

ББК 65.9 (2) 26

А.В.ВАСИЛЬЕВ, канд. экон. наук

Харьковская государственная академия городского хозяйства

ВИДЫ СТОИМОСТИ АКЦИЙ

Анализируются виды стоимости акций в зависимости от их функционального назначения, стоимости активов предприятия, спроса-предложения на фондовом рынке, эмиссионных мероприятий, инвестиционных ожиданий.

Акция как долевая ценная бумага, имеющая неограниченный срок обращения, дающая право ее владельцу на участие в управлении АО, получение дивидендов по итогам деятельности предприятия и части имущества в случае его ликвидации в разные моменты обращения может иметь различную ценовую составляющую, зависящую как от изменения реальных активов общества, его финансовых показателей и макроэкономических процессов (например, индексация основных фондов), так и спроса-предложения на эту ценную бумагу, определяемую на организованном и неорганизованном фондовом рынке в результате биржевых торгов, конкурсных мероприятий, активного формирования контрольного пакета акций стратегическими инвесторами.

В зависимости от функционального назначения, стоимости активов АО, спроса и предложения на рынке ценных бумаг и эмиссионных программ различают номинальную, балансовую, ликвидационную, макулатурную, рыночную, аукционную, эмиссионную, индексированную и пропорциональную стоимости акций.

Номинальная стоимость акции. Это цена акции, которая отражена на ее бланке (при документарной форме выпуска) или зафиксирована в депозитарной системе хранителя (при бездокументарной форме) и отражена в уставных документах предприятия. Экономическую сущность номинальной стоимости акций можно выразить как размер вклада участника, определяющий обязательства, связанные с целью эмиссии.

Роль и значение номинальной стоимости акций неоднозначна. С одной стороны, такая стоимость позволяет рассчитать долю участника в капитале общества, необходимую для влияния на решение собраний АО, определить размер дивидендов, приходящихся на одну акцию, стать базой для распределения акций новой эмиссии, с другой – административные функции такой стоимости, по сути, не отражают реальных экономических процессов на предприятии, динамики расширения (сужения) его деятельности, инфляционных процессов, спроса и предложения на акции. В этом смысле номинальная стоимость акций имеет второстепенный, ограниченный характер, отражающий только перво-

начальные отправные моменты деятельности общества, которые реально постоянно изменяются (поэтому при создании АО в ряде стран предусмотрены ситуации отказа от номинальной стоимости акций, которую заменяют безликкой "объявленной").

Балансовая стоимость акций. Эта стоимость (которая может иметь несколько названий: бухгалтерская, книжная, реальная) определяется по данным бухгалтерского учета как разница между совокупными активами предприятия (на дату составления бухгалтерского баланса) и его долгами (кредиторской задолженностью), приходящаяся на одну акцию. В экономической практике такая разница получила название "чистые активы".

Уникальность балансовой стоимости акции заключается в том, что это единственный вид стоимости (с учетом ее разновидностей), который может иметь отрицательное значение. Именно балансовая стоимость, как никакая другая, объективно отражает реальное состояние активов предприятия, тем более в современных условиях хозяйствования, когда определение рыночной стоимости акций из-за отсутствия их массовых котировок практически невозможно для большинства АО. В отличие от номинальной, балансовая стоимость акций меняется регулярно в зависимости от текущего финансового состояния предприятия. Такая цена акции непосредственно связана с производственной, инвестиционной и ценовой политикой предприятия, показателями фундаментального анализа.

Ликвидационная стоимость акций. Эта цена акции, по сути, является разновидностью балансовой стоимости, но определяемая в период ликвидации общества на основании реальной оценки активов предприятия по текущим ценам реализации. Такая стоимость, в зависимости от инициатора ликвидации (арбитражного суда или собрания акционеров), также может выражаться разной величиной. При этом, как правило, в процессе ликвидации предприятия по решению собрания акционеров эта стоимость имеет положительное выражение (особенно в случаях, предусматривающих создание АО на определенный период, под конкретные задачи (например, закрытые инвестиционные фонды), а в случае решения арбитражного суда (например, в процессе признания АО банкротом) – отрицательное.

Банкротство предприятия, как наиболее характерный вариант определения ликвидационной стоимости акций, предусматривает оценку имущества арбитражным управляющим и его реализацию на аукционе санатором или ликвидатором АО. При этом существующая очередность погашения долгов имуществом предприятия перед всеми заинтересованными лицами предусматривает выплаты акционерам

пропорционально их долям в уставном фонде АО в последнюю (шестую) очередь (исключение составляют так называемые "акции членов трудового коллектива", предусматривающие выплаты работникам во вторую очередь кредиторов, но в силу экзотического характера практически не встречающиеся).

Макулатурная (бросовая) стоимость акции. Эта стоимость определяется по цене спроса-предложения на неликвидные акции, которые не имеют рыночной стоимости, изначально завышены в их номинальном выражении, не подтверждены заявленными активами или находятся на стадии выхода из обращения. Цена на такие акции формируется с учетом спроса на "дешевые фондовые активы", которые, в силу несовершенства бухгалтерского учета, позволяют решать определенные финансовые задачи. Так, современный спрос на макулатурные акции диктуется возможностью внесения таких фондовых инструментов в уставные фонды предприятий по номинальной цене, замещением ликвидных активов предприятий бросовыми фондовыми инструментами, решением определенных корпоративных задач (например, при стандартной стоимости в 0,25 грн. ее рыночно-макулатурная стоимость в текущем периоде колеблется в пределах 0,005-0,01 грн.). Макулатурные акции являются своеобразным феноменом современных рыночных преобразований, когда количество создаваемых АО, оценка их активов и ценовая политика на фондовые инструменты находятся в противоречии с реальной доходностью предприятий, платежеспособностью инвесторов и кредитными ставками банковских учреждений.

Рыночная стоимость акций. Это цена акции, которая определяется посредством купли-продажи ценных бумаг на вторичном фондовом рынке. В зависимости от характера фондового рынка (организованный или неорганизованный) установление такой стоимости акций имеет свои принципы, методы, подходы и задачи. На организованном фондовом рынке, предусматривающем куплю-продажу ценных бумаг на фондовой бирже или в торгово-информационной системе, рыночная стоимость акций формируется по котировочным показателям с учетом листинга (допуска) определенных ценных бумаг, систем расчетов по сделкам (клиринг) и привлечения профессиональных участников фондового рынка. Именно на основе данных организованного рынка ценных бумаг формируются показатели технического анализа фондового рынка, отслеживающие динамику спроса-предложения на ценные бумаги и соответственно роста-падения стоимости фондовых инструментов.

Неорганизованный фондовый рынок, предусматривающий проведение фондовых сделок без участия организаторов торгов, позволяет

проводить формирование цен на акции при непосредственном общении покупателя и продавца, зачастую на субъективной основе с непредсказуемой динамикой изменения цен, в зависимости от конкретной ситуации. Именно независимость организованного фондового рынка, отсутствие технической инфраструктуры и затратность фондовых операций определяют значительную приоритетность неорганизованных продаж, которые в современных условиях становления рынка ценных бумаг составляют практически 99% всего оборота фондовых инструментов.

Эмиссионная стоимость акций. Это цена акции, определяемая эмитентом в процессе первичного размещения ценных бумаг среди учредителей (закрытая подписка) или широкого круга инвесторов (открытая подписка). Формирование цены на акции в процессе эмиссии осуществляется на основе стратегических планов привлечения средств под конкретные хозяйственные задачи с учетом реальной оценки существующих активов. В отличие от номинальной стоимости эмиссионная цена акций, особенно в процессе второй и последующих эмиссий ценных бумаг, может существенно отличаться, учитывая положительную динамику в росте активов предприятия. При этом действующее законодательство предусматривает, что эмиссионная стоимость акций не может быть ниже номинальной.

Эмиссионная стоимость акций (или стоимость первичного рынка акций), предусматривающая их реализацию в процессе подписки, может изменяться в зависимости от срока подписной компании, спроса на ценные бумаги, использования производных фондовых инструментов (варрантов), привлечения торговцев ценными бумагами (адеррайтеров). При этом эмиссия акций в процессе создания АО считается состоявшейся, если ее объем составил не менее 60% заявленных инвестиций.

Аукционная стоимость акций. Аукционной стоимостью акций можно называть ее цену, которая сложилась в процессе спроса-предложения на специальном (сертификатном, денежном) аукционе с учетом нормативных ограничений на ее номинальную стоимость.

Формирование акционерных отношений в Украине, связанных с процессами приватизации, предусматривало продажу значительного количества акций на специализированных аукционах, когда инструментами платежа последовательно выступали приватизационные имущественные сертификаты, компенсационные сертификаты и деньги.

В процессе реализации акций на аукционах правила определения номинальной стоимости ценных бумаг изменялись несколько раз. Так,

в случае продажи акций за приватизационные имущественные сертификаты первоначально запрещалось оценивать акции ниже их номинальной стоимости (что привело к значительным остаткам «ваучеров» на счетах в региональных центрах сертификатных аукционов по неликвидным объектам) и лишь спустя 2 года после начала приватизационных процессов, с введением компенсационных сертификатов цена на акции стала формироваться по общеаукционным критериям, т.е. пропорционально реально поданным платежным инструментам и предлагаемым к реализации ценным бумагам.

В настоящее время аукционная продажа акций проводится исключительно за денежные средства, а критерием минимальной продажной стоимости ценных бумаг выступают нормативные документы Фонда государственного имущества Украины (как продавца акций), предусматривающие, в частности, продажу акций так называемых проиндексированных объектов по цене не ниже 0,05 грн. (при стандартной стоимости акций в 0,25 грн.).

Индексированная стоимость акций. Это цена акций, которая сложилась в период общегосударственной индексации основных фондов, призванной уравнивать реальную стоимость недвижимых активов предприятий с инфляционными процессами. Такая стоимость складывается из двух частей: первоначальной номинальной стоимости акций (определяемой до индексации основных фондов в процессе создания АО) и виртуальной стоимости дооценки основных средств, определяемой в законодательном порядке по утвержденным Кабинетом Министров Украины коэффициентам. В зависимости от соответствия индексации основных фондов реальным оценочным показателям стоимости активов, индексация стоимости акций для отдельного АО может иметь и положительный, и отрицательный характер. Так, если активы предприятия были переоценены, что привело к несоответствию новой стоимости акций реальной цене имущества АО, то общество может столкнуться с серьезными проблемами в проведении новой эмиссии акций, которая предусматривает их реализацию по цене не ниже номинальной (в данном случае проиндексированной). Такие акции не будут пользоваться спросом на рынке ценных бумаг до того момента, пока инфляционные процессы не выравняют баланс цен на активы АО и выпущенные акции. В случае, если индексация основных фондов предприятия (и соответственно акций) не привела к дисбалансу между активами предприятия и их реальной стоимостью, то процесс индексации акций позволяет как сблизить стоимостные показатели различных видов акционерных цен (номинальной и балансовой, номинальной и

рыночной), так и снизить злоупотребления администрации АО в эмиссионных программах.

Пропорциональная стоимость акций. Это цена акции, устанавливаемая в зависимости от спроса на определенные пакеты акций (контрольные; блокирующие; связывающие), складывающиеся на внебиржевом рынке ценных бумаг с учетом внутрихозяйственной (финансовой, кадровой, организационной) ситуации на предприятии. Такая стоимость отражает ценообразование на консолидированные пакеты акций, которые, в зависимости от размера пакета, баланса корпоративных отношений в АО, административного ресурса, распыленности акций среди участников и др. могут различаться в десятки раз. Пропорциональная цена акций в большей мере зависит не от рыночной стоимости акций на организованном фондовом рынке или балансовой стоимости активов предприятия, а от сроков проведения собрания акционеров, выносимых на такие собрания вопросов, внутриакционерных отношений. Эта стоимость, как никакая другая, позволяет оценивать корпоративный климат в АО, который тем напряженнее, чем выше пропорциональная стоимость акций (пакета акций).

Получено 04.06.2002

УДК 331.2

М.А.ПОЛЯКОВА

Харківський державний економічний університет

ЗАРОБІТНА ПЛАТА ЯК ФАКТОР СТАНОВЛЕННЯ І РОЗВИТКУ РИНКУ ПРАЦІ

Розглядаються питання сутності заробітної плати, ролі оплати праці на ринку праці, різні точки зору на аналіз праці, просліджено динаміку зниження заборгованості з виплати заробітної плати, зроблено аналіз цих показників.

Згідно із Законом України "Про оплату праці" "заробітна плата – це винагорода, обчислена, як правило, у грошовому вираженні, яку за трудовим договором власник або уповноважений ним орган виплачує працівникові за виконану ним роботу".

З економічної точки зору заробітна плата – це величина, розмір якої визначається вартістю робочої сили. Величина останньої обумовлена вартістю необхідних матеріальних і духовних цінностей для відтворення робочої сили. Таким чином, заробітна плата – це об'єктивно необхідна для відтворення робочої сили та ефективного функціонування виробництва обсягу життєвих засобів, які працівник повинен отримати в обмін на свою працю. Обсяг життєвих засобів повинен відповідати рівню розвитку продуктивних сил суспільства і складати та-