

Содержание:

Image not found or type unknown



Введение

Инвестирование в ценные бумаги является относительно новым явлением в отечественной экономике. Поскольку в советское время не функционировал финансовый рынок как таковой, не было его важной составляющей - рынка ценных бумаг, то отсутствовали возможности вложений в финансовые инструменты и, прежде всего, в ценные бумаги.

Финансовые инструменты - это различные формы финансовых обязательств, как долгосрочного, так и краткосрочного характера, которые являются предметом купли и продажи на финансовом рынке. К финансовым инструментам обычно относят: ценные бумаги (основные и производные); драгоценные металлы; иностранную валюту; паи и др.

Данная тема, ценные бумаги как объект инвестирования, является очень актуальной, так как значительную долю во вложениях в финансовые инструменты занимают инвестиции в ценные бумаги. Виды ценных бумаг в мире чрезвычайно разнообразны, и их принято подразделять на группы по тому или иному признаку. Ценные бумаги классифицируют по эмитентам, времени обращения, способу выплаты дохода, экономической природе, уровню риска, территориям и т.д.

Инвестиции - денежные средства, ценные бумаги, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Самым удобным и надежным способом вложения накопленного капитала многие специалисты по праву называют ценные бумаги. Именно они дают возможность при грамотном инвестировании получать сверхприбыль. Кроме того, существует огромное множество финансовых активов, так что проблем с выбором наиболее подходящего варианта быть не должно. Естественно, ценные бумаги как объекты инвестирования подвержены определенным рискам, однако грамотное инвестирование является залогом их минимизации. Ценные бумаги являются важным объектом инвестирования как

институциональных, так и частных инвесторов. Как правило, вложения осуществляются не в одну ценную бумагу, а в набор ценных бумаг, который и образует “портфель”, а подобного рода инвестирование называют “портфельным”.

В качестве ценных бумаг признаются только такие права на ресурсы, которые отвечают следующим фундаментальным требованиям: обращаемость, доступность для гражданского оборота, стандартность и серийность, документальность, регулируемость и признание государством, рыночность, ликвидность, риск.

1. Понятие и сущность ценных бумаг как объекта инвестирования

Рынок капиталов представляет собой рынок, на котором осуществляется активное взаимодействие продавцов и покупателей долгосрочных финансовых инструментов (ценных бумаг). Это финансовый рынок, где проводятся операции по покупке и продаже среднесрочных и долгосрочных долговых обязательств в форме акций, облигаций и т.п.

Государственные и частные организации могут осуществлять вложения в приобретение ценных бумаг разных компаний в целях получения определенной прибыли и усиления влияния на характер инвестиций в определенный сектор экономики. Данный процесс получил название финансовых или портфельных инвестиций[4, с.55].

В Российской Федерации данный вид инвестиций начал широко распространяться сравнительно недавно, в процессе перехода от командной экономики к рыночной. Его важной чертой является становление рынка ценных бумаг. Последние представляют особый интерес как объект инвестирования.

В соответствии со ст.142 Гражданского кодекса РФ, «ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении».

Классификация ценных бумаг[7, с.18]:

- Ценные бумаги делятся на первичные и производные. В качестве первичных ценных бумаг, выступают акции, облигации, ноты, вексель, депозитные

сертификаты и другие инструменты, являющиеся правами на имущество, денежные средства, продукцию, землю и другие первичные ресурсы. Производные ценные бумаги - любые ценные бумаги, удостоверяющие право владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг - акций, облигаций, государственных долговых обязательств. К числу таких бумаг можно отнести опционы, финансовые фьючерсы, подписные права.

- Ценные бумаги могут существовать в документарной (бумажной) и бездокументарной (на машинных носителях) форме, быть именными и предъявительскими.

В именных ценных бумагах, к которым, в частности, относятся акции открытых акционерных обществ, указывается имя фактического владельца, а передача прав от одного владельца к другому осуществляется передачей самой ценной бумаги. К именованным ценным бумагам относятся именные акции, именные облигации, именные векселя, именные чеки, именные депозитные и сберегательные сертификаты и другие виды, предусмотренные законодательством. Передача права владения ценной бумагой документарной формы осуществляется заменой прежней записи о владельце в Реестре владельцев ценных бумаг на запись о новом владельце. Владелец документарных ценных бумаг выдается выписка из Реестра владельцев ценных бумаг.

Ценные бумаги подразделяются на два вида: эмиссионные и неэмиссионные. К эмиссионным ценным бумагам относятся акции и облигации. К неэмиссионным - депозитные и сберегательные сертификаты.

Ценные бумаги по характеру передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, могут быть предъявительскими, ордерными или именными.

По своей экономической природе ценные бумаги подразделяются на: долевые ценные бумаги, выражающие отношения совладения (акции); долговые обязательства, опосредующие кредитные отношения (облигации, казначейские векселя и т.п.); производные фондовые ценности (опционы, варранты, сертификаты и т.п.).

Для инвесторов основное значение имеет классификация ценных бумаг в зависимости от их инвестиционных возможностей. С этой точки зрения, все ценные бумаги условно можно подразделить на три вида[10,с.27]:

- ценные бумаги с фиксированным доходом

- акции

- производные ценные бумаги

К ценным бумагам с фиксированным доходом относят финансовые средства, которым присущи три свойства:

а) для них вводится определенная дата погашения- день, когда заемщик должен выплатить инвестору, во- первых, занятую сумму, что составляет номинальную стоимость ценной бумаги, и, во- вторых, процент (если он предусмотрен условиями ценной бумаги);

б) они имеют фиксированную или заранее определенную схему выплаты номинала и процентов;

в) как правило, котировка их цены указывается в процентах специальной величины- доходности к погашению.

Существуют различные способы классификации ценных бумаг с фиксированным доходом, однако в самом общем виде они делятся на три категории:

1) бессрочные (до востребования) депозиты и срочные депозиты;

2) ценные бумаги денежного рынка

3) облигации.

Согласно этой классификации выделяют следующие виды ценных бумаг:[5, с20]

- облигация;

- вексель;

- чек;

- коносамент;

- варрант

- акция;

- опцион;

- складское свидетельство: простое и двойное;

- приватизационные ценные бумаги и др.

Облигациями называются ценные бумаги с фиксированным доходом, по которым эмитент обязуется выплачивать владельцу облигации по определенной схеме сумму процента и, кроме того, в день погашения - номинал облигации. Существуют два основных отличия облигаций от ценных бумаг денежного рынка. Во-первых, практически все облигации продаются по номиналу с последующей выплатой процента. Во-вторых, срок погашения облигаций превышает год и может иметь протяженность в несколько десятков лет.

В зависимости от типа их эмитента облигации подразделяются на:

- государственные - эмитентом является государство (в России - в лице Министерства Финансов);

- облигации государственных учреждений (в лице министерств и ведомств);

- муниципальные - эмитентом являются местные органы власти.

- корпоративные - эмитентом являются юридические лица (чаще открытые акционерные общества);

- иностранные - эмитентом являются правительственные учреждения и корпорации других стран.

Акция - это ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества (АО) в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.[2, с.5]

Существует два принципиальных отличия акций от ценных бумаг с фиксированным доходом:

- дивиденд зависит от чистой прибыли АО и теоретически может вообще не выплачиваться, может возрасти или уменьшиться. Выплаты же по облигации фиксированы по величине и носят обязательный характер - эмитент обязан осуществлять их вне зависимости от того, имеет ли он прибыль или убыток;

Акции делят на две группы - привилегированные акции и обыкновенные акции. Привилегированные акции сочетают в себе отдельные черты и акций, и облигаций.

Обыкновенные акции предоставляют инвестору два важных права:

- право голоса - позволяет владельцу обыкновенной акции принимать участие в собрании акционеров, избирать руководящие органы корпорации, вместе с остальными акционерами определять экономическую политику фирмы;

- преимущественное право - дает возможность акционеру сохранять его долю в общем объеме выпущенных акций.

К производным ценным бумагам относят такие финансовые средства, чья стоимость зависит от стоимости других средств, называемых базовыми (основными). Самым распространенным типом базовых средств являются обыкновенные акции. Наиболее распространенными производными ценными бумагами являются опционы и финансовые фьючерсы.

Опционы бывают двух видов - опцион на покупку (количественный опцион) - и опцион на продажу (пут опцион).

Опцион на покупку - это ценная бумага, дающая ее владельцу право (но не накладывающая обязательство) купить определенное количество какой-либо ценной бумаги по оговоренной заранее цене - так называемой цене реализации в течение установленного периода времени. Инвестор, продавший опцион на покупку, обязан продать указанные в опционе ценные бумаги по цене реализации (в случае реализации опциона инвестором, купившим данный опцион).

Опцион на продажу - это ценная бумага, дающая его владельцу право (также без обязательств) продать определенное количество какой-то ценной бумаги по оговоренной цене в течение установленного промежутка времени. Инвестор, продавший опцион на продажу, обязан купить ценные бумаги по цене реализации.

Фьючерсные контракты представляют соглашение купить или продать определенное количество оговоренного товара в обусловленном месте по заранее установленной цене. Фьючерсный контракт похож на опцион с той существенной разницей, что при совершении фьючерсной сделки и продавец, и покупатель обязаны выполнить взятые обязательства.

Вексель - строго установленная форма, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель), либо предложение иному указанному в векселе плательщику (переводный вексель) уплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную денежную сумму в конкретном месте. Вексель может быть ордерным (на предъявителя) или именовым. В обоих случаях передача прав по векселю происходит путём совершения специальной

надписи -- индоссамент, хотя для передачи ордерного векселя индоссамент не обязателен.

Чек - это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Чекодателем является лицо, имеющее денежные средства в банке, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков, чекодержателем -- лицо, в пользу которого выдан чек, плательщиком -- банк, в котором находятся денежные средства чекодателя.

Варрант - это ценная бумага, владелец которой получает право покупки ценных бумаг по установленной цене в течение определенного периода времени или бессрочно.

Коносамент - товарораспорядительный документ, удостоверяющий право его держателя распоряжаться указанным в коносаменте грузом и получить груз после завершения перевозки. Он может быть именованным, предъявительским или ордерным;

Простое складское свидетельство - предъявительская ценная бумага, держатель которой приобретает право распоряжаться товаром;

Двойное складское свидетельство - состоит из складского свидетельства и залогового свидетельства (или варранта), которые могут быть отделены друг от друга и обращаться самостоятельно.

Ценные бумаги являются важным объектом инвестирования как институциональных, так и частных инвесторов. Как правило, вложения осуществляются не в одну ценную бумагу, а в набор ценных бумаг, который и образует "портфель", а подобного рода инвестирование называют "портфельным".

Иными словами, портфельное инвестирование означает вложение средств в совокупность ценных бумаг (акции, облигации, производные ценные бумаги и др.).

В РФ, аналогично западным странам со сложившейся рыночной экономикой, развивается первичный (внебиржевой), вторичный (биржевой) и внебиржевой «уличный» (через прилавок - over the counter) рынки.

Если второй и третий виды рынков ценных бумаг отражают интересы перераспределения финансового контроля (за счет приобретения большого числа ценных бумаг) среди различных групп инвесторов, то формирование первичного рынка предполагает эмиссию ценных бумаг и их размещение.

Формирование рынка ценных бумаг позволяет более успешно решать инвестиционные проблемы и обеспечивать высокие доходы инвесторов при вложениях в ценные бумаги.

При сделках на фондовой бирже инвесторам важно принимать правильные решения при выборе ценных бумаг, когда и сколько их надо приобретать, куда вкладывать в расчете на извлечение максимальной прибыли при минимуме материальных, трудовых и финансовых затрат.

Создаваемая в форме некоммерческого партнерства фондовая биржа выступает в роли организатора торговли ценными бумагами между членами биржи, деятельность которых регулируется Федеральным Законом «О рынке ценных бумаг»[2, с.3].

В соответствии с названным законом в РФ на фондовых биржах к торгам допускаются следующие виды ценных бумаг:

- обыкновенные и привилегированные акции акционерных обществ;
- облигации государственных и муниципальных займов;
- облигации акционерных обществ;
- деPOSITные сертификаты;
- иные ценные бумаги, допущенные к торгам решением биржевого совета.

Биржа не устанавливает цены на участвующие в сделках ценные бумаги. Как и на любом другом виде рынка, цены на них формируются под воздействием закона соответствия спроса и предложения, в результате взаимодействия покупателей и продавцов ценных бумаг. Покупая акции крупных компаний открытого типа, мелкие вкладчики всегда рискуют: меняется рыночная конъюнктура, растет инфляция, сохраняется высокая внешняя задолженность страны и т.п.

Все перечисленные факторы несомненно снижают степень доходности акций. Приобретение ценных бумаг становится рискованным и не всегда выгодным экономическим мероприятием в условиях общей экономической стагнации[11, с.112].

Инвестор среди прочих выбирает компании, чьи акции на рынке ценных бумаг котируются больше других, растут более быстрыми темпами объемы чистой

прибыли и поддерживается регулярность выплаты дивидендов вкладчикам.

В целях оптимального выбора ценных бумаг, как объекта инвестирования, применяется показатель соотношения «цена-доход» (price-earning ratio). Доверие у вкладчиков, как правило, вызывает низкий показатель «цена-доход». Он пользуется большим доверием и спросом у инвесторов к росту доходов от акций. И наоборот, высокий показатель «цена-доход» обычно имеет меньший спрос среди инвесторов.

Рассмотрев сущность ценных как объекта инвестирования бумаг можно сделать вывод, что они являются необходимыми финансовыми инструментами рыночного хозяйства, с помощью которых решаются инвестиционные, платежные, расчетные, организационные и прочие вопросы. Как финансовый инструмент ценные бумаги используются для привлечения инвестиций и вложения финансовых ресурсов, покрытия бюджетного дефицита, платежей, залога, кредита и его обеспечения, активизации товарного оборота, формирования и изменения уставного капитала, трансформации собственности, реструктуризации и других финансово-хозяйственных операций. Многообразие ценных бумаг как финансовых инструментов связано с их местом и ролью в рыночной экономике, сферой и сроками их обращения, формой выпуска порядком владения, доходностью и уровнем риска, объемом предоставляемых прав, степенью защиты и др.

2. Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг

При оценке стоимости ценных бумаг учитываются такие инвестиционные качества, как надежность, безопасность, ликвидность, доходность, степень инвестиционного риска. Особое внимание уделяется деловым качествам, репутации эмитента, его специализации, инвестиционному климату и потенциалу его месторасположения, перспективности бизнеса, которым он занимается. Управленческие возможности ценных бумаг характеризуются мерой контроля, набором определенных прав по владению, распоряжению, управлению активами, которые лежат в основе конкретной ценной бумаги. Чем больше управленческие возможности и выше инвестиционные качества, тем выше стоимость ценной бумаги.

Исходя из выше изложенного, видим, что, инвестиционные качества и управленческие возможности различаются по видам ценных бумаг. Они зависят от конкретных характеристик ценных бумаг, основными из которых являются финансовое состояние эмитента, надежность и безопасность, ликвидность ценной

бумаги, ее доходность и возможности конвертации. Инвестиционные качества и управленческие возможности ценных бумаг тесно связаны с инвестиционным риском, который отражает вероятность получения доходов или убытков от фондовых операций[4.с22]

На практике оценка инвестиционных качеств и управленческих возможностей осуществляется путем сравнительного анализа инвестиционного риска ценных бумаг, который, в свою очередь, проводится путем оценки надежности данных бумаг. Чаще всего проводят факторный анализ инвестиционного риска вложений в ценные бумаги.

Надежность ценных бумаг определяется после анализа и диагностики финансово-хозяйственной деятельности эмитента, уровня его экономической состоятельности, платежеспособности, ликвидности баланса, рентабельности, финансовой устойчивости.

К положительным факторам при оценке инвестиционных качеств ценных бумаг относятся значительная величина собственных средств и сумма стоимости имущества. Показатели эффективности характеризуют способность предприятия извлекать максимум прибыли от произведенной и реализованной продукции.

Также применяют структурный анализ изменения финансового положения предприятия, позволяющий оценить степень воздействия отдельных факторов (возрастания величины заемных средств) на финансовое положение. Важным методом оценки инвестиционного риска является комплексный анализ финансового состояния предприятия, диагностика его финансовой устойчивости и платежеспособности.

В последнее время большое распространение получил экспресс-анализ финансового состояния предприятия. Его цель -- оценить в целом финансовое благополучие и динамику, тенденции развития эмитента. В этом случае финансовое состояние предприятия оценивается на основе баланса предприятия и отчета о финансовых результатах и их использовании. Прежде всего, обращается внимание на размещение и использование средств (активов), источники их формирования (собственный капитал и обязательства, т.е. пассивы). Однако бухгалтерская отчетность отражает финансовое состояние предприятия только на фактическую дату ее составления, представляет используемую учетную политику, но не позволяет представить полную картину условий, факторов, причин, обусловивших это состояние. Поэтому для уточнения реального состояния

предприятия используется факторный анализ, исследуется финансовая устойчивость предприятия. Широко применяется моделирование [4, с.55].

Проанализировав инвестиционные качества ценных бумаг можно заметить, что экспертную оценку финансового риска предприятия может выполнить каждый специалист на основе общераспространенных показателей эффективности, таких, как рентабельность, оборачиваемость, фондоотдача, затраты на рубль произведенной продукции (услуг, работ). Далее необходимо выполнить комплексный анализ инвестиционных качеств и управленческих возможностей. Управленческие возможности ценных бумаг характеризуются мерой контроля, набором прав по владению и управлению активами, которые лежат в основе ценной бумаги. Чем больше возможности управления и выше инвестиционные качества, тем выше стоимость бумаг.

Отдельно стоит сказать о методах оценки стоимости ценных бумаг.

Для определения стоимости ценной бумаги необходимо прежде всего установить текущую (или настоящую) стоимость ожидаемого потока денежных средств. Она определяется по формуле: [7, с.43]

$$V = ,$$

где V - настоящая или текущая стоимость ценной бумаги;

C_t - ожидаемый будущий поток денежных средств за период $t = 1, \dots, n$;

- требуемая норма прибыли инвестора.

Каждый вид ценной бумаги оценивается инвестором прежде всего с точки зрения ее доходности или привлекательности. Отсюда вытекает необходимость определения ожидаемого дохода от данной ценной бумаги. Рассмотрим оценку предполагаемого дохода от обыкновенных акций.

Держатели обыкновенных акций по сути являются владельцами предприятия, имеющими над ним контроль и право проведения дивидендной политики. Стоимость обыкновенной акции (P_0) инвестора, владеющего ею в течение одного года, рассчитывается по формуле:

$$P_0 = +,$$

где D_1 - денежные дивиденды, которые должны быть получены за 1 год;

P_1 - ожидаемая рыночная стоимость акции на конец года.

Аналогичные расчеты можно осуществить за 2, 3 и более лет. Например, инвестор планирует купить акцию в начале года при ожидаемом дивиденде в конце второго года 10 рублей. Предполагаемая рыночная цена акции к концу второго года составит 200 рублей. При требуемой ставке дохода инвестора, равной 20 %, стоимость одной обыкновенной акции будет равна:

$$P_0 = \frac{10}{0,2} + \frac{200}{1,2} = 145,8 \text{ (руб.)}$$

В конце третьего года, при прочих равных условиях,

$$P_0 = \frac{10}{0,2} + \frac{200}{1,2^3} = 121,4 \text{ (руб.)}$$

При нулевом росте размеров дивиденда стоимость акции (как простой, так и привилегированной) определяется по формуле:

$$P_0 = \frac{D}{r}$$

Например, дивиденды на одну акцию в конце года составили 5 руб. При ожидаемой ставке доходности 15 % стоимость одной акции будет равна:

$$P_0 = \frac{5}{0,15} = 33,3 \text{ (руб.)}$$

При постоянном ежегодном росте дивидендов стоимость обыкновенной акции (P_0), называемая моделью экономического роста, или моделью оценки Гордона, будет равна отношению дивиденда за первый год (D_1) к разнице между требуемой ставкой дохода (r) и темпов роста (g). Другими словами, формула приобретает следующий вид:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Соответственно, требуемая ставка дохода определяется по формуле:

$$R = r - g = \text{дивидендный доход} + \text{годовой рост дивиденда}$$

Например, дивиденд на одну обыкновенную акцию в конце истекшего года составил 5 руб. Ожидаемый темп прироста 15 %. Требуемая ставка дохода составляет 18 %.

Сначала определяем размер дивиденда с учетом его прироста по формуле:

$$D_1 = D_0 (1 + g) = 5 \text{ руб.} (1 + 0,15) = 5,75 \text{ (руб.)}$$

Стоимость обыкновенной акции будет определяться по уже известной модели экономического роста Гордона:

$$P_0 = = = 191,7 \text{ (руб.)}$$

При расчетах акционерного капитала для оценки стоимости обыкновенной акции, в качестве альтернативного метода модели Гордона применяется также модель оценки основных средств:

Стоимость привилегированной акции определяется по формуле:

$$= , \text{ где}$$

- текущая или настоящая стоимость привилегированной акции (рыночная цена);
- годовой дивиденд;
- требуемая ставка дохода инвестора.

Ожидаемая норма прибыли для привилегированной акции, как требуемой ставки дохода инвестора, определяется как:

$$= .$$

Например, рыночная цена привилегированной акции равна 120 руб., выплачивается ежегодный дивиденд 8 руб. на одну акцию. В этом случае доход (норма прибыли) с привилегированной акции составит:

$$= = \cdot = , (\%).$$

Определение стоимости других видов ценных бумаг, как объектов инвестирования, также необходимо при выборе инвестором наиболее выгодного вложения имеющихся денежных средств. Несомненный интерес представляет оценка стоимости облигаций.

При ежегодной ставке процентного дохода стоимость облигаций (V) определяется следующим образом[12,с.52]:

$$= + = \cdot , \text{ где}$$

- выплата процентного дохода за год = процентная ставка купона номинальная стоимость Купонная ставка - номинальная процентная ставка, определяющая фактический процент, который должен быть получен по облигации.;

- номинальная стоимость или стоимость до поступления срока погашения, обычно \$1000;

- требуемая ставка дохода инвестора;

- количество лет до срока погашения;

- показатель текущей стоимости процентного дохода серии равных периодических платежей с суммы 1 доллар, учитывающей временную стоимость денег. Определяется по специальной финансовой таблице, известной из курса «Финансовый менеджмент»;

- показатель текущей стоимости процентного дохода с суммы 1 доллар. Определяется также по финансовой таблице.

Например, облигация имеет срок погашения 5 лет при купонной ставке 10 % и номинальной стоимости 1000 долларов. Требуемая, или предполагаемая, ставка дохода равна 12 %.

Сначала определим годовую выплату процентного дохода. Она составит: 10 % от \$1000 = \$100. Тогда текущая стоимость будет определяться как:

$$= + = \cdot + = + = \$100 \cdot T_4 (12 \%, 5) + \$1000 \cdot T_3 (12 \%, 5) = \$100 (3,605) + \$1000 (0,567) = 360,5 + 567 = 927,5 \text{ (долларов).}$$

Норма прибыли (или доход) по облигации предполагает оценку текущего дохода и дохода на дату погашения. Текущим доходом является отношение годовой выплаты процентного дохода к текущей цене облигации. Вышеприведенный расчет применим и в том случае, если процентный доход выплачивается по полугодиям. Однако формула тогда приобретает несколько иной вид:

$$= + = \cdot + .$$

Подставляя известные данные, можно легко получить требуемый результат.

Под методами оценки стоимости ценных бумаг в широком смысле слова понимается совокупность принципов и способов реализации концептуальных подходов, отражающих систему взглядов на процесс формирования цены на рынке ценных бумаг. В узком смысле слова под методами оценки стоимости ценных бумаг понимаются конкретные методики расчета их рыночной стоимости.

Это связано с тем, что сегодня становится довольно-таки сложно выделить отдельно какие-либо сугубо специфические для оценки стоимости ценных бумаг методы, принципы или средства исследования. Однако важным в оценке стоимости ценных бумаг является создание целостной системы организации расчета, ориентированной на достижение поставленной цели, с логической структурой и процессом ее осуществления (временной структурой).

Все известные методы расчета стоимости ценных бумаг могут быть сведены к двум основным группам в зависимости от временного разрыва между денежными поступлениями и выплатами:

1. Статистические методы, которые обходят вопрос сравнения разновременных денежных потоков через обращение к ценам рынка на аналогичные финансовые инструменты или на составляющие их активы и затраты по их созданию. Посредством статистических методов реализуются затратный, бухгалтерский и иные подходы.
2. Динамические методы, с использованием которых разделенные во времени вычисляемые денежные поступления приводятся к единому знаменателю посредством одного или нескольких факторов, отражающих вероятность их поступления. В рамках группы динамических методов доходный подход является в настоящее время наиболее распространенным.

Определение рыночной стоимости ценной бумаги на основе расчета дисконтированной (приведенной к текущему моменту) стоимости будущих денежных потоков от владения этой бумагой предполагает выбор и применение одного из аналитических методов расчета нормы (ставки) дисконтирования. Из аналитических методов основными и наиболее распространенными в зарубежной практике являются следующие: модель на основе оценки капитальных активов (CAPM) и метод кумулятивного построения.

В частности, при расчете ставки дисконтирования модель CAPM разбивает ее на две составляющие: ставку дохода от безрисковой инвестиции и дополнительную ставку дохода для компенсации за неопределенность, связанную с инвестированием в данный финансовый инструмент. Расчеты проводятся по формуле: $r = r_f + B * (r_m - r_f)$, где r - искомый коэффициент дисконтирования, также являющийся ожидаемой ставкой дохода на вложенный капитал; r_f - безрисковая ставка дохода; B - коэффициент, являющийся мерой рыночного или недиверсифицируемого риска и отражающий амплитуду колебаний доходности

финансового актива относительно рынка в целом; r_m - среднерыночная ставка дохода, определяемая исходя из общей доходности рынка; соответственно $(r_m - r_f)$ - премия за риск вложения в данный актив[9,с.62].

В отличие от модели CAPM, кумулятивный метод выводит ставку дисконтирования путем суммирования нескольких составляющих. Подобно CAPM за базу расчетов берется ставка дохода по безрисковым ценным бумагам. Затем к ней прибавляются дополнительные премии, связанные с риском инвестирования в конкретную компанию, вносятся поправки на действие количественных и качественных факторов риска, связанных со спецификой ее деятельности.

В российских условиях зачастую безрисковой признается ставка по казначейским обязательствам страны-эмитента валюты (для американских долларов, соответственно, США), увеличенная на транзакционные издержки по переводу денежных средств. Показатель общей доходности рынка представляет собой среднерыночную доходность рынка, рассчитанную на основе долго-срочного анализа движения цен. Трейдеры, торгующие российскими акциями, очень большое внимание уделяют движению цен на американские акции и рынка в целом. Это связано с существенной степенью корреляции российского и американского индексов акций. В то же время очевидно, что способность российских компаний приносить доход не определяется такими показателями, как изменения в американских процентных ставках, безработица в США или отношение американских инвесторов к американским же интернет-компаниям, т.е. теми факторами, влиянию которых весьма сильно подвержено движение акций на американском рынке. Более подробно российский рынок будет затронут в третьей главе.

Проанализировав инвестиционные качества ценных бумаг видим, что экспертную оценку финансового риска предприятия может выполнить каждый специалист. Расчеты оценок и инвестиционных качеств ценных бумаг, их сопоставление и глубокий анализ с использованием компьютерных технологий помогут инвестору, в конечном итоге, выбрать оптимальный вариант финансовых вложений.

3. Особенности инвестирования в ценные бумаги на российском рынке ценных бумаг

Для начала стоит выделить характерные черты, которые российский рынок приобрел к настоящему времени:

- 1) Это рынок крупных институциональных инвесторов, оперирующих значительными средствами и крупными пакетами акций. Этим, в частности, объясняется тот факт, что российский рынок сегодня - это исключительно рынок профессионалов.
- 2) Стабилизация рынка. Если ранее на рынок выбрасывались дестабилизирующие рынок пакеты акций, скупленные мелкими брокерами у работников предприятий, то в настоящее время брокеры накопили относительно солидный капитал и имеют возможность выжидать выгодные условия продажи (покупки), регулировать потоки акций и ценовые колебания. Одновременно значительная часть акций принадлежит институциональным инвесторам, которые - в отличие от мелких - покупают акции на длительное время, не опасаются локальных спадов на рынке и проводят более взвешенную и спокойную политику.
- 3) Возросла разборчивость инвесторов. Если раньше инвесторы скупали "все подряд", то в настоящее время инвестиционный процесс сконцентрировался на наиболее ликвидных акциях. В то же время существует явная тенденция к распространению интересов профессиональных участников рынка на акции компаний "второго эшелона".
- 4) Произошли позитивные сдвиги в инфраструктуре рынка. Снизились риски инвесторов, особенно в части ведения реестров и защиты прав акционеров при дополнительных эмиссиях акций. В настоящее время уже можно говорить о становлении в России цивилизованной системы регистраторов, депозитариев и организаторов торговли на рынке ценных бумаг.
- 5) Улучшение информационной среды, чему способствовало установление требований к раскрытию информации как эмитентами, так и организаторами торговли.
- 6) Сохранение тесной взаимосвязи между состоянием рынка и политической ситуацией в стране.
- 7) Относительная стабилизация курса рубля и замедление темпов инфляции.
- 8) Котировки акций стали чувствительны к крупным изменениям мировой конъюнктуры.

Стоит также заметить еще одну отличительную особенность, на российском рынке номинальная доходность инструментов с фиксированным доходом оказывается ниже, чем инфляция, превращая реальную доходность в отрицательную величину. В 2010 году доходность рынка долговых инструментов была не только ниже темпов инфляции, но даже ниже процентных ставок по депозитам населения. Так, доходность ОФЗ составила 6,6% в конце 2010г., средняя за год доходность муниципальных облигация снизилась с 8,5% в 2008-м до 7,3% в 2009-м, а доходность корпоративных облигаций первого эшелона практически не изменилась - с 6,34% до 6,7 соответственно.

На отечественном рынке ценных бумаг трудно выделить доминирующий фактор, формирующий доходность, например, обыкновенные акции. Если мы свои расчеты будем строить на дисконтированных потоках дивидендных выплат, которые инвестор ожидает получить в будущем, и оценивать стоимость акции, как финансовый результат владения этой акцией, то отсутствие дивидендной истории и существующая практика корпоративного управления обуславливают решения этой задачи в условиях полной неопределенности. В российской практике никто никогда не знает не только точных объемов будущих дивидендов по акциям, но и будут ли они вообще начислены.

Дивидендные выплаты не являются основным фактором, который определяет стоимость обыкновенных акций. Спекулятивный характер отечественного рынка ценных бумаг, обуславливает зависимость рыночной стоимости акций от тех факторов, на которые реагирует рынок, - цена на нефть, корпоративные события и т.д. Если за 2010 год индекс РТС вырос почти на 71%, а коэффициент дивидендных выплат составил всего лишь 2-3%, то совершенно очевидно, что мотивацией приобретения или продажи акций являются исключительно спекулятивные факторы, действующие на рост цены, а не регулярные потоки платежей в форме дивидендных выплат.

Таким образом, спекулянтам и портфельным инвесторам, извлекающим доход из операций на рынке ценных бумаг, нет необходимости прибегать к фундаментальному анализу. Учитывая, что стратегическая цель использования акций в России - получение дохода от контроля над всеми финансовыми потоками акционерного общества, цена актива, в данном случае акции, отражает стоимость бизнеса, с точки зрения его владельца - стратегического инвестора. Поэтому для определения истинной стоимости акций правомерно использовать оценку дисконтированного потока всех денежных накоплений (прибыли, амортизационных отчислений и т.д.).

Рынок, на котором все ценные бумаги всегда правильно оценены, называется эффективным рынком. Он жизненно необходим для развития экономики. Только в эффективный рынок люди будут вкладывать деньги без боязни быть обманутыми. Рынок, который работает неэффективно, может не отредактировать в ценах поступившую информацию. Поэтому бывает так - инвестор совершил операцию на фондовом рынке, например покупку, в расчете на хорошие новости, а рынок на эту информацию «не обратил внимания», цены остались без изменения, а инвестор без прибыли. Поэтому в России весьма популярна такая поговорка: «пришел на рынок как спекулянт, а остался как долгосрочный инвестор». Поскольку инвестиционная стоимость всегда может измениться, а движения курсовых ценных бумаг не отразили этих изменений, то нет никакой надежды на то, что если такой рынок не показал истинную стоимость фондового актива сегодня, то он отразит ее в ценах в дальнейшем.

Российский рынок ценных бумаг трудно считать конкурентоспособным до такой степени, чтобы он был эффективен без внешнего давления или контроля. Это происходит по целому ряду причин [15, стр. 139]:

1) Существует монополия на информацию и полулегальная инсайдерская торговля. Обязательным условием эффективного рынка является то, что ни один инвестор не обладает монополией на информацию. Информация является общедоступной и приходит ко всем инвесторам одновременно. На эффективном рынке, где участники стремятся получить максимальную прибыль, любое несоответствие цен будет быстро устранено. На отечественном рынке инсайдерская информация становится источником прибыли.

2) На отечественном рынке слабо используются методы регулирования рынка, проверенные практикой экономически развитых стран Запада. Суть такого регулирования заключается в том, что если вычесть штрафы, то прибыль от инсайдерской торговли должна оказаться ниже, чем от стратегии «купил и держи».

Российский рынок характеризуется отсутствием тесной и постоянной взаимосвязи между информацией об эффективности деятельности компаний и движением стоимости эмитированных ими ценных бумаг. Поэтому вполне вероятно существование аномалий, позволяющих информированному инвестору получить прирост курсовой стоимости. Это подтверждается анализом итогов торговых операций на ММВБ по трем категориям инвесторов. Категория «иностранные инвесторы плюс дилеры» при торговле уверенно извлекает положительную

сверхрыночную доходность. После двадцати дней акции, покупаемые данной категории инвесторов, превосходят по доходности продаваемые акции на 12-13 базисных пунктов. Напротив, акции, продаваемые индивидуальными инвесторами, превосходят по доходности покупаемые акции. Это означает, что индивидуальные инвесторы работают в убыток. После двадцати дней доходность покупаемых акций отстает от доходности продаваемых на десять базисных пунктов.

На основании всего этого можно сделать вывод, что объективными причинами неугасающего интереса отечественных инвесторов к российскому фондовому рынку, безусловно, являются избыток денег в экономике и отсутствие в последнее время альтернативных объектов для их вложения под сопоставимую с доходностью фондового рынка ставку процента. А также что российский рынок в последнее время развивается бурными темпами, но в то же время сохраняется зависимость от американского рынка ценных бумаг.

Заключение

Рассмотрев основное содержание ценных бумаг как объекта инвестирования, можно сделать выводы, что ценные бумаги как объекты для инвестирования разделяются на несколько основных групп в зависимости от характера их держателя. Государственные объекты инвестирования, как например, государственные ценные бумаги или акции государственного предприятия считаются самыми надежными и предполагают наименьший риск. Как показывает практика, государство за редким исключением выполняет взятые на себя обязательства. Самыми популярными на сегодня можно назвать фондовые и финансовые рынки. Эти объекты инвестирования, несмотря на невероятный уровень риска, дают наибольшую прибыль.

Инвестирование сейчас - одно из самых популярных направлений индивидуального предпринимательства. Эта бизнес-активность позволяет финансово грамотным людям получать доход и приумножать свой капитал, вкладывая деньги в разного рода активы. Инвестирование предполагает возможность как вложения средств в уже существующие активы, так и собственно создания активов.

Одним из наиболее прибыльных направлений инвестиционной деятельности считается венчурное инвестирование. Само понятие «венчурное» отсылает нас к

английскому слову «venture», которое в переводе означает не что иное, как риск. Из этого следует, что венчурное инвестирование - это инвестирование, сопряженное с вложением средств в рискованные проекты. Как правило, эти рискованные проекты по природе своей технологические.[8, с. 205]

Рынок инвестиций в ценные бумаги в России имеет огромный потенциал роста, а предложений на рынке финансовых услуг на данный момент недостаточно для создания конкурентной среды. Российский рынок характеризуется отсутствием тесной и постоянной взаимосвязи между информацией об эффективности деятельности компаний и движением стоимости эмитированных ими ценных бумаг.

Список использованных источников

- 1.Гражданский кодекс 2009-2010 РФ №51-ФЗ(часть первая).
- 2.О рынке ценных бумаг. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 27.12.2009).
3. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ (ред. от 06.12.2007).
4. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг./ М.: Инфра-М, 2006.
5. Е.Ф. Жуков. Рынок ценных бумаг: учебное пособие. /Жуков Е.Ф. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009.
- 6.Зальцман А.А. Краткосрочные инвестиционные стратегии на дивидендных акциях./Зальцман А.А.// Финансовый менеджмент.- 2010, -№2.
- 7.Ивахник Д.Е. Оценка инвестиционных качеств акций /Ивахник Д.Е.// Финансовый менеджмент.-2008.-№3.
- 8.Коган Е.Б. Ценные бумаги это просто. Пособие для начинающих. /Коган Е.Б.- М.: Омега-Л, 2009.
9. Колесов А. Об инвестициях на основании бюджетных кредитов субъектов федерации за счет средств, полученных от облигационных займов/ Колесов А.// РЦБ.-2009.№23/24

- 10.Кох И.А. Выбор инвестиционных характеристик ценных бумаг /Кох И.А.// Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики: Тезисы и доклады итоговой научно-практической конференции.-2008.-№2.
- 11.Кох И.А. Спекулятивное портфельное инвестирование на краткосрочных горизонтах / Кох И.А.// Экономические науки.-2009. - №5.
- 12.Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ./Миркин Я.М. - М.: Перспектива., 2007.
- 13.Осин А. Цена выхода. /Осин А.// Акционерный вестник. - 2009. - №3.
- 14.Саркисянц А. Финансовые рынки: некоторые тенденции последних лет. / Саркисянц А.// Бухгалтеры и банки.-2008.-№4.
- 15.Семенкова Е.В. Особенности инвестирования на российском рынке ценных бумаг./ Семенкова Е.В.// Финансовый менеджмент. -2008.-№5.
- 16.Федюк И. Инвестирование в облигации: теория и практика. / Федюк И.// РЦБ.- 2009. -№19