

3. ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

3.1 Понятие, состав и структура финансовых активов

Финансовые активы (англ. Financial Assets) – это финансовые ресурсы, представляющие собой совокупность денежных средств и ценных бумаг, находящихся в собственности предприятия.

Под определение финансовых активов не подпадают нематериальные и материальные активы, полученные авансы, производственные запасы и так далее, поскольку владение ими не приводит к возникновению права на получение неких финансовых активов в будущем, хотя может принести прибыль.

Финансовые активы – это право на доходы, получаемые от использования реальных активов. Иными словами, реальные активы являются источником дохода, тогда как финансовые активы служат для характеристики распределения получаемого дохода.

Инвестирование средств в финансовые активы дает право на получение прибыли, от использования реальных активов, приобретение которых осуществлялось за счет инвестиций.

Финансовые активы являются нематериальным отражением денежной стоимости, в основе которой лежат не физические активы, а контрактные обязательства. В то время как у физических активов, таких как земля или недвижимость, есть физическая стоимость, финансовый актив является документом (как в бумажной, так и в электронной формах), у которого нет собственной стоимости, пока он не будет преобразован в наличные средства.

Наиболее распространенными типами финансовых активов являются ценные бумаги: облигации, акции, депозитные сертификаты, банковские депозиты и т.п.

К финансовым активам относятся:

- денежные средства, включая кассовую наличность, и средства на банковских счетах;
- ценные бумаги: акции, паи других компаний, опционы на акции и так далее;
- дебиторские задолженности (договорное право требования денежных средств или другого финансового актива от другой компании);
- финансовые вложения;
- расчетные документы в пути и так далее.

Облигации, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, обыкновенные и привилегированные акции законодательством о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Акции являются единственным типом финансовых активов, у которых нет срока погашения. Инвестирование в акции означает, что у инвестора возникнет долевое владение компанией, которое дает права на получение части прибыли в форме дивидендов до тех пор, пока существует компания или инвестор не продаст свои акции.

Другим распространенным типом финансовых активов являются облигации. Облигации часто эмитируются корпорациями или правительствами, чтобы обеспечить финансирование краткосрочных и долгосрочных проектов.

Они являются типом правового документа, в котором указывается денежная сумма, которую инвестор предоставляет заемщику на определенный срок, процентная ставка и порядок погашения основной суммы и процентов.

Депозитарный сертификат является один из наиболее распространенных типов финансовых активов. Он является соглашением между инвестором и банком, в котором инвестор соглашается депонировать определенную сумму денег на определенный срок, а банк обязуется вернуть эту сумму и выплатить проценты по определенной процентной ставке. Банк может предлагать более высокую процентную ставку, если инвестор обязуется не требовать деньги в течение определенного периода. Напротив, если инвестор потребует возврата основной суммы по депозитному сертификату до истечения его срока действия, то он подвергнется штрафным санкциям со стороны банка, которые, например, могут выражаться в частичной или полной потере процентов.

Главным свойством финансовых активов является их способность приносить доход. Предприятие не будет инвестировать свои ресурсы в приобретение имущества, которое не обладает таким свойством. Сумма будущих чистых денежных притоков (NPV), которые актив способен обеспечить предприятию, называется его внутренней (справедливой или экономической) стоимостью.

Финансовые активы – вложения в ценные бумаги, банковские депозиты и других инвестициях, целью которых является получение текущего дохода (проценты, дивиденды, купоны) или увеличение их первоначальной стоимости.

Важнейшим вопросом при оценке любого финансового инструмента является правильное определение порождаемых им денежных потоков.

Для долговых инструментов, к числу которых относятся облигации, такими потоками являются периодически выплачиваемые проценты (купонный доход) и сумма долга (номинал облигации), которая обычно возвращается в конце срока облигации. Если выплата процентов не предусмотрена, то доход реализуется в форме разницы в ценах продажи и выкупа облигации (в виде дисконта).

Широко распространенный и наиболее удобный для анализа вид долговых ценных бумаг – срочные безотзывные купонные облигации, предполагающие равномерную выплату фиксированного купонного дохода.

Общий денежный поток от владения этими инструментами складывается из двух компонентов – сумма купонного дохода и величина номинала, погашаемая по окончании срока долга.

В практике мировых фондовых рынков различают две основные категории стоимости ценных бумаг:

1. Рыночная стоимость (действительная стоимость) (MV) – нижний уровень.

2. Справедливая рыночная стоимость (FMV) – верхний максимально возможный уровень.

1. Рыночная стоимость (действительная рыночная стоимость) или внутренняя стоимость, в соответствии с Международными стандартами оценки – стоимость имущества, переходящего от одного владельца к другому на дату оценки в результате коммерческой сделки между покупателем и продавцом.

Рыночная стоимость (действительная рыночная стоимость) ценных бумаг на фондовом рынке России определяется, как стоимость, по которой определенная ценная бумага в данный момент времени может быть продана (куплена).

Действительная рыночная стоимость рассматривается как денежное выражение стоимости ценной бумаги при возможной купле-продаже на дату оценки с учетом полной информации о потребительских и иных свойствах, а также свободы выбора продавца и покупателя.

Рыночная стоимость ценной бумаги зависит от соотношения спроса и предложения, которое определяется уровнем доходности, темпами прироста стоимости, конъюнктурой и общим состоянием

фондового рынка, а также отраслевой принадлежности эмитента, территории его местонахождения и обращения ценных бумаг, уровня инвестиционного риска, мотивов поведения типичного покупателя и продавца.

Рыночная стоимость (действительная рыночная стоимость) – это расчетная величина, по которой предполагается переход объекта сделки от продавца к покупателю.

Действительная (внутренняя) стоимость, представляет собой аналитическую оценку стоимости, основанную на предполагаемых внутренних характеристиках инвестиций, при которой не учитываются особенности конкретного инвестора (то есть это оценка аналитиком внутренних возможностей актива, базирующаяся на динамике его рыночной цены в будущем).

Внутренняя стоимость обыкновенных акций определяется текущей стоимостью всех будущих дивидендов и ставкой доходности, которые рассчитывает получить инвестор.

2. Справедливая рыночная стоимость (текущая рыночная стоимость) определяется как цена, по которой активы компании могут быть проданы в результате добровольного соглашения покупателя и продавца, при условии, что обе стороны сделки купли-продажи полностью владеют достаточной и достоверной информацией, не подвержены какому бы то ни было влиянию и не испытывают ограниченный времени.

При проведении оценки определяется базовая (действительная внутренняя теоретическая рыночная стоимость), а при различных сделках выявляется текущая рыночная стоимость (цена) ценной бумаги. Если спрос равен предложению, то эти две стоимости совпадают. При превышении спроса над предложением текущая рыночная стоимость превышает базовую, а при превышении предложения над спросом, наоборот, текущая рыночная стоимость меньше базовой.

Наилучшим показателем справедливой стоимости является рыночная котировка ценных бумаг. Если она отсутствует, то оценить справедливую стоимость ценных бумаг достаточно сложно, а в ряде случаев практически невозможно.

Стоимость ценной бумаги, как правило, отличается от ее цены, так как стоимость фиксирует определенное мнение профессионального оценщика, покупателя, продавца, потенциального инвестора, или эмитента, посредника, а цена отражает условия состоявшейся сделки.

Взаимосвязь внутренней стоимости и рыночной цены ценной бумаги.

Внутренняя стоимость (Intrinsic Value) – это стоимость (ценность) финансового актива, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом. (Синонимы: теоретическая стоимость (Theoretical Value), фундаментальная стоимость (Fundamental Value).) Иными словами, это стоимость V , найденная с помощью DCF-модели. В отношении каждого финансового актива, торгуемого на рынке, есть публично демонстрируемая текущая цена. Участник рынка, задавая параметры в DCF-модели, может рассчитать теоретическую стоимость оцениваемого актива и сравнить ее с его текущей ценой. Если, например, текущая цена ниже теоретической стоимости, то, по мнению данного участника рынка, актив недооценен и потому является выгодным объектом инвестирования. Понятие внутренней стоимости применяется в приложении к финансовым активам; более общим, универсальным понятием является так называемая справедливая стоимость.

Внутренняя стоимость этих активов определяется таким же образом, как и любых других: путем расчета их NPV. Различие состоит в том, что для определения внутренней стоимости финансовых активов не требуется предварительное выполнение каких-то специальных инженерно-технических обоснований, учитывающих их потребительские или физические свойства.

Единственное, что нужно знать для оценки такого актива это величину и временную структуру обеспечиваемых им денежных потоков. Выполнив дисконтирование этих потоков по ставке, отражающей альтернативные издержки предприятия по привлекаемому им капиталу, можно определить внутреннюю стоимость (NPV) данного актива.

Финансовые активы отражают инвестиции предприятия в собственные и заемные капиталы других компаний. Однако и само предприятие может выпустить (эмитировать) и продать соответствующие ценные бумаги. В этом случае они уже не будут являться для него финансовыми активами, а станут частью собственного (акции) или заемного (облигации) капитала. Зато для покупателей этих ценных бумаг они будут финансовыми активами.

Предприятие-эмитент само определяет размер и временную структуру выплат дохода по выпускаемым им ценным бумагам. При этом оно пользуется теми же самыми правилами расчета их внутрен-

ней стоимости, что и при покупке. Оно понимает, что именно по этим правилам будет оценивать эмитируемые бумаги рынок. Поэтому условия размещаемых ценных бумаг должны быть такими, чтобы заинтересовать потенциальных инвесторов. В то же время предприятие должно исходить из своих реальных финансовых возможностей, так как выплата чрезмерно высоких доходов может стать для него непосильным бременем.

Рыночная, или курсовая, цена (Market Price) – это цена, по которой некоторый актив продается на данном рынке. Курсовая цена зависит от таких факторов, как конъюнктура рынка, рыночная норма прибыли, величина и динамика дохода, генерируемого активом, и др. Множественность рынков может предопределять и множественность рыночных цен. Один и тот же актив на разных рынках может иметь разную рыночную цену. (Этим, в частности, предопределяется существование так называемых арбитражных операций, когда товар приобретается на одном рынке и тут же продается на другом. Разница в ценах дает возможность получить прибыль.) Среди факторов, предопределяющих подобное варьирование, основными являются наличие взаимозаменяемых аналогов торгуемых активов и удаленность рынка от местапроизводства актива.

В соответствии с теорией рефлексивности, разработанной американским экономистом Дж. Соросом, внутренняя стоимость акций определяет их рыночную стоимость, а изменения рыночной стоимости акций влияют на внутреннюю стоимость.

Необходимо всегда помнить, что стоимость ценной бумаги рассчитывается, а цена оплачивается.

Оценка финансовых активов заключается в определении суммы денежных средств, в которую они могут быть конвертированы. Этот процесс часто используется, чтобы оценить финансовое состояние физического или юридического лица, например, при определении его платежеспособности или кредитного рейтинга. Стоимость финансовых активов может значительно изменяться с течением времени. Например, стоимость акций обычно изменяется ежедневно, в зависимости от спроса и предложения со стороны инвесторов.

Финансовые активы обычно имеют дату погашения, которая указывается в договоре. Если такой актив останется нетронутым и не будет конвертирован в наличные средства до этой даты, то его стоимость, скорее всего, будет увеличиваться. Обналичивание финансовых активов до даты погашения в большинстве случаев повлечет фи-

нансовые штрафы для инвестора, потому что он нарушает условия заключенного соглашения.

Ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении (Статья 142 ГК РФ).

Ценную бумагу можно определить, во-первых, как документ, удостоверяющий определенное имущественное право (право участия в управлении организацией, право на получение дивидендов, требования уплаты определенной денежной суммы и т.п.). В нем содержится информация о субъекте этого права и об обязанном лице.

Во-вторых, именно как документ, т.е. официальная запись, выполненная на бумажном носителе и имеющая строго определенную форму и обязательные реквизиты. Отсутствие хотя бы одного из реквизитов или нарушение указанной формы влечет за собой ничтожность ценной бумаги.

В-третьих, данный документ неразрывно связан с воплощенным в нем имущественным правом, поскольку реализовать это право или передавать его другому лицу можно только путем соответствующего использования самого документа. Иначе говоря, использование такого документа либо его передача, равносильны использованию или передаче выраженного им права.

В то же время ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», характеризуя ценную бумагу, устанавливает, что она закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав. Например, акция, наряду с имущественными правами, обладает и неимущественными правами – управление акционерным обществом, получение информации и др. Однако, ценные бумаги не могут удостоверить только неимущественные права.

В свою очередь, имущественные права, предоставляемые ценными бумагами, могут быть обязательственными и вещными. Вещные права закреплены в товарораспорядительных ценных бумагах, к которым относят коносамент, складские свидетельства. К передаче вещи приравнивается передача товарораспорядительного документа на нее. При этом названные ценные бумаги воплощают в себе, наряду с вещными правами, также и обязательственные права. Бумаг, которые закрепляли бы только вещные права, в российском законодательстве не существует.

Статьей 143 ГК РФ определяются виды ценных бумаг, к которым относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые Законами о ценных бумагах, или в установленном ими порядке, отнесены к числу ценных бумаг.

Перечень видов ценных бумаг является открытым, поскольку Гражданский кодекс РФ указывает, что законами о ценных бумагах или в установленном им порядке к числу ценных бумаг могут быть отнесены также и другие документы.

Документы являются ценными бумагами только тогда, когда об этом прямо сказано в законодательстве или в установленном законами порядке.

Именно с помощью данной категории финансовых активов формируется капитал фирмы, они являются одновременно и объектами, и способами реализации обоих типовых финансовых процессов – мобилизации (с помощью эмиссии акций и облигаций привлекается капитал на долгосрочной основе) и инвестирования (в акции и облигации вкладываются свободные денежные средства как в долгосрочных, так и в краткосрочных целях).

Ценные бумаги, с одной стороны, относятся к финансовым активам предприятия и являются объектом для инвестирования, с другой стороны, такие ценные бумаги как акции являются формой капитала акционерных обществ, а облигации – средством привлечения капитала.

Следовательно, ценные бумаги оцениваются и как самостоятельный объект оценки в составе финансовых активов, и как собственный капитал, и как долговые обязательства предприятия.

Триединая роль ценных бумаг предопределяет и их особое положение в качестве объекта стоимостной оценки.

Оценка стоимости ценных бумаг представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения величины рыночной стоимости ценной бумаги в денежном выражении, с учетом всех влияющих на нее факторов.

К основным факторам стоимости ценных бумаг относятся: финансовое положение и статус эмитента, цель и права инвестора, срок до погашения, доходность, ликвидность, рыночность (надежность), показатели (индикаторы) фондового рынка на момент оценки.

Ценные бумаги оцениваются в целях: купли-продажи; внесения в уставный фонд, эмиссии, залога, в случае ликвидации компании-эмитента или компании-инвестора, в случаях слияния, поглощения, реструктуризации и др.

Классификация ценных бумаг раскрывает взаимные связи в понятиях, видах и правилах обращения на основании определенных принципов и выражает эти связи в форме логически построенной системы.

Существуют юридическая и экономическая классификация ценных бумаг. Юридическая классификация предусмотрена законодательными актами.

В современной мировой практике ценные бумаги делятся на два класса: основные ценные бумаги и производные ценные бумаги.

1. Основные ценные бумаги (в основе которых лежат имущественные

права на какой-либо актив: товар, деньги, капитал, имущество, ресурсы) в свою очередь делятся на первичные и вторичные.

Первичные ценные бумаги – ценные бумаги, которые замещают действительные формы стоимости на рынке (акции, облигации, векселя, закладные, чеки, коносамент, банковский сертификат основаны на активах, в число которых не входят другие ценные бумаги).

Вторичные ценные бумаги – ценные бумаги, которые в определенных случаях замещают первичные ценные бумаги на рынке (варранты на акции, депозитарные расписки, подписные права на акции, облигации под закладные ценные бумаги, то есть, это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг, это ценные бумаги на сами ценные бумаги).

2. Производные ценные бумаги (производные инструменты, деривативы) – это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащих в основе данного инструмента активов, который называется базисным активом.

К производным инструментам относятся фьючерсы (товарные, валютные, процентные, индексные и др.), опционы, опционы на фьючерсные контракты, свопы, депозитарные расписки и др.

Следует отметить, что не во всех странах деривативы относятся к ценным бумагам. В соответствии с существующим законодательством РФ производные инструменты не относятся к ценным бумагам.

В Гражданском кодексе Российской Федерации дана правовая классификация ценных бумаг по способу легитимации (обозначения) управомоченного лица. Ценные бумаги делятся на:

1) ценные бумаги на предъявителя (предъявительские ценные бумаги) – права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат предъявителю ценной бумаги;

2) именные ценные бумаги – права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу;

3) ордерные ценные бумаги – права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществлять эти права или назначать своим распоряжением (приказом) другое управомоченное лицо.

В зависимости от формы ценной бумаги ценные бумаги делятся:

1. Предъявительские документарные (документарные на предъявителя), например, простое складское свидетельство.

2. Именные документарные (например, жилищный сертификат).

3. Именные бездокументарные (например, акция).

4. Ордерные документарные (например, вексель).

Требования к форме выпуска ценной бумаги определяется законом или в установленном им порядке.

Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» предусмотрено деление ценных бумаг в зависимости от способа регистрации выпуска ценных бумаг на эмиссионные и неэмиссионные.

Эмиссионная ценная бумага – это любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав,

подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Федеральным Законом «О рынке ценных бумаг» формы и порядка;

- размещается выпусками;

- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К эмиссионным ценным бумагам относятся государственные облигации, облигации, акции, опционы эмитента и жилищные сертификаты.

Неэмиссионные ценные бумаги – все остальные виды ценных бумаг, обладающие видовыми признаками, выпускаемые и обраща-

ющиеся в «штучном» порядке и закрепляющие за его обладателем индивидуальный объем прав.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг – совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих Одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска.

Постановлением ФКЦБ России от 24 декабря 2003 г. № 03-48/ПС утвержден Порядок квалификации ценных бумаг, который регулирует отношения, возникающие при квалификации Федеральным органом по рынку ценных бумаг эмиссионных ценных бумаг.

В соответствии с указанным порядком любые имущественные и неимущественные права, закрепленные в документальной или бездокументальной форме, независимо от их наименования, являются эмиссионными ценными бумагами, если условия их возникновения и обращения соответствуют совокупности признаков эмиссионной ценной бумаги, указанной в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг».

Источниками информации для проведения квалификации ценных бумаг являются:

- результаты анализа данных отчетности и информации организаций;
- жалобы, заявления и обращения юридических и физических лиц;
- сообщения в средствах массовой информации;
- обращения государственных и муниципальных или судебных органов, а также Банка России.

Для квалификации ценных бумаг Федеральный орган по рынку ценных бумаг вправе проводить проверки юридических лиц, деятельность которых на рынке ценных бумаг регулируется Федеральным органом, а также требовать представления документов, необходимых для решения вопросов, связанных с квалификацией.

Основанием для квалификации ценных бумаг являются:

- Гражданский кодекс Российской Федерации,
- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»,

- иные нормативные правовые акты РФ, регулирующие отношения, связанные с отнесением документов к ценным бумагам.

Не позднее 3-х дней с даты принятия решения о квалификации ценных бумаг Федеральный орган по рынку ценных бумаг направляет эмитенту (иному лицу, обязавшемуся по ценной бумаге, должнику по правам, в отношении которых принято решение квалификации), лицу, осуществляющему учет прав, в отношении которых принято решение квалификации, а также лицу, обратившемуся в Федеральный орган с соответствующим заявлением (жалобой, обращением), уведомление о принятом решении, а при необходимости также предписание (в том числе предписание об устранении нарушений законодательством РФ о ценных бумагах), обязательное для исполнения.

Федеральный орган по рынку ценных бумаг обеспечивает раскрытие информации на рынке ценных бумаг о принятых им решениях о квалификации ценных бумаг.

В случае обнаружения в ходе осуществления квалификации ценных бумаг нарушений законодательства РФ, влекущих ответственность, предусмотренную уголовным и/ или гражданским законодательством РФ, Федеральный орган по рынку ценных бумаг направляет соответствующие материалы в правоохранительные органы и/или обращается с исками в суд.

К эмиссионным ценным бумагам относятся наиболее важные для рынка бумаги, которые выпускаются в больших количествах и потому затрагивают интересы достаточно большого круга участников рынка. Государственная регистрация выпуска ценной бумаги в этом случае есть форма контроля со стороны государства за рынком ценных бумаг.

По юридической форме существования ценные бумаги делятся на:

- документарные ценные бумаги (их еще часто называют «бумажными»), т.е. ценные бумаги, выпускаемые в форме документа, объем прав, удостоверенных этой ценной бумагой, указывается в самом документе;

- бездокументарные ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, существующие в виде записей на материальных (компьютерных, электронных) носителях, порядок осуществления которых регулируется государством.

К документарной форме выпуска относят форму выпуска эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на ос-

новании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

При документарной форме выпуска эмиссионных ценных бумаг сертификат и решение о выпуске являются документами, удостоверяющими права, закрепленные ценной бумагой.

При бездокументарной форме выпуска эмиссионных ценных бумаг решение о выпуске является документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой.

Одни виды ценных бумаг могут выпускаться только в документарной форме, как, например, векселя, чеки, складские свидетельства, коносаменты и др.

Облигации могут выпускаться как в документарной, так и бездокументарной форме.

Другие ценные бумаги по российскому законодательству могут существовать только в бездокументарной форме, например акции, инвестиционные паи и др.

Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» определены следующие возможные формы эмиссионных ценных бумаг:

1. Предъявительские документарные (документарные на предъявителя) (например, облигация).

2. Именные бездокументарные (например, облигация, акция, опцион эмитента).

3. Именные документарные, в случаях, предусмотренных федеральными законами.

В зависимости от выпустившего ценную бумагу лица ценные бумаги делятся:

- государственные,
- муниципальные,
- прочих эмитентов.

По национальной принадлежности ценные бумаги подразделяются на:

- национальные (российские) ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, выпущенные национальными эмитентами;
- иностранные ценные бумаги, т.е. ценные бумаги, выпущенные иностранными эмитентами, или эмитентами, находящимися в других странах.

По уровню риска, который в силу тех или иных причин присущ ценным бумагам, последние условно могут быть поделены на:

- безрисковые ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, которые имеют самый возможно более (максимально) низкий в текущих рыночных условиях уровень риска;

- рискованные ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, уровень риска которых превышает уровень риска, имеющийся у безрисковых ценных бумаг.

С точки зрения наличия или отсутствия ограничений на куплю-продажу ценные бумаги могут подразделяться на:

- рыночные ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, которые обладают полной свободой обращения, в силу чего их еще можно называть свободно обращающимися ценными бумагами;

- нерыночные бумаги, т. е. ценные бумаги, которые имеют ограничения или запрет на передачу путем купли-продажи.

В зависимости от срока обращения наиболее общепринятыми являются следующие классификации существующих в нашей стране ценных бумаг: срочные и бессрочные ценные бумаги.

Срочные ценные бумаги – это ценные бумаги, имеющие установленный при их выпуске срок существования, обычно условно делятся на три подвиды:

- краткосрочные – бумаги, имеющие срок обращения до 1 года;

- среднесрочные – бумаги, имеющие срок обращения свыше 1 года в пределах до 5 – 10 лет;

- долгосрочные – бумаги, имеющие срок обращения, обычно превышающий 5 – 10 лет.

При этом верхняя граница здесь отсутствует и срок зависит от потребностей участников рынка. В мировой практике существуют ценные бумаги, выпускаемые на сроки до 50 и даже до 100 лет.

Бессрочные ценные бумаги – это ценные бумаги срок обращения которых ничем не регламентирован, они существуют до момента погашения, дата которого никак не обозначена при выпуске ценной бумаги.

Существуют ценные бумаги, которые занимают как бы промежуточное положение между срочными и бессрочными. Такого рода ценные бумаги обычно называются отзывными ценными бумагами.

С одной стороны, отзывная ценная бумага обычно имеет временной срок окончания своего действия и потому она есть срочная бумага. Но, с другой стороны, её эмитент или её инвестор имеют право прекратить её существование досрочно, когда это им покажется выгодным. Таким образом, действительный (фактический) срок об-

ращения бумаги заранее неизвестен, так как не может быть установлен, и в этом смысле такая бумага есть бессрочная бумага.

В зависимости от вида удостоверяемых имущественных прав ценные бумаги делятся на:

Долговые ценные бумаги удостоверяют право требования возврата долга и уплаты процентов за пользование займом.

К ним относятся: государственная и муниципальная облигация, облигация, в том числе жилищный сертификат, вексель, закладная.

Часть долговых ценных бумаг, к которой относятся ипотечная облигация, облигация с ипотечным покрытием и закладная, обеспеченная ипотекой, входят в группу ипотечных ценных бумаг, то есть ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и/ или ипотечными кредитами.

Долевые ценные бумаги удостоверяют право на долю (в том числе в будущем) в праве собственности на имущество, а также право на долю в прибыли.

К ним относятся: акции, инвестиционные паи и ипотечный сертификат участия.

Ипотечный сертификат участия относится также к группе ипотечных ценных бумаг.

С точки зрения наличия дохода как условия выпуска ценной бумаги они могут быть классифицированы на:

1. доходные ценные бумаги – доход уже заложен в самом эмиссионном отношении и он выплачивается эмитентом их владельцу. Доходные ценные бумаги могут иметь две формы:

- процентные ценные бумаги, по которым эмитент выплачивает чистый доход, начисляемый (рассчитываемый) им самим;
- дисконтные ценные бумаги, по которым доход существует в форме дисконта;

2. бездоходные ценные бумаги – эмитент никакого дохода не выплачивает.

Доход по ценной бумаге может начисляться и выплачиваться эмитентом в форме дивиденда или процента.

Дивиденд есть доход, выплачиваемый по акции. Его экономическая суть состоит в том, что ни размер такого дохода, ни способ его определения обычно заранее не задаются условиями эмиссии, т. е. он заранее неизвестен по своей величине для участников рынка. Исключение составляет привилегированная акция, по которой размер дивиденда может фиксироваться заранее.

Процент есть доход, выплачиваемый по облигации (а в общем случае – по ссуде) или иной долговой ценной бумаге. Его экономическое отличие от дивиденда состоит в том, что размер процента обычно заранее известен для владельца ценной бумаги или же известен сам механизм (способ) его определения.

Но возможна и другая форма получения дохода по долговой ценной бумаге – в виде дисконта.

Дисконт – это разница между номиналом ценной бумаги и более низкой рыночной ценой ее приобретения.

Дисконт всегда выплачивается эмитентом, а потому дисконтная ценная бумага есть доходная бумага для инвестора, нацеленная на получение дохода уже при ее выпуске. Дисконтная ценная бумага позволяет инвестору получить заложенный в ней доход не в виде растянутых во времени процентных выплат, а единовременно только в момент погашения ценной бумаги.

Бездоходная ценная бумага для своего владельца обычно есть простое свидетельство на товар или на деньги, но не на капитал. К бездоходным ценным бумагам относятся складские свидетельства, коносаменты, чеки.

В зависимости от наличия у ценной бумаги юридического номинала они подразделяются на:

- номинированные ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, имеющие номинальную стоимость, или номинал, в денежном выражении;
- неноминированные ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, юридически не имеющие номинальной стоимости.

Юридически номинальная стоимость ценной бумаги, или номинал ценной бумаги, – это абсолютная денежная сумма, фиксируемая в ценной бумаге при ее выпуске, которую эмитент обязуется вернуть инвестору при гашении долговой ценной бумаги или из которой складывается собственный (уставный) капитал инвестора как юридического лица.

Все долговые и долевые инвестиционные ценные бумаги имеют номинальную стоимость, кроме ценных бумаг, представляющих собой пай (долю), к которым относятся инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия.

В других странах может разрешаться выпуск акций без номинальной стоимости, осуществляемый для того, чтобы избежать налогообложения этого выпуска (налог на эмиссию уплачивается с номинальной стоимости эмитируемых акций).

С точки зрения сущности эмиссионного отношения, лежащего в основе любой ценной бумаги, всегда имеет место процесс передачи определенной величины стоимости от инвестора к эмитенту. Величина передаваемой стоимости и есть номинал эмиссионного отношения, или ценной бумаги, в его экономическом понимании. В экономическом смысле безноминальных ценных бумаг просто не существует по самой природе эмиссионного отношения. Какая-то стоимость всегда должна быть отчуждена инвестором, чтобы возникла ценная бумага.

По экономической сущности разделяют следующие виды ценных бумаг:

Акции – единичный вклад в уставной капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами.

Облигации – единичное долговое обязательство на возврат вложенной денежной суммы через установленный срок с уплатой или без уплаты определенного дохода.

Банковский сертификат – свободно обращающееся свидетельство о депозитном (сберегательном) вкладе в банк с обязательством последнего выплаты этого вклада и процентов по нему) через установленный срок.

Вексель – письменное денежное обязательство должника о возврате долга, форма и обращение которого регулируются специальным законодательством – вексельным правом.

Чек – письменное поручение чекодателя банку уплатить чекополучателю указанную в нем сумму.

Коносамент – документ (контракт) стандартной (международной) формы на перевозку груза, удостоверяющий его погрузку, перевозку и право на получение.

Варрант – а) документ, выдаваемый складом и подтверждающий право собственности на товар, находящийся на складе; б) документ, дающий его владельцу право на приобретение акций или облигации какой-то компании в течение определенного срока по установленной цене.

Опцион – договор, в соответствии с которым одна из сторон имеет право, но не обязательство, в течение определенного срока продать (купить) у другой стороны соответствующий актив по цене, установленной при заключении договора, с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией.

Фьючерсный контракт – стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива через определенный срок в будущем по цене, установленной в момент заключения сделки.

Возможность и целесообразность осознанного оперирования финансовыми активами предполагает понимание экономической природы каждого актива, ориентации на тот или иной актив и, главное, умение оценивать их базовые характеристики – стоимость, доходность, риск и др.

Финансовый актив, являясь, в принципе, обычным товаром на рынке капиталов, может быть охарактеризован с разных позиций. Этот товар имеет меньшее количество характеристик, чем потребительские товары, а основными из них являются стоимость, цена, доходность и риск.

При оценке стоимости любого вида финансовых активов оценщик должен принять во внимание его инвестиционные характеристики ценной, поскольку стоимость это, прежде всего, денежный эквивалент определенных инвестиционных качеств финансового актива, зависящий от конкретных целей и методов оценки.

Инвестиционное качество – это оценка того, насколько финансовый актив ликвиден, низкорискован, при стабильной рыночной стоимости, способен приносить доход, превышающий или находящийся на уровне среднерыночного дохода.

Основными инвестиционными качествами финансовых активов являются надежность, доходность, риск, ликвидность.

Надежность – неуязвимость инвестиций в финансовый актив от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода.

Доходность финансового актива – его способность приносить прибыль в сравнении с вложенными в него средствами.

Риск – возможность потерь, связанных с инвестициями в финансовый актив.

Ликвидность – способность финансового актива быть быстро проданным и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей при небольших колебаниях рыночной стоимости и низких издержках на реализацию.

Надежность, доходность, ликвидность определяют полезность финансового актива для инвестора, а значит и его стоимость.