## Введение

Актуальность. В отличие от большинства развитых стран, где рынок привилегированных акций развит, в российских условиях он отличается предельно низким уровнем ликвидности. Это в значительной степени связано с тем, что инвесторы пока заинтересованы в приобретении определенной степени контроля над предприятиями, а уровень прибыли отечественных компаний в среднем не обеспечивает удовлетворительной текущей отдачи в виде дивидендов от инвестиций.

Конечно же, существуют такие российские корпорации, денежные потоки и уровень рентабельности инвестированного капитала которых весьма высоки, а привилегированные акции интересны для портфельных инвесторов. Но возможности определения справедливой цены на эти бумаги в условиях отсутствия вторичного рынка (и соответственно отсутствия цен реальных сделок) крайне затруднены; затруднения вызваны и слабой методической проработкой.[[1]](#footnote-1)

Целью данной работы является рассмотрение особенностей оценки привилегированных акций.

В работе поставлены следующие задачи:

Рассмотреть сущность привилегированной акции;

Рассмотреть общий подход к оценке привилегированных акций;

Рассмотреть некоторые аспекты оценки привилегированных акций.

## 1. Сущность привилегированной акции и права владельца привилегированных акций

Меньшая часть акций некоторых компаний выпускается как привилегированные акции. Эти акции обычно имеют преимущества перед обычными при выплате дивидендов и возврате капитала, если компания ликвидирована, т.е. на обычные акции дивиденды нельзя выплатить в данный год до тех пор, пока не выплачен привилегированный дивиденд, который обычно является фиксированным. Далее, привилегированные акции, как правило, бывают куммулятивными (если дивиденд по таким акциям не может быть выплачен за какие-то годы, он остается привилегированным по отношению к обычным дивидендам до тех пор, пока акционерное общество не сможет его выплатить). Недостаток этих акций в том, что если компания успешно ведет дела, то обычный дивиденд с годами будет возрастать, тогда как привилегированные дивиденды — нет. Налоговые изменения в Великобритании в 1965 г. сделали привилегированные акции менее привлекательными, чем ссуды под твердые проценты, потому что ссудный процент, выплачиваемый компанией, не облагается налогом, а дивиденды облагаются. Поэтому привилегированных акций становится все меньше. [[2]](#footnote-2)

Привилегированная акция является долевой ценной бумагой и дает владельцу право:

* на получение дивидендов;
* на получение части стоимости в случае ликвидации акционерного общества.

Размер дивиденда и стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям, в отличие от обыкновенных акций, определяются его уставом (далее - Устав); размер дивиденда и ликвидационная стоимость определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций; размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям считаются определенными также, если Уставом установлен порядок их определения.

Уставом общества может быть установлено, что невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по привилегированным акциям, размер которого определен в Уставе, накапливается и выплачивается впоследствии (кумулятивные привилегированные акции).

В Уставе могут быть определены также возможность и условия конвертации привилегированных акций определенного типа в обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов.

Акционеры - владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании акционеров, исключение составляет ряд случаев, определенных в законе Об акционерных обществах:[[3]](#footnote-3)

* акционеры - владельцы привилегированных акций участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации и ликвидации общества;
* акционеры - владельцы привилегированных акций определенного типа приобретают право голоса при решении на общем собрании акционеров вопросов о внесении изменений и дополнений в Устав общества, ограничивающих права акционеров - владельцев этого типа привилегированных акций, включая случаи определения или увеличения размера дивиденда и/или определения или увеличения ликвидационной стоимости, выплачиваемых по привилегированным акциям предыдущей очереди, а также предоставления акционерам - владельцам иного типа привилегированных акций преимуществ в очередности выплаты дивиденда и/или ликвидационной стоимости акций;
* акционеры - владельцы привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым определен в Уставе общества, за исключением акционеров - владельцев кумулятивных привилегированных акций, имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым собранием акционеров, на котором не было принято решение о выплате дивидендов или не было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право акционеров - владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном объеме;
* акционеры - владельцы кумулятивных привилегированных акций имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором должно было быть принято решение о выплате по этим акциям в полном размере накопленных дивидендов, если такое решение не было принято или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право акционеров - владельцев кумулятивных привилегированных акций участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента выплаты всех накопленных по указанным акциям дивидендов в полном размере.

Общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов по обыкновенным акциям, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивиденда по которым определен Уставом.

Источником выплат дивидендов является чистая прибыль акционерного общества за текущий год, но для выплаты дивидендов по привилегированным акциям обществом могут создаваться специально предназначенные для этой цели фонды.

Таким образом, из вышесказанного следует, что, с одной стороны, держатели привилегированных акций имеют преимущество перед держателями обыкновенных акций в получении текущего дохода (приоритет в очередности и гарантированность уровня дивидендных выплат), а также первоочередность исполнения обязательств перед акционерами в случае ликвидации акционерного общества. С другой стороны, возможность участия акционеров - владельцев привилегированных акций в управлении компанией и соответственно распределении большей части денежных потоков крайне ограничена.

Привилегированные акции имеют ряд характеристик долговых инструментов, которые ведут к ограничению рисков их владельцев (но соответственно и к уменьшению потенциальной доходности), а в структуре инвестированного в компанию капитала занимают промежуточное положение между обыкновенными акциями и облигациями.

Кроме того, согласно существующему законодательству имеется ряд случаев, когда акционерное общество не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов, в том числе и по привилегированным акциям, а именно:

* до полной оплаты всего уставного капитала общества;
* до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены согласно законодательству об акционерных обществах;
* если на момент выплаты дивидендов общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с действующими нормативными актами или указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;
* если стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала и резервного фонда, а также величины превышения над номинальной стоимостью определенной Уставом ликвидационной стоимос-ти размещенных привилегированных акций либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов.

Рассмотрим подробнее права владельцев привилегированных акций и их влияние на рыночную стоимость этих акций.

Традиционные методы оценки привилегированных акций сводились к учету только первых двух имущественных прав: право на дивиденд и право на ликвидационную стоимость. При этом привилегированная акция рассматривалась как бессрочная облигация с фиксированным процентом или купоном, которая чисто теоретически может быть погашена в случае ликвидации акционерного общества.

Однако неимущественные права, которыми обладает владелец привилегированных акций, также имеют стоимость и подчас весьма существенную. Для оценки данных прав сначала разберемся в их юридических особенностях.

В юридической литературе комплекс прав владельцев акций именовался по-разному: "право членства", "акционерное право" и т.д. Но существует единое мнение, что в комплекс прав акционера входят имущественные права: право на дивиденд, право на ликвидационную долю имущества компании и связанные с ними неимущественные права, важное место среди которых занимает право на информацию.[[4]](#footnote-4)

Право акционера на информацию имеет двоякое значение.

Во-первых, получение информации о деятельности общества, о его должностных лицах служит гарантией защиты иных прав акционера. Например, грамотный акционер, ознакомившись с балансом общества и его годовым отчетом, может с достаточной степенью точности сделать правильные выводы о финансовом состоянии общества и перспективах его развития; в случае негативной оценки акционер просто продаст принадлежащие ему привилегированные акции.

Во-вторых, обладание информацией позволяет акционеру наиболее целесообразно осуществлять свои права; без получения информации осуществление некоторых прав акционера будет весьма затруднительно или просто невозможно.

Другим неимущественным правом, которым обладают владельцы привилегированных акций, является право голоса на общем собрании акционеров. Привилегированные акции в принципе являются "безголосыми", но законом "Об акционерных обществах" установлены исключения из этого правила. Во всех тех случаях, когда акционер, владеющий привилегированной акцией, приобретает право голоса, его акция превращается в "голосующую", а сам он - во владельца "голосующей" акции. Режим владельцев таких акций, с точки зрения права участия в работе общего собрания акционеров, а также в решении различных вопросов, связанных с управлением обществом (в частности, имеется в виду участие в выборных органах общества), становится в принципе таким же, как для владельцев обыкновенных и "голосующих" привилегированных акций.

Кроме того, необходимо особо подчеркнуть, что минимальный перечень прав владельцев привилегированных акций, указанный в п. 3 и 4 ст. 32 закона "Об акционерных обществах", является обязательным для акционерного общества, в том числе и в случае отсутствия специальных указаний на этот счет в его уставе. Данное положение закона гарантирует права владельцев привилегированных акций, и, следовательно, стоимость данных акций должна учитывать минимальный набор обязательных прав владельца.[[5]](#footnote-5)

Право голоса по привилегированным акциям уже неоднократно использовалось в корпоративной борьбе. Исходя из того, что размер дивиденда по акциям определяет совет директоров общества и общее собрание не может утвердить размер дивидендов больше предложенного советом директоров, то, определяя невыплату дивидендов по привилегированным акциям, совет директоров фактически делает их "голосующими", что в дальнейшем используется руководителями предприятия для борьбы со сторонними инвесторами.

Необходимо отметить, что из всего многообразия видов привилегированных акций: дивиденд по которым не определен уставом и приравнивается к дивиденду по обыкновенным акциям; невыплаченный дивиденд по которым накапливается и выплачивается впоследствии, т.е. кумулятивные привилегированные акции; дивиденд определен в уставе - некумулятивные привилегированные акции, безусловное право голоса возникает только по последнему виду привилегированных акций. Получение права голоса по кумулятивным привилегированным акциям является достаточно сложной и спорной процедурой.

Это связано с тем, что владельцы кумулятивных привилегированных акций получают право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции начиная с собрания, следующего за годовым собранием, на котором должно было быть принято решение о выплате по акциям этих акционеров накопленных дивидендов в полном размере, но такое решение собранием принято не было или было принято решение о неполной выплате дивидендов. Право указанных акционеров участвовать в общих собраниях акционеров прекращается с момента выплаты им всех накопленных дивидендов по принадлежащим им акциям в полном размере.

Текст п. 4 ст. 32 закона "Об акционерных обществах" не отвечает на вопрос, каким образом возможно зафиксировать, что собрание должно было решить вопрос о выплате дивидендов владельцам кумулятивных привилегированных акций. В повестке дня годовых собраний акционеров вопрос о выплате дивидендов, как правило, обозначается в самом общем виде (например, "О выплате дивидендов", "О распределении прибыли и убытков общества"), которым поглощается вопрос о выплате дивидендов по всем видам акций.

Если вопрос о выплате дивидендов вносится в повестку дня годового собрания в такой редакции, а собрание принимает решение по перечню категорий и типу акций, вносимому на его рассмотрение советом директоров, шансы владельцев кумулятивных привилегированных акций получить накопленные обществом дивиденды весьма невелики. В конечном счете получается, что решение вопроса о выплате накопленных дивидендов зависит уже не от собрания, а от совета директоров общества, тем более что собрание может принять такое решение исключительно по рекомендации совета директоров.

Таким образом, можно полагать, что собрание должно было принять решение о выплате накопленных дивидендов по акциям определенных типов лишь в том случае, если конкретно этот вопрос был включен в разосланную акционерам повестку дня годового общего собрания акционеров. Только при соблюдении этого условия (в случае отказа собрания в выплате накопленных дивидендов или принятия им решения об их неполной выплате) акционеры - владельцы кумулятивных привилегированных акций определенного типа получат неоспоримое право участвовать в последующих собраниях акционеров.

С точки зрения защиты интересов владельцев кумулятивных привилегированных акций желательно внести в устав общества положение, обязывающее совет директоров выносить на решение общего собрания акционеров вопрос о выплате накопленных по таким акциям дивидендов по истечении определенного срока. При нарушении обществом такого срока акционеры получают возможность обратиться в суд.

Все вышеперечисленные особенности тем или иным образом учитываются при оценке стоимости привилегированных акций.

## 2. Общий подход к оценке стоимости привилегированных акций

Особенности оценки рыночной стоимости пакетов акций заключаются в том, что стоимость разных по размеру в процентах от уставного капитала пакетов акций в размере на одну акцию неодинакова. Эти различия связаны с разной степенью контроля, характерной для отдельных пакетов акций, в зависимости от их размеров. При прочих равных условиях эти различия выражаются в премии за контроль, размер которой увеличивается в зависимости от величины оцениваемых пакетов акций (бизнеса в целом).

Степень контроля ступенчато увеличивается по мере достижения соответствующих пороговых значений контроля (в зависимости от увеличения размеров пакетов акций), предоставляющие их владельцу дополнительные полномочия, или использование в отношении открытого акционерного общества, созданного в процессе приватизации специального права (“золотой акции”)).

Дополнительные права владельцев, обладающих не менее чем 10% голосующих акций общества - права, позволяющие акционеру созывать внеочередное собрание акционеров, а в случае повторного созыва собрания возможность блокирования решений, принятие которых требует квалифицированного большинства.

Дополнительные права владельцев блокирующего пакета акций (более 25% голосующих акций общества) - права, позволяющие акционеру блокировать решения общего собрания, принятие которых требует квалифицированного большинства. [[6]](#footnote-6)

Дополнительные права владельцев оперативного мажоритарного (контрольного) пакета акций (более 50% голосующих акций общества) -права, обеспечивающие акционеру более половины представительства в Совете директоров акционерного общества, что обеспечивает, в свою очередь, оперативный контроль за его деятельностью.

Дополнительные права владельцев абсолютного мажоритарного (контрольного) пакета акций (более 75% голосующих акций общества) -это права, обеспечивающие акционеру принятие любых решений в рамках общего собрания акционеров.

Одним из наиболее общих и распространенных подходов к оценке стоимости ценных бумаг является метод дисконтирования ожидаемых денежных потоков. Мы намерены остановиться на некоторых его особенностях и специфике, возникающих при оценке привилегированных акций.

Как известно, в общем случае стоимость акций равна текущей стоимости будущих дивидендных выплат (т.е. продисконтированных по соответствующей ставке). Соответственно задача определения стоимости интересующих нас ценных бумаг разбивается на два этапа:

* первый - прогнозирование будущих дивидендных выплат по привилегированным акциям;
* второй - определение ставки дисконтирования.

Прогнозирование денежных потоков

Принципы формирования прогноза денежных потоков достаточно хорошо известны и описаны в литературе по оценке бизнеса, поэтому детально останавливаться на них мы не будем, ограничившись лишь выделением основных этапов и существенных моментов

Основой прогноза является анализ результатов прошлой деятельности: выявление тенденций в динамике объемов сбыта и цен, доходов и затрат в структуре капитала компании, в ее инвестиционной политике; выявление разовых, нетипичных доходов и расходов (нормализация отчетности) и т.д. Отметим, что на этой стадии важно изучить положения Устава, определяющие размер дивидендов и порядок их выплаты по привилегированным акциям, права держателей привилегированных акций, а также проанализировать тенденцию изменения нормы дивидендных выплат по привилегированным акциям в прошлые годы.

Далее на основе прогноза финансовых результатов компании формируем ожидаемые денежные потоки владельцев привилегированных акций. Для этого стоит рассмотреть несколько сценариев развития в зависимости от возможных изменений условий ведения деятельности компании и ее стратегии как на микро-, так и на макроуровне.

Денежные потоки прогнозного и постпрогнозного периодов дисконтируются и складываются.

Таким образом, мы получаем стоимость всех привилегированных акций, выпущенных эмитентом. Данный подход является вполне общим и достаточно очевидным для любого специалиста, имеющего опыт оценки ценных бумаг и бизнеса.

Значительно более интересным и сложным представляется вопрос выбора и обоснования ставки дисконтирования при определении стоимости привилегированных акций.

Определение ставки дисконтирования

Под ставкой дисконтирования при определении стоимости актива предполагают среднюю ставку всех альтернативных инвестиций со сравнимым уровнем риска.

Поскольку, как мы уже отмечали выше, по степени риска вложений привилегированные акции занимают промежуточное положение между обыкновенными акциями и долговыми обязательствами акционерного общества, то из общих соображений ясно, что ставка привлечения капитала за счет выпуска привилегированных акций должна быть меньше ставки привлечения акционерного капитала за счет выпуска обыкновенных акций, но превышать уровень доходности выпущенных обществом облигаций (или ставку привлечения долгосрочного кредита).

Часто (как правило, при определении средневзвешенной ставки по модели WACC для оценки бизнеса методом дисконтирования денежных потоков для всего инвестированного капитала) в литературе можно встретить рекомендации: в качестве затрат на привлечение капитала за счет выпуска привилегированных акций использовать норму их дивидендной доходности.

Однако такой подход, особенно в российских условиях, нам не представляется вполне корректным: данный подход возможен только в случае оценки давно и устойчиво функционирующего предприятия, занявшего определенную нишу на традиционном и развитом рынке в условиях стабильной экономики. Примером могут служить энергоснабжающие компании (Utilities) в США или Англии, прибыли которых отличаются высокой предсказуемостью и их большая часть выплачивается в виде дивидендов акционерам. Но в тех случаях, когда компания находится на стадии роста, расширяет рынки сбыта, осуществляет инвестиции с целью дальнейшего развития или функционирует в нестабильных экономических условиях, то данный способ приводит к явному занижению ставки дисконтирования.

Для оценки затрат на привлечение капитала за счет выпуска привилегированных акций можно использовать ставшую уже классической модель оценки капитальных активов (САРМ).

Как правило, в литературе по оценке бизнеса САРМ рекомендуют для оценки стоимости привлечения акционерного капитала, подразумевая владельцев обыкновенных акций компании. Однако модель носит более общий характер, позволяя рассчитать ставку для любого финансового актива.

Для корректного применения модели для оценки стоимости конкретного инструмента важно правильно выбрать коэффициент b, который определяется следующим образом:

b = ssm/s2m,

где ssm - ковариация доходности ценной бумаги с рыночной доходностью, sm- среднеквадратичное отклонение рыночной доходности.

Поскольку обыкновенные и привилегированные акции одной и той же компании представляют собой различные инструменты и удостоверяют различный объем прав, то вполне естественно, что мотивы инвесторов, приобретающих эти бумаги, различны, что ведет соответственно к различию динамики поведения рыночных цен на разные виды акций. Поэтому значения коэффициентов b для обыкновенных и привилегированных акций, строго говоря, должны различаться, более того, для привилегированных акций b должна быть меньше (поскольку меньше риски инвесторов).

Корректно оценить b для обыкновенных акций (не говоря уже о привилегированных) возможно лишь для ограниченного круга отраслей: нефтедобычи, телекоммуникаций, энергетики.

Но только использование САРМ позволяет качественно обосновать различие ставок дисконтирования для разных типов акций одного эмитента (несмотря на то, что возможности ее применения в практических целях пока весьма невелики). Например, наиболее распространенный сейчас метод кумулятивного построения ставки дисконтирования, несмотря на то, что учитывает множество факторов (которые все относятся непосредственно к конкретной компании в целом), не проводит различий в уровне ставок для акционеров - владельцев разных типов акций.

##

## 3. Некоторые аспекты оценки привилегированных акций

Часто при практической оценке возникают ситуации, когда применение и реализация этого подхода затруднены. Например, не представляет значительной сложности составить прогноз успешно функционирующего предприятия с хорошими финансово-экономическими показателями, регулярно выплачивавшего дивиденды акционерам в прошлом, зная прогноз его прибыли и определенный Уставом размер выплат по привилегированным акциям.

Но если финансовые результаты АО в прошлом крайне нестабильны, структура баланса неудовлетворительна, а экономические условия в отрасли и экономике в целом весьма изменчивы, то в процессе оценки может сложиться ситуация, когда в течение определенного оценщиком прогнозного периода компания не сможет выплатить даже минимальные гарантированные Уставом дивиденды держателям привилегированных акций (например, поскольку их выплата может привести к появлению формальных признаков банкротства или к снижению стоимости чистых активов по сравнению с уставным капиталом, резервным фондом и др.; т.е. возникнут законодательные ограничения на выплату дивидендов).

В этом случае привилегированные акции становятся голосующими, т.е. их владельцы приобретают новые права, теоретически позволяющие им принимать участие в управлении всеми денежными потоками предприятия до момента полного погашения обязательств перед ними. И вполне естественно, что это следует отразить в оценке стоимости бумаг.

Аналогичная задача возникает в случае оценки привилегированных акций, конвертируемых в обыкновенные по решению совета директоров (или собрания акционеров).

Одним из способов решения проблемы может стать использование опционных методов при оценке стоимости привилегированных акций.

По своим свойствам привилегированная акция весьма близка к облигации - обеспечивает выплату владельцу определенного ежегодного дохода, но отличается тем, что в случае нарушения этого обязательства владелец становится акционером с правом голоса по всем вопросам собрания акционеров.

Таким образом, привилегированную акцию можно рассматривать как синтетический инструмент, состоящий из облигации и опциона - права на конвертацию в обыкновенную акцию. Соответственно стоимость привилегированной акции будет равна стоимости облигации и стоимости такого опциона.

Как известно, стоимость опциона тем выше, чем выше степень неопределенности ожидаемого результата, и наоборот. Тогда в условиях высокой степени предсказуемости дивидендных выплат стабильно функционирующего предприятия стоимость привилегированных акций будет определяться стоимостью права на получение регулярного текущего дохода (т.е. облигации), а стоимость права на конвертацию акций (опциона) будет незначительна. Наоборот, при высоком риске невыполнения обязательств выплаты дивидендов по привилегированным акциям их стоимость будет почти полностью определяться стоимостью опциона.

Стоимость облигации оценить достаточно несложно: для этого важно понять из Устава принцип начисления дивидендов по привилегированным акциям (процент от прибыли компании или от номинальной стоимости акций и т.д.) и продисконтировать ожидаемые выплаты (процедура полностью эквивалентна оценке стоимости различных видов купонных облигаций - с фиксированным доходом, постоянным или переменным купоном; при этом предполагаем, что облигация бессрочная).

Значительно более интересной и сложной задачей является оценка опциона. В этом случае возможно применение достаточно хорошо известных моделей: биномиальной модели оценки стоимости опционов (анализ дерева решений) или модели Блэка-Шоулза.

Кроме того, хотелось бы упомянуть о возможности применения опционной модели в одном частном случае, который достаточно часто встречается на практике, а именно, когда уже на текущую дату (дату оценки) привилегированные акции являются голосующими по всем вопросам общего собрания акционеров. В этом случае достаточно логичным представляется подход, когда не делается различий между типами акций, а стоимость всего собственного капитала (бизнеса) делится на все акции (обыкновенные и привилегированные).

Однако здесь необходимо внести дополнительную корректировку - держатели обыкновенных акций имеют право, погасив обязательства перед владельцами привилегированных акций, вернуть контроль над отошедшей к последним долей бизнеса (т.е. имеют право ее выкупа).[[7]](#footnote-7)

Соответственно при определении стоимости каждого из типов акций необходимо к стоимости части бизнеса, приходящейся на долю акционеров - владельцев акций определенного типа, прибавить (в случае обыкновенных акций) или отнять (в случае привилегированных акций) стоимость опциона на право такого выкупа.

Зачастую, к счастью, проблему оценки стоимости привилегированных акций можно решить значительно проще, используя, если возможно, сравнительный подход.

Например, имея достаточную информацию о биржевых котировках привилегированных акций компаний-аналогов (или данные о ценах сделок с пакетами таких акций), можно достаточно быстро и легко провести оценку интересующей нас бумаги. Оценочный мультипликатор, используемый в данном случае, будет цена акции/дивиденд на акцию (P/D), а критериями отбора аналогов (помимо традиционных для оценки бизнеса - принадлежность к отрасли, сопоставимость по масштабам, близость показателей рентабельности и др.) обязательно должны быть: сопоставимость по структуре инвестированного капитала, сравнимый показатель нормы дивидендных выплат, а также эквивалентный объем прав, предоставляемых Уставом, владельцам привилегированных акций. Но в условиях, когда недостаточно развит фондовой рынок России, этот вариант применим далеко не всегда.

## Заключение

В работе решены следующие задачи:

Рассмотрена сущность привилегированной акции;

Рассмотрен общий подход к оценке привилегированных акций;

Рассмотрены некоторые аспекты оценки привилегированных акций.

Подводя итог, следует отметить важность и ценность неимущественных прав владельцев привилегированных акций в процессе определения их рыночной стоимости.

Оценка такого сложного инструмента, как привилегированные акции представляет собой зачастую весьма непростую задачу, которая может потребовать применения усложненных методик.

Методики оценки привилегированных акций отличаются от методик оценки обыкновенных акций в силу специфичности этого инструмента финансирования деятельности компании.

Нельзя ограничивать стоимость акций только величиной дивидендных выплат, хотя и они формируют эту стоимость. Ведь включение привилегированных акций в "голосующие" может привести к изменению баланса сил на собрании акционеров; могут быть приняты или не приняты решения о выплате тех же дивидендов или других стратегически важных решений, которые могут существенно повлиять на стоимость фирмы и стоимость ее акций

## Список литературы

1. Закон об акционерных обществах РФ
2. Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», М.: Кремль, 29 июля 1998 г., ФЗ № 135.
3. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. – М.: ТК Велби, 2004, 368с.
4. Григорьев В. В., Островская И. М. Оценка предприятий. Имущественный подход. Учебно-практическое пособие. М.: Дело, 1998 г.
5. Есипов В. А., Маховикова Г.П., Терехова В.В. Оценка бизнеса. – М.: Питер, 2002, 416с.
6. Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет: Учеб. Пособие. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2003, 368с.
7. Николаева С.А., Бакшинскас В.Ю., Скапенкер М.Ю. Нематериальные активы. Правовое регулирование, учет, налогообложения. – М.: «Аналитика Пресс», 1998, 264с.
8. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса). Учебник. / Под ред. В. И. Кошкина. М.: ИДК «ЭКМОС», 2002 г.
9. Оценка бизнеса. Под ред. Грязновой А. Г., Федотовой М. А. М.: «Финансы и статистика», 2000 г.
10. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности / под ред. Н. Н. Карповой, Г. Г. Азгольдова. Материалы Института профессиональной оценки, 1998 г.
11. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебное пособие. Под ред. Абдулаева Н. А. М.: Изд-во «ЭКМОС», 2002 г.
12. Синявский Н.Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструментарий, практические решения в различных областях деятельности. – М.: Финансы и статистика, 2005, 240с.
13. Шепелев В. Привилегированные акции и некоторые особенности их оценки //Рынок ценных бумаг. - М., 2000.- N 13.- С. 57-61.
1. Шепелев В. Привилегированные акции и некоторые особенности их оценки //Рынок ценных бумаг. - М., 2000.- N 13.- С. 57-61. [↑](#footnote-ref-1)
2. Синявский Н.Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструментарий, практические решения в различных областях деятельности. – М.: Финансы и статистика, 2005, 240с. [↑](#footnote-ref-2)
3. Закон об акционерных обществах РФ [↑](#footnote-ref-3)
4. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса). Учебник. / Под ред. В. И. Кошкина. М.: ИДК «ЭКМОС», 2002 г. [↑](#footnote-ref-4)
5. Шепелев В. Привилегированные акции и некоторые особенности их оценки //Рынок ценных бумаг. - М., 2000.- N 13.- С. 57-61. [↑](#footnote-ref-5)
6. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса). Учебник. / Под ред. В. И. Кошкина. М.: ИДК «ЭКМОС», 2002 г. [↑](#footnote-ref-6)
7. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса). Учебник. / Под ред. В. И. Кошкина. М.: ИДК «ЭКМОС», 2002 г. [↑](#footnote-ref-7)