

## ПОНЯТИЕ СТОИМОСТИ АКЦИЙ И ПОДХОДЫ К ЕЕ ОПРЕДЕЛЕНИЮ

*Караев Мансур Юлдашевич,  
старший научный сотрудник  
Центра исследования проблем  
приватизации и управления  
государственными активами,  
г. Ташкент, Узбекистан*

**Аннотация.** В статье рассмотрены виды стоимости акций и методы ее определения с применением различных подходов.

**Ключевые слова:** стоимость акции, фондовый рынок, финансовые активы, подходы к оценке стоимости акций, методы оценки.

## THE CONCEPT OF SHARE PRICE AND APPROACHES TO ITS DEFINITION

*Karaev Mansur Yuldashevich,  
Senior Researcher at the  
Center for Research  
of Problems in Privatization  
and State Assets Management,  
Tashkent city, Uzbekistan*

**Annotation.** The article discusses the types of share prices and methods of determining them using various approaches.

**Keywords:** share price, stock market, financial assets, approaches to stock valuation, valuation methods.

### **Введение**

За время существования и развития фондовый рынок подвергался ряду изменений, в результате чего в настоящее время динамика реальной рыночной стоимости предприятия в ряде случаев отличается от динамики стоимости его акций. Поэтому актуальной задачей является изучение причин, создающих расхождение между ожидаемой стоимостью предприятия и динамикой его акций, затрудняющее приток инвестиций в акционерные общества через биржевые инструменты, если используются методы принятия решений, применяемые при реальном инвестировании [1].

Основными инструментами оценки инвестиционной привлекательности финансовых активов, для инвесторов, являются фундаментальный и технический анализ. Однако существует ряд проблем,

осложняющих точность оценки при использовании фундаментального и технического анализа. Технический анализ предлагает обилие методов и индикаторов для оценки финансовых активов, но не опирается на фундаментальные показатели и часто даёт ложные сигналы для инвесторов. Фундаментальный анализ оценивает общую инвестиционную привлекательность финансовых активов, но не способен дать инвестору точный сигнал на развитие тенденции в конкретный период времени [2].

Основной целью для потенциальных инвесторов и текущих акционеров компании на фондовом рынке является получение дохода. Доход может быть получен, как от дивидендных выплат, так и от курсовой разницы купли-продажи акций. Перед тем как купить акции той или иной компании, инвестор должен иметь четкое представление о том, как изменится рыночная стоимость покупаемых акций в будущем [3].

Целью данной статьи является рассмотреть понятие стоимости акций и методы ее определения.

### **Понятие стоимости акций: обзор литературы**

М.М. Трохов [4] пишет, что ключевую роль в формировании и использовании финансовых инструментов играет их стоимость. Важность понятия «стоимость» в современной экономике обусловлена тем, что оно является неотъемлемым элементом всех видов экономических отношений. Понятие стоимости для экономических отношений настолько всеобъемлюще и фундаментально, что его эволюция в главных чертах совпадает с эволюцией экономической науки в целом. Об этом свидетельствуют основополагающие труды Аристотеля, А. Смита, Д. Рикардо, К. Маркса, А. Маршалла и других классиков.

По мнению Терри В. Гриссом [5], для того чтобы понять сущность стоимости, необходимо выделить несколько концепций, к числу которых относятся теория стоимости (value theory), теория оценки стоимости (valuation theory) и теория проведения оценки (appraisal theory).

Как пишет С.В. Стрижова [6], теория стоимости рассматривает источники и основу ценности (стоимости) активов. Теория оценки стоимости, в свою очередь, содержит методы расчета, измерения и предсказания определенной стоимости. Предметом теории проведения оценки, лежащей в основе любого оценочного анализа, являются логические отношения между источниками стоимости и расчетной оценкой этой стоимости. То есть, конфликт в определении стоимости как наиболее вероятной цены продажи или рыночной стоимости – это не спор о различиях в теории стоимости, а о разных предпосылках стоимости и о теории проведения оценки.

Ю.В.Козырь [7] подчеркивает, что под стоимостью в теории оценки бизнеса и корпоративных финансов понимают денежный эквивалент, который гипотетический покупатель готов обменять на какой-либо предмет или объект (товар или услугу). Иными словами, эта мера того, сколько гипотетический покупатель готов заплатить за оцениваемый объект.

Как считает Л.Д. Ревуцкий [8], хотя понятия «цена» и «стоимость» в рамках экономических исследований могут иметь значительную дифференциацию, применительно к акциям, как правило, употребление обоих терминов является допустимым.

По словам Т.В. Алайцевой одной из важнейших характеристик ценной бумаги является ее стоимость. Различают несколько видов стоимости акции:

- номинальная стоимость – отношение размера уставного капитала к количеству выпущенных акций, зафиксированное в Уставе АО.
- балансовая стоимость акции показывает, какая сумма активов, реального имущества в соответствии с бухгалтерским балансом АО приходится на одну акцию.
- эмиссионная стоимость – это стоимость при первичном размещении акции.
- рыночная стоимость ценной бумаги – это стоимость приобретения ценной бумаги, которая бы устроила и продавца, и покупателя.
- ликвидационная стоимость – это стоимость акции при ликвидации акционерного общества [9].

### **Подходы к определению стоимости акций**

Рыночная стоимость акций может определяться при помощи различных методов, которые принято объединять в три большие группы. Разделение методов оценки по этим группам происходит на основании основных принципов, лежащих в основе каждого из способов определения стоимости. Существуют затратные, доходные и сравнительные методы оценки акций.

Затратные методы оценки основаны на принципе замещения, то есть предположении о том, что расчетливый покупатель не заплатит за оцениваемый объект больше, чем ему будет стоить создание идентичного объекта заново, плюс разумное вознаграждение инвестору за инвестирование средств в создание объекта. Таким образом, оценить акции с позиций затратного подхода – это значит рассчитать все затраты на создание точно такого же акционерного общества, которое обладает точно такими же активами и занимает точно такое же место на рынке, а затем к сумме общих затрат прибавить обоснованную величину прибыли инвестора [10].

Доходные методы оценки акций. Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

При оценке акций предприятия с позиций доходного подхода, само предприятие рассматривается не как имущественный комплекс, а как бизнес, который может приносить доход. Оценка акций предприятия с применением доходного подхода – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования предприятия и (возможной) дальнейшей его продажи [11].

В рамках доходного подхода к оценке акций принято выделять два

метода: метод капитализации прибыли (денежного потока) и метод дисконтированных будущих денежных потоков [12].

Метод капитализации прибыли используется при оценке акций, когда имеется достаточно данных для определения нормализованного денежного потока, текущий денежный поток примерно равен будущим денежным потокам, ожидаемые темпы роста умеренны или предсказуемы, денежный поток достаточно значительная положительная величина. Данный метод наиболее применим к предприятиям, приносящим доход, со стабильными, предсказуемыми суммами доходов и расходов.

Метод дисконтированных будущих денежных потоков используется при оценке акций, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

Сравнительный подход основан на предположении, что покупатель не заплатит за объект больше той суммы, за которую он может приобрести на открытом рынке объект, обладающий аналогичными характеристиками. Главной особенностью этого метода является его максимальная приближенность к рыночной ситуации, так как он ориентируется или на биржевую цену акций компании аналога (той компании, которая работает в той же отрасли что и оцениваемая компания) или на оценочную стоимость компании-аналога при ее оценке для сделок слияния и поглощения. Этот метод универсален и подходит для абсолютно каждого сектора экономики [13].

В сравнительной методике оценки стоимости акций принято выделять три метода:

- метод компании аналога;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Основными положительными чертами, характеризующими сравнительный метод являются:

- существует привязка к рыночным сделкам слияния и поглощения;
- отражает существующую практику продаж и покупок;
- учитывает риски инвестирования.

Из негативных черт принято выделять следующие:

- не учитывает перспективы будущей деятельности компании;
- требуется внесение корректировок в исходную информацию;
- не учитывает специфические аспекты ведения бизнеса компании.

С появлением большего количества акций компаний различных секторов экономики растет оборот акций этих компаний, а также величина

сделок слияния и поглощения, что в свою очередь позволяет накапливать достаточно обширную базу для применения сравнительного метода оценки акций компании. Более точная оценка получается при применении всех трех методик.

Главным плюсом, которым характеризуется использование сравнительного подхода, является то, что оценщики ориентируются на фактическую стоимость купли или продажи сходного предприятия. В этом случае цена определена рынком, поскольку роль оценщика ограничивается только лишь некоторыми корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналогов с оцениваемым объектом.

Другие виды оценки, в отличие от рыночной, позволяют оценщику определять стоимость предприятия только на основе произведенных им расчетов. Сравнительный подход, базирующийся на ретро-информации, отражает уже фактически достигнутые данным предприятием результаты в его производственной и финансовой деятельности, в то время как, например, доходный подход сориентирован на прогнозы, касающиеся будущих доходов [13].

Другим достоинством сравнительного подхода является его характеристика реального отражения спроса и предложения на конкретный объект для инвестирования, поскольку цена на фактически совершенную сделку максимально отражает рыночную ситуацию и минимально отличается от цен на сходные объекты.

Вместе с тем использование рыночного подхода имеет и ряд существенных недостатков, по которым такая оценка ограниченно применяется в оценочной практике:

- база для расчета достигнутые в прошлом финансовые результаты: такая оценка игнорирует перспективы для развития компании в будущем;
- сравнительная оценка возможна только при существовании разносторонней финансовой информации и по оцениваемому предприятию, и по сходным фирмам, что является сложным процессом;
- оценщику необходимо делать сложные корректировки, внося поправки как в итоговую величину, так и в промежуточные расчеты, что предполагает наличие серьезного обоснования [14].

### **Заключение**

На основе проведенных исследований можно сформулировать следующие выводы:

1. Проведенный анализ научной литературы показал, что различают несколько видов стоимости акции: номинальная, балансовая, эмиссионная, рыночная, ликвидационная.
2. Существуют такие подходы к оценке стоимости акций предприятия, как доходный, затратный и сравнительный. Каждый из методов имеет как преимущества, так и недостатки.

3. Затратный подход к оценке рыночной стоимости акции позволяет оценить активы предприятия и их долю, приходящуюся на приобретаемый пакет акций. Методы оценки доходного подхода позволяют отразить будущую доходность предприятия, при этом учитывается риск инвестиций, возможные темпы инфляции, а также ситуация на рынке через ставку дисконта. Методы сравнительного подхода оценки стоимости акций позволяет инвесторам решить проблему выбора компаний, которые имеют лучшие возможности развития и смогу обеспечить инвестору большую выгоду от вложений в их ценные бумаги.

### **Список использованной литературы**

1. Плотников А.П., Шишлов Р.А. К вопросу оценки рыночной стоимости компаний в современных условиях // Изв. Саратов. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2018. Т. 18, вып. 1. С. 68-73.
2. Боровиков Д.Д. Прогнозирование рыночной стоимости акции ГМК «Норильский никель» при помощи линейной модели корреляционно-регрессионного анализа // Актуальные проблемы авиации и космонавтики - 2015. Том 2.
3. Трегуб И.В. Математическое моделирование динамики экономических показателей // Современные проблемы науки и образования. 2013. № 6.
4. Трохов М.М. Понятие и виды стоимости финансовых инструментов // Банковские услуги. 2011. № 12.
5. Гриссом Терри В. Определение вида стоимости: его место в процессе проведения оценки // Вопросы оценки. 2007. №4 С. 19-24.
6. Стрижова С.В. К вопросу об оценке стоимости компании // Мир науки и образования. 2015. № 4.
7. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. - М.: Изд-во «Альфа-Пресс», 2004. 200 с.
8. Ревуцкий Л.Д. Ключевые показатели стоимости и качества обыкновенных акций предприятий // Вопросы оценки. 2010. № 3. С. 33-37.
9. Алайцева Т.В. Рынок ценных бумаг: учебное пособие / – Самара: Издательство Самарского университета, 2022. – 76 с.
10. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. В 8 частях. Часть 5. Затратный подход, или Подход, основанный на активах. М.: РИО Маок, 2006. - 56 с.
11. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. В 8 частях. Часть 7. Доходный подход. М.: РИО Маок, 2006. - 48 с.
12. Балабанов В.С. Оценка стоимости фирмы. //Корпоративный менеджмент, 2005. № 11., с. 2.
13. Козырь Ю.В. Стоимость компаний. Оценка и управленческие решения. М.: Альфа-Пресс, 2009. - 372 с.

14. Еремеев С.А. Журнал: Финансовый директор №1. «Признание и оценка финансовых инструментов», 2005. – 12-13 с.