



# **ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ**

**Капитал компании** представляет собой стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование ее активов.



Формирование капитала организации осуществляется на основе следующих принципов:

- Учет перспектив развития хозяйственной деятельности компании.
- Обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия.
- Обеспечение оптимальной структуры капитала с учетом эффективного его функционирования.
- Обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников.
- Обеспечение высокоэффективного использования капитала в процессе хозяйственной деятельности.



# ОСОБЕННОСТИ СОБСТВЕННОГО И ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Собственный капитал	Заемный капитал
1. Простота привлечения	1. Широкие возможности привлечения
2. Более высокая способность генерирования прибыли (не требуется уплата процента)	2. Обеспечение роста финансового потенциала и расширение активов организации
3. Обеспечение финансовой устойчивости в долгосрочном периоде	3. Увеличение риска снижения финансовой устойчивости
4. Ограниченность объема привлечения	4. Более низкая стоимость по сравнению с собственным капиталом
5. Высокая стоимость по отношению к альтернативным источникам	5. Высокая зависимость стоимости от конъюнктуры финансового рынка
6. Невозможность использования «налогового щита»	6. Сложность процедуры привлечения



# Источники финансирования

## Собственные средства

- УК
- ДК
- РК
- Нераспределенная прибыль



## Заемные средства

- Долгосрочные кредиты и займы
- Краткосрочные кредиты и займы
- Кредиторская задолженность



**Управление собственным капиталом - это часть финансовой политики организации, целью которой является формирование такой величины и структуры собственного капитала, которые бы обеспечили баланс между уровнем финансовой устойчивости (независимости) предприятия и уровнем доходности собственного капитала.**



**Задачами управления собственным капиталом являются:**

- определение целесообразного размера собственного капитала; увеличение, если требуется, размера собственного капитала за счет нераспределенной прибыли или дополнительного выпуска акций;

- определение целесообразной структуры вновь выпускаемых акций (доли обыкновенных и привилегированных акций);

- определение и реализация дивидендной политики.



# УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

- Уставный капитал характеризует долю собственников в активах корпорации.
- Уставный капитал организации определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов

$$УК = H_0 N_0 + \sum_{i=1}^K N_{пр i} H_{пр i}$$



$H_0$  - номинальная стоимость обыкновенных акций

$N_0$  - количество обыкновенных акций, выпущенных предприятием

$N_{пр i}$  - количество выпусков привилегированных акций предприятия

$H_{пр i}$  - номинальная стоимость привилегированных акций  $i$ -выпуска

$K$  - количество выпусков привилегированных акций предприятия





# РЕЗЕРВНЫЙ КАПИТАЛ

**Резервный капитал** предназначен для покрытия убытков, для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

Величина резервного капитала определяется в уставе, но не может быть менее 5% чистой прибыли.



# ДОБАВОЧНЫЙ КАПИТАЛ



- Включает сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества компании со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке, а также сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества).



# НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ

Распределяется решением компетентного органа на :

- - выплаты дивидендов,
- - формирование резервного и других фондов,
- - покрытия убытков прошлых лет и пр.

**Реинвестирование** - вложение собственных ср-в в собственную компанию.



## **Величина нераспределенной прибыли**

**(непокрытого убытка) зависит:**

- от финансовых результатов отчетного года;
- от размера выплаченных дивидендов;
- от отчислений в резервный фонд;
- от последствий реорганизации предприятия;
- от величины уценки ранее не переоцененных объектов основных средств организации.



## УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ

**Финансовый рычаг** характеризует использование компанией заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{НП}}) \cdot (\text{ЭК} - C_p \text{СПК}) \cdot \frac{ЗС}{СС}$$

- где ЭФЛ - эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;
- $C_{\text{НП}}$  - ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;
- ЭК - экономическая рентабельность активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;
- $C_p \text{СПК}$  - средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %;
- ЗС - средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;
- СС - средняя сумма собственного капитала предприятия.



## Три основные составляющие эффекта финансового рычага:

**Налоговый корректор финансового левериджа (1- С<sub>нп</sub>)** показывает в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

**Дифференциал финансового левериджа (ЭК- СрСПК)** характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

**Коэффициент финансового левериджа (ЗС/СС)** характеризует сумму заемного капитала, используемого компанией, в расчете на единицу собственного капитала.



# ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПО КРИТЕРИЮ МАКСИМИЗАЦИИ УРОВНЯ ФИНАНСОВОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

**Пример:** компания располагает собственным капиталом в 50 млн., руб., для увеличения объема производства компания решила привлечь заемные средства. Валовая рентабельность активов (без учета расходов по оплате процентов за кредит) составляет 25%. Ставка процента за кредит составляет 16%. Необходимо определить оптимальную структуру капитала, при которой будет достигнут наивысший уровень финансовой рентабельности предприятия (табл. 1).



Таблица 1. Расчет показателей финансовой рентабельности при различных значениях уровня финансового рычага компании.

№ п/п	Показатели (млн. руб.)	Варианты				
		1	2	3	4	5
1	Сумма собственного капитала	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
2	Сумма заемного капитала	-	12,5	25,0	50,0	75,0
3	Общая сумма капитала	50,0	62,5	75,0	100,0	125,0
4	Коэффициент не финансового рычага	-	0,25 (12,5:50)	0,50	1,0	1,50
5	Валовая рентабельность активов, %	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
6	Базовая ставка процента за кредит, %	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
7	Премия за риск, %	-	2	4	6	8



Продолжение табл. 1.

8	Общая ставка процента, %	-	18,0	20,0	22,0	24,0
9	Сумма валовой прибыли без процентов за кредит	12,5	15,625	18,75	25,0	31,25
10	Сумма уплачиваемых процентов за кредит	-	2,25	5,0	11,0	18,0
11	Сумма валовой прибыли с учетом процентов за кредит	12,5	13,375	13,75	14,0	13,25
12	Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	20	20
13	Ставка налога на прибыль, млн. руб.	2,5	2,675	2,75	2,8	2,65
14	Сумма чистой прибыли	10	10,7	11	11,2	10,6
15	Рентабельность собственного капитала, %	20	21,4	22	22,4	21,2

## **Вывод:**

Наивысший коэффициент финансовой рентабельности, который достигается при коэффициенте финансового рычага, равного 1,0.



## ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПО КРИТЕРИЮ МАКСИМИЗАЦИИ ЕГО СТОИМОСТИ

**Пример:** открытое акционерное общество формирует активы на сумму 160 млн. руб. При уровне дивидендов 10% возможно разместить акции на сумму 32 млн. руб. Дальнейшее увеличение объемов реализации акций потребует увеличения уровня дивидендов. Безрисковая ставка за кредит составляет 16%. Необходимо определить, при какой структуре капитала будет достигнута минимальная средневзвешенная его стоимость (табл. 2).



**Таблица 2. Расчет средневзвешенной стоимости капитала компании при различной его структуре**

№ п/ п	Показатели	Варианты					
		1	2	3	4	5	6
1	Варианты структуры капитала						
	1) собственный	20	30	40	50	60	70
	2) заемный	80	70	60	50	40	30
2	Уровень предполагаемых дивидендных выплат, %	10	11	12	13	14	15
3	Уровень ставки процента за кредит с учетом премии за риск, %	28	26	24	22	20	18
4	Налоговый корректор	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
5	Уровень ставки процента за кредит с учетом налогового корректора	22,4	20,8	19,2	17,6	16	14,4
6	Стоимость составных частей капитала, %	2	3,3	4,8	6,5	8,4	10,5
	1)собственной доли капитала 2)заемной доли капитала	17,92	14,56	11,52	8,8	6,4	4,32
7	Средневзвешенная стоимость капитала, %	19,92	17,86	16,32	15,3	14,8	14,82

## **Вывод:**

Минимальная средневзвешенная стоимость капитала достигается при соотношении собственного и заемного капитала в пропорции 60:40.



## ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПО КРИТЕРИЮ МИНИМИЗАЦИИ УРОВНЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

Подходы к финансированию различных групп активов организации:

- **агрессивным** называется **подход** к финансированию активов организации, когда за счет краткосрочного заемного капитала финансируется переменная часть оборотных активов и половина их постоянной части, а за счет долгосрочного заемного и собственного капитала финансируется половина части постоянных оборотных активов и внеоборотные активы (перманентный капитал);
- **умеренный** или **компромиссный подход**, предполагает финансирование переменной части оборотных активов за счет краткосрочных заемных средств, а за счет долгосрочных заемных средств и собственного капитала - постоянной части оборотных активов и внеоборотных активов;
- **консервативным** называется **подход**, когда за счет краткосрочного заемного капитала финансируется только половина переменной части оборотных активов, а все остальное финансируется за счет собственных и долгосрочных заемных средств.

**Пример:** оптимизировать структуру капитала компании по критериям финансового риска при следующих исходных данных: планируемая среднегодовая стоимость внеоборотных активов - 150 млн. руб., постоянная часть оборотных активов 80 млн. руб., максимальная дополнительная потребность в оборотных активах в период сезонности производства - 120 млн. руб.



**Тогда при консервативном подходе к финансированию активов:**

Собственный капитал должен составлять:

$$50+80+120/2=290 \text{ млн. руб.,}$$

Заемный капитал должен составлять:  $120/2 = 60$  млн. руб.,

Тогда структура капитала, минимизирующая уровень финансовых рисков :

$$\text{Собственный капитал} = (290/350) * 100\% = 82,9 \%;$$

$$\text{Заемный капитал} = (60/350) * 100\% = 17,1\%.$$





# ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЗА СЧЕТ ЭМИССИИ АКЦИЙ

- ▣ **Акция** – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли АО и на часть имущества, остающегося после ликвидации.
- ▣ **Номинальная стоимость** (par value) обыкновенной акции определяется условиями эмиссии и показывает минимальную денежную сумму, внесенную акционерами, которую они могут потерять в случае банкротства.
- ▣ **Эмиссионный доход** (paid-in capital) – разница между ценой, уплаченной акционерами при покупке акций последующих выпусков, и номинальной стоимостью акций.



# АКЦИИ

```
graph TD; A(АКЦИИ) --> B[обыкновенные]; A --> C[привилегированные]
```

обыкновенные

привилегированные

- 1) По привил. акциям дивиденды выплачиваются в первую очередь в фиксированном заранее определенном размере.
- 2) Держатели привилегированных акций не имеют право голоса на собрании акционеров кроме решения определенного круга вопросов;
- 3) При ликвидации компании требования держателей привилегированных акций удовлетворяются в первую очередь



- Держатели обыкновенных акций являются собственниками фирмы и обладают определенными правами и привилегиями: право голоса на собрании акционеров (лично или через представителя – проху), преимущественное право приобретения вновь эмитируемых акций (preemptive right).
- Фирмы могут выпускать классифицированные обыкновенные акции (classified stock), различающиеся условиями выплаты дивидендов и предоставляемыми правами.
- Крупные компании открытого типа стремятся, чтобы их акции были включены в листинг (listed) и торговались на бирже. Иначе акции будут циркулировать на внебиржевом рынке (Over-The-Counter).
- Выпуск новых акций происходит на первичном рынке (primary market), на вторичном рынке (secondary market) обращаются ранее выпущенные акции.



# СПОСОБЫ ЭМИССИИ АКЦИЙ

- 1. Продажа непосредственно инвестором по подписке
- 2. Продажа через инвестиционные институты
- 3. Тендерная продажа
- 4. Размещение акций брокером у небольшого числа своих клиентов.



## Предложение прав

Каждому акционеру предоставляется опцион на покупку определенного числа новых акций, и условия опциона заносятся в сертификат, называемый правом на покупку акций. Число акций выпускаемых в обращение, можно рассчитать по формуле:

$$(1) \quad n = \frac{S_s}{S}$$

где  $n$  – число акций, выпускаемых в обращение;  $S_s$  – сумма, которую нужно привлечь;  $S$  – цена подписки за штуку.



Число прав для подписки на одну акцию рассчитывается по формуле:

$$N = \frac{n_s}{n} \quad (2)$$

где  $N$  – число прав для подписки на одну акцию;  $n_s$  – число ранее выпущенных акций.

Стоимость права покупки одной акции определяется по формуле:

$$R = \left( S - \frac{SC + S_s}{n_s + n} \right) / N \quad (3)$$

где  $R$  – стоимость права покупки одной акции;  $SC$  – рыночная стоимость старых акций.

Право покупки акций действует в течении определенного срока. В это время акционер может продать свое право другим инвесторам.



# ПАРАМЕТРЫ СТОИМОСТИ АКЦИЙ

- 1) Номинальная стоимость
- 2) Балансовая стоимость
- 3) Рыночная стоимость



## Права, предоставляемые инвестору (группе инвесторов), владеющему определенным количеством акций

Количество акций (доля, %)	Права инвестора
<b>1 акция</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Участие в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции.</li> <li>2. Получение дивидендов</li> <li>3. Получение части имущества АО в случае его ликвидации</li> </ol>
<b>1% акций предприятия</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ознакомление с информацией, содержащейся в реестре акционеров</li> <li>2. Обращение в суд с иском к члену совета директоров АО</li> </ol>
<b>2% акций предприятия</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Два предложения в повестку дня общего собрания акционеров.</li> <li>2. Выдвижение кандидата в совет директоров и ревизионную комиссию АО</li> </ol>
<b>10% акций предприятия</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Требование созыва внеочередного собрания акционеров</li> <li>2. Ознакомление со списком участников общего собрания акционеров</li> <li>3. Требование проверки финансово-хозяйственной деятельности АО.</li> </ol>
<b>25% +1 акция (блокирующий пакет акций)</b>	Блокирование решения собрания акционеров по вопросам изменения устава, реорганизации и ликвидации АО, заключения крупных сделок
<b>30%+1 акция</b>	Проведение нового общего собрания акционеров, созванного взамен несостоявшегося
<b>50%+1 акция (контрольный пакет акций)</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Проведение общего собрания акционеров</li> <li>2. Принятие необходимых решений на общем собрании акционеров (за исключением решений, связанных с изменением устава АО, его реорганизации или ликвидации)</li> </ol>
<b>75%+1 акция предприятия</b>	Установление полного контроля над АО, т.е. возможность принимать решения об изменении устава, реорганизации и ликвидации АО, заключении крупных сделок



# ОЦЕНКА АКЦИЙ

## □ Оценка привилегированной акции

- *Стоимость привилегированной акции* – текущая стоимость в денежном выражении серий равных периодических потоков денежных средств (дивидендов), имеющих место без ограничения во времени. Поскольку для привилегированных акций дивиденды для каждого временного периода остаются неизменными, модель оценки имеет следующий вид :

$$V = \frac{D}{r} \quad (6.4)$$

- где  $V$  – текущая стоимость привилегированной акции;  $D$  – годовой дивиденд;  $r$  – требуемая ставка дохода инвестора.



## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Для расчета ожидаемой нормы прибыли держателя привилегированной акции мы используем уравнение определения стоимости привилегированной акции, представленное в примере. Решая его для  $r$ , получаем:

$$r = \frac{D}{V} \quad (6.5)$$

- из чего видно, что ожидаемая норма прибыли для привилегированной акции равна дивидендному доходу (годовой дивиденд / рыночная цена).



## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

### □ **Оценка обыкновенной акции**

- Стоимость обыкновенной акции представляет собой текущую стоимость всех будущих притоков денежных средств, ожидаемых инвестором, включая дивиденды и будущую стоимость акции на дату ее продажи.

### □ **Разовый период владения**

- Для инвестора, владеющего обыкновенной акцией в течение только одного года, стоимость акции представляет собой текущую стоимость как ожидаемых денежных дивидендов, которые должны быть получены за один год ( $D_1$ ), так и ожидаемую рыночную стоимость акции на конец года ( $P_1$ ).



## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Если ( $r$ ) представляет требуемую ставку дохода инвестора, стоимость обыкновенной акции ( $P_0$ ) составляет:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{P_1}{(1+r)^1} \quad (6.6)$$

- Расчет ожидаемой нормы прибыли (ставки доходности) на обыкновенную акцию получим из формулы (6.6):

$$r = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \quad (6.7)$$

$$\begin{aligned} \text{Норма прибыли} &= \frac{\text{Годовой дивиденд} + \text{Прирост капитала}}{\text{Начальная цена}} \\ &= \frac{\text{Годовой дивиденд}}{\text{Начальная цена}} + \frac{\text{Прирост капитала}}{\text{Начальная цена}} \\ &= \text{Дивидендный доход} + \text{Доход от прироста капитала} \end{aligned}$$




## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

### □ Многократный период владения

- Поскольку обыкновенная акция не имеет срока погашения и ею можно владеть многие годы, необходима более общая, многопериодная модель для расчета ее стоимости. Модель оценки обыкновенной акц

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} \quad (6.8)$$

- где  $D_t$  – дивиденд за период  $t$  от 1 до  $n$  лет.
- Дивиденды могут быть разделены по категориям: дивиденды с нулевым ростом и дивиденды с постоянным ростом. В случае нулевого роста (то есть  $D_0 = D_1 = \dots = D$ ) модель оценки стоимости акции будет.

$$P_0 = \frac{D}{r} \quad (6.9)$$


## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Данная модель наиболее применима для оценки привилегированных акций или обыкновенных акций очень солидных компаний.
- В случае постоянного роста, если мы предположим, что дивиденды растут с постоянным темпом  $g$  ежегодно, (т.е

$$D_1 = D_0 \times (1 + g), \quad (6.10)$$

- тогда общая модель оценки акции будет иметь вид:

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g}, \quad (6.11)$$



## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Формулу можно представить как:

$$\text{Стоимость обыкновенных акций} = \frac{\text{Дивиденд за 1 – й год}}{\text{Требуемая ставка дохода} - \text{Темп роста}}$$

- Эта формула, известная как модель оценки Гордона, является наиболее применимой при оценке обыкновенных акций очень крупных или многоотраслевых компаний.
- Ожидаемую норму прибыли держателя обыкновенной акции с темпом роста  $g$  получим из формулы (6.11):

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (6.12)$$

- Права, предоставляемые инвестору (группе инвесторов), владеющему определенным количеством акций представлены в таблице 6.1.:



## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

■ Таблица 6.1

Кол-во акций (доля, в %)	Права инвестора
1 акция	1. Учатсие в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции. 2. Получение дивидендов 3. Получение части имущества АО в случае его ликвидации
1% акций предприятия	1. Ознакомление с информацией, содержащейся в реестре акционеров 2. Обращение в суд с иском к члену совета директоров АО
2% акций предприятия	1. Два предложения в повестку дня общего собрания акционеров. 2. Выдвижение кандидата в совет директоров и ревизионную комиссию АО
10% акций предприятия	1. Требование созыва внеочередного собрания акционеров 2. Ознакомление со списком участников общего собрания акционеров 3. Требование проверки финансово-хозяйственной деятельности АО.

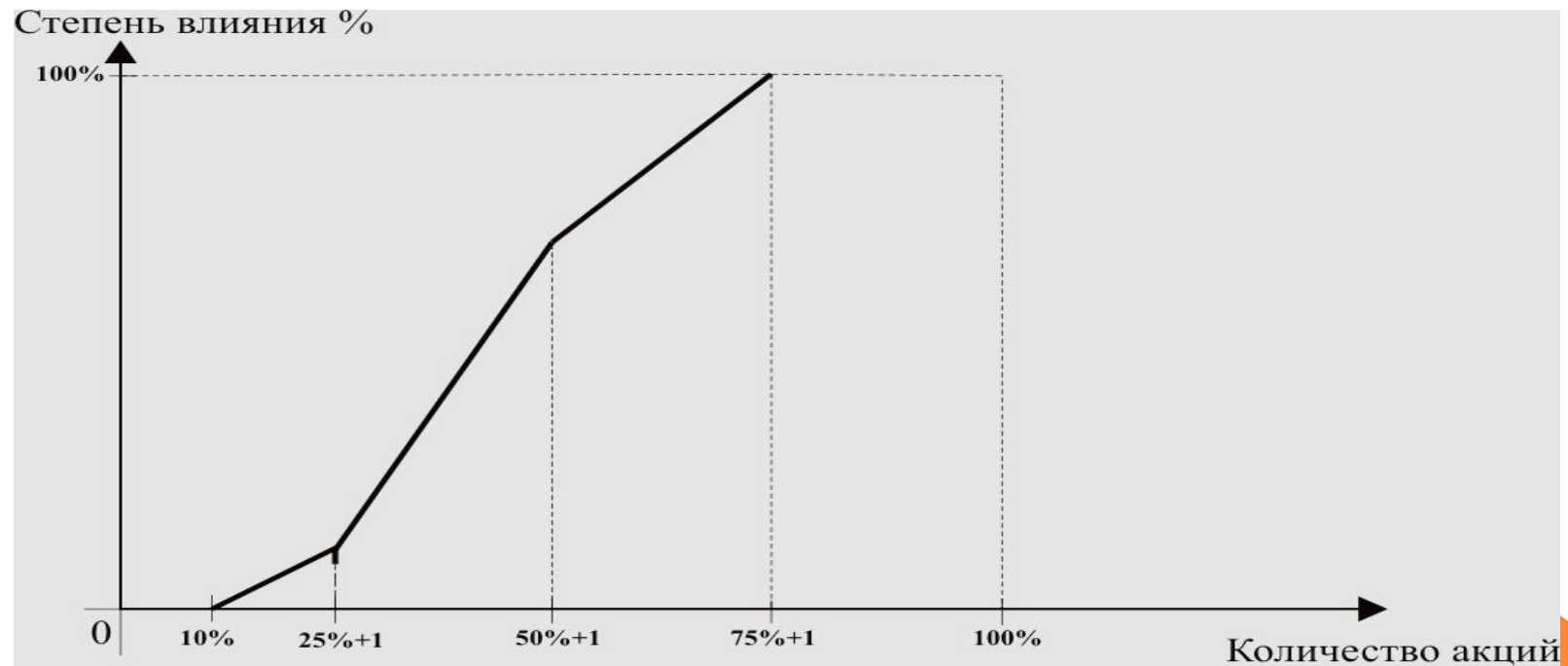


## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

<b>25% +1 акция (блокирующий пакет акций)</b>	<b>Блокирование решения собрания акционеров по вопросам изменения устава, реорганизации и ликвидации АО, заключения крупных сделок</b>
30%+1 акция	Проведение нового общего собрания акционеров, созванного взамен несостоявшегося
50%+1 акция (контрольный пакет акций)	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Проведение общего собрания акционеров</li><li>2. Принятие необходимых решений на общем собрании акционеров (за исключением решений, связанных с изменением устава АО, его реорганизации или ликвидации)</li></ol>
75%+1 акция предприятия	Установление полного контроля над АО, т.е. возможность принимать решения об изменении устава, реорганизации и ликвидации АО, заключении крупных сделок

## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- График зависимости степени влияния акционера на предприятие от количества акций приведен на рис 6.1.



- Рис. 6.1. График зависимости степени влияния акционера на предприятие.

## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Инвестиционные качества акций по классификации корпорации Standard and Poor's (S&P):

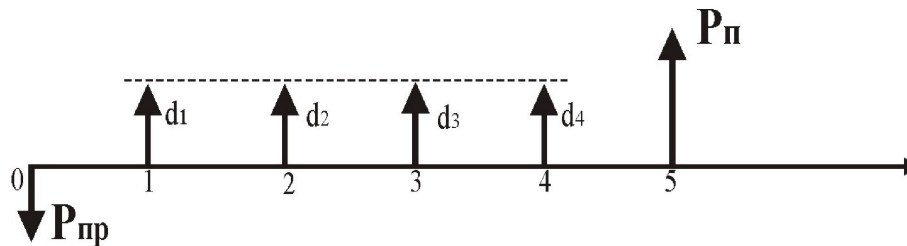
□ Таблица 6.2

Рейтинг акции	Инвестиционное качество
A+	высшее инвестиционное качество
A	Высокое
A-	Хорошее
B+	Среднее
B	ниже среднего
B-	Низкое
C	очень низкое



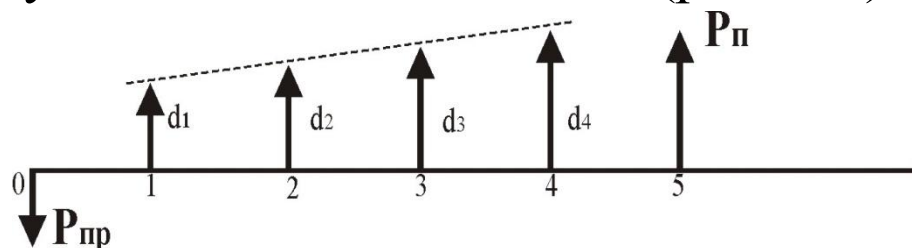
## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Определение текущей стоимости неверно-оцененных акций, которые имеют следующие виды денежных потоков:
- 1) Дивиденды постоянные (рис. 6.2.)



□ Рисунок 6.2

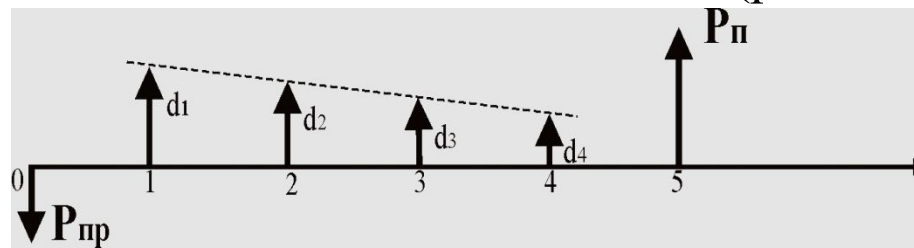
- где  $P_{пр}$  – цена приобретения акции на текущий момент времени,  $P_{п}$  – цена продажи акции,  $d$  – дивиденды.
- Дивиденды растут с постоянным темпом (рис.6.3.)



□ Рисунок 6.3

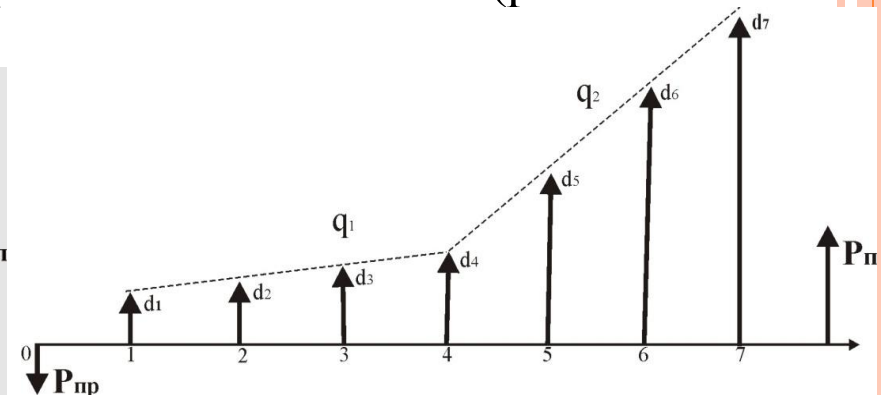
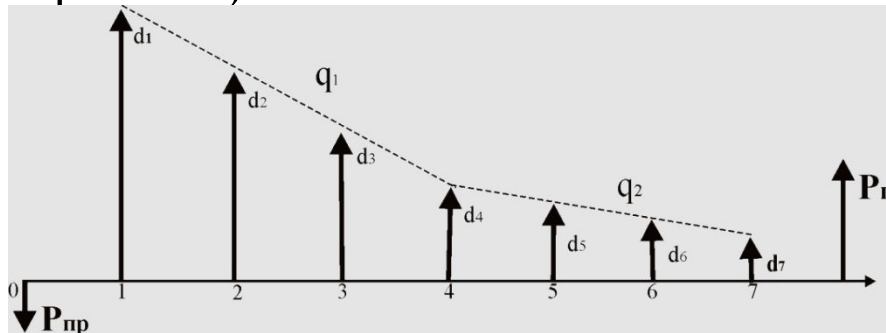
## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Дивиденды снижаются с постоянным темпом (рис.6.4.)



□ Рисунок 6.4

- Дивиденды растут или снижаются с различными темпами (рис.6.5. и рис.6.6.)



□ Рисунок 6.5

Рисунок 6.6

- где  $q_1$  – первый темп роста (снижения) дивидендов
- $q_2$  - второй темп роста (снижения) дивидендов



## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- Оценка текущей стоимости акций, которые имеют вышеуказанные денежные потоки, определяется по следующей формуле:

$$PV = \sum_{t=1}^N \frac{d_t}{(1+R)^t} + \frac{P_n}{(1+R)^N} - P_{пр} \quad (6.13)$$

- где PV (Present Value) – текущая стоимость акции,  $d_t$  – дивиденды за период t,  $P_n$  – цена продажи акции через N периодов,  $P_{пр}$  – цена приобретения акции на текущий период времени, R – требуемая доходность на акцию.
- Ставка K может определяться по формуле:

$$R = r_{FR} + P_r \quad (6.14)$$

- где  $r_{FR}$  – безрисковая доходность (доходность по государственным краткосрочным ценным бумагам),  $P_r$  – премия за риск.

## 6.1.1 ОЦЕНКА АКЦИЙ

- ▣ Премия за риск определяется по формуле (6.15):

$$P_P = \beta(\bar{r}_M - r_{FR}) \quad (6.15)$$

- ▣ где  $\beta$  – коэффициент риска для данной акции,  $r_M$  – доходность рыночного портфеля ценных бумаг.
  - ▣ Если  $PV > 0$ , акция считается недооцененной, следовательно, инвестор может ее приобретать.
  - ▣ Если  $PV < 0$ , акция считается переоцененной, ее приобретать нельзя.
  - ▣ Если  $PV = 0$ , то внутренняя стоимость акции соответствует ее текущей рыночной стоимости, следовательно, приобретать такую акцию нецелесообразно.
- 