

Тема: «Эмиссия ценных бумаг: принципы и механизмы».

На практике рыночная цена одной акции организации (предприятия, общества) зависит от размера выплачиваемых дивидендов и финансового положения организации (предприятия), а также от значительного числа рыночных, общеэкономических, политических и даже психологических факторов. Поскольку основным предметом деловой игры является управление предприятием, поэтому не возникает необходимости учитывать всё многообразие внешних факторов. В противном случае оценка действий (рейтинг) фирмы окажется в зависимости от событий, на которые команда никак не может повлиять.

В данной компьютерной программе используется следующий механизм формирования рыночной цены акций организации (предприятия), который в наибольшей степени отвечает сути деловой игры и, в то же время, учитывает общетеоретические положения.

Прежде всего, учитывая законодательство, рыночная цена одной акции организации (предприятия, общества) не может опускаться ниже ее номинальной стоимости, равной 1 рублю.

В нормальной ситуации рыночную цену акции определяют:

- бухгалтерская стоимость акции организации (предприятия), т.е. отношение собственного капитала к общему количеству акций, находящихся в обращении;
- инвестиционная оценка акции организации (предприятия), т.е. отношение дивидендов на акцию, выплаченных за последние 12 месяцев, к размеру ставки рефинансирования Центрального Банка.

Рассмотрим более подробно причины выбора этих двух показателей.

Считается, что бухгалтерская стоимость акции организации (предприятия) представляет собой центр, к которому должна тяготеть рыночная цена акции. Собственный капитал организации (предприятия) – это сумма всех поступлений от продажи акций предприятия и нераспределенной

прибыли. Поэтому бухгалтерская стоимость акции организации (предприятия) складывается из средней цены, уплаченной инвесторами за акцию (при первичном размещении), и нераспределенной прибыли, приходящейся на одну акцию. Таким образом, балансовая стоимость выражает внутреннюю ценность акции общества.

В то же время инвестиционная оценка акции организации (предприятия) может трактоваться как внешняя ценность акции, выраженная через денежную сумму, которая способна принести альтернативный доход в виде процента, равного данной сумме дивидендов. Поэтому в условиях свободного финансового рынка, где инвесторы могут выбирать между направлениями инвестиций, рыночная цена акций организации (предприятия) должна тяготеть к ее инвестиционной оценке.

Необходимо отметить, что на практике инвестиционная оценка акции формируется каждым инвестором самостоятельно с учетом разнообразных альтернативных вложений, которые ему доступны. Они могут быть представлены в виде размещения средств на депозиты, предоставления кредитов (займов), покупки государственных облигаций и т.д. Следовательно, ставка доходности, с которой сравнивает конкретный инвестор годовые дивиденды на акцию данной организации (предприятия), может быть разной. Всеми перечисленными факторами обусловлена значительная неопределенность в формировании рыночной цены акции на практике.

В деловой игре «БИЗНЕС-КУРС: Максимум» при расчете инвестиционной оценки акции организации (предприятия, общества) для внесения некоторой определенности используется ставка рефинансирования ЦБ, располагающаяся всегда между ставками процента по кредитам и депозитам и выражающая, таким образом, средний уровень доходности в финансово-банковской сфере экономики.

В качестве основы рыночной цены акции в деловой игре берется среднее геометрическое бухгалтерской стоимости и инвестиционной оценки

акции организации (предприятия).

Отсюда, в частности, следует, что при нулевых дивидендах (независимо от размера бухгалтерской стоимости акции) рыночная цена акции будет находиться на минимально допустимом уровне, равном одному рублю, и, значит, вклад данного показателя в рейтинг будет нулевым.

Кроме того, в этом случае организация (предприятие, общество) лишается возможности привлекать дополнительные финансовые ресурсы посредством эмиссии акций.

При увеличении размера дивидендов инвестиционная оценка одной акции общества будет расти, а бухгалтерская стоимость акции общества падать, так как дивиденды выплачиваются за счет составной части собственного капитала – чистой прибыли отчетного года. В нормальных ситуациях фактор роста инвестиционной оценки пересиливает, т.е. рыночная цена акции будет возрастать вслед за ростом дивидендов, хотя и с меньшим темпом. В свою очередь, это вызовет увеличение рейтинга фирмы-команды в краткосрочном периоде. Однако выплата слишком больших дивидендов будет приводить к истощению внутренних источников развития предприятия, что рано или поздно негативно скажется на рейтинге. Таким образом, рейтинг фирмы-команды зависит не только от размера чистой прибыли организации (предприятия), но и от ее распределения на дивиденды и накопительную часть.

В особых случаях на рыночную цену акции организации (предприятия) начинают дополнительно влиять следующие финансовые показатели:

– коэффициент текущей ликвидности, представляющий собой отношение стоимости оборотных активов организации (предприятия) к размеру краткосрочных обязательств организации (предприятия);

– коэффициент автономии, рассчитывающийся как отношение размера собственного капитала организации (предприятия) к общей стоимости активов организации (предприятия).

Согласно общепринятым оптимальным значениям, коэффициент

текущей ликвидности может быть не менее 1, а коэффициент автономии – не менее 0,5. Если эти требования в процессе игры нарушаются, то рыночная цена акции начинает снижаться, что отражает неуверенность инвесторов в финансовой устойчивости организации (предприятия). Если же коэффициенты ликвидности и автономии больше указанных значений, то они не оказывают никакого влияния на цену акции.

Разовые расходы на выкуп собственных акций позволят организации (предприятию) в будущем больше платить дивидендов в расчете на одну акцию, что будет способствовать росту рыночной цены акций.

Эмиссия акций оказывает влияние на рейтинг фирмы-команды и в краткосрочном периоде.

Во-первых, эмиссия приводит к автоматическому увеличению размера собственного капитала организации (предприятия). При прочих равных условиях это повлечет за собой снижение значения рентабельности собственного капитала – второго из основных показателей эффективности функционирования организации (предприятия). Следовательно, сразу же после эмиссии может произойти снижение рейтинга фирмы-команды. Последующее увеличение/снижение значения рентабельности капитала и рейтинга фирмы-команды зависит от той отдачи, которую принесет эмиссия акций общества в будущем.

Во-вторых, эмиссия акций общества оказывает воздействие на бухгалтерскую стоимость одной акции общества. Наблюдается следующая зависимость: если эмиссионная цена меньше бухгалтерской стоимости акции до эмиссии, то в результате эмиссии акций бухгалтерская стоимость начнет снижаться. А это при прочих равных условиях вызовет падение рыночной цены акции общества – третьего из главных показателей эффективности. Следовательно, необходимо соблюдать следующее правило: осуществлять эмиссию акций общества желательно в ситуации, когда значение эмиссионной цены одной акции, не говоря уже о рыночной цене, становится выше бухгалтерской стоимости акции общества. Для формирования этого условия

следует в период, предшествующий эмиссии акций общества, вести дивидендную политику организации (предприятия, общества), направленную на выплату значительного размера дивидендов на одну акцию общества.

При этом необходимо обратить внимание на следующее правило: выкуп собственных акций общества более выгоден в ситуации, когда бухгалтерская стоимость одной акции превышает ее рыночную цену (что обычно наблюдается при выплате низкого уровня дивидендов). В этом случае при прочих равных условиях можно будет ожидать последующего роста бухгалтерской стоимости и, следовательно, рыночной цены акции.