

Тема: Оценка ценных бумаг и принятие решений по финансовым инвестициям

1. Базовая модель оценки финансовых активов.
2. Оценка долевых ценных бумаг.
3. Оценка долговых ценных бумаг.



$$P \cong V$$

Различие между ценой и стоимостью финансового актива

1. Стоимость — это расчетный показатель, а цена — декларированный, т.е. объявленный, который можно видеть в прейскурантах, ценниках, котировках;
2. Стоимость первична, а цена вторична, поскольку в условиях равновесного рынка цена, во-первых, количественно выражает внутренне присущую активу стоимость и, во-вторых, стихийно устанавливается как среднее из оценок стоимости, рассчитываемых инвесторами;
3. В любой конкретный момент времени цена однозначна, а стоимость многозначна, при этом число оценок стоимости зависит от числа профессиональных участников рынка.

Три основные теории оценки

Теория «ходьбы наугад»

исходят из предположения, что текущая цена финансового актива всегда вбирает в себя всю необходимую информацию, которую, следовательно, и не нужно искать дополнительно. Внутренняя стоимость, равно как и цена конкретного финансового актива, меняется совершенно непредсказуемо и не зависит от предыдущей динамики. Таким образом, любая информация то ли статистического, то ли прогнозного характера не может привести к получению обоснованной оценки.

Внутренней стоимости.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ.

Базовая формула для расчета эффективности финансовых инвестиций

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}$$

CF_k — ожидаемый денежный поток в k -м периоде
(обычно, год);

r — приемлемая (ожидаемая или требуемая)
доходность;

n — количество периодов.

2. Оценка долговых ценных бумаг

Оценка облигаций с нулевым купоном

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \Rightarrow V = \frac{CF}{(1+r)^n}$$

где V — стоимость облигации с позиции инвестора (теоретическая стоимость);

CF — сумма, выплачиваемая при погашении облигации;

n — число лет, через которое произойдет погашение облигации;

$1/(1+r)^n$ — дисконтирующий множитель.

2. Оценка долговых ценных бумаг

Оценка бессрочных облигаций

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \Rightarrow V = \frac{CF}{r}$$

где V — стоимость облигации с позиции инвестора (теоретическая стоимость);

CF — сумма выплачиваемого дохода по облигации;

r — ставка дисконтирования.

2. Оценка долговых ценных бумаг

Общая формула для оценки облигаций

$$V = CF \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+i)^k} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

где V — стоимость облигации с позиции инвестора (теоретическая стоимость);

CF — величина купонных выплат по облигации;

n — число лет, через которое произойдет погашение облигации;

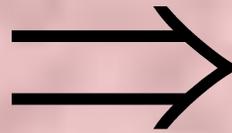
N — номинал облигации, выплачиваемый при ее погашении;

$1/(1+r)^n$ — дисконтирующий множитель.

3. Оценка долевых ценных бумаг

Оценка привилегированных акций

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}$$



$$V = \frac{CF}{r}$$

3. Оценка долевых ценных

бумаг

Оценка обыкновенных акций

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}$$

а) дивиденды не меняются

$$V = \frac{CF}{r}$$

б) дивиденды возрастают с постоянным темпом прироста

Оценка акций с равномерно возрастающими дивидендами

Предполагается, что базовая величина дивиденда (т.е. последнего выплаченного дивиденда) равна C ; ежегодно она увеличивается с темпом прироста g . Например, по окончании первого года периода прогнозирования будет выплачен дивиденд в размере $C \cdot (1 + g)$ и т.д. Тогда формула имеет вид:

$$V = \frac{C \cdot (1 + g)}{r - g}$$

Данная формула имеет смысл при $r > g$ и называется моделью Гордона.