

## **Развитие теории оценки финансовых активов**

*Окунь Сергей Александрович<sup>1</sup>*

*Студент*

*Кубанский государственный университет, экономический факультет,*

*Краснодар, Россия*

*E-mail: [y121ce@mail.ru](mailto:y121ce@mail.ru)*

### **Введение**

Актуальность темы исследования определяется необходимостью моделирования оценки финансовых активов, которая служит теоретической основой финансов, применяемых в инвестиционной практике. Оптимизация оценки стоимости актива необходима для определения справедливой стоимости бизнеса, которая отражала бы реалии российского фондового рынка. Конструирование модели или уточнение теории ценообразования стоимости финансовых активов необходимо для понимания и применения на практике более корректного определения рыночной доходности фондовых активов с учетом фундаментальных признаков деятельности корпорации. Одним из составляющих элементов, отражающих стоимость акции на фондовом рынке, является внутренняя стоимость актива, т.е. определение той доли стоимости актива, которая формируется исключительно в процессе финансово-хозяйственной деятельности компании. Учет деятельности компании при оценке активов на фондовом рынке позволит определить справедливую цену акции в будущем. Рациональная оценка стоимости актива, адаптированная к особенностям российского фондового рынка, позволит инвестору определить величину будущих финансовых потоков с наименьшей долей неопределенности. Научная новизна проведенного исследования состоит в предлагаемой модели ценообразования стоимости фондовых активов, включающей более корректное определение рыночной доходности фондовых активов с учетом фундаментальных показателей деятельности корпорации.

### **Методы**

Основываясь на принципах фундаментального подхода в инвестировании разработанных Б. Грэхемом [2, 3], нами скорректирована формула ценообразования стоимости акций А. Дж. Гордона применительно к условиям российского фондового рынка. Инвестиционный процесс, сопровождающийся флуктуацией цен акций, должен обеспечивать безопасность вложенных средств при условии оптимальной доходности и основываться на анализе финансового состояния компании. Нами проанализирована формула Гордона на примере ряда российских компаний и выявлены причины некорректного ее использования в современных условиях российского фондового рынка. Основная проблематика использования формулы Гордона заключается в сложности определения значения доходности финансового актива. Классический способ расчета доходности актива основывается на использовании достаточно длительной истории обращения актива на фондовом рынке. Однако, как отмечают Р. Брейли и С. Майерс, «даже располагая массивом данных за 75 лет, мы не в состоянии с абсолютной точностью определить значение премии за риск, равно как мы не можем быть вполне уверены в том, что сегодня инвесторы требуют такого же вознаграждения за риск, как и 60 или 70 лет назад» [1]. Тем самым, даже с учетом продолжительной истории финансового актива расчет показателя его доходности может быть ошибочным, не говоря уже об активах, обращающихся на российском фондовом рынке.

---

<sup>1</sup> Автор выражает благодарность д.э.н., профессору Белокрыловой О.С. за помощь в подготовке материала.

С целью проведения анализа, основанного на теории Грэхема, нами были проанализированы основные показатели финансово-хозяйственной деятельности ряда ведущих российских компаний и выявлены показатели, позволяющие отразить влияние финансово-экономической деятельности компании на стоимость акций.

### Результат

Проведенное исследование позволило вывести новую формулу оценки стоимости фондовых активов, которая имеет следующий вид:

$$P_t = (1 + r_{(t-1)}) \times P_{(t-1)} + (EPS_{(t-1)} \times K_{PB(t-1)} \times ROE_{(t-1)}) \dots \dots \dots (1)$$

где  $P_t$  – текущая стоимость актива  $r_{(t-1)}$  – доходность за предыдущий период;  
 $P_{(t-1)}$  – стоимость актива в предыдущем периоде;  $EPS_{(t-1)}$  – прибыль приходящаяся на одну акцию в предыдущем периоде;  $K_{PB(t-1)}$  – коэффициент реинвестирования за предыдущий период;  $ROE_{(t-1)}$  – рентабельность собственного капитала за предыдущий период.

Моделируем значение  $r_{(t-1)}$  с помощью формулы:

$$r_{(t-1)} = \frac{DIV_{(t-1)}}{P_{(t-2)}} + g_{(t-1)} \dots \dots \dots (2)$$

где  $r_{(t-1)}$  - доходность актива в предыдущем периоде;  $DIV_{(t-1)}$  - дивиденды на акцию которые были выплачены за предыдущий период;  $P_{(t-2)}$  - стоимость актива в позапрошлом периоде;  $g_{(t-1)}$  - темпы роста дивидендов за предыдущий период.

Качественные преимущества расчета стоимости актива с применением предлагаемой формулы (1) не предполагают определение показателя ожидаемой величины дивидендов. Показатель ожидаемой величины дивидендов зависит от человеческого фактора, поскольку компания может изменить уровень выплаты дивидендов, что непосредственно повлияет на изменение стоимости актива. Для определения величины ожидаемой доходности актива нет необходимости использовать достаточно внушительную историю. По причине того, что российский фондовый рынок достаточно молод, и не имеет достаточной для использования классической теории статистической базы. Предлагаемая формула позволяет выявить величину переоценки или недооценки актива в текущий период времени с целью определения для инвестора оптимального значения времени для входа и выхода на рынок, значительно снизить риски инвесторов и сделать Российский рынок инвестиционно – привлекательным.

### Литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: ЗАО «Олимп Бизнес», 2009.
2. Вильданов Т, Обухова Е. Инвестшарада – 2011 // D – Штрих, №24, 2010.
3. Коттл С., Мюррей Р. Ф., Блок Ф. Е. Анализ ценных бумаг Грэма и Додда. – М.: ЗАО «Олимп–Бизнес», 2000.