ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ

УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

«ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

Кафедра «Оценка и управление собственностью»

**РЕФЕРАТ**

*на тему:*

**«Оценка акций: подходы и методы»**

Москва 2009

Содержание

[Введение 3](#_Toc247591136)

[Основные критерии оценки долевых ценных бумаг 4](#_Toc247591137)

[Основные подходы к оценке акций 8](#_Toc247591138)

[Методы оценки акций 13](#_Toc247591139)

[Заключение 18](#_Toc247591140)

[Список литературы 21](#_Toc247591141)

# Введение

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

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

В своей работе мне хотелось бы подробно остановиться на оценке долевых ценных бумаг, в частности акций.

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

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

По сути, оценка акций необходима для определения их стоимости как финансового инструмента, который приносит прибыль владельцу. К способам извлечения прибыли относятся получение дивидендов и рост стоимости акции, связанный с улучшением финансовых показателей компании, расширением ее бизнеса и ростом стоимости активов. Следовательно, оценка акций проводится по следующим показателям: рынок капитала, чистые активы и дивиденды.

В своей работе мне хотелось бы сначала рассмотреть основные критерии оценки долевых ценных бумаг и потом перейти к основным подходам и методам оценки акций.

# Основные критерии оценки долевых ценных бумаг

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

Основными критериями оценки долевых ценных бумаг являются цели оценки, вид [стоимости](http://www.forexaw.com/Cont-Economy/15), статус эмитента, инвестиционные качества и управленческие возможности. Цели оценки тесно связаны с мотивами владения и приобретения ценных бумаг. Преобладающими мотивами владения и приобретения долевых ценных бумаг (акций) являются:

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

Цели оценки зависят и от того, какой вид стоимости акций определяется. В соответствии с курсом рынок ценных бумаг можно выделить виды стоимости акций:

* *Номинальная стоимость.* Определяется как отношение уставного капитала к числу выпущенных акций. Показывает долю акционерного капитала, приходящуюся на одну акцию. Из нее рассчитывается количество дивидендов и определяется стоимость выплат акционерам при ликвидации общества.
* *Эмиссионная стоимость.* Определяется на основании решения совета директоров. При размещении среди акционеров дополнительных акций (или эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции) может быть меньше цены размещения среди иных лиц.
* *Базисная стоимость.* Применяется при расчете фьючерсных и форвардных контрактов, фиксируется на определенную дату.
* *Дисконтированная стоимость.* Используется для составления прогнозов. Рассчитывается по формуле дисконтирования с учетом дисконтных множителей, норм инвестирования.
* *Учетная стоимость.* Определяется как фактическая цена сделок. Используется на вторичном рынке ценных бумаг.
* *Внутренняя владельческая стоимость.* Определяется как отношение суммы дивидендов к величине чистой прибыли.
* *Реальная внутренняя стоимость.* Сравнительная цена, определяемая путем умножения внутренней владельческой стоимости на коэффициент соотношения средневзвешенных результатов финансово-хозяйственной деятельности общества и аналогичных среднеотраслевых средневзвешенных показателей.
* *Балансовая стоимость.* Определяется путем деления общей стоимости имущества предприятия (по балансу) на число акций.
* *Базовая чистая стоимость.* Определяется путем деления стоимости чистых активов общества на число выпущенных акций.
* *Биржевая стоимость.* Рассчитывается как минимальная, максимальная и средняя цена сделок на бирже.
* *Котировочная стоимость.* Определяется как отношение рыночной стоимости акций к учетной стоимости предыдущих сделок. Нужна для определения котировки.
* *Курсовая стоимость.* Определяется как отношение текущей цены, или цены возможного приобретения, на данный момент времени к номиналу. Показывает текущий рыночный курс.
* *Рыночная стоимость.* Определяется как стоимость в текущий момент времени, отражающая действительную конъюнктуру рынка при полной и достоверной информации о спросе и предложении, а также должном маркетинге. Применяется для определения торгов, конкурсов и других форм свободного рыночного обращения или средней цены спроса (предложения).
* *Инвестиционная стоимость.* Определяется как ожидаемая стоимость акций к концу инвестиционного периода с учетом их ликвидности и доходности.
* *Выкупная стоимость.* Определяется как стоимость приобретения собственных акций по решению совета директоров.
* *Ликвидационная стоимость.* Определяется как стоимость реализуемого имущества ликвидируемой организации (в фактических ценах), выплачиваемая на одну акцию.

На мировых фондовых рынках балансовая [стоимость](http://forexaw.com/Cont-Economy/15) является своего рода базисным критерием по отношению к рыночной стоимости. Последняя может быть меньше, больше или равна балансовой стоимости.

Статус эмитента как критерий оценки долевых ценных бумаг определяется на основании соответствия его деятельности принципам корпоративных финансов. Эти принципы в целом таковы: основная цель деятельности корпорации — получение дохода, корпорация действует в определенном временном финансовом пространстве; для сопоставимой оценки инвестиций в различные финансовые инструменты необходимо рассчитывать и применять чистую приведенную стоимость; риск является величиной, зависимой от дохода и альтернативных издержек; для определения эффективности инвестиционных вложений необходимо использовать моделирование; требуется выполнять сравнительный анализ альтернативных источников финансирования; дивидендная политика должна быть взаимоувязана с динамикой структуры капитала; долговая стратегия финансирования при определенных условиях может быть весьма эффективной; рациональное управление кредиторской задолженностью и денежными средствами с использованием операций фондового рынка является важным фактором предупреждения банкротства; реорганизация корпорации путем слияния или деления с использованием ценных бумаг может быть весьма эффективной; успех ценных бумаг корпорации зависит от востребованности ее товаров и признания на мировом рынке; соотношение собственного (долевых ценных бумаг) и заемного капитала (долговых ценных бумаг) должно быть прогнозируемой величиной.

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

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

# Основные подходы к оценке акций

*Затратный подход.* Наиболее применим затратный или имущественный подход (накопления активов), кото­рый основан на позиции, что акция стоит столько, сколько сто­ит действующее предприятие (бизнес эмитента). По концепции замещения рыночная стоимость акций берется равной рыночной стоимости акций «замещаемого предприятия». Обычно стоимость замещения используется как верхний предел стоимости компа­нии. Стоимость замещения определяется как затраты на созда­ние аналогичного производства. Концепции, построенные на балансовой стоимости активов, весьма зависимы от достоверности баланса, т. е. реальности отражения в отчетности действитель­ного финансово-хозяйственного состояния эмитента. Балансо­вая стоимость активов, в свою очередь, может быть использо­вана как база цены продажи акций или как основа сравнения. Для оценки стоимости активов используют различные подходы. Наиболее распространенной является оценка акций на основе стоимости чистых активов.

Преимущества затратного подхода состоят в том, что он базируется на рыночной стоимости реальных активов, а его недостатки связаны со статичностью и невозможностью учесть перспективы развития эмитента. Этот подход тесно связан с оценкой стоимости различных составных частей бизнеса (не­движимого и движимого имущества, нематериальных акти­вов и др.) и определением уровня экономической состоятель­ности эмитента. Он основан на зависимости востребованно­сти, ликвидности, конкурентоспособности ценных бумаг от эффективности бизнеса корпорации, ее финансовой незави­симости, платежеспособности, деловой активности, рентабель­ности и т. п.

Анализ и диагностика финансово-хозяйствен­ной деятельности эмитента при этом являются лишь базой оценки. Сама оценка выполняется по общепринятой комплек­сной методике с обязательным использованием трех подходов.

*Доходный подход.* При оценке акций в ряде случаев необхо­дима оценка их доходности (прибыльности). Серьезного инвес­тора обычно мало интересует стоимость основных фондов пред­приятия, стоимость имущественного комплекса в целом. Его главным образом интересует, какую чистую прибыль будет при­носить предприятие и за какую сумму он сможет продать свою долю в этом предприятии (в форме пакета акций) через опреде­ленное число лет. Размер предоставляемых инвестиций при этом определяется как некая средняя величина между объемом чис­той прибыли предприятия за последние 4—5 лет для средних предприятий (7—8 лет для высокоустойчивых предприятий) и ожидаемой чистой прибылью с учетом инвестиций в течение будущих 4-5 лет.

Высо­кий уровень риска, характеризующий российский рынок инве­стиций, делает неоправданным рассмотрение длительного периода в качестве прогнозного, так как суммы прироста стоимости с течением времени стремятся к нулю. С другой стороны, прогноз­ный период должен продолжаться, пока темпы роста предприя­тия не стабилизируются (предполагается, что в остаточный пе­риод должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или одноуровневый бесконечный поток доходов). Для про­ведения расчетов ожидаемый темп инфляции не учитывается как в доходах, так и в расходах, поскольку они, как правило, совпа­дают.

Чистые денежные потоки определяются как разница меж­ду притоком и оттоком денежных средств за определенный пе­риод времени. Денежный поток для собственного капитала (без­долговой денежный поток) указывает на то, сколько и на каких условиях будет привлекаться заемных средств для фи­нансирования инвестиционного процесса с учетом амортиза­ционных отчислений (компенсация учтенных затрат на амор­тизацию, которые фактически остаются на предприятии и тра­тятся на восстановление основных фондов) и увеличения долгосрочной задолженности собственного оборотного капи­тала (увеличение запасов сырья и материалов, незавершенно­го производства, а также запаса готовой, но не реализованной или не оплаченной продукции). Движение краткосрочной за­долженности не учитывается, так как считается, что ее обо­рот включается в оборот средств предприятия в соответству­ющем отчетном периоде.

Концепция стоимости, определяемой на основе капитализа­ции чистой прибыли, является базисной. Отношение рыночной капитализации компании к чистой прибыли (отношение «цена — прибыль», *Р/Е)* считается основной статистической характери­стикой акций. Самой надежной считается концепция стоимос­ти, определяемая на основе дисконтирования денежного пото­ка, учитывающая изменение в будущем текущей стоимости де­нежных средств. Коэффициент дисконтирования при этом учитывает в качестве нормы инвестирования учетную ставку Банка России или среднюю ставку банковских депозитов. Трудность ис­пользования дисконтирования связана с необходимостью про­гнозирования денежных потоков.

Концепция стоимости, определяемая на основе капитализа­ции денежного потока, используется для экспресс-анализа или получения первого приближения при определении рыночной стоимости более точным методом. Расчет основан на примене­нии усредненного по отрасли соотношения между рыночной стоимостью предприятия (бизнеса) и денежным потоком. Дан­ный метод часто используется для оценки остаточной стоимос­ти акционерного общества.

Использование доходного подхода имеет некоторые особен­ности. Прежде всего необходимо рассчитать денежные доходы предприятия, т. е. узнать реальные доходы и расходы, цену реа­лизации, стоимость приобретаемых сырья и энергоресурсов, а также реальную заработную плату.

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

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

• *отношение цены обыкновенной акции к чистой прибыли на акцию* (в последнем отчетном году или к прогнозному зна­чению в текущем году) — *Р/Е.* Данный показатель можно использовать для определения стоимости акций лишь в том случае, если рост прибыли в расчете на акцию стабилен. Если этот рост ко­леблется из года в год, то стоимость акции нельзя определить на основе прибыли на акцию лишь за последний год;

* *отношение рыночной капитализации к выручке от реализа­ции* (в последнем отчетном году или к прогнозному значе­нию в текущем году) — *PSR*. Чем ниже данный показатель, тем менее вероятно, что акции будут переоценены;
* *отношение рыночной капитализации к результату движе­ния денежных средств предприятия*  — *P/CF.* Это важный показатель, так как именно движение денеж­ных средств наиболее полно характеризует финансовую результативность деятельности предприятия;
* *соотношение рыночной и балансовой стоимости акций,* со­поставляющее рыночную капитализацию предприятия и раз­мер его собственного капитала;
* *отношение размера полученных дивидендов к текущей коти­ровке акций (дивидендная доходность)* и др.

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

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

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

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

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

# Методы оценки акций

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

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

*Статистический анализ* предполагает изучение средних цен, минимальных и максимальных цен покупки и продажи, чис­ла сделок по видам ценных бумаг, средних объемов сделок, фондовых индексов. Средние показателикурса акций отражают изменения уровня цен. Расчет средней (нормальной или цен­тральной) стоимости акций основан на методах скользящей средней или линии тренда. Общепринят подход, что скользя­щую среднюю необходимо рассчитывать за долгосрочный пе­риод. В этом случае очевидна тенденция изменения цены. Линии тренда могут быть среднеарифметическими или среднегеометрическими. После определения линии тренда необходимо установить выше и ниже этой линии (нормальной стоимости) так называемые точки реагирования. Когда курс акций достигает этих точек, ценные бумаги следует продавать или покупать. Обычный метод расчета средних заключается в сложении дневных курсов акций и делении суммы на тот или иной выбранный делитель.

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

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

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

*Нормативно-параметрический анализ* исходит из положения о том, что оценку акций можно разложить на ряд параметров, имеющих нормативное значение. Например, выделяются отдель­ные параметры (факторы) и каждый параметр оценивается оп­ределенным количеством баллов. Сумма баллов по всем парамет­рам сравнивается со средним нормативным значением. По ре­зультатам сравнения дается оценка акций.

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

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

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

*Прогнозирование* обычно осуществляется с учетом реальной вероятности наступления тех или иных событий на фондовом рынке. Один путь сводится к определению вероятностной общей экономической перспективы и степени ее влияния на оценку акций. Другой путь включает изучение конкретных отраслей и регионов для выяснения того, как их ожидаемые изменения повлияют на оценку акций. Основным методом прогнозирова­ния является разработка трех вариантов сценариев развития оцен­ки акций — пессимистического, наиболее вероятного и оптими­стического — с учетом количественной оценки влияния на ре­зультаты расчетов изменений экономической и социальной среды существования эмитента, различных рисков. Для каждого вари­анта определяется вероятность их осуществления (40, 30 и 10%) в зависимости от прогнозируемых тенденций изменения ситуа­ции на рынке. Затем на основе анализа динамики независимых переменных величин прогнозируют стоимость акций при реали­зации каждого сценария. Получают результаты по вариантам. В предположении нормального распределения конечного резуль­тата определяют доверительный интервал, рассчитав среднеквадратическое отклонение и вариацию.

Прогнозирование должно дополняться качественным анали­зом перспектив развития эмитента. Важен прогноз важнейших будущих финансовых показателей, а значит, и доходности акций. Проводится опрос менеджеров с целью выяснения их мнений о сильных (слабых) сторонах эмитента, об открывающихся возмож­ностях конкуренции и угрозах снижения рентабельности бизнеса, доходности и ликвидности акций. При анализе возможностей следует уделять внимание развитию тесных взаимоотношений с клиентами и поставщиками, заключению стратегических союзов с конкурентами, расширению производственной кооперации, специфическим рыночным и товарным инициативам, повыше­нию уровня деловой репутации, развитию корпоративной стра­тегии, основанной на допущении, что цель компании заключа­ется в максимизации долгосрочной прибыли (нормы отдачи инвестиций).

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

1) связанные с подго­товкой, обработкой и анализом информации;

2) обусловленные качеством построения модели, ее соответствием прогнозируемому процессу.

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

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

# Заключение

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

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

По сути, оценка акций необходима для определения их стоимости как финансового инструмента, который приносит прибыль владельцу. К способам извлечения прибыли относятся получение дивидендов и рост стоимости акции, связанный с улучшением финансовых показателей компании, расширением ее бизнеса и ростом стоимости активов.

Основными подходами к оценке акций являются: затратный, доходный и сравнительный. Преимущества затратного подхода состоят в том, что он базируется на рыночной стоимости реальных активов, а его недостатки связаны со статичностью и невозможностью учесть перспективы развития эмитента. Основа доходного подхода состоит в следующем: инвестора обычно мало интересует стоимость имущественного комплекса предприятия в целом, его главным образом интересует, какую чистую прибыль будет при­носить предприятие и за какую сумму он сможет продать свою долю в этом предприятии (в форме пакета акций) через опреде­ленное число лет. Сравнение предполагает реализацию принципа альтернатив­ных инвестиций: инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает прежде всего будущий доход, а стремление получить мак­симальный доход от инвестиций при адекватном риске и сво­бодном размещении капитала предполагает сравнение акционерного общества с аналогичными и отражает его производственные и финансовые возмож­ности, положение на рынке, перспективы развития.

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

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

# Список литературы

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 2004
2. Феррис К., Пети Б. П. Оценка стоимости компании. М.; СПб.; Киев: ИД "Вильямс", 2003
3. Козырь Ю. Изменение структуры капитала и способы оценки акций. РЦБ № 16, 2007
4. Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами. М.: Дело АНХ, 2009