

Исходя из вышеизложенного, по нашему мнению, в отношении операций по передаче товаров, оплата стоимости которых предусмотрена не денежными средствами, эти два понятия можно приравнять хотя бы для того, чтобы в данном вопросе не было расхождений между бухгалтерским и налоговым учетом. Таким образом, за справедливую стоимость можно принять данные о биржевой стоимости обмениваемых запасов, данные, взятые из прайс-листов различных фирм и т.п.

Подводя итог определению справедливой стоимости при реализации запасов, отметим, что эта стоимость может равняться:

- 1) договорной цене – в случае продажи продукции (товаров, работ, услуг) за денежные средства;
- 2) обычной цене – при реализации продукции (товаров, работ, услуг) путем осуществления бартерных операций и при их бесплатном получении.

Получено 20.10.2000

УДК 336.6

Т.И.ЛЕПЕЙКО, канд. экон. наук

Харьковский государственный экономический университет

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ АКЦИЙ НА УКРАИНСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Анализируются методы оценки стоимости акций, существующие в мировой финансовой практике. Обоснованы наиболее приемлемые из них с учетом инвестиционных целей и типа инвестора.

Современная экономическая теория рекомендует большое число подходов и методов оценки стоимости акций, однако все они в основном ориентированы на стабильный, не подверженный значительным и частым потрясениям рынок. Проведенный анализ показал, что с помощью имеющихся методов невозможно однозначно обосновать фактическую цену продажи при принятии инвестиционного решения.

Оценка стоимости акций по балансовой стоимости активов характеризует “подкрепленность” акций активами предприятия. Однако такая оценка довольно грубая и приблизительная, так как во многом зависит от учетной политики, метода начисления амортизации, способа учета реализации продукции и товарно-материальных запасов, частоты и методов переоценки и индексации стоимости основных средств на предприятии. Поэтому она может показывать только обеспеченность акций имуществом предприятия.

При оценке стоимости акций по ликвидационной стоимости стоимость имущества трактуется как сумма денег, которую владельцы

акций получают в случае ликвидации предприятия и продажи его имущества по частям, или как минимально возможная цена, по которой владельцам выгодно продать свои акции. Трудностью использования этого метода является оценка реальной стоимости основных фондов, земли, товарно-материальных запасов и прочего имущества, так как их последующая реализация проводится по стоимости, значительно меньшей балансовой.

Оценка стоимости акций по восстановительной стоимости представляет собой расчет на основании предположения, что работающее и имеющее износ оборудование будет заменено на новое по текущим ценам. Однако реально рыночная стоимость нового аналогичного оборудования значительно выше восстановительной. Следует также учитывать непрерывные инфляционные процессы и тот факт, что на современном этапе развития научно-технического прогресса моральный износ значительно опережает физический.

Оценка стоимости акций по будущим денежным поступлениям подразумевает оценку перспективы развития предприятия, что само по себе достаточно сложно, а тем более в нынешних экономических условиях. При этом методе анализ стоимости пакета акций проводят на основании возможной реализации крупного проекта по производству, реконструкции или реструктуризации предприятия – эмитента с заданным сроком окупаемости, что позволяет оценить (за вычетом всех расходов) максимально возможную цену на акции. Трудности при таких расчетах заложены в оценке достоверности перспектив развития предприятия и изменения коэффициента дисконтирования для каждого временного интервала. Оптимальный временной интервал при использовании такого метода составляет 2-4 года, поскольку на более короткие периоды его с успехом заменяет метод дивидендного дохода с альтернативной ставкой доходности, который к тому же гораздо менее трудоемкий. Прогнозирование каких-либо тенденций на срок более 5 лет в условиях современной экономической ситуации является затруднительным.

Оценка стоимости акций по дивидендному доходу предполагает определение цены, исходя из двух показателей: приемлемого уровня годовой доходности и размера дивидендов за год. В качестве количественного критерия определения уровня годовой доходности, как свидетельствует мировая практика, используют купонную ставку государственных облигаций и расчет производят на основании предположения, что вложенные денежные средства принесут в течение года доход, не меньший, чем государственные (безрисковые) вложения. Наиболее часто этот метод используют для оценки небольших пакетов мелких

инвесторов, со сроком владения не более одного года. При этом отдельно учитывают ценные бумаги, доходы по которым не облагаются налогом.

Развитием данного метода является схема Гордона, основанная на оценке ожидаемого роста дивидендов, которая несет в себе предположение, что будет осуществляться неизменный рост дивидендных отчислений и период владения акцией стремиться к бесконечности. При использовании этого метода необходимо иметь в виду, что увеличение объема выплаты дивидендов не всегда отражает реальную картину развития предприятия, так как иногда возникает ситуация, когда отчисления на дивиденды из чистой прибыли могут быть произведены в ущерб капитализации прибыли, а последнее равносильно "проеданию" собственных средств. Ограничивающим фактором является также то, что темп роста дивидендов предполагается постоянным на всем промежутке от 1 до бесконечности, а это возможно только теоретически.

Кроме того, существует и модификация формулы Гордона для оценки стоимости акций с колеблющимся уровнем дивидендов, которая отражает сложившиеся экономические реалии, однако содержит ряд показателей, по которым трудно получить достоверный прогноз: прогнозируемая сумма дивидендов, коэффициент дисконтирования или ожидаемая норма прибыльности акций.

Статистический анализ изменения стоимости акции на большом временном промежутке дает возможность выявить общие закономерности изменения стоимости акций в зависимости от состояния дел в отрасли, деловой активности и других факторов. При отсутствии набора статистических данных по акциям конкретного предприятия можно воспользоваться статистикой по другому аналогичному предприятию. Этот метод основан на предположении, что акции одинаковых по профилю, размеру и занимаемому сектору рынка предприятий должны стоить одинаково. Однако на практике чаще возникает необходимость оценки акций неизвестного (некотируемого) предприятия, поэтому любые сравнения, даже с использованием переводных коэффициентов довольно условны, а разработка универсальных коэффициентов — очень трудоемкая задача. Практическое применение статистического метода обычно оправдано при ведении биржевой игры, когда можно ориентироваться не на изменение цены конкретной акции, а на статистику изменения фондового индекса по различным отраслям.

Проведение аналогий может быть оправдано для привлечения внимания к покупке (продаже) пакета акций, привлекательность которого можно приукрасить, а для иностранного инвестора может быть

также использован метод расчета стоимости акций по альтернативному вложению капитала.

Наряду с описанными выше методами инвестиционные банки стран с развитой экономикой в настоящее время предпринимают шаги по разработке новой методики оценки компаний с точки зрения целесообразности покупки или продажи их акций. Еще в 80-е годы американские банки и брокерские фирмы применили новый подход, суть которого состоит в отказе от традиционных финансовых показателей, выдвигении на первый план показателя движения денежной наличности, который анализируется с позиций корпоративных финансов. В связи с глобализацией фондовых рынков и ускорением интеграционных процессов в странах ЕС ряд экспертов не только перешли на использование американской методики, но и усовершенствовали ее, исходя из того, что ценность компании определяется размером денежных средств, зарабатываемых ею для своих акционеров. В этом заключается отличие от традиционного подхода, концентрирующегося на изучении финансового состояния компании, общие показатели которого не отражают движения наличности.

В нашей стране в связи с нестабильностью экономической ситуации оценка стоимости акции классическими методами еще более затруднительна. Многочисленные акционерные общества, образовавшиеся на базе государственных предприятий в процессе массовой приватизации, зачастую обладают многомиллионными фондами, не имея в то же время средств для расчетов со своими контрагентами.

Другим способом оценки стоимости акций является подход, рекомендуемый Международной ассоциацией предприятий с собственностью работников, сущность которого состоит в том, что стоимость акции, а значит и предприятия определяется, исходя из суммы дисконтированных ежеквартальных потоков чистой прибыли и амортизационных отчислений. Однако, по нашему мнению, такую методику можно использовать очень осторожно, поскольку полученная цена акции не учитывает динамику развития предприятия в течение ряда лет, а выбранный год может оказаться нехарактерным для его деятельности.

Более точно определить метод оценки стоимости акций можно только при учете целей инвестора. В наших условиях их можно отнести к трем категориям: тип А – инвестор, вкладывающий деньги в акционерное общество в надежде на получение дивидендов; Б – инвестор, покупающий пакет акций не только с целью получения дивидендов, но и приобретения контроля над акционерным обществом; В – инвестор-спекулянт, имеющий целью перепродажу акций для получения прибыли и владеющий ими непродолжительный срок.

Инвесторы типа А характеризуются сравнительно небольшим объемом денежных средств и относительно длительным сроком вложения капитала, поэтому для них стоимость акции можно рассчитать по дивидендному доходу (все разновидности формул).

Как правило, на украинском рынке инвесторы типа Б – специалисты в профилирующей сфере бизнеса предприятия, которые будут проводить собственный анализ оборудования, сырьевых рынков и рынков сбыта, финансовых показателей, при этом они владеют контрольным или блокирующим пакетом акций. Поэтому при анализе возможной стоимости акции целесообразно использовать дисконтированный поток будущих денежных поступлений. В настоящее время на национальном рынке увеличивается количество инвесторов этого типа, они отличаются все большей требовательностью к объекту инвестирования, появляются и стратегические инвесторы в классическом понимании этого термина.

Анализ возможной стоимости акции с точки зрения инвестора типа В интересен в отношении минимальной цены с учетом упущенной выгоды, за которую обладатель акций согласится их продать. Такие инвесторы могут оценивать стоимость акции, исходя из затрат на ее приобретение, средневзвешенной ставки доходности и надбавки за риск.

Таким образом, при определении стоимости акций в сложившихся на украинском фондовом рынке условиях в первую очередь нужно учитывать тип инвестора. Это даст возможность из всего многообразия существующих в мировой практике подходов выбрать наиболее адекватный инвестиционной цели.

Получено 14.09.2000

УДК 648 : 657.6

Г.И.БОНДАРЕНКО

Харьковское городское бюро технической инвентаризации

ОСНОВНОЙ ПОТЕНЦИАЛ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЖИЗНЕДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГОРОДА

Приводятся комплексные меры по улучшению использования коммунальной собственности органов местного самоуправления. Анализируются правовые, экономические и организационные факторы, снижающие имеющийся потенциал увеличения доходной части городских бюджетов.

Согласно действующему законодательству Украины коммунальная собственность является основной базой для формирования доходной части финансов города. К объектам коммунальной собственности относятся: