

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ОБУЧАЮЩИХСЯ
ПО ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ
ОЦЕНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Направление подготовки (специальность) Экономика
Профиль образовательной программы Финансы и кредит
Форма обучения заочная

СОДЕРЖАНИЕ

1	Конспект лекций	3
1.1	Лекция № 1 <i>Ценные бумаги как объект оценки</i>	3
1.2	Лекция № 2 <i>Нормативно-правовые основы оценки ценных бумаг</i>	5
1.3	Лекция № 3 <i>Методологические основы оценки ценных бумаг</i>	8
1.4	Лекция № 4 <i>Оценка долговых ценных бумаг</i>	12
1.5	Лекция № 5 <i>Методики оценки долговых ценных бумаг</i>	15
1.6	Лекция № 6 <i>Оценка долевых ценных бумаг</i>	19
2	Методические указания по проведению практических занятий	23
2.1	Практическое занятие № ПЗ-1 <i>Ценные бумаги как объект оценки</i>	23
2.2	Практическое занятие № ПЗ-2 <i>Нормативно-правовые основы оценки ценных бумаг</i>	25
2.3	Практическое занятие № ПЗ-3 <i>Стоимость ценных бумаг и факторы, ее определяющие</i>	27
2.4	Практическое занятие № ПЗ-4 <i>Методологические основы оценки ценных бумаг</i>	28
2.5	Практическое занятие № ПЗ-5 <i>Оценка долговых ценных бумаг</i>	29
2.6	Практическое занятие № ПЗ-6 <i>Методики оценки долговых ценных бумаг</i>	30
2.7	Практическое занятие № ПЗ-7 <i>Оценка долевых ценных бумаг</i>	31

1. КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

1.1 Лекция № 1 (2 часа)

Тема: «Ценные бумаги как объект оценки»

1.1.1 Вопросы лекции:

1. **Определение ценной бумаги и классификация ценных бумаг по экономической сущности**
2. **Экономическая сущность и юридическое содержание ценных бумаг**
3. **Инвестиционные качества и управленческие возможности ценных бумаг**

1.1.2 Краткое содержание вопросов:

1. Определение ценной бумаги и классификация ценных бумаг по экономической сущности

Ценная бумага – документ, составленный по установленной форме, свидетельствующий о праве собственности его владельца на определенную сумму денег или конкретные имущественные ценности.

Ценные бумаги – это права на ресурсы, обособившиеся от своей основы, имеющие собственную материальную форму (например, в виде бумажного сертификата, записи на счетах). Они должны отвечать таким фундаментальным требованиям, как обращаемость; доступность; регулируемость и признание государством; ликвидность; риск, обязательства исполнения.

Признаки ценной бумаги

1. Обращаемость на рынке – это способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, а также во многих случаях выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, облегчающего обращение других товаров. Данный признак указывает на то, что ценная бумага существует только как особый товар, который должен иметь свой рынок с присущей ему организацией и правилами работы на нем.

2. Доступность для гражданского оборота, т. е. способность ценной бумаги не только покупаться, но и быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения, хранения и т. п.). Стандартность – ценная бумага должна иметь стандартное содержание (стандартность прав, стандартность участников, сроков, мест торговли, правил учета и других условий доступа к указанным правам, стандартность сделок, стандартность формы самой бумаги и т. п.).

3. Серийность – возможность выпуска ценной бумаги однородными сериями, классами.

4. Документальность – ценная бумага как определенный документ должна содержать предусмотренные законодательством реквизиты. Отсутствие хотя бы одного из них влечет недействительность ценной бумаги или ее перевод в разряд иных обязательственных документов.

5. Регулируемость и признание государством – документы должны быть признаны государством в качестве ценных бумаг, что обеспечивает их хорошую регулируемость и доверие к ним.

6. Ликвидность – это способность ценной бумаги быть быстро проданной, превратиться в денежные средства (в наличной или безналичной форме) без существенных потерь для ее держателя.

7. Риск – возможность потерь, связанных с инвестициями в ценные бумаги.

8. Обязательность исполнения – не допускается отказ от исполнения обязательства, выраженного ценной бумагой (за исключением случая, когда есть доказательства, что ценная бумага попала к держателю неправомерным путем).

2. Экономическая сущность и юридическое содержание ценных бумаг

В первой части Гражданского кодекса РФ (ст. 142) дается юридическое определение ценной бумаги как документа установленной формы и реквизитов, удостоверяющего имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Для удостоверения имущественных прав существует достаточно много документов. Поэтому в ст. 143 ГК РФ устанавливается способ отнесения того или иного документа к классу ценных бумаг: только по закону или в установленном им порядке.

Ст. 149 Гражданского кодекса разрешается бездокументарная форма фиксации прав, удостоверяемых ценной бумагой, и юридической сути ее понимания остаются сами эти права. Ценная бумага — это просто титул, т. е. юридическое основание прав ее владельца на что-то, на какое-либо имущество (деньги, товары, недвижимость и т. п.).

Ценная бумага как имущество

В соответствии со ст. 128 ГК РФ ценные бумаги относятся к объектам гражданских прав и приравнены к вещам, имуществу. Следовательно, трактовка ценной бумаги лишь как имущественного права является неполной.

Юридический подход к определению ценной бумаги состоит в следующем. Если невозможно дать строгое юридическое определение, невозможно сформулировать понятие ценной бумаги на все случаи жизни, то эту трудность можно обойти путем перечисления признанных государством видов ценных бумаг, которые выработала практика. Например, в Гражданском кодексе или других законах, относящихся к рынку ценных бумаг, определенные виды конкретных бумаг фиксируются именно как ценные. Все, что объявлено как ценная бумага, подпадает под законодательные акты, регулирующие ее жизнь.

Экономическая сущность государственных ценных бумаг

В процессе разделения труда перечисленные ранее виды функционирующего капитала обособляются и превращаются в ссудный, торговый и промышленный.

Поскольку ценная бумага есть представитель капитала, то ее владелец ни в коей мере не утрачивает связи с этим капиталом. Эта связь теперь выражается в ценной бумаге, а не в непосредственном обладании капиталом. Лицо, получившее в свое распоряжение капитал, может использовать его и как ссудный, и как товарный, и как промышленный. Лицо, получившее в обмен на свой капитал ценную бумагу, использовало последнюю как форму для вложения ссудного капитала. Безвозвратное отчуждение капитала означало бы, что его бывший владелец потерял все права на него, а поэтому не могли бы иметь место и формы ценных бумаг на капитал, обеспечивающие сохранение тех или иных, прежде всего имущественных, прав на этот капитал.

3. Инвестиционные качества и управленческие возможности 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. Сравнительная характеристика инвестиционных качеств

и управленческих возможностей является одной из основ оценки стоимости ценных бумаг.

В последние десятилетия во многих странах произошли существенные изменения экономической политики. Были признаны неэффективными прямые методы вмешательства государства в хозяйственную деятельность и осуществлен либо начат переход к рыночной системе. Инвесторы, готовые вкладывать свои средства, постоянно озабочены оценками риска и перспектив инвестиций, гарантиями возврата основной суммы и получения дохода. Им достаточно трудно разобраться в многообразии финансовых инструментов, оценить риск вложений и сравнить по нему предлагаемые на рынке инструменты. Кроме того, самостоятельная оценка индивидуального риска сопряжена в большинстве случаев с неприемлемыми трудовыми, финансовыми и временными затратами. Эту работу для инвестора выполняют рейтинговые агентства. К настоящему времени ведущие рейтинговые агентства сформировали организованный процесс оценки кредитного риска, выпускаемые ими рейтинговые оценки широко используются на развитых рынках и внедрены на формирующихся рынках.

1.2 Лекция № 2 (2 часа)

Тема: «Нормативно-правовые основы оценки ценных бумаг»

1.2.1 Вопросы лекции:

- 1. Нормативно-правовая база оценки ценных бумаг**
- 2. Обязательная и инициативная оценка ценных бумаг**
- 3. Формы регулирования оценки ценных бумаг**

1.2.2 Краткое содержание вопросов:

1. Нормативно-правовая база оценки ценных бумаг

Нормативно-правовой основой оценки стоимости ценных бумаг являются действующее законодательство, и прежде всего Гражданский кодекс РФ, Арбитражно-процессуальный кодекс, Налоговый кодекс РФ, Федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», «Об акционерных обществах» и «О несостоятельности (банкротстве)», соответствующие Постановления Правительства РФ. Оценка ценных бумаг также регламентируется специальными нормативно-правовыми актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), Министерства финансов РФ, Министерства по налогам и сборам, Центрального банка РФ, Министерства по поддержке предпринимательства и несостоятельности (банкротству), законодательных и исполнительных органов субъектов Федерации и органов местного самоуправления по отдельным вопросам оценки, а также государственными стандартами РФ и международными стандартами оценочной деятельности, уставами и положениями об оценке стоимости ценных бумаг профессиональных организаций оценщиков (аудиторов).

Правовая основа деятельности оценщика определена в Федеральном законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. Данный закон является основным документом, который регламентирует оценочную деятельность в России. Он определяет понятие оценочной деятельности, рыночную стоимость объекта оценки, субъекты оценочной деятельности, объекты оценки, обязательность оценки с привлечением профессиональных оценщиков.

В соответствии с этим законом оценщик имеет право:

- применять самостоятельно методы проведения оценки в соответствии со стандартами оценки; требовать от заказчика при проведении обязательной оценки

обеспечения доступа в полном объеме к документации, необходимой для осуществления оценки;

- получать разъяснения и дополнительные сведения, необходимые для осуществления оценки; запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки (за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной);

- привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки иных оценщиков либо других специалистов;

- отказаться от проведения оценки в случаях, если заказчик нарушил условия договора, не предоставил необходимую информацию либо не обеспечил соответствующие договору условия работы.

В основные обязанности оценщика входит:

- соблюдать при осуществлении оценочной деятельности требования Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», а также принятых на его основе нормативно-правовых актов государства и субъектов Федерации;

- быть независимым в оценке, т. е. оценка не может проводиться оценщиком, если он является учредителем, собственником, акционером или должностным лицом юридического лица либо заказчиком или физическим лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки, либо состоите указанными лицами в близком родстве или свойстве, либо имеет вещные или обязательственные права в отношении оцениваемой ценной бумаги;

- сообщать заказчику о невозможности своего участия в проведении оценки вследствие возникновения обстоятельств, препятствующих проведению объективной оценки;

- обеспечивать сохранность документов, получаемых от заказчика и третьих лиц в ходе проведения оценки.

В соответствии с квалификационной характеристикой, утвержденной Постановлением Министерства труда и социального развития РФ от 27 ноября 1996 г., оценщик обязан:

1. устанавливать рыночную или иную стоимость;
2. выявлять потребности в услугах по оценке объектов;
3. устанавливать деловые контакты и проводить переговоры с заказчиками; заключать и оформлять договоры по установленной форме;
4. составлять отчет о выполненной работе в письменной форме;
5. обеспечивать сохранность составленного отчета в течение трех лет;
6. предоставлять по требованию правоохранительных органов информацию из своего отчета об оценке; использовать все известные методы оценки.

2. Обязательная и инициативная оценка ценных бумаг

В рамках действующего законодательства в ряде случаев предполагается обязательная оценка ценных бумаг. Федеральным законом «Об акционерных обществах» право определения рыночной стоимости ценных бумаг в составе имущества акционерного общества предоставлено совету директоров (наблюдательному совету) общества, за исключением случаев заинтересованности членов совета директоров в сделках с ценными бумагами или их аффилированности. Для определения рыночной стоимости ценных бумаг акционерного общества обязательно привлечение независимого оценщика (аудитора):

1) при выкупе обществом у акционеров принадлежащих им акций в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» (при реорганизации общества, совершении крупной сделки, голосовании против внесения дополнений в его устав). При наличии биржевых котировок или информации в газетах по итогам прошедших в течение последнего месяца торгов цену выкупа может определить совет директоров. При отсутствии вышеназванной информации произвести расчет выкупной цены акций может

аудитор или сертифицированный эксперт — специалист по оценке стоимости ценных бумаг. В ходе оценки учитывается размер чистых активов акционерного общества, цена, которую может заплатить покупатель, другие факторы, влияющие на стоимость акций. Отметим, что если владелец акций — государство или муниципальное юридическое лицо, то для проведения оценки нужно обязательно привлечь соответствующий государственный финансовый контрольный орган. Для расчета выкупной цены согласно Гражданскому кодексу РФ акционеры могут обратиться в совет директоров со встречной офертой обоснованной цены выкупа;

2) при оплате дополнительно выпускаемых акционерным обществом акций и других ценных бумаг неденежными средствами, если их номинальная стоимость составляет более 200 минимальных размеров месячной оплаты труда;

3) в случаях, если не менее 25% голосующих акций общества находится в государственной или муниципальной собственности;

4) при определении рыночной стоимости акций, находящихся в государственной собственности, для их дальнейшей продажи;

5) при проведении конкурсов на право заключения договоров доверительного управления акциями, закрепленными в федеральной собственности;

6) для оценки рыночной стоимости имущества, передаваемого в залог, при реструктуризации задолженности перед федеральным бюджетом;

7) по решению общего собрания акционеров.

При конкурсном производстве необходимо выполнить оценку стоимости определенного пакета акций в рамках предусмотренной Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» процедуры достижения мирового соглашения путем «обмена требований на акции».

При оценке отдельных видов стоимости ценных бумаг акционерного общества проводится государственное регулирование.

3. Формы регулирования оценки ценных бумаг

К формам регулирования оценки ценных бумаг относятся: контроль за соблюдением требований к обязательной и инициативной оценке ценных бумаг, надзор за соблюдением закона при проведении оценки, пресечение случаев манипулирования ее результатами, раскрытие информации.

Наиболее массовой и действенной формой регулирования оценки ценных бумаг является раскрытие информации, осуществляемое в соответствии с требованиями действующего законодательства. В общем виде, требования о необходимости раскрытия информации на рынке ценных бумаг законодательно закреплены в Федеральных законах «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. и «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 15 марта 1999 г. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» содержит требования о необходимости раскрытия всей информации, содержащейся в проспекте эмиссии и отчете об итогах выпуска, обеспечении любым потенциальным владельцам (инвесторам) возможного доступа к раскрываемой информации до приобретения ценных бумаг, полном раскрытии общедоступной информации на рынке ценных бумаг, а также отдельные статьи об использовании служебной информации на рынке ценных бумаг, оценке достоверности и добросовестности рекламы ценных бумаг, в том числе это касается и информации об оценке ценных бумаг.

В соответствии с государственным «Стандартом эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии», утвержденным Постановлением ФКЦБ России от 17 сентября 1996 г., необходимо раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска или конвертации дополнительных акций, облигаций (в случае, если их государственная регистрация сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии), а также обязательно раскрытие

эмитентом информации при публичном объявлении цен покупки и продажи ценных бумаг, государственная регистрация выпуска которых не сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии, а также информации об обязательном заключении независимого аудитора, осуществившего проверку финансового положения эмитента. Кроме того, действует Постановление ФКЦБ России от 20 апреля 1998 г. «Об утверждении Положения о порядке и объеме раскрытия информации открытыми акционерными обществами при размещении акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, путем подписки и о внесении изменений и дополнений в Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные Постановлением ФКЦБ России от 17 сентября 1996 года».

Вопросы оценки ценных бумаг регламентируются нормативно-правовыми документами ФКЦБ России. Например, установлено, что профессиональные участники рынка ценных бумаг (инвестиционные институты), осуществляющие операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, обязаны до совершения сделки публично объявить твердые цены покупки и продажи и производить сделки по объявленной цене. Отметим, что несмотря на большое число нормативно-правовых актов об обязательности раскрытия информации, необходимой для оценки ценных бумаг с позиций их легитимности, практически отсутствует реальный механизм надзора за их соблюдением и не работает система контроля за выполнением данных требований.

В интересах всех участников рынка ценных бумаг данный рынок должен иметь репутацию справедливого и хорошо организованного с юридической точки зрения. Инвесторы должны безусловно полагаться на то, что профессиональные участники рынка подчиняются соответствующим правилам и положениям законодательства. Таким образом, они могут принимать решения на основе предоставленной им информации без опасения обмана или злоупотребления со стороны других инвесторов. Соответственно механизм рынка ценных бумаг и его правовое регулирование должны быть разработаны таким образом, чтобы гарантировать инвесторам доступ к надежной информации по вопросам оценки ценных бумаг.

Правовые последствия использования искаженной информации об оценке ценных бумаг предусмотрены в Уголовном кодексе РФ. Например, внесение в проспект эмиссии ценных бумаг заведомо недостоверной информации, а равно утверждение проспекта эмиссии, содержащего заведомо недостоверную информацию, если эти деяния повлекли причинение крупного ущерба, наказываются штрафом от 200 до 500 минимальных размеров оплаты труда или в размере иного дохода осужденного за период от 2 до 5 месяцев, либо обязательными работами на срок от 180 до 240 часов, либо исправительными работами на срок от 1 года до 2 лет.

1.5 Лекция № 3 (2 часа)

Тема: «Методологические основы оценки ценных бумаг»

1.5.1 Вопросы лекции:

- 1. Цели, принципы, функции и критерии оценки ценных бумаг**
- 2. Основные концептуальные подходы к оценке ценных бумаг**
- 3. Основные виды и методы оценки ценных бумаг**

1.5.2 Краткое содержание вопросов:

- 1. Цели, принципы, функции и критерии оценки ценных бумаг**

Цели оценки ценных бумаг связаны с различными задачами эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка в процессе принятия управленческих и экономических решений на рынке ценных бумаг.

Принципы оценки ценных бумаг включают общепринятые правила оценочной деятельности в целом и специальные принципы оценки ценных бумаг. Общепринятые правила оценки или общие принципы оценочной деятельности включают принципы независимости, профессионализма, объективности, добросовестности, беспристрастности оценщика. Независимость оценщика определяется отсутствием материальных, родственных и иных аффилированных связей с собственником, также объективностью, самостоятельностью и профессионализмом (профессиональная подготовка, квалификация, опыт работы, наличие лицензии). Специальные принципы оценки ценных бумаг представляют собой выражение базовых концепций и теорий оценки, требований общеэкономических законов и призваны учесть основные особенности оценки ценных бумаг. Реализация данных принципов способствует определению действительной стоимости ценных бумаг. К специальным принципам оценки ценных бумаг относят принципы учета сбалансированности спроса и предложения, отражения балансовой стоимости и накопления активов, комплексности, замещения, инвестиционных ожиданий, аналогии или сопоставления, сравнения, соответствия условиям и требованиям рынка по уровню доходности, ликвидности, конкурентоспособности и др.

2. Основные концептуальные подходы к оценке ценных бумаг

Концептуальные подходы отражают различные системы взглядов, основных идей оценки ценных бумаг, которые образуют базовые теории. Базовыми теориями оценки ценных бумаг, представляющими собой совокупность научных положений, логическое обобщение опыта, общественной практики, считают теории стоимости (чистой приведенной стоимости, сохранения стоимости), рыночной эффективности, асимметричности информации, честной игры.

Концептуальные подходы к оценке ценных бумаг базируются на основных теориях финансов. Используя положения теорий финансов применительно к условиям российской переходной экономики, необходимо учитывать ее особенности, связанные со спецификой социально-экономических отношений, условий обращения ценных бумаг. Например, классические принципы рыночной экономики (равенство эмитентов и инвесторов перед внешними факторами, равновесие цен при сбалансированности спроса и предложения, экономическое регулирование поведения субъектов рыночных отношений, использование юридических законов для экономического регулирования, наличие конкуренции) реализуются с определенными ограничениями переходной экономики. К концептуальным подходам оценки ценных бумаг можно отнести:

- 1) учет действия экономических законов;
- 2) использование базовых подходов к оценочной деятельности;
- 3) применение фундаментального и технического анализа.

Учет действия экономических законов. Оценка ценных бумаг с позиций различных экономических законов опирается на реальную зависимость стоимости ценных бумаг от конкретных экономических закономерностей. Категория стоимости, как ценности, выраженной в деньгах, является базовой при оценке ценных бумаг. Между тем закон стоимости на рынке ценных бумаг в чистом виде не работает, так как трудно выделить общественный труд, затраченный на производство ценной бумаги как товара и овеществленный в данном товаре.

3. Основные виды и методы оценки ценных бумаг

Виды оценки разнятся в зависимости от ее целей и методов и видов определяемой стоимости. Различают следующие виды оценки ценных бумаг:

- оценка инвестора при выборе объекта инвестиций, формировании, оптимизации и управлении портфелем ценных бумаг с учетом риска, доходности и ликвидности, возможности диверсификации вложений;

- оценка эмитента при определении номинальной, эмиссионной стоимости, стоимости размещения, рыночной стоимости при продаже, конвертации, консолидации и дроблении;

- оценка профессионального участника рынка при подготовке и проведении фондовых операций. Профессиональным участникам рынка и инвестиционным фондам разрешается производить переоценку вложений в ценные бумаги, котировки которых регулярно публикуются. Причем затраты профессиональных участников и инвестиционных фондов, связанные с образованием юридического лица, такие, как плата за регистрацию проспекта эмиссии, государственная пошлина за регистрацию, единовременный сбор за выдачу долгосрочных лицензий, стоимость приобретения бланков (сертификатов) акций при их выпуске включается в состав нематериальных активов;

- оценка по сегментам рынка ценных бумаг;

- оценка по видам ценных бумаг;

- оценка, использующая комбинацию различных методов и др.

Большому числу разнообразных видов ценных бумаг соответствуют различные методические подходы к их оценке. Оценка акций, облигаций, векселей, товарных складских свидетельств и других видов ценных бумаг отличаются как по методике, так и по целям. Биржевое ценообразование отличается от эмиссионного. Ценообразование на активно котируемые ценные бумаги типа «голубых фишек», «второго эшелона» и некотируемые ценные бумаги имеет различные базовые подходы. При оценке целесообразно комплексное использование таких методов, как экспертный, аналитический, статистический, индексный, нормативно-параметрический (балльный), балансовый, моделирование и прогнозирование.

Рассмотрим более подробно такой перспективный метод оценки ценных бумаг, как моделирование. Экономико-математическое моделирование основано на построении различных моделей. Под моделью понимается математическая или иная схема, отображающая процесс формирования стоимости. На рынке ценных бумаг могут использоваться концептуальные, математические, трендовые, компонентного анализа, структурные, статистические, факторные, графические, логические и имитационные модели.

Концептуальные модели учитывают определенные подходы, концепции (систему взглядов на процесс формирования цены на рынке ценных бумаг). Например, по стоимостной концепции цена моделируется как денежное выражение действительной рыночной стоимости ценных бумаг. Концепция равновесия исходит из того, что цена на фондовом рынке отражает равновесие спроса и предложения определенной ценной бумаги в момент совершения фондовой операции. Математические модели исходят из строго определенных математических зависимостей, характеризующих процесс оценки стоимости. Трендовые модели строятся на основе зависимости стоимости от ряда величин, характеризующих устойчивые тенденции и колебания на фондовом рынке.

1.7 Лекция № 4 (2 часа)

Тема: «Оценка долговых ценных бумаг»

1.7.1 Вопросы лекции:

1. Подходы к оценке долговых ценных бумаг

2. **Оценка государственных долговых обязательств**
3. **Оценка корпоративных облигаций**
4. **Методика вычисления действительной стоимости бессрочных облигаций**
5. **Оценка действительной стоимости облигаций с конечным сроком погашения**
6. **Расчет стоимости купонных облигаций**
7. **Расчет стоимости бескупонных облигаций**
8. **Расчет стоимости облигаций с полугодовыми и ежеквартальными купонами**
9. **Облигации с правом досрочного выкупа.**

1.7.2 Краткое содержание вопросов:

1. Подходы к оценке долговых ценных бумаг

Рынок долговых обязательств в настоящее время становится достаточно важным сегментом финансовой системы России. Долговые ценные бумаги — это обязательства, размещенные эмитентами на фондовом рынке для заимствования денежных средств. Долговые ценные бумаги составляют (наряду с кредитами) основу заемного капитала. Концептуально обоснование оценки долговых ценных бумаг дают различные теории. В отечественной практике к долговым ценным бумагам относят облигации, депозитные и сберегательные сертификаты и векселя.

Облигация — ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в обусловленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено правилами выпуска). Облигация — это ценная бумага, которая:

- выражает заемные, долговые отношения между облигационером и эмитентом;
- самостоятельно обращается на фондовом рынке вплоть до ее погашения эмитентом и имеет собственный курс;
- обладает свойствами ликвидности, надежности, доходности и другими инвестиционными качествами.

Облигация имеет базовые характеристики — номинал, курс, пункт (сотая часть процента), купон (купонный процент), дата погашения, дисконт и др. Курс облигации определяется в процентах к номиналу. Дисконт (как и премия) — это разница между продажной ценой и номиналом облигации, но в случае с премией эта разница положительна, а в случае с дисконтом — отрицательна. Другое название дисконта — скидка. Купон (купонный процент) — это фиксированный процент, который устанавливается в момент эмиссии облигации. Исходя из этого процента, облигационер получает регулярные платежи по облигации. Купон оформляется обычно как отрывная часть облигации. Чем выше размер купонного процента, тем выше ее инвестиционная привлекательность. Величина купона зависит от имиджа, надежности эмитента. На него влияет также и срок обращения облигации. Чем он больше, тем и купон больше, так как рыночный риск прямо пропорционален времени обращения облигации.

2. Оценка государственных долговых обязательств

Государственные ценные бумаги выпускаются и обеспечиваются государством. Различают государственные ценные бумаги следующих видов: наличные и безналичные, документарные и бездокументарные, гарантированные и доходные, рыночные и нерыночные, именные и на предъявителя. Государственные ценные бумаги могут выполнять следующие функции:

- 1) налогового освобождения;
- 2) обслуживания государственного долга;

3) финансирования непредвиденных государственных расходов.

Технология выпуска и размещения государственных ценных бумаг имеет строго определенный порядок. Министерство финансов РФ принимает решения о выпуске государственных ценных бумаг, готовит специальный закон по каждому выпуску этих бумаг, который далее рассматривает и утверждает Государственная Дума и ратифицирует Совет Федерации. Банк России осуществляет размещение государственных ценных бумаг, подготовку и проведение аукционов с участием в них банков в качестве дилеров, погашение ГКО, перечисление денежных средств в государственный бюджет и т.д. Государственные ценные бумаги остаются одним из самых надежных и гарантированных способов вложения средств. Это объясняется тем, что среди иных финансовых инструментов государственные ценные бумаги характеризуются как наиболее защищенные, ликвидные и безопасные.

Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО), выпускаемые с 1993 г., — один из самых надежных, ликвидных и доходных инструментов российского финансово-кредитного рынка. Важным плюсом ГКО (а с 1995 г. — и облигаций федерального займа) является развитая инфраструктура торговли этими бумагами, с минимальными издержками обеспечивающая твердые гарантии выполнения всех сделок, сохранности депонированных бумаг и перечисленных в расчетную систему денег. Длительное время доходы от операций с государственными ценными бумагами освобождались от налогообложения. В настоящее время ставка налога на доходы от ГКО существенно ниже ставки налога на прибыль. Это способствует стабильному уровню доходности по государственным долговым бумагам. Изменение котировок государственных облигаций связано с изменениями учетной ставки Банка России. В целом ГКО являются базовыми государственными облигациями (benchmark government bonds), имеющими среднюю для страны ставку процента (доходность). Это наиболее ходовые ценные бумаги, которые служат индикатором изменения цен на облигации на национальном фондовом рынке.

Казначейские обязательства (КО), выпускаемые в 1994— 1995 гг., в основном использовались для зачета налогов предприятиям. С помощью казначейских обязательств были решены многие проблемы бюджета и неплатежей. Эти ценные бумаги фактически могли бесконтрольно перепродаваться. Рынок казначейских обязательств был несбалансированный, ажиотажный. Наблюдалась высокая спекулятивная доходность. Денег на этом рынке было гораздо больше, чем обязательств.

3. Оценка корпоративных облигаций

Корпоративные облигации выпускаются хозяйственными обществами и товариществами. Инвестиционная надежность корпоративных облигаций прежде всего связана с возможностью получать доход от инвестиций в их покупку. Нарицательная, или номинальная, цена облигации служит базой при дальнейших пересчетах и начислении процентов. Кроме того, облигации имеют выкупную цену, которая может совпадать, а может и отличаться от номинальной в зависимости от условий займа. По ней облигация выкупается (погашается) эмитентом по истечении срока займа. Облигации также имеют рыночную цену, определяемую условиями займа и текущей ситуацией на рынке облигаций.

Доходный подход к оценке облигаций. При оценке корпоративных облигаций наиболее часто используется доходный подход. Доход по корпоративным облигациям включает приращение курсовой стоимости, купонные выплаты и дисконтные скидки.

Курс облигации — это отношение рыночной цены к номиналу (в процентах). Если облигации продаются ниже номинала, а погашаются по номиналу, то говорят, что продажа производится «с дисконтом». Если облигации продаются по номиналу, а погашаются с начислением дополнительных процентов, то говорят, что облигации погашаются «с премией». Иногда ежегодное начисление процентов комбинируется с

дисконтом или премией. Если по облигации предполагается периодическая выплата доходов, то она обычно производится по купонам. Купонный доход может выплачиваться ежеквартально, один раз в полгода или ежегодно. Чем чаще выплачивается купонный доход, тем большую выгоду получает инвестор. Поэтому облигации с поквартальной выплатой при равном годовом дивиденде всегда котируются выше, чем облигации, выплаты по которым проводятся только один раз в год.

Средний курс облигаций зависит и от нормы ссудного процента: чем больший процент в текущий момент гарантируют своим вкладчикам банки, тем ниже цена облигации с фиксированным процентом.

Приведенные выше формулы применимы для выплат с периодичностью один раз в год. В иных случаях (например, при выплатах один раз в квартал) следует учитывать возможность реинвестирования (нового вложения) полученных доходов, что увеличивает доходность в пересчете на год.

При оценке корпоративных облигаций большие проблемы связаны с определением степени их ликвидности. Ликвидность, как известно, характеризуется возможностью продажи ценных бумаг в течение короткого времени и без значительных убытков. Значительное влияние на уровень ликвидности оказывает неустойчивость рынка корпоративных ценных бумаг и концентрация основных сделок данного сектора фондового рынка в финансовых центрах, а также отсутствие торговых площадок в регионах, затрудняющее участие в торгах банков с периферии и существенно увеличивающее риск ликвидности. Неликвидность данного сектора фондового рынка поддерживается отсутствием постоянных котировок по широкому кругу долговых обязательств, неразвитостью инфраструктуры рынка, недостаточным информационным обеспечением.

4. Методика вычисления действительной стоимости бессрочных облигаций

Как правило, владельцу облигации периодически, до тех пор, пока она не будет полностью погашена компанией-эмитентом, выплачиваются заранее объявленные проценты (процентный доход). Поэтому, при определении действительной стоимости облигации следует выполнить дисконтирование, которое заключается в капитализации соответствующего денежного потока, который должен получить держатель этой ценной бумаги в течение всего срока ее выпуска. Обычно по условиям облигационного займа эмитент обязуется выплатить держателю облигации объявленные проценты (процентный доход) в течение указанного количества лет и окончательный платеж, равный номиналу облигации, при наступлении срока ее погашения.

К уяснению процедуры определения действительной стоимости облигаций удобнее всего приступить с особого их класса, не имеющего конкретного конечного срока погашения: так называемая бессрочная рента в форме облигации. Вообще говоря, в российской практике последних десятилетий такого рода облигации не встречались, но на их примере можно проиллюстрировать простейшую методику оценки облигаций. В между-народной практике примером таких облигаций являются английские 'консоли'^а, впервые выпущенные правительством Великобритании после наполеоновских войн с целью консолидации предыдущих займов.

5. Оценка действительной стоимости облигаций с конечным сроком погашения

Для оценки облигации с конечным сроком погашения следует учитывать не только поток процентных выплат, но и ее номинал, выплачиваемый в момент ее погашения.

Если действительная стоимость облигации меньше номинальной, то при нормальной рыночной ситуации такая облигация должна продаваться с дисконтом относительно номинала. Если действительная стоимость \bar{P} больше номинала, облигация должна продаваться с премией.

Если требуемая ставка доходности равняется купонной ставке облигации (что случается довольно редко и, как правило, в момент первичного размещения облигаций), приведенная стоимость облигации обычно равняется ее номинальной стоимости.

6. Расчет стоимости купонных облигаций

Как правило, владельцу облигации периодически, до тех пор, пока она не будет полностью погашена компанией-эмитентом, выплачиваются заранее объявленные проценты (процентный доход). Поэтому, при определении действительной стоимости облигации следует выполнить дисконтирование, которое заключается в капитализации соответствующего денежного потока, который должен получить держатель этой ценной бумаги в течение всего срока ее выпуска. Обычно по условиям облигационного займа эмитент обязуется выплатить держателю облигации объявленные проценты (процентный доход) в течение указанного количества лет и окончательный платеж, равный номиналу облигации, при наступлении срока ее погашения.

К уяснению процедуры определения действительной стоимости облигаций удобнее всего приступить с особого их класса, не имеющего конкретного конечного срока погашения: так называемая бессрочная рента в форме облигации. Вообще говоря, в российской практике последних десятилетий такого рода облигации не встречались, но на их примере можно проиллюстрировать простейшую методику оценки облигаций. В международной практике примером таких облигаций являются английские 'консоли'^a, впервые выпущенные правительством Великобритании после наполеоновских войн с целью консолидации предыдущих займов.

7. Расчет стоимости бескупонных облигаций

Согласно Федеральному закону РФ «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ, облигация удостоверяет право ее владельца требовать погашения облигации (выплату номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов) в установленные сроки. Таким образом, выплата купонных процентов не является обязательным условием эмиссии облигаций.

Бескупонная облигация не предусматривает периодических выплат процентов, зато продается со значительным дисконтом относительно своего номинала. Покупатель такой облигации получает доход, который образуется за счет постепенного увеличения действительной стоимости $S_{обл}$ относительно ее первоначальной покупной цены (цены ниже ее номинальной стоимости), пока облигация не будет выкуплена по своей номинальной стоимости в день ее погашения. Бескупонная облигация не предусматривает периодических выплат процентов. Ее владелец получает доход за счет дисконта (скидки) на цену облигации.

8. Расчет стоимости облигаций с полугодовыми и ежеквартальными купонами

На современном российском рынке представлены, главным образом, облигации с ежегодными выплатами. Однако, например, в США принято использовать полугодовые выплаты (даже облигации с ежегодными выплатами при сравнении их доходности приводятся к виду, соответствующему аналогичным инструментам с полугодовыми выплатами). В ряде случаев в мировой практике используются также облигации с ежеквартальными выплатами.

Как и ранее, приведенная стоимость бессрочной облигации примерно равна частному от Бескупонная облигация не предусматривает периодических выплат процентов. Ее владелец получает доход за счет дисконта (скидки) на цену облигации, деления суммарных годовых процентных платежей на соответствующую годовую ставку дисконтирования. Стоимость долгосрочных облигаций определяется по тем же правилам, что и для бессрочных облигаций.

9. Облигации с правом досрочного выкупа

Облигации, к-рые могут быть востребованы к погашению до наступления их офиц. срока в результате использования права должником (эмитентом), имя к-рого указано в письменном соглашении между эмитентом и держателем облигаций (bond indenture), и обычно на лицевой стороне сертификата облигации. Облигации часто выпускаются с правом эмитента на досрочное погашение, т. е. полный или частичный выкуп в любое выгодное для эмитента время после надлежащего уведомления

В связи с аккумулярованием инвестиции держателя облигации эмитент, использующий право выкупа, обычно обязан, согласно положению о досрочном погашении ценных бумаг, уплатить премию, т. е. определенную сумму сверх номинала. Эта выплата является компенсацией инвестору за причиненное неудобство, связанное с необходимостью искать новый объект инвестирования капитала, возможно, на менее выгодных условиях, а также за потерю процента в случае, если уведомление о погашении ускользнет от его внимания, по таким облигациям процент не начисляется после даты погашения. Увеличение рыночной цены таких облигаций выше, чем цена, по к-рой они могут быть досрочно выкуплены, маловероятно, если только на них не распространяется конверсионная привилегия - возможность обмена на акции эмитента, потому что при такой рыночной цене, превышающей цену досрочного выкупа, покупатель может обнаружить, что его облигация досрочно погашена по более низкой цене досрочного выкупа. Если конвертируемые облигации продаются по цене, превышающей цену досрочного выкупа, что объясняется стоимостью акций, в к-рые они конвертируются, то облигация, в случае требования о досрочном погашении, может быть немедленно конвертирована в акции в период предварительного уведомления о досрочном погашении, к-рый обычно составляет 30 дней.

Существуют несколько причин, по к-рым эмитент может пожелать при выпуске облигаций сохранить за собой право на их досрочное погашение. Возможно, что выпуск может быть рефинансирован по более низкой ставке с целью обеспечения выкупного фонда или по причине снижения ставок процента ден. рынка. Эмитент может также пожелать изменить структуру своего капитала или финансировать его увеличение и поэтому предпочесть консолидировать свои выпуски облигаций.

Облигации с правом досрочного погашения также называются облигациями с опционом (optional bonds) и облигациями досрочного выкупа (redemable bonds).

1.5 Лекция № 5 (2 часа)

Тема: «Методики оценки долговых ценных бумаг»

1.9.1 Вопросы лекции:

- 1. Процентный риск**
- 2. Номинальная безрисковая процентная ставка доходности**
- 3. Номинальная процентная ставка доходности**
- 4. Особенности поведения рыночной цены облигации, вызванных процентным риском**
- 5. Премия и дисконт в процессе размещения облигации**
- 6. Риск корпоративного дефолта**

1.9.2 Краткое содержание вопросов:

1. Процентный риск

При более высокой процентной ставке приведенная стоимость выплат, причитающихся держателю облигаций, оказывается ниже. Таким образом, когда

рыночные процентные ставки повышаются, цена облигации снижается. Это иллюстрирует важнейшее общее правило определения действительной стоимости облигаций. Когда процентные ставки повышаются, цены облигаций должны падать, поскольку приведенная стоимость выплат по облигациям определяется путем дисконтирования при более высокой процентной ставке.

Снижение процентных ставок на рынке способствует повышению цены на ценные бумаги с фиксированным доходом (облигации) и наоборот.

2. Номинальная безрисковая процентная ставка доходности

Номинальная безрисковая процентная ставка равняется сумме реальной безрисковой ставки доходности и премии, начисляемой сверх реальной ставки для компенсации ожидаемой инфляции. Кроме того, поскольку большинство облигаций не являются безрисковыми, ставка дисконтирования включает в себя дополнительную премию, которая отражает характеристики, специфические для отдельной облигации, главным образом риск дефолта.

Для денежных потоков, возникающих в разные периоды времени, как правило, предусматриваются разные ставки дисконтирования. Для того чтобы определить действительную стоимость облигации, следует дисконтировать ожидаемые ее владельцем денежные потоки с помощью соответствующих ставок дисконтирования. Денежные потоки от облигации включают купонные платежи (до наступления даты погашения облигации) и конечную выплату номинальной стоимости облигации.

3. Номинальная процентная ставка доходности

На практике, вместо того чтобы подсчитывать действительную стоимость облигаций вручную, обычно прибегают к использованию таблиц оценки стоимости облигаций. При заданном сроке погашения облигации и требуемой ставке доходности в такой таблице нетрудно найти соответствующее значение приведенной стоимости. Кроме того, на вычисление стоимости облигаций запрограммированы некоторые специализированные финансовые калькуляторы. Купонные облигации (предусматривающие промежуточные платежи инвесторам до срока погашения), как правило, выпускаются эмитентом по номинальной стоимости. Купонные платежи, а также выплата основной суммы долга при погашении облигации относятся к будущему. Поэтому действительная цена облигаций (которую инвестор готов заплатить за право получения этих выплат) зависит от стоимости этих денег, которые он получит в будущем. В результате значение будущей стоимости зависит от рыночных процентных ставок. Номинальная безрисковая процентная ставка равняется сумме реальной безрисковой ставки доходности и премии, начисляемой сверх реальной ставки для компенсации ожидаемой инфляции. Кроме того, поскольку большинство облигаций не являются безрисковыми, ставка дисконтирования включает в себя дополнительную премию, которая отражает характеристики, специфические для отдельной облигации, главным образом риск дефолта.

4. Особенности поведения рыночной цены облигации, вызванных процентным риском.

Особенности поведения рыночной цены облигации, вызванных процентным риском:

1. Когда рыночная ставка доходности оказывается больше, чем купонная ставка облигации, цена этой облигации будет меньше, чем ее номинальная стоимость. Таким образом, эта облигация продается с дисконтом от ее номинальной стоимости. Величина, на которую номинальная стоимость превышает текущую цену, называется дисконтом по облигации.

2. Когда рыночная ставка доходности оказывается меньше, чем купонная ставка облигации, цена этой облигации будет больше, чем ее номинальная стоимость. Таким образом, эта облигация продается с премией к ее номинальной стоимости. Величина, на которую текущая цена превышает номинальную стоимость, называется премией по облигации.

Дисконтом называется величина, на которую номинальная стоимость облигации превышает ее текущую рыночную цену.

5. Премия и дисконт в процессе размещения облигации

По облигации ее держатель получает процентный (купонный) доход от номинальной стоимости облигации. Купонный доход выплачивается периодически, например, если облигация выпущена на 8 лет, а купон выплачивается 4 раза в год, то за период обращения облигации состоится 32 купонных выплаты. Широко известное выражение «стричь купоны» вошло в обиход именно благодаря облигациям. Раньше облигации выпускались в виде бумажного документа, на котором были прикреплены листочки – купоны. В день выплаты процентного дохода эмитент состригал ножницами купон и выплачивал доход владельцу облигации.

Сложившийся деловой обычай обращения купонных облигаций предполагает, что покупатель уплачивает предыдущему владельцу в составе цены облигации накопленный купонный доход (далее – НКД). НКД - часть купонного дохода в виде процента к номинальной стоимости облигации пропорционально количеству дней, прошедших от даты выпуска облигации или даты выплаты предшествующего купонного дохода. Датой начала купонного периода для исчисления НКД считается день, следующий за датой облигационного выпуска или за датой выплаты предыдущего купона по уже обращающимся облигациям. Сделка с облигацией, исполнение которой приходится на день выплаты купона, не сопровождается уплатой НКД как по погашенному в этот день купону, так и по новому купону, чей купонный период начинается в этот день.

6. Риск корпоративного дефолта

Финансовое состояние коммерческой фирмы в общем случае менее устойчиво, чем государства. Поэтому корпоративные облигации предусматривают специальную скидку к цене, которая имеет характер дисконта за риск дефолта компании. Дисконт за риск корпоративного дефолта представляет собой разницу между ценой государственной облигации (являющейся «безрисковой» с точки зрения такого дефолта) и аналогичной ей по срокам и доходности корпоративной облигации. Чем выше риск дефолта, тем значительнее размер такого дисконта. Риск корпоративного дефолта зависит от финансовой устойчивости, конъюнктурных особенностей, особенностей налогообложения, монопольного положения компании-эмитента и проч. Принято считать, что риск дефолта тем ниже, чем:

- ___ выше кредитный рейтинг эмитента;
- ___ выше инвестиционный рейтинг оцениваемой облигации;
- ___ надежнее обеспечение облигации;
- ___ надежнее гарантии облигационного выпуска.

Кредитные рейтинги компаний и инвестиционные рейтинги облигаций обычно оценивают специализированные агентства. Среди международных агентств наиболее известны: Standard & Poor's Corporation, Moody's Investor Services, Duff and Phelps и Fitch Investor Services. В России специализированных национальных рейтинговых агентств пока нет, но время от времени рейтинговые таблицы публикуют информационное агентство АК&М (для этого создан Рейтинговый центр АК&М), Московская международная фондовая биржа (ММВБ), Межбанковский финансовый дом (МФД) и проч.

1.6 Лекция № 6 (2 часа)

Тема: «Оценка долевых ценных бумаг»

1.11.1 Вопросы лекции:

1. Балансовая стоимость акции
2. Стоимость, определяемая с помощью балансового множителя
3. Скорректированная балансовая стоимость
4. Стоимость на основе дисконтирования дивидендов
5. Стоимость на основе дисконтирования денежных потоков
6. Стоимость на основе капитализации денежных потоков
7. Стоимость, определяемая на основе капитализации чистой прибыли
8. Действительная стоимость обыкновенных акций
9. Действительная стоимость привилегированных акций

1.11.2 Краткое содержание вопросов:

1. Балансовая стоимость акции

Балансовая стоимость акций компании представляет собой суммарные активы компании за минусом обязательств. Это просто собственный капитал акционеров компании или, если посмотреть иначе, чистые активы компании. Таким образом, балансовая стоимость на акцию представляет собой долю владельца одной акции в чистых активах компании. Это вовсе не означает, что в случае продажи и ликвидации компании акционеры получат сумму, равную этой стоимости. Сумма, которую они получат, будет, скорее всего, отличаться, поскольку большинство активов отражается по исторической стоимости, а не по текущей стоимости, по которой их можно было бы продать.

Чтобы определить балансовую стоимость на акцию, в случае, если у компании в обращении находятся только обыкновенные акции, нужно разделить общую величину собственного капитала акционеров на общее количество обыкновенных акций в обращении. При определении количества акций в обращении учитываются обыкновенные акции, подлежащие распределению, но не включаются собственные акции, выкупленные у акционеров (акции, которые были выпущены прежде, а теперь удерживаются компанией).

Например, предположим, что общая величина собственного капитала акционеров корпорации «Блэкрок» составляет 1 030 000, а общее количество акций в обращении после отражения в учете приобретения акций у акционеров равно 29 000 акций. Балансовая стоимость на обыкновенную акцию корпорации «Блэкрок» равна 35,52 (1 030 000 / 29 000 акций).

2. Стоимость, определяемая с помощью балансового множителя

При оценке корпоративных облигаций важное значение имеет их рейтинг. Наиболее известна методика рейтинговой оценки корпоративных облигаций американской компании Moody's Investors Service, которая присваивает рейтинги более чем 5000 выпусков облигаций корпораций*. Рейтинг представляет собой долгосрочные оценки, показывающие надежность облигаций в низшей точке экономического цикла, и не меняется в зависимости от изменений экономической ситуации. Рейтинг подлежит корректировке только в тех случаях, когда изменяются фундаментальные факторы, его определяющие, например, когда коренным образом улучшается или ухудшается положение заемщика в сравнении с другими компаниями отрасли либо его общая сумма долга существенно уменьшается или возрастает.

Облигации класса А имеют высший инвестиционный уровень. Они характеризуются максимальной надежностью как с точки зрения вложенного капитала,

таки получаемого дохода. Надежность этих облигаций обеспечивается достаточно крупными активами эмитента; кроме того, маржа прибыли эмитента достаточно велика для того, чтобы обеспечить своевременную выплату процентов. Изменения в экономике мало отражаются на ценных бумагах данной группы, к которой относят «золотообрезные» облигации проверенных временем компаний. Однако доходность этих облигаций невысока. На их курсе в большей мере отражаются изменения процентных ставок, нежели циклические изменения в экономике.

Облигации группы Смогут быть названы «инвестициями деловых людей». Эти облигации привлекательны для инвесторов имеющих опыт покупки ценных бумаг, т. е. готовых взять на себя некоторый дополнительный риск в обмен на более высокую доходность по сравнению с облигациями группы А. Для этих облигаций характерна некоторая неопределенность в отношении процентных платежей, основного долга и стабильности курса. Их стоимость подвержена серьезным колебаниям в зависимости от экономической ситуации, процентного дохода и основной суммы долга, а также полностью обесценившиеся облигации.

При проведении рейтинга облигаций оценивается ряд факторов. Прежде всего изучаются доходы эмитента, обеспеченность облигаций основным капиталом, чистыми ликвидными (оборотными) активами, наличными средствами и достаточность собственного оборотного капитала. Кроме того, эксперты детально изучают характер отрасли, в которой действует заемщик, и положение в ней заемщика. Большое значение придается правовому оформлению займа. Изучаются отношение объема продаж к объему товарных запасов, коэффициент издержек, амортизационные отчисления и сумма накопленной амортизации относительно всего инвестированного капитала, маржа прибыли, отношение прибыли к стоимости имущества и отношение рыночной цены акции эмитента к чистой прибыли в расчете на одну акцию.

3. Скорректированная балансовая стоимость

Скорректированная балансовая стоимость- это величина балансовой стоимости, которая получается после того, как статьи активов и пассивов увеличиваются или уменьшаются по сравнению с соответствующими записями в бухгалтерских книгах.

Существует два возможных варианта получения экономической выгоды от актива: использование по назначению или продажа. Логично, что компания выберет максимум из возможных выгод – эксплуатировать или продать. Экономическая выгода, которую компания может получить от использования актива по назначению, получила название ценность использования. Она представляет собой сумму дисконтированных будущих потоков денежных средств от рассматриваемого актива.

Выгоду от продажи актива отражает справедливая стоимость за вычетом затрат на продажу.

4. Стоимость на основе дисконтирования дивидендов

Дисконтирование дивидендов — один из самых простых способов грубо оценить стоимость акций. Данная модель оценки (discount dividend model, DDM) основывается на концепции стоимости денег во времени. В соответствии с ней стоимость акции равна стоимости будущих дивидендов, приведенной (дисконтированной) к текущему моменту времени. Проще говоря, вы прогнозируете будущие дивиденды компании и дисконтируете их, получая справедливую стоимость акции. Если рыночная цена акции ниже справедливой стоимости, значит акция недооценена.

Для оценки акций с помощью модели дисконтирования дивидендов вам понадобятся:

1. текущие дивиденды
2. их ожидаемые темпы роста
3. ставка дисконтирования

5. Стоимость на основе дисконтирования денежных потоков

Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью предприятия в нём понимается не стоимость набора активов (здания, сооружения, машины, оборудование, нематериальные ценности и т. д.), а оценка потока будущих доходов. В качестве дохода могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. Рассмотрим каждый из методов доходного подхода более подробно.

Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от того, каковы его перспективы. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, когда именно собственник будет получать данные доходы и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяет учесть метод дисконтированных денежных потоков (метод ДДП).

Денежные потоки – серия ожидаемых периодических поступлений денежных средств от деятельности предприятия, а не единовременное поступление всей суммы.

Определение стоимости бизнеса методом ДДП основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Аналогичным образом собственник не продаст свой бизнес по цене, ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате своего взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов

6. Стоимость на основе капитализации денежных потоков

Метод капитализации - один из методов оценки бизнеса доходным подходом. По сути это разновидность метода дисконтирования денежных потоков, в рамках которого стоимость компании определяют как текущую стоимость ее будущих доходов. Разница лишь в том, что метод капитализации предполагает стабильность этих доходов (или постоянный темп их роста).

Чтобы оценить стоимость компании методом капитализации предстоит:

- провести ретроспективный анализ деятельности бизнеса и подготовить прогноз изменения дохода в будущем;
- выбрать вид дохода, который будет капитализирован;
- определить период деятельности, за который предстоит капитализировать доход;
- вычислить ставку капитализации;
- рассчитать капитализированные доходы;
- провести итоговые корректировки.

Основная задача этого метода – определить уровень дохода, который впоследствии будет капитализирован. При этом важно выбрать период деятельности компании, результаты которой будут капитализированы.

7. Стоимость, определяемая на основе капитализации чистой прибыли

Подход, основанный на капитализации доходов, по-видимому, оказывается более подходящим оценочным методом, когда текущая деятельность компании может дать определенное представление о ее будущей деятельности (исходя из предположения о нормальных темпах роста). С другой стороны, подход, основанный на дисконтировании будущих доходов, представляется более применимым, когда ожидается существенное изменение будущих доходов по сравнению с доходами от текущих операций. («Существенное изменение» означает заметное увеличение или уменьшение относительно сложившегося темпа роста). В некоторых случаях может оказаться желательным использовать при оценке стоимости компании оба эти подхода.

При использовании подхода капитализации консультант-оценщик должен выполнить следующие шаги:

Шаг 1. Получите (или подготовьте) финансовый отчет за репрезентативный период времени (обычно по меньшей мере за пять лет).

Шаг 2. Скорректируйте финансовые отчетные данные, полученные на шаге 1, в соответствии с требованиями GAAP или для нормализации отчетности. Если потребуются нормализационные корректировки для устранения воздействия на эти данные недействующих или излишних активов, следует рассмотреть стоимость этих активов в шаге 9. Определите, не следует ли скорректировать нормализованный показатель дохода с учетом дефицита активов. В качестве альтернативы, идентифицированные недостающие активы могут быть рассмотрены отдельно в шаге 9.

Шаг 3. Пересчитайте (или рассчитайте) подоходные налоги на нормализованный доход до вычета налогов, как он был определен в шаге 2. Результатом будет показатель скорректированной чистой прибыли.

8. Действительная стоимость обыкновенных акций

Наиболее сложные вычисления, причем в больших объемах, связаны с акциями - ценными бумагами, выпускаемыми акционерными обществами, компаниями, коммерческими банками, без установленного срока обращения, удостоверяющими совместное владение предприятием и дающими право держателю на получение части его прибыли в виде дивидендов. Акции придуманы для объединения мелких разрозненных сбережений в целях решения крупных хозяйственных задач.

Обыкновенная акция дает право ее владельцу на получение дивидендов, на участие в общих собраниях акционерного общества и в его управлении. Обыкновенные акции являются основой любого корпоративного бизнеса.

Рыночная цена корпоративной акции зависит от большого количества факторов, в частности, от

- величины полученной за год прибыли акционерной компании;
- размера выплачиваемых по акции дивидендов;
- доходности, ликвидности и рискованности акции;
- биржевой спекуляции;
- глубины рынка акции;
- величины текущего банковского процента;
- спроса и предложения на рынке акций;
- действительного финансового положения акционерной компании;
- деловой активности в отрасли и в стране и т.д.

9. Действительная стоимость привилегированных акций

Привилегированными акциями называются акции, по которым, как правило, предусмотрена регулярная выплата фиксированных дивидендов (по усмотрению совета директоров компании). Привилегированные акции обладают преимуществами по сравнению с обыкновенными акциями относительно выплаты дивидендов и предъявлении требований на активы.

Для привилегированных акций не предусматривается какой-то заранее объявляемый срок погашения. Учитывая фиксированную природу выплат по таким акциям, можно отметить, что эти ценные бумаги похожи на облигации, не имеющие конечного срока погашения. Таким образом, при оценке действительной стоимости привилегированных акций целесообразно использовать тот же общий подход, что и к определению стоимости бессрочных облигаций. Для оценки действительной стоимости выкупаемых (отзываемых) привилегированных акций используются тот же подход, что и к определению стоимости облигаций с правом досрочного выкупа.

При оценке действительной стоимости привилегированных акций используется тот же подход, что и к определению стоимости бессрочных облигаций.

Обыкновенными акциями называются ценные бумаги, которые предоставляют инвестору права на определенную долю собственности (и риска) в компании.

2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ

2.1 Практическое занятие №1 (2 часа).

Тема: «Ценные бумаги как объект оценки»

2.1.1 Задание для работы:

1. Определение ценной бумаги и классификация ценных бумаг по экономической сущности
2. Экономическая сущность и юридическое содержание ценных бумаг
3. Инвестиционные качества и управленческие возможности ценных бумаг

2.1.2 Краткое описание проводимого занятия:

Ценная бумага – документ, составленный по установленной форме, свидетельствующий о праве собственности его владельца на определенную сумму денег или конкретные имущественные ценности.

Ценные бумаги – это права на ресурсы, обособившиеся от своей основы, имеющие собственную материальную форму (например, в виде бумажного сертификата, записи на счетах). Они должны отвечать таким фундаментальным требованиям, как обращаемость; доступность; регулируемость и признание государством; ликвидность; риск, обязательства исполнения.

В процессе разделения труда перечисленные ранее виды функционирующего капитала обособляются и превращаются в ссудный, торговый и промышленный.

Поскольку ценная бумага есть представитель капитала, то ее владелец ни в коей мере не утрачивает связи с этим капиталом. Эта связь теперь выражается в ценной бумаге, а не в непосредственном обладании капиталом. Лицо, получившее в свое распоряжение капитал, может использовать его и как ссудный, и как товарный, и как промышленный. Лицо, получившее в обмен на свой капитал ценную бумагу, использовало последнюю как форму для вложения ссудного капитала. Безвозвратное отчуждение капитала означало бы, что его бывший владелец потерял все права на него, а поэтому не могли бы иметь место и формы ценных бумаг на капитал, обеспечивающие сохранение тех или иных, прежде всего имущественных, прав на этот капитал.

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. Сравнительная характеристика инвестиционных качеств и управленческих возможностей является одной из основ оценки стоимости ценных бумаг.

2.1.3 Результаты и выводы:

При проведении практического задания студенты освоили определение ценной бумаги, ее экономическую сущность и инвестиционные качества, юридическое содержание ценной бумаги.

2.2 Практическое занятие №2 (2 часа).

Тема: «Нормативно-правовые основы оценки ценных бумаг»

2.2.1 Задание для работы:

1. Нормативно-правовая база оценки ценных бумаг
2. Обязательная и инициативная оценка ценных бумаг
3. Формы регулирования оценки ценных бумаг

2.2.2 Краткое описание проводимого занятия:

Нормативно-правовой основой оценки стоимости ценных бумаг являются действующее законодательство, и прежде всего Гражданский кодекс РФ, Арбитражно-процессуальный кодекс, Налоговый кодекс РФ, Федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», «Об акционерных обществах» и «О несостоятельности (банкротстве)», соответствующие Постановления Правительства РФ. Оценка ценных бумаг также регламентируется специальными нормативно-правовыми актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), Министерства финансов РФ, Министерства по налогам и сборам, Центрального банка РФ, Министерства по поддержке предпринимательства и несостоятельности (банкротству), законодательных и исполнительных органов субъектов Федерации и органов местного самоуправления по отдельным вопросам оценки, а также государственными стандартами РФ и международными стандартами оценочной деятельности, уставами и положениями об оценке стоимости ценных бумаг профессиональных организаций оценщиков (аудиторов).

В рамках действующего законодательства, в ряде случаев предполагается обязательная оценка ценных бумаг. Федеральным законом «Об акционерных обществах» право определения рыночной стоимости ценных бумаг в составе имущества акционерного общества предоставлено совету директоров (наблюдательному совету) общества, за исключением случаев заинтересованности членов совета директоров в сделках с ценными бумагами или их аффилированности.

К формам регулирования оценки ценных бумаг относятся контроль за соблюдением требований к обязательной и инициативной оценке ценных бумаг, надзор за соблюдением закона при проведении оценки, пресечение случаев манипулирования ее результатами, раскрытие информации.

2.2.3 Результаты и выводы:

При проведении практического занятия, студенты изучили нормативно-правовую базу оценки ценных бумаг, обязательную и инициативную оценку ценных бумаг, а также формы регулирования оценки ценных бумаг.

2.3 Практическое занятие №3 (2 часа).

Тема: «Стоимость ценных бумаг и факторы, ее определяющие»

2.3.1 Задание для работы:

1. Понятие и виды стоимости ценных бумаг
2. Рыночная стоимость ценных бумаг
3. Основные факторы, влияющие на стоимость ценных бумаг

2.3.2 Краткое описание проводимого занятия:

Стоимость ценной бумаги, как правило, отличается от ее цены, так как стоимость фиксирует определенное мнение профессионального оценщика, покупателя, продавца, потенциального инвестора или эмитента, посредника, а цена отражает условия состоявшейся сделки. Стоимость ценной бумаги таким образом субъективно определена, установлена, а цена — объективно материализована, зафиксирована.

Стоимость ценной бумаги рассматривается:

- 1) при эмиссии — как величина затрат на выпуск, размещение;
- 2) при приобретении — как возможный доход, получаемый в результате будущего обращения ценной бумаги;
- 3) при конвертации — как стоимость замещения обмениваемого финансового актива.

Стоимость ценной бумаги — это денежный эквивалент ее определенных инвестиционных качеств и управленческих возможностей, зависящий от конкретных целей и методов оценки.

Под рыночной стоимостью в Международных стандартах оценки понимается стоимость имущества, переходящего от одного владельца к другому на дату оценки в результате коммерческой сделки между покупателем и продавцом. Рыночная стоимость складывается в условиях свободного соотношения спроса и предложения, отражает реальную ситуацию на фондовом рынке, конкурентоспособность, инвестиционную привлекательность ценной бумаги. Рыночная стоимость ценной бумаги зависит от соотношения спроса и предложения, которое определяется уровнем доходности, темпами прироста стоимости, конъюнктурой и общим состоянием фондового рынка, а также от отраслевой принадлежности эмитента, территории его местонахождения и обращения ценных бумаг, уровня инвестиционного риска, мотивов поведения типичного покупателя и продавца.

На оценку стоимости ценных бумаг влияет целый ряд факторов. Среди них основными являются следующие: соотношение спроса и предложения; конкуренция; возможность замещения ценной бумаги альтернативными финансовыми инструментами; тенденции изменения спроса и предложения; котировки аналогичных и иных ценных бумаг; местонахождение эмитента; его отраслевая принадлежность и территориальные особенности размещения (страна, республика, область, город, район); организационно-правовые характеристики эмитента; ликвидность ценной бумаги; ее доходность или текущая ценность будущего дохода; безопасность и надежность ценной бумаги; политическая, экономическая и социальная стабильность; степень финансового риска инвестиций в данный вид имущества.

2.3.3 Результаты и выводы:

При проведении практического занятия, студенты рассмотрели понятие и виды стоимости ценных бумаг, рыночную стоимость ценных бумаг и факторы, которые влияют на стоимость ценных бумаг.

2.5 Практическое занятие № 4 (2 часа).

Тема: «Методологические основы оценки ценных бумаг»

2.5.1 Задание для работы:

1. Цели, принципы, функции и критерии оценки ценных бумаг
2. Основные концептуальные подходы к оценке ценных бумаг
3. Основные виды и методы оценки ценных бумаг
4. Балансовые методы оценки акций
5. Методы на основе дисконтирования дивидендов
6. Методы на основе дисконтирования и капитализации денежных потоков
7. Методы на основе капитализации чистой прибыли
8. Рыночные ставки доходности

2.5.2 Краткое описание проводимого занятия:

Цели оценки ценных бумаг связаны с различными задачами эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка в процессе принятия управленческих и экономических решений на рынке ценных бумаг.

Общепринятые правила оценки или общие принципы оценочной деятельности включают принципы независимости, профессионализма, объективности, добросовестности, беспристрастности оценщика. Независимость оценщика определяется отсутствием материальных, родственных и иных аффилированных связей с собственником, также объективностью, самостоятельностью и профессионализмом (профессиональная подготовка, квалификация, опыт работы, наличие лицензии). Специальные принципы оценки ценных бумаг представляют собой выражение базовых концепций и теорий оценки, требований общеэкономических законов и призваны учесть основные особенности оценки ценных бумаг. К специальным принципам оценки ценных бумаг относят принципы учета сбалансированности спроса и предложения, отражения балансовой стоимости и накопления активов, комплексности, замещения, инвестиционных ожиданий, аналогии или сопоставления, сравнения, соответствия условиям и требованиям рынка по уровню доходности, ликвидности, конкурентоспособности и др.

К концептуальным подходам оценки ценных бумаг можно отнести: 1) учет действия экономических законов; 2) использование базовых подходов к оценочной деятельности; 3) применение фундаментального и технического анализа.

Различают следующие виды оценки ценных бумаг:

- оценка инвестора при выборе объекта инвестиций, формировании, оптимизации и управлении портфелем ценных бумаг с учетом риска, доходности и ликвидности, возможности диверсификации вложений;
- оценка эмитента при определении номинальной, эмиссионной стоимости, стоимости размещения, рыночной стоимости при продаже, конвертации, консолидации и дроблении;
- оценка профессионального участника рынка при подготовке и проведении фондовых операций;
- оценка по сегментам рынка ценных бумаг;
- оценка по видам ценных бумаг;
- оценка, использующая комбинацию различных методов и др.

Балансовые методы в современной отечественной практике являются наиболее распространенным видом оценки акций. Значение балансовой стоимости появляется в результате применения обязательных учетных принципов и нормативных документов для распределения первоначальной стоимости приобретения отдельных видов активов на протяжении установленного периода их полезного использования. Высоколиквидные акции (активно обращающиеся на фондовом рынке) обычно оцениваются по рыночной стоимости. Однако число акций, к которым может быть применен такой подход, невелико (порядка 10-20), что составляет ничтожно малую часть от общего количества зарегистрированных в России акций.

Ликвидационная стоимость акции рассчитывается также балансовым методом. В качестве ее оценки обычно рассматривается ликвидационная стоимость компании, взятая в расчете на одну акцию. Ликвидационная стоимость представляет собой величину средств, приходящихся на одну акцию, которая может быть получена после реализации всех активов компании и покрытия ее обязательств. Эта величина представляет собой ту сумму денежных средств, которая может быть выручена в случае ликвидации компании, распродажи ее активов и погашения обязательств, а затем распределена между акционерами. Как правило, ликвидационная стоимость является нижней границей рыночной стоимости акции. Логика при этом такова: в случае падения рыночной цены акции ниже ликвидационной стоимости компания становится привлекательным объектом приобретения. Какая-нибудь другая компания может счесть выгодным приобрести достаточное количество ее акций, ликвидировать захваченную компанию и выручить в результате сумму, превышающую первоначально вложенную.

Ликвидационная стоимость акции рассчитывается балансовым методом как ликвидационная стоимость компании, взятая в расчете на одну акцию.

Балансовая стоимость определяется в соответствии с обязательными учетными принципами и нормативными документами для распределения первоначальной стоимости приобретения ценных бумаг на протяжении учетного периода.

Существует 7 основных видов стоимости акции:

- ___ балансовая стоимость
- ___ стоимость, определяемая с помощью балансового множителя
- ___ скорректированная балансовая стоимость
- ___ стоимость на основе дисконтирования дивидендов
- ___ стоимость на основе дисконтирования денежных потоков
- ___ стоимость на основе капитализации денежных потоков
- ___ стоимость на основе капитализации чистой прибыли

2.5.3 Результаты и выводы:

При проведении практического занятия, студенты подробно рассмотрели основы методики оценки основных видов ценных бумаг, ее цели, задачи и функции.

2.6 Практическое занятие № 5 (2 часа).

Тема: «Оценка долговых ценных бумаг»

2.6.1 Задание для работы:

1. Подходы к оценке долговых ценных бумаг
2. Оценка государственных долговых обязательств
3. Оценка корпоративных облигаций
4. Методика вычисления действительной стоимости бессрочных облигаций
5. Оценка действительной стоимости облигаций с конечным сроком погашения
6. Расчет стоимости купонных облигаций
7. Расчет стоимости бескупонных облигаций
8. Расчет стоимости облигаций с полугодовыми и ежеквартальными купонами
9. Облигации с правом досрочного выкупа

2.6.2 Краткое описание проводимого занятия:

Рынок долговых обязательств в настоящее время становится достаточно важным сегментом финансовой системы России. Долговые ценные бумаги — это обязательства, размещенные эмитентами на фондовом рынке для заимствования денежных средств. Долговые ценные бумаги составляют (наряду с кредитами) основу заемного капитала. Концептуально обоснование оценки долговых ценных бумаг дают различные теории. В отечественной практике к долговым ценным бумагам относят облигации, депозитные и сберегательные сертификаты и векселя.

Государственные ценные бумаги выпускаются и обеспечиваются государством. Различают государственные ценные бумаги следующих видов: наличные и безналичные, документарные и бездокументарные, гарантированные и доходные, рыночные и нерыночные, именные и на предъявителя.

Корпоративные облигации выпускаются хозяйственными обществами и товариществами. Инвестиционная надежность корпоративных облигаций прежде всего связана с возможностью получать доход от инвестиций в их покупку. Нарицательная, или номинальная, цена облигации служит базой при дальнейших пересчетах и начислении процентов. Кроме того, облигации имеют выкупную цену, которая может совпадать, а может и отличаться от номинальной в зависимости от условий займа. По ней облигация выкупается (погашается) эмитентом по истечении срока займа. Облигации также имеют рыночную цену, определяемую условиями займа и текущей ситуацией на рынке облигаций.

2.6.3 Результаты и выводы:

При проведении практического занятия, студенты изучили оценку долговых ценных бумаг, а именно различные виды облигаций, их особенности и расчет стоимости.

2.7 Практическое занятие № 6 (2 часа).

Тема: «Методики оценки долговых ценных бумаг»

2.7.1 Задание для работы:

1. Процентный риск
2. Номинальная безрисковая процентная ставка доходности
3. Номинальная процентная ставка доходности
4. Особенности поведения рыночной цены облигации, вызванных процентным риском
5. Премия и дисконт в процессе размещения облигации
6. Риск корпоративного дефолта

2.7.2 Краткое описание проводимого занятия:

При более высокой процентной ставке приведенная стоимость выплат, причитающихся держателю облигаций, оказывается ниже. Таким образом, когда рыночные процентные ставки повышаются, цена облигации снижается. Это иллюстрирует важнейшее общее правило определения действительной стоимости облигаций. Когда процентные ставки повышаются, цены облигаций должны падать, поскольку приведенная стоимость выплат по облигациям определяется путем дисконтирования при более высокой процентной ставке.

Номинальная безрисковая процентная ставка равняется сумме реальной безрисковой ставки доходности и премии, начисляемой сверх реальной ставки для компенсации ожидаемой инфляции. Кроме того, поскольку большинство облигаций не являются безрисковыми, ставка дисконтирования включает в себя дополнительную премию, которая отражает характеристики, специфические для отдельной облигации, главным образом - риск дефолта.

Особенности поведения рыночной цены облигации, вызванных процентным риском:

1. Когда рыночная ставка доходности оказывается больше, чем купонная ставка облигации, цена этой облигации будет меньше, чем ее номинальная стоимость. Таким образом, эта облигация продается с дисконтом от ее номинальной стоимости. Величина, на которую номинальная стоимость превышает текущую цену, называется дисконтом по облигации.

2. Когда рыночная ставка доходности оказывается меньше, чем купонная ставка облигации, цена этой облигации будет больше, чем ее номинальная стоимость. Таким образом, эта облигация продается с премией к ее номинальной стоимости. Величина, на которую текущая цена превышает номинальную стоимость, называется премией по облигации.

Финансовое состояние коммерческой фирмы в общем случае менее устойчиво, чем государства. Поэтому корпоративные облигации предусматривают специальную скидку к цене, которая имеет характер дисконта за риск дефолта компании. Дисконт за риск корпоративного дефолта представляет собой разницу между ценой государственной облигации (являющейся «безрисковой» с точки зрения такого дефолта) и аналогичной ей по срокам и доходности корпоративной облигации. Чем выше риск дефолта, тем значительнее размер такого дисконта. Риск корпоративного дефолта зависит от финансовой устойчивости, конъюнктурных особенностей, особенностей

налогообложения, монопольного положения компании-эмитента и проч. Принято считать, что риск дефолта тем ниже, чем:

- выше кредитный рейтинг эмитента;
- выше инвестиционный рейтинг оцениваемой облигации;
- надежнее обеспечение облигации;
- надежнее гарантии облигационного выпуска.

2.7.3 Результаты и выводы:

При проведении практического занятия, студенты изучили оценку долговых ценных бумаг, а именно различные виды облигаций, их особенности и расчет стоимости.

2.8 Практическое занятие №7 (2 часа).

Тема: «Оценка долевых ценных бумаг»

2.8.1 Задание для работы:

1. Балансовая стоимость акции
2. Стоимость, определяемая с помощью балансового множителя
3. Скорректированная балансовая стоимость
4. Стоимость на основе дисконтирования дивидендов
5. Стоимость на основе дисконтирования денежных потоков
6. Стоимость на основе капитализации денежных потоков
7. Стоимость, определяемая на основе капитализации чистой прибыли
8. Действительная стоимость обыкновенных акций
9. Действительная стоимость привилегированных акций

2.8.2 Краткое описание проводимого занятия:

Балансовая стоимость акций компании представляет собой суммарные активы компании за минусом обязательств. Это просто собственный капитал акционеров компании или, если посмотреть иначе, чистые активы компании. Таким образом, балансовая стоимость на акцию представляет собой долю владельца одной акции в чистых активах компании. Это вовсе не означает, что в случае продажи и ликвидации компании акционеры получат сумму, равную этой стоимости. Сумма, которую они получают, будет, скорее всего, отличаться, поскольку большинство активов отражается по исторической стоимости, а не по текущей стоимости, по которой их можно было бы продать.

Скорректированная балансовая стоимость- это величина балансовой стоимости, которая получается после того, как статьи активов и пассивов увеличиваются или уменьшаются по сравнению с соответствующими записями в бухгалтерских книгах.

Дисконтирование дивидендов — один из самых простых способов грубо оценить стоимость акций. Данная модель оценки (discount dividend model, DDM) основывается на концепции стоимости денег во времени. В соответствии с ней стоимость акции равна стоимости будущих дивидендов, приведенной (дисконтированной) к текущему моменту времени.

Метод капитализации - один из методов оценки бизнеса доходным подходом. По сути это разновидность метода дисконтирования денежных потоков, в рамках которого стоимость компании определяют как текущую стоимость ее будущих доходов. Разница лишь в том, что метод капитализации предполагает стабильность этих доходов (или постоянный темп их роста).

2.8.3 Результаты и выводы:

В ходе проведения практического занятия, студенты рассмотрели материал, касающийся оценки долевых ценных бумаг: балансовую и различные виды оценки стоимости долевых ценных бумаг.