Уханов, Владимир Васильевич. Механизм оценки акций организаций в Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Уханов Владимир Васильевич; [Место защиты: Сам. гос. эконом. ун-т].- Ульяновск, 2010.- 139 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/56

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1. Теоретические основы оценки стоимости акций организаций 11**

1.1. Сущность оценки стоимости акций организаций 11

1.2. Принципы и этапы оценки стоимости акций организаций 21

1.3. Сравнительный-анализ подходов, используемых при оценке стоимости акций организаций 31

**ГЛАВА 2. Характеристика финансовых факторов и их роль при оценке стоимости акций 42**

2.1. Роль внешних финансовых факторов при формировании и оценки стоимости акций организаций 42

2.2. Роль внутренних финансовых факторов при формировании и оценки стоимости акций организаций 62

**ГЛАВА 3. Совершенствование механизма- оценки стоимости акций российских организаций 72**

3.1. Разработка механизма оценки стоимости акций российских организаций на основе регрессионной модели 72

3.2. Апробация регрессионной модели оценки стоимости акций 83

Заключение 108

Список использованных источников

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Актуальность темы исследования обусловлена повышенным интересом российских и иностранных инвесторов, а также акционеров к процессу оценки, формирования, определения и управления рыночной стоимостью акций российских организаций. Низкая капитализация и недостаточная ликвидность акций большинства российских организаций вызывает необходимость детального рассмотрения данного вопроса, его теоретической проработки и систематизации статистических данных.

В настоящее время необходимость определения стоимости акций возникает при разработке инвестиционных проектов, принятии решений по приобретению котируемых акций и т.п. Имеющиеся методические указания Госкомимущества по определению рыночной стоимости акций в условиях приватизации (по остаточной стоимости организаций) морально устарели. Заимствованные зарубежные методики, применяющиеся в отдельных случаях некоторыми инвестиционными фондами и организациями, ориентированы на акции, постоянно торгуемые на бирже и, соответственно, имеющие биржевые котировки. В этих условиях разработка адаптированной к реалиям российской действительности модели оценки стоимости акций, не имеющих биржевых котировок, становится насущной необходимостью.

По мере преодоления кризисных экономических явлений идут интенсивные процессы совершенствования всех механизмов, обеспечивающих стабильность мировой финансовой системы. Меняются и подходы к оценке стоимости акций организаций, что требует проведения комплексного теоретического и практического исследования по определению методологических основ, целей и направлений совершенствования механизма оценки стоимости акций.

Непонимание большинством эмитентов необходимости процесса оценки и управления стоимостью акций, незнание влияющих на ее формирование факторов и результатов этого влияния, а также отсутствие эффективных методов управления и недостаточное освещение в литературе механизмов оценки и формирования стоимости акций обусловливают актуальность проведения исследования на данную тему.

**Степень разработанности проблемы.**В ходе диссертационного исследования были использованы труды зарубежных экономистов, внесших значительный вклад в изучение фондовых рынков, переходных экономик и функционирования организаций. Роли финансового анализа в определении стоимости акций организаций посвящены работы

Ф. Джей, У. Кейт, Г. Клиффорд, Э. Хелферт, П. Шеннон и др. Многие из ученых проводят исследование рыночной стоимости акций на примере стран с развитыми фондовыми рынками. Российский рынок акций является развивающимся и имеет множество особенностей, которые необходимо учитывать при рассмотрении вопроса формирования и оценки стоимости акций.

В работах B.C. Балабанова, В.В. Галасюка, В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой, О.Ю. Минасова, *ЯМ.*Миркина, В.В. Тереховой, СП. Щербинина и других отечественных экономистов отражены отдельные аспекты определения рыночной стоимости акций, которое базируется на фундаментальном анализе эмитентов. В трудах Т.Б. Бердниковой, В.Н. Едро-новой предлагается увязывать оценку рыночной стоимости некотируе-мых акций с комплексным анализом и диагностикой финансово-хозяйственной деятельности организации, ее экономической состоятельностью, стоимостью активов.

Несмотря на большое количество работ, посвященных проблемам оценки стоимости акций, до сих пор имеются определенные недостатки в разработке теоретических и практических основ данного вопроса, что обусловило выбор темы исследования, его цели и задачи.

Цель н задачи исследования. Целью диссертационного исследования является совершенствование механизма оценки стоимости акций российских организаций, основанного на качественной и количественной оценке финансовых факторов, влияющих на ее формирование. Обозначенная цель предопределила необходимость решения следующих задач:

провести исследование теоретических основ формирования и оценки стоимости акций организаций;

уточнить содержание понятия "рыночная стоимость акций" на основе анализа научных подходов;

предложить классификацию финансовых факторов, влияющих на формирование стоимости акций организаций;

-дать классификацию инвестиционной привлекательности организаций по видам экономической деятельности;

определить размеры скидок на закрытость организаций при оценке стоимости их акций;

разработать и апробировать усовершенствованный механизм оценки стоимости акций российских организаций на основе регрессионной модели.

Область исследования. Исследование проведено в рамках п. 3.12 "Финансовая стратегия корпораций", п. 4.9 "Расширение инвестиционных стратегий на рынке ценных бумаг" и п. 7.1 "Концептуальное обос-

нование формирования рыночной стоимости различных объектов собственности" специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

**Объектом исследования**являются оценка стоимости акций и финансовые факторы, влияющие на ее формирование.

**Предметом исследования**выступают экономические отношения между продавцами и покупателями акций по поводу оценки их стоимости под влиянием финансовых факторов.

**Методологическая, теоретическая и информационная база исследования.**Теоретической и методологической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых и практиков в области оценки стоимости различных активов, развития рынка ценных бумаг и функционирования национальных организаций.

Методологическую основу составляют фундаментальные положения оценки стоимости акций организаций, положения современной теории функционирования рынков капиталов.

В работе был использован системный подход, нахождение количественных параметров достигалось методами статистического анализа. Широкое применение нашли методы регрессионного анализа. Ряд заключений был сделан на основе экспертной оценки, исходя из практического опыта автора. Для решения поставленных задач в ходе исследования были использованы также общенаучные методы, такие как анализ, синтез, сравнение.

Информационной базой исследования послужили открытые данные РТС и ММВБ, публикуемые на сайтах , , материалы статистических сборников Росстата, периодической и научной печати. Кроме того, автор использовал статистические данные, полученные организацией "ЭКСО ТПП-Ульяновск", а также данные финансовой отчетности ОАО "Газпром", ОАО "Лукойл", ОАО "УАЗ", ОАО "АВТОБАЗ", ОАО "ГАЗ" и других организаций.

**Гипотеза научного исследования**представлена следующими концептуальными положениями:

1. стоимость акций организаций формируется под воздействием ряда финансовых факторов, отражающих результаты деятельности организаций и ее эффективность;
2. существуют отраслевые особенности влияния финансовых факторов на формирование рыночной стоимости акций организаций.

Научная новизна диссертации заключается в разработке усовершенствованного механизма оценки акций российских организаций на основе четырехфакторной регрессионной модели.

В процессе исследования были получены следующие результаты:

уточнено понятие рыночной стоимости акций организаций как стоимости, формируемой на открытом организованном фондовом рынке в условиях конкуренции под влиянием множества факторов;

предложена классификация финансовых факторов, влияющих на формирование и оценку стоимости акций организаций, с выделением внешних финансовых факторов, охватывающих финансово-экономические особенности страны - местоположения эмитента, а также состояние и инвестиционную привлекательность отрасли, в которой он функционирует, и внутренних финансовых факторов, охватывающих финансовое состояние самого эмитента;

на основе анализа ряда финансовых показателей выявлено, что улучшение рейтинга кредитоспособности Российской Федерации приведет к росту капитализации фондового рынка и увеличению стоимости акций отечественных организаций;

дана классификация инвестиционной привлекательности российских организаций по видам экономической деятельности в рамках подхода, основанного на финансовом анализе показателей экономического состояния отдельных секторов экономики;

определены границы скидок на закрытость при оценке стоимости акций на основе инвестиционной привлекательности организаций по видам экономической деятельности;

разработана четырехфакторная регрессионная модель оценки стоимости акций, позволяющая усовершенствовать механизм оценки акций российских организаций.

**Теоретическая значимость**диссертационной работы состоит в развитии теоретических положений по вопросам определения стоимости акций российских организаций.

**Практическая значимость**исследования состоит в том, что результаты могут использоваться в работе специалистов, занимающихся консультированием и реализацией сделок купли-продажи акций организаций - оценщиков, инвесторов и институциональных инвесторов, а также при изучении учебных курсов "Инвестиции", "Финансы организаций", "Рынок ценных бумаг", "Финансовый менеджмент" и "Оценка стоимости бизнеса".

**Апробация работы и внедрение результатов исследования.**Основные положения диссертационного исследования докладывались на V Международной конференции молодых ученых, аспирантов и студентов "Молодежь и экономика" (Ярославль, 2008), на Всероссийской научно-практической конференции "Роль финансов в решении социально-экономических проблем общества" (Самара, 2010).

Полученные результаты, основные выводы и рекомендации были приняты к использованию в практической деятельности в процессе реализации проектов, связанных с оценкой пакетов акций и определением рыночной стоимости акций российских организаций ОАО "Автодеталь-Сервис", ОАО "Элегант". Результаты исследования используются при определении рыночной стоимости акций организаций в целях обеспечения кредитов такими банками, как ФКБ "ЮНИАСТРУМ БАНК" (ООО), ФЗАО АКБ "ЭКСПРЕСС-ВОЛГА".

Публикации. Основные положения диссертации нашли отражение в 7 публикациях автора общим объемом 2,9 печ. л., в том числе 3 статьи в журналах из перечня ВАК (объем - 1,9 печ. л.).

Структура **работы.**Цель исследования и поставленные задачи определили структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений.

## Принципы и этапы оценки стоимости акций организаций

У любой организации в форме открытого акционерного общества (ОАО) уставный капитал формируется в виде акций размещенных среди определенного круга собственников. Данный капитал является основой при создании компании.

Акция - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации1.

Формирование рыночной стоимости акций организаций - это процесс, происходящий в течение всего периода существования и функционирования организации. На протяжении всего жизненного цикла акционерного общества происходит непрерывный процесс формирования стоимости его акций, в результате чего капитал любой организации изменяется: возрастает или уменьшается под воздействием различных факторов. Акционеры -собственники акций и инвесторы - потенциальньїе" аІкцйонерьГ постоянно отслеживают изменение состояния, структуры и величины капитала организаций. Кроме того, акционеры и инвесторы отслеживают изменение данных факторов. Влияние данных факторов находит свое отражение в стоимости акций на каждый конкретный момент времени, а также в изменении котировочных цен на акции на открытом фондовом рынке.

Для дальнейшего рассмотрения введем ряд определений стоимости акций, которые будут использоваться в работе.

Номинальная стоимость акции - первоначальная цена, по которой акционерное общество реализует акции при своем учреждении. Иначе ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. №39-Ф3. Ст. 2. говоря; номинальная стоимость - это стоимость, указанная на1 акции при их выпуске2.

Внутренняя стоимость акции - цена, которую этаценная-бумага должна была бы. иметь, если учесть все факторы, влияющие на формирование ее стоимости: состояние активов, наличие прибыли, перспектив, на будущее и уровня руководства компании-эмитента.3

Рыночная стоимость акции - цена, по которой даннаяакция может быть отчуждена на- открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки,действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо. чрезвычайные обстоятельства4.

Исходя из этого, становится очевидно, что на определенных этапах развития организации ее акции обладают той или- иной стоимостью. При этом на каждом этапе существует круг заинтересованных лиц, которые проявляют интерес к оценке стоимости акций данной- организации. В этот круг заинтересованных участников входят сам эмитент, акционеры,, оценщики, инвесторы, институциональные инвесторы.

Эмитент - юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие- от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению, прав; закрепленных ими5.

Акционер - лицо, обладающее акцией и пользующееся всеми вытекающими из этого правами. Акционеры мажоритарные обладают основными долями акционерного капитала, крупными пакетами акций. Акционеры миноритарные обладают небольшими долями акционерного капитала, в связи с чем они не могут оказывать существенное влияние на

Оценщик - специалист, обладающий, необходимой- квалификацией и опытом, для проведения оценки стоимости различных видов имущества на основе общепринятых подходов к оценке, действующий на основании выданной ему лицензии на осуществление оценочной деятельности.7

Инвестор- лицо или организация (компания, государство - и т. д.), совершающее вложения-капитала; связанное с риском, то есть инвестиции!

Институциональный инвестор - кредитно-финансовый институт, выступающий» в роли держателя акций, организация, основной целью которой является инвестирование собственных средств или» средств других компаний, которыми она владеет1 в качестве доверенного лица. Данное понятие включает в себя, пенсионные фонды, инвестиционные компании, страховые компании и банки9.

При этом стоит отметить, что с развитием деятельности организации, ее расширением и укрупнением также происходит и расширение круга заинтересованных в оценке стоимости акций лиц (табл. 1.1). Этап развития организации Вид стоимости акций Круг заинтересованных в оценкестоимости лиц

Создание (учреждение) организации Номинальная стоимость Эмитент, акционеры Развитие организации Внутренняя стоимость Эмитент, акционеры, оценщики, инвесторы Выход организации на биржевой рынок Рыночная стоимость Эмитент, акционеры, оценщики, инвесторы, институциональные инвесторы

Если на первоначальном этапе создания общества стоимость эмитируемых акций интересует только акционеров и самого эмитента, то на этапе открытых торгов по акциям, когда они проходят процедуру листинга и допускаются к торгам на фондовой бирже, интерес ких стоимости проявляет уже достаточно широкий круг лиц.

При создании организации акционеры определяют структуру капитала создаваемой организации и долю участия каждого в. этом капитале. На данном этапе определяется- номинальная стоимость акций. Bi случае успешного развития организации и расширении; деятельности акции начинают представлять потенциальный интерес для; акционеров и инвесторов г в качестве: объекта инвестирования дополнительных средств. В; зависимости; от результатов- деятельности компании; и-, ее эффективности, акции формируют внутреннюю» стоимость. Такая? стоимость характерна большинству российских компаний, сделки, с; акциями которых, не совершаются или носят единичный характер. И; лишь небольшая часть организаций выходит на фондовый- рынок; с целью привлечения институциональных инвесторов; для- дальнейшего развития Акции таких, компаний имеют общедоступные рыночные котировки:и обладают рыночной стоимостью.

Исходя из сказанного выше, стоит отметить, что основы оценки стоимости акций организаций зависят не только от специфики самого эмитента, но и от факторов развития? всей финансовой политики государства. Вопрос об оценке стоимости акций нужно проводить в соответствии с особенностями развития- российского рынка акций, который является развивающимся и не до конца сформированным рынком. В! настоящее время акции большинства российских эмитентов- либо не обращаются на фондовом рынке, либо- имеют ограниченное обращение и практически не известны инвесторам.

## Сравнительный-анализ подходов, используемых при оценке стоимости акций организаций

Проведенный анализ зависимости коэффициентов Р/Е и P/BV ratio от кредитных суверенных рейтингов стран, присвоенных агентством Moody s-показывает, что: - изменение рейтинга кредитоспособности страны приводит к изменению капитализации фондового рынка в целом; - стоимость акций аналогичных компаний с одинаковыми показателями. деятельности будет отличаться в зависимости от того, в какой стране или регионе данная компания осуществляет свою деятельность. Таким образом; проведенное исследование позволяет сделать заключение, что внешние финансовые факторы оказывают сильное влияние на формирование рыночной стоимости акций и капитализацию фондового рынка в целом. Среди основных внешних финансовых факторов, влияющих на формирование и оценку стоимости акций российских организаций можно выделить: динамику ВВП, объем прямых и портфельных инвестиций, состояние внешней задолженности страны, ее кредитоспособность и т.п. Данные факторы учитываются при- оценке инвестиционной привлекательности страны и находят свое отражение в суверенных кредитных рейтингах, присваиваемых международными кредитными агентствами. Анализ зависимости таких показателей как Р/Е и P/BV ratio от кредитных суверенных рейтингов стран показал, что страны с более высокими кредитными рейтингами имеют лучшую оценку стоимости акций их национальных организаций.

Следовательно, чем выше кредитный рейтинг России, тем выше капитализация отечественного фондового рынка в целом и, соответственно, выше стоимость акций национальных компаний. Улучшение рейтинга кредитоспособности России приведет к росту капитализации фондового рынка в целом и, соответственно, к увеличению рыночной стоимости акций национальных компаний. Второй; группой внешних финансовых факторов,; влияющих на формирование стоимости акций;, являются? факторы, і охватывающие состояние и инвестиционную привлекательность отрасли; в которой І функционирует эмитент. і

За последнее десятилетие понятие «отрасль народного хозяйства» претерпело значительные изменения. В настоящее времяі это не только производство определенных товаров; работ m услуг,, но- еще финансовая и торгово-сбытовая инфраструктура, обеспечивающая? і продвижение произведенных товаров; (работ и услуг) до потребителя, реализация продукции через оптовую и розничную торговлю финансирование; производства и сбыта продукции, обеспечение средствами» связи и-транспортом.

Приобретая акции какой-либо компании, инвесторы; обращают, внимание на особенности развития ш перспективы отрасли, в которой? функционирует компания: среднюю рентабельность, продолжительность жизненного цикла; сезонность, емкость, уровень контроля: со стороны государственно-ревизионных органов; и др. Эти факторы; обуславливают особенности; функционирования конкретной компании, влияя на ее инвестиционную привлекательность, ликвидность и стоимость ее акций.

Одновременно следует учитывать- тот факт, что среднеотраслевые показатели деятельности могут не совпадать с показателями деятельности отдельных компаний. Поэтому среднеотраслевые данные всегда следует корректировать в соответствии с особенностями функционирования. конкретной компании.

При оценке инвестиционной привлекательности отрасли принято рассматривать следующие показатели: требования к минимальному уровню капитала; прибыльность и уровень издержек; платежеспособность покупателей; насыщенность отрасли денежными средствами. Отрасли с наивысшим итоговым баллом по всем показателям позиционируются как наиболее привлекательные для инвестирования.

В настоящее время принято выделять несколько подходов к классификации инвестиционной привлекательности отраслей: 1. Подход, основанный на оценке доли каждой отрасли в объеме ВВП страны. 2. Подход, основанный на ранжировании объемов торгов акциями компаний, функционирующих в разных отраслях. 3. Подход, основанный на ранжировании показателей экономического состояния отраслей, например, показателей рентабельности, прибыльности, кредиторской и дебиторской задолженности и др.

Подход, основанный на оценке доли каждой отрасли в объеме ВВП страны, является наиболее простым. Опосредованно доля указывает на объем активов, функционирующих в отрасли, на объем привлекаемых в отрасль инвестиций, а также на совокупный объем произведенной в данном отраслевом сегменте готовой продукции (оказанных услуг). Однако данный подход не позволяет оценить эффективность функционирования отраслевых сегментов, характеризуя лишь их емкость и ценность производимой ими продукции для конечных потребителей. Рассмотрим вклад каждой отрасли российской экономики в произведенный ВВП по годам (рис. 2.5).

## Роль внутренних финансовых факторов при формировании и оценки стоимости акций организаций

Для определения стоимости объекта оценки использовался затратный, доходный и сравнительный подходы. В рамках затратного подхода был использован метод стоимости чистых активов. В рамках доходного подхода применялся метод дисконтированных денежных потоков. В рамках сравнительного подхода при оценке применялся.метод компании-аналога. определение рыночной стоимости с помощью затратного

Расчет затратным подходом будем- производить методом чистых активов с корректировкой отдельных статей, поскольку отсутствуют причины-для ликвидации организации и применение метода ликвидационной стоимости не обосновано. По данным-бухгалтерского учета организация на последнюю.отчетную дату имеет следующую структуру баланса (табл. 3.7). Для реальной оценки стоимости чистых активов необходимо провести анализ статей активов и пассивов и, при. необходимости, пересчета их рыночной стоимости.

Было принято решение о необходимости проведения, оценки, статьи «Основные средства», поскольку она определяющим образом влияет на фундаментальную стоимость акций. По состоянию нагдату оценки на балансе организации наиболее значимымипо стоимости объектами-основных средств являются здания и земельные участки: Расчет их рыночной стоимости представлен ниже. Расчет рыночной стоимости земельных участков

Оцениваемые объекты являются земельные участки, расположенные в Засвияжском районе (Ближнее Засвияжье) г.Ульяновска Ульяновской области:

Ближайшие наиболее оживлённые улицы (транспортные магистрали) -Пушкарёва, Московское шоссе. Краткая характеристика инфраструктуры земель окружения: земли населенных пунктов. Окружающую застройку составляют производственные здания и сооружения, гаражный комплекс, жилаязона (многоквартирные дома). Обзор рынка земельных участков Ульяновской области

Рынок земли в Ульяновске сегодня стал многообразнее чем несколько лет назад. Он содержит как предложения единичных земельных участков для индивидуального строительства домов, так и предложения больших земельных массивов для инвестиционных проектов - строительства коттеджных поселков, жилых домов многоэтажной застройки, спортивных и развлекательных комплексов, других объектов инфраструктуры. Покупателями отдельных участков, как правило, являются частные лица, а Подготовлен оценщиками ООО «ЭКСО ТПП-Ульяновск» с использованием данных ЗАО "Центр недвижимости", http://ec.real-estate.ru/. земельные массивььнаиболее интересны длятинвестиционной деятельности и поэтому чаще всего приобретаются .крупными, организациями. Исторически самыми дорогими являются, земли в центральной части города ул. Карла Маркса, Гончарова, Радищева, активен и постоянно повышается спрос в Северной части города. Прежде всего это связано с удобным, месторасположением; транспортными магистралями и» высоко развитой инфраструктурой:. Такие участки удобны и,-востребованы как под строительство жилых многоквартирных домов, так и под. коммерческую застройку офисы, торговые центры.

Стоимость 1 сотки земельного участка, расположенного в центральной-части города на сегодняшний день составляет от 900 до 2000 тысяч рублей, но может доходить и выше 2 000 тысяч рублей, но такие участки, на открытом рынке выставляются крайне редко.

Цена индивидуальных земельных участков на окраине города составляет в среднем 150 тысяч рублей за 1 сотку, а в поселках и селах присоединенных к городу (земельные участки в 10-км зоне от города, с. Пригородный, Луговое, Баратаевка, Кротовка, Арское, Отрада, Лаишевка, пос. Октябрьский) от 20 до 70 тысяч за,1 сотку.

Крупные земельные массивы, которые относятся к категории земель сельскохозяйственного назначения, оцениваются от 5 000-25 000 за гектар и выше (зависит от урожайности участка).

Учитывая тот факт, что земельные участки организации значительны по площади, расчет их рыночной стоимости осуществлялся путём расчета рыночной стоимости земельных участков так называемой «первой линии» (приближенной к магистрали), и расчета рыночной стоимости прочих земельных участков (расположенных в глубине территории завода). Данные расчеты представлены

## Апробация регрессионной модели оценки стоимости акций

Активно обращающиеся на фондовом рынке акции обладают рыночной стоимостью, которая является результатом фактических сделок или регулярных котировок. Отсутствие постоянных котировок- не обращающихся или ограниченно- обращающихся, на фондовом рынке акций не позволяют определить их рыночную, стоимость в любой момент времени, однако расчетными методами можно определить их стоимость, наиболее близкую к рыночной, в основе- которой находится внутренняя (фундаментальная) стоимость акций.

Оценка стоимости акций организации осуществляется при« использовании трёх подходов: затратного, доходного и сравнительного. При применении механизма оценки стоимости акций; специалист, производящий оценку, освобождается от ограничений, присущих конкретному подходу, за счет совместного рассмотрения других подходов и методов. Нельзя забывать, что стандарты оценки допускают, при наличии обоснований, исключение того или иного подхода. Это позволяет специалистам использовать те или иные методы оценки и дает возможность манипулировать данными методами. Данное обстоятельство может привести к искажению результатов-оценки либо субъективной оценке цены акций.

Существует ряд финансовых факторов различного уровня, влияющих на формирование стоимости акций организаций. Все многообразие финансовых факторов, влияющих на формирование стоимости акций организаций можно разделить на три уровня:

Внешние финансовые факторы, охватывающие финансово-экономические особенности страны местоположения эмитента, а также состояние и, инвестиционную привлекательность отрасли, в которой он функционирует; ! - Внутренние финансовые факторы, охватывающие1 финансово-экономическое состояние самого эмитента:

При оценке стоимости акций особое значение имеет совокупное влияние финансовых фактороввсех уровней; которые позволяют сделать комплексное заключение об инвестиционной привлекательности страны (региона) местоположения- эмитента; об инвестиционной привлекательности и перспективах отрасли, в которой эмитент ведет свою деятельность и о текущем состоянии бизнеса эмитента.

Также в рамках исследования диссертантом были решены следующие задачи:

Уточненопонятие рыночной стоимости акций организаций как стоимости, формируемой на организованном и открытом фондовом рынке в условиях конкуренции под влиянием-множества факторов.

Таким образом; рыночная- стоимость акций российских организаций -это паритет цен между продавцами и покупателями акций, формируемый на открытом и организованном фондовом рынке, верхняя граница стоимости которых определяется и формируется внешними факторами, характеризующими финансово-экономическую ситуацию в стране и отрасли, а нижняя граница стоимости формируется стоимостью активов, финансово-экономическим положением и перспективами развития бизнеса компании-эмитента, корректируясь на внутренние факторы.

Определено, что полученная в результате расчетов, стоимость не является рыночной стоимостью, а лишь стоимостью, близкой к рыночной, так как эта величина была получена расчетным путем, а не прошла процедуру торгов между независимым покупателем и независимым продавцом в условиях конкуренции и равнодоступности информации. изменение рейтинга кредитоспособности страны: приводит к изменению капитализации фондового рынка в целом; : стоимость акций аналогичных компаний с одинаковымишоказателямиг деятельности будет отличаться: BSзависимости ; от того; в какой стране: или регионе даннаякомпания осуществляет свою-деятельность. Следовательно; чем выше кредитный рейтинг России, тем: выше капитализация- отечественного фондового рынка в целом и, соответственно,, выше стоимость акций национальных компаний. Улучшение рейтинга кредитоспособности: России- приведет к росту капитализации фондового рынка в целом: и; соответственно, к увеличению рыночной-стоимостиакций национальных компаний;

Предложена: классификация; инвестиционной: привлекательности организаций; по? видам экономической; деятельности в рамках подхода, основанного на: ранжировании показателей экономического состояния отдельных отраслейэкономики.

Разработана; и апробирована четырехфакторная регрессионная моделью оценки стоимости акций; позволяющая: усовершенствовать механизм; оценки акций российских организаций. При применении данной модели в общем механизме оценки можно выделить следующие основные положительные моменты: Увеличивается возможность прогнозирования стоимости акций организации за счет управления финансовыми факторами, влияющими на ее формирование; Снижается: риск ошибок планирования и прогнозирования будущих доходов и денежного потока организации,. характерный для доходного подхода; Снижается возможность искажения результатов; оценки при зависимости от квалифицированности и непредвзятости оценщика; Снижается вероятность информационно закрытости и необходимости сбора огромного объема информации, характерного для затратного подхода. Вся информация открыта и доступна из официальных источников;

Дает возможность автоматизации предложенной модели при применении программных продуктов Microsoft Office Excel. Полученные выводы могут быть использованы при теоретическом изучении вопросов оценки стоимости акций и компаний, а также в рамках проведения оценочных работ и анализа эффективности сделок купли-продажи акций на практике.

Результаты могут использоваться в практике работы специалистов, занимающихся консультированием и реализацией сделок купли-продажи акций (долей) компаний - инвестиционных банкиров, оценщиков, финансовых консультантов, финансовых менеджеров и других специалистов. Результаты исследования также могут быть полезны при изучении учебных курсов - «Рынок ценных бумаг», «Инвестиции», «Оценка бизнеса» и «Оценка ценных бумаг».