудности, и любой экономист исходя из указанной процентной ставки и требуемой доходности, сможет решить эту задачу. Но полученное таким образом значение стоимости не будет соответствовать понятию рыночной стоимости с позиции действующего законодательного об оценочной деятельности. В связи с тем, что вексель - это не эмиссионная ценная бумага, нет четкого государственного контроля выпуска и обращения данного финансового инструмента. В этом случае для оценки его стоимости необходимо учитывать особенности каждого векселя как уникального объекта.

Подводя итог, можно сделать вывод, что вексель является особой ценной бумагой, при оценке стоимости которой оценщику необходимо учитывать не только индивидуальные свойства и особенности, способные повлиять на результат, но и

характеристики векселедержателя и воздействие внешних факторов, не зависящих от сторон.

Проанализировав вышеизложенный материал можно сделать вывод о том что, главной целью курсовой работы является определение и изучение основ, отдельных методических подходов оценки ценных бумаг.

Для написания курсовой работы использованы следующие информационные источники: нормативно-правовые акты, учебные пособия, материалы периодической печати, связанные с оценочной деятельностью, рынком ценных бумаг.

Первая глава посвящается теоретическим аспектам оценки долговых ценных бумаг. Здесь рассмотрены основные понятия и классификация долговых ценных бумаг. Долговые ценные бумаги относятся к первичному типу. К основному классу. Классификация ценных бумаг производится по их основным видам к ним относятся: облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя.

Оценка долговых ценных бумаг так регламентируется специальными нормативно-правовыми актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, Министерство финансов Российской Федерации, Министерство по налогам и сборам, Центрального банка Российской Федерации, Министерство по поддержке предпринимательства и несостоятельности, законодательных и исполнительных органов местного самоуправления по отдельным вопросам оценки, а также государственными стандартами Российской Федерации и международными стандартами оценочной деятельности, уставами и приложениями об оценке стоимости ценных бумаг профессиональных организаций оценщиков (аудиторов).

Во второй главе рассмотрены векселя, виды векселей.

На сегодняшний день основными вопросами вексельного рынка являются региональная замкнутость вексельных расчетов, технологическая не ликвидность документарных векселей, слабая регулируемость вексельного рынка со стороны государства, отсутствие информационной базы по надежности векселей и индоссантов.

Подводя итог, назовем ряд причин, сдерживающих широкое распространение настоящих векселей:

частое отсутствие должного доверия к деловым партнерам;

- неуверенность в возможности предельно быстрого удовлетворения своих интересов через процедуру судебного рассмотрения исков о погашении векселей (если партнеры оказались нечестными, либо неплатежеспособными);
- отсутствие ускоренной процедуры внеочередного судебного рассмотрения исков о погашении векселей;
- отсутствие широко описанных прецедентов регрессных требований по векселям в случае отказа векселедателей от платежа, что насторожило бы нечистых на руку;
- отсутствие у большинства банков опыта учетно-ссудных операций с векселями и невозможность в настоящее время их переучета в ЦБ РФ;

Следует отметить - векселя в России необходимы, поскольку активизация вексельного обращения приводит: во-первых, к ускорению расчетов и оборачиваемости оборотных средств; во-вторых, уменьшается потребность в банковском кредите, соответственно снижаются процентные ставки за его использование и в результате сокращается эмиссия денег. Оборот векселей в ближайшее время должен оставаться массовым.

Однако я надеюсь, что в дальнейшем вексельное обращение в России примет более цивилизованные формы, когда досконально будут исполняться законы и не будут эмитировать векселя вместо обычных товарных обязательств, предприятия-должники будут самостоятельно выпускать векселя, получать под них вексельное поручительство банка и расплачиваться авалированным векселем со своими кредиторами. При этом банки, с целью минимизации своих рисков, сопровождающих гарантийные операции, могут практиковать авалирование векселей под залог конкретного имущества или прав векселедателей. Будут решены проблемы гражданского права процедуры «ареста» векселя, солидарной ответственности, и другие.

Список использованной литературы

1. Маневич В.Е., Козлова Е.А. Опыт вексельного обращения и учета векселей в России и его применение в современной экономике. // Финансы. - 1999.
2. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник для вузов/ под ред. Л.А. Дробозиной. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 2002.
3. Финансы, инвестиции. Инвестиции Колтынюк Б.А./М.:2000.

4. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. - М.: Инфра-М, 2006. - 144 стр.
5. Тертышский С.Т. Рынок ценных бумаг и методы его анализа. Изд-во: Питер. 2004 г. с. 220
6. Рынок ценных бумаг: Учебник/ Под ред. В.А. Галанова и А.И. Басова. - М.: Финансы и статистика. 1999 г. с. 318
7. Ценные бумаги и фондовый рынок. Миркин Я.М. - Москва. Перспектива, 2005 г.
8. Клячков А.А. Практикум по российскому рынку ценных бумаг: Учебное пособие. - М.: БЕК, 2005 г.