

Эта часть работы выложена в ознакомительных целях. Если вы хотите получить работу полностью, то приобретите ее воспользовавшись формой заказа на странице с готовой работой:

<https://studservis.ru/gotovye-raboty/kontrolnaya-rabota/9190>

Тип работы: Контрольная работа

Предмет: Финансовые риски

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 3

ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ГРЭХЭМА-РИ 4

1.1 СУЩЕСТВУЮЩИЕ МОДЕЛИ ОТБОРА ИНВЕСТИЦИОННО-ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ 4

1.2 Сущность подхода Грэхэма-Ри 7

1.3 Методика, преимущества и недостатки подхода Грэхэма-Ри 8

1.4 Область применения подхода Грэхэма-Ри 12

ГЛАВА 2 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ НЕДООЦЕНЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ 14

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 28

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК 30

ВВЕДЕНИЕ

С каждым годом финансовые рынки стран мира становятся всё более и развитыми. Количество людей, занимающихся деятельностью в самых разных объемах, неуклонно растет. Каждый из них стремится получить максимальную прибыль от своих инвестиций в различные финансовые активы. Наиболее популярным финансовым активом является акция. Получить большую прибыль от инвестиций в акции инвесторы могут двумя способами. Первый способ – это инвестировать свои средства в акции стабильных и надежных «гигантов» финансового рынка, приносящих по статистике постоянный и достойный доход своим инвесторам (это так называемые «голубые фишки»).

Второй способ – это недооцененных компаний, чьи финансовые активы на момент инвестирования в них стоят меньше, чем их справедливая стоимость. Недооцененные компании найти довольно сложно, однако вложения в их акции могут принести прибыль, в несколько раз превышающую первоначальные затраты. Существует множество методик отбора недооцененных финансовых активов. Все они были составлены западными экономистами, так как рынки финансовых активов в Европе и Соединенных Штатах Америки начали свое существование и развитие очень давно. Между тем, специфика российского финансового рынка такова, что эти методики мало подходят для применения их к отечественным финансовым активам и не учитывают современное состояние экономики страны, которое, ввиду своей изменчивости, коренным образом отличается от стабильного состояния экономик западных стран.

Актуальность выбранной темы состоит в том, что совершенствование наиболее подходящей методики отбора недооцененных финансовых активов, разработанной ведущими экономистами западных стран, с учетом российских реалий позволит отечественным инвесторам успешно применять её для поиска наиболее выгодных вложений.

ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ГРЭХЭМА-РИ

1.1 СУЩЕСТВУЮЩИЕ МОДЕЛИ ОТБОРА ИНВЕСТИЦИОННО-ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

С развитием финансового рынка и рынка капитала, а также осознанием многими аналитиками и профессиональными игроками ценности фундаментального анализа (прогноза будущих доходов компаний и расчета внутренней стоимости) стратегия инвестирования через сопоставление текущей цены и расчетной фундаментальной не приносила сверхприбыли.

Профессиональные финансисты с 70-х годов XX в. стали предлагать различные модели поиска неверно

определенных рынком ценных бумаг и компаний для прямого инвестирования. На профессиональном языке инвестиционных аналитиков такие компании часто называют «победители рынка» (stock market winner).

Модель инвестирования с низким P/E Б. Грехэма и инвестирование в акции роста

Основатель фундаментального анализа Бенджамин Грехэм в 1949 г. предложил для непрофессиональных инвесторов «модель низкого P/E».

Акции такого типа в литературе иногда называют «акциями сформировавшейся стоимости» (value stock), а приверженцев этого направления отбора акций — value manager. Это акции, оцененные в рамках фундаментального анализа, которые по тем или иным причинам не распознаны рынком (т.е. недооценены относительно справедливой стоимости). Такие акции имеют относительно низкие мультипликаторы. Далее модель совершенствовалась. Исходный вариант и модификации можно найти в классической работе «Разумный инвестор». Грехэм рассматривает мультипликатор P/E как ключевой индикатор в принятии решений. Инвестиционно привлекательны компании с низким кратным прибылью, так как высокое значение, по мнению Б. Грехэма отражает высокую премию за ожидаемый рост доходов. Так как прибыли не гарантированы, то временные снижения или подвижки в прогнозах доходов могут вызвать существенные колебания цен акций. Компании с низким значением мультипликатора и высоким качеством управления более надежны.

Модель отбора акций с опережающим темпом роста Р. Леви: учет инерции роста

Инвестиционная идея этой модели лежит в отборе акций, рост цен которых в последнее время опережал рынок и аналоги. Логика модели строится на том, что акции, цены которых ранее росли быстро, должны сохранить это свойство на некотором отрезке в будущем. Работает определенная инертность рынка.

Критерий отбора — процентное изменение цены за некий последний период времени (например, год).

Акции, котирующиеся на рынке, ранжируются по темпам роста и отбираются те, где рост цен максимален.

Опережающий рост назван Робертом Леви «относительной силой» акции (relative strength). В системе рейтинговая компаний по инвестиционной привлекательности известной аналитической компании Value Line один из критериев учитывает относительную силу Р. Леви.

Отбор недооцененных компаний по методу Грехэма—Ри

Б. Грехэм и Дж. Ри в 1970-е гг. предложили инвесторам оригинальный подход к отбору компаний для инвестирования на основе мультипликатора «цена-прибыль», ряда финансовых балансовых показателей и общей доходности облигаций наивысшего рейтинга (AAA).

Заметим, что в выборку инвестиционно-привлекательных компаний не включаются эмитенты с высоким финансовым рычагом и высоким мультипликатором «цена-прибыль». Приветствуются компании с высоким темпом роста прибыли. Подход был реализован не только инвестиционным фондом авторов (Rea-Graham Fund), но и рядом других инвестиционных компаний США (LMH Fund, Sequoia Fund, Pacific Partners Fund).

Акции стоимости и стратегия «собак Доу»

Стратегия формирования портфеля акций с акцентом на получение дивидендных выплат (dividend-yield strategy) стала популярной для фондов коллективных инвестиций в США с начала 90-х гг. XX в. Эта стратегия ориентирована на инвесторов, работающих с «акциями стоимости» и может быть отнесена к классу стратегий получения выгод от распознанной на рынке стоимости компаний (value investment strategies). Стратегия заключается в отборе акций с наибольшим потенциалом роста дивидендных выплат.

Жаргонное название популярной стратегии в группе «инвестиций в акции стоимости» — «собаки Доу» («Dogs of the Dow»), которое впервые было дано в 1988 г., так как первые результаты анализа высокодивидендных акций (на отрезке 1972—1987 гг.) были продемонстрированы на портфеле акций из индекса Доу—Джонса, который включает наиболее крупные и зрелые компании США.

Инвестиционные стратегии на первичных публичных размещениях акций (IPO)

Одна из известных инвестиционных стратегий строится на акциях компаний, проводящих IPO (первое публичное предложение акций на фондовом рынке (на бирже) эмитентом или андеррайтером по поручению эмитента). Наиболее известным феноменом, связанным с IPO, является недооценка акций (underpricing) в момент размещения. Цены большинства акций при закрытии биржевых торгов первого дня существенно выше цен размещения (offer price).

1.2 Сущность подхода Грэхэма-Ри

Профессиональная деятельность Грэхэма заключалась в оценке кредитоспособности и надежности

облигаций компаний. Для этого он должен был изучить динамику и рост прибыли, оценить динамику собственного капитала, взять во внимание все задолженности и иные критерии. Разумеется, Грэхэм вовлек в работу свои выдающиеся математические способности. А постоянная практика подобных оценок дала ему возможность выработать свои критерии подбора надежных и платежеспособных компаний.

Он отдал предпочтение математическому анализу для определения этих критериев.

Но при этом понимал всю важность эффективного менеджмента для дальнейшего развития компании и роста стоимости ее ценных бумаг.

Разумеется, Грэхэм видел зависимость финансового успеха компании также и от отраслевых и макроэкономических факторов. В 1934 г. Бенджамин Грэхэм и Дэвид Л. Додд опубликовали книгу под названием «Анализ ценных бумаг», ставшую краеугольным камнем фундаментального анализа. В этой книге авторы утверждали, что потенциальная способность фирмы получать доходы и есть наиболее важный фактор, определяющий стоимость акций. Однако в 1974 г. сам Грэхэм оспорил этот принцип.

Вместо того чтобы следовать своему старому подходу Грэхэм и Джеймс Ри разработали новый подход для определения неверно оцененных бумаг. Причина такого поворота в том, что, по их мнению, фондовый рынок становился всё более эффективным, и оставалось всё меньше участков неэффективности. Поскольку Грэхэм и Ри были убеждены в том, что эта неэффективность связана с акциями некоторых фирм, которые можно распознать, они разработали набор критериев для выявления подобных фирм.

Подход Грэхэма - Ри можно применять механически, так как он состоит в формальной проверке текущего финансового состояния фирмы и сопоставления некоторых показателей из финансовых отчётов с текущим курсом акции фирмы и доходностью по облигациям рейтинга AAA. Процедура предполагает простые ответы (типа «да» или «нет») на 10 вопросов. Первые пять вопросов относятся к премии, а остальные пять – к риску. Общая идея состоит в том, чтобы выявить акции, имеющие наибольшее соотношение «премия – риск». По Грэхэму - Ри, чтобы рекомендовать акцию для покупки, не обязательно иметь положительные ответы на все вопросы.

Простейший вариант отбора может быть таков: сначала отбросить все акции, по которым на вопрос 6 есть отрицательный ответ. Затем из оставшихся отбросить те, для которых дан ответ «нет» на один из вопросов 1, 3 или 5. Оставшиеся акции и есть кандидаты на покупку.

При определении того, какие акции нужно продавать, инвестор в соответствии с подходом Грэхэма - Ри должен продавать акции, как только они поднимутся на 50% или же, если прошло два года после покупки акций, в зависимости от того, какое из этих явлений произойдёт раньше. Однако если ни тот, ни другой сигналы не поступили, а акция либо прекращает приносить дивиденды, либо имеет ответ «нет» на соответствующие вопросы, она должна быть немедленно продана.

1.3 Методика, преимущества и недостатки подхода Грэхэма-Ри

Модель предполагает получение ответов типа «да» и «нет» на 10 опросов для выявления акций, имеющих наибольший коэффициент «премия / риск».

Алгоритм отбора акций строится следующим образом:

1. Строится выборка компаний, по которой рассчитываются следующие финансовые показатели (см. табл.

1). Отбрасываются акции выборки, по которым на первый вопрос получен отрицательный ответ, т.е. остаются компании-эмитенты с небольшим финансовым рычагом.

2. Из оставшихся компаний отбрасываются те, для которых дан ответ «нет» на один из вопросов под номерами 6, 8, 10 (т.е. на основе анализа дивидендной доходности и соотношения рыночной цены и балансовой оценки акции).

3. Оставшиеся компании – потенциальные «победители рынка».

Вопросы Грэхэма - Ри для отбора акций.

А. Премия. Верно ли, что:

1) Соотношение «цена – доход» меньше, чем половина обратного значения доходности облигаций с рейтингом AAA? (Например, если доходность облигации с рейтингом AAA равна 12%, то обратное значение равно $1/0,12 = 8\frac{1}{3}$, а половина от него $4\frac{1}{6}$. Таким образом, для того чтобы ответ на этот вопрос для акции был «да», нужно, чтобы её соотношение «цена – доход» было бы меньшим, чем $4\frac{1}{6}$.)

2) Соотношение «цена – доход» меньше 40% от наибольшего «среднего соотношения «цена – доход» за

последние пять лет? (Здесь «среднее» соотношение «цена – доход» для акции за год есть среднегодовая цена акции, делённая на величину доходов по акции за этот год.)

3) Дивидендная доходность по акции равна не менее чем 2/3 доходности по облигациям AAA?

4) Цена акции ниже 2/3 реальной балансовой стоимости в расчёте на акцию? (Здесь реальная балансовая стоимость в расчёте на акцию есть разность суммарных активов и общего долга, делённая на общее количество акций в обращении.)

5) Цена акции ниже, чем 2/3 от чистой стоимости текущих активов в расчёте на акцию? (Здесь чистая стоимость текущих активов в расчёте на акцию есть текущие активы минус полный долг, делённые на общее количество акций в обращении.)

Б. Риск. Верно ли что:

6) За период времени, о котором шла речь в вопросе 9, в течение восьми или более лет годовой темп роста доходов на акцию был равен -5% или меньше? (Здесь нужно определить десять показателей годового темпа роста доходности и затем проверить, что не более чем два из них превышают -5%, например, равны -4%.)

7) Соотношение «долг – капитал» меньше единицы? (Здесь соотношение «долг – капитал» есть общий долг, делённый на акционерный капитал в соответствии с балансовым отчётом.)

8) Текущее соотношение больше двух? (Здесь текущее соотношение есть текущие активы, делённые на текущие обязательства.)

9) Общий долг меньше, чем удвоенная чистая стоимость текущих активов? (Здесь чистая стоимость текущих активов есть текущие активы минус общий долг.)

10) Темп роста доходов на акцию за последние 10 лет составил в среднем не менее 7% в год? (Если доходы на одну акцию за последний год обозначить через E_0 , а доходы на одну акцию за год, завершившийся 10 лет назад, через E_{-10} , то темп роста g есть число, которое находится из уравнения $E_0 = E_{-10}(1+g)^{10}$. Чтобы получить ответ «да» на этот вопрос, g должно быть не меньше 7%.)

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Graham B. The Intelligent Investor. 4th ed. N. Y.: Harper&Row, 1973
2. McGee S. Smart Plays or Hype? Unit Investment Trusts Are Hot // Wall Street Journal. 1997. № 10 (Oct.)
3. Азбука инвестора: акции и их оценка [Электронный ресурс]: информационный портал // Азбука инвестора. – Режим доступа: <http://azbuka-investora.com>.
4. Аленинская, Е. И. Применение сравнительного подхода к оценке стоимости акций на основе фундаментального анализа: поиск наиболее привлекательных для инвестирования акций в нефтегазовом секторе России / Е. И. Аленинская, Ю. П. Рябов // Социально-экономические процессы и явления. – 2013. – № 5. – С. 303-307.
5. Блохина, Т. К. Мировые финансовые рынки: учебник / Т. К. Блохина. – Москва: Проспект, 2016 – 160 с.
6. Валдайцев С.В. Антикризисное управление на основе инноваций. /С.В. Валдайцев. -М.: Проспект, 2009. - 312 с.
7. Валинурова, Л. С. Организация инвестиционной деятельности в отраслях промышленности: монография / Л. С. Валинурова. – Москва: Палеотип, 2008. – 80 с.
8. Все инструменты частных инвестиций на фондовом рынке [Электронный ресурс]: котировки акций // Информационный портал «Investfunds». — Режим доступа: <http://investfunds.ru>.
9. Гальперин М.А., Теплова Т.В. Инвестиционные стратегии на дивидендных акциях российского фондового рынка: «собаки Доу» и портфели с фильтрами по фундаментальным показателям // Экономический журнал ВШЭ. – 2012. – № 2.
10. Грэхэм Б., Цвейг Д. Разумный инвестор / Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2009.
11. Иванов В. В. Инвестиции: учебник / В. В. Иванов, В. В. Ковалев, В. А. Лялин. – Изд. 2-е. – Москва: Проспект, 2013. – 592 с.
12. Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели: учебное пособие / В. В. Ковалев. — Москва: Проспект, 2010. — 768 с.
13. Ковалев, В. В. Курс финансового менеджмента: учебник / В. В. Ковалев. – Изд. 3-е. – Москва: Проспект, 2013. – 504 с.
14. Корпоративный менеджмент: финансы, бизнес-планы, управление компанией [Электронный ресурс]: информационный портал // Интернет-проект «Корпоративный менеджмент». – Режим доступа: <http://www.cfin.ru>.
15. Н. Старинский, М. К. Старовойтов, Р. А. Фалтинский; под ред. засл.деятеля науки РФ, д-ра экон. наук,

профессора А. Н. Асаула. – Санкт-Петербург: АНО «ИПЭВ», 2014. – 476 с.

16. Новости, анализ, прогнозы в сфере экономики и бизнеса, общества и политики [Электронный ресурс]: экспертные оценки // Рейтинго-новостное агентство «Эксперт». — Режим доступа: <http://expert.ru>.
17. ПАО «Группа ЛСР» [Электронный ресурс]: об организации // Официальный сайт ПАО «Группа ЛСР». — Режим доступа: <http://www.lsrgroup.ru>.
18. ПАО «Московская городская телефонная сеть» [Электронный ресурс]: об организации // Официальный сайт ПАО МГТС. — Режим доступа: <http://mgts.ru>.
19. ПАО «Ростелеком» [Электронный ресурс]: об организации // Официальный сайт ПАО «Ростелеком». — Режим доступа: <http://www.rostelecom.ru>.
20. ПАО «Центральный телеграф» [Электронный ресурс]: об организации // Официальный сайт ПАО «Центральный телеграф». — Режим доступа: <https://www.cnt.ru>.
21. ПАО Группа компаний «Протек» [Электронный ресурс]: об организации // Официальный сайт ПАО Группа компаний «Протек». — Режим доступа: <http://www.protek-group.ru>.
22. Подшиваленко Г.П. Инвестиции: учебное пособие/Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова. - М.: КНОРУС, 2010. -496 с
23. Ример, М. И. Экономическая оценка инвестиций: учебник / М. И. Ример. – Изд. 5-е. – Санкт-Петербург: Питер, 2014. – 432 с.
24. Романовский, М. В. Корпоративные финансы: учебник / М. В. Романовский, А. И. Вострокнутова. – Санкт-Петербург: Питер, 2011. – 592 с.
25. Рош Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному / Дж. Рош; пер. с англ. Е.И. Недбальская; науч. ред. П.В. Лебедев. – Минск: Гревцов Пабlishер, 2008. – 352 с.
26. Рош, Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному / Дж.Рош; пер. с англ. Е. И. Недбальская; науч. Ред. П. В. Лебедев. – Минск: Гверцов Пабlishер, 2009. – 352 с.
27. Таров, В. П. Инновационный потенциал: современное состояние и перспективы развития: монография / В. П. Таров, В. Г. Матвейкин, С. И. Дворецкий, Л. В. Минько, Л. Н. Чайникова. – Москва: Эксмо, 2010. – 150 с.
28. Теплова Т.В. Инвестиции: учебник / Т.В. Теплова. – М.: Изд-во Юрайт, 2011. – 724 с.
29. Теплова, Т. В. Инвестиции: учебник / Т. В. Теплова – Москва: ЮРАЙТ, 2011. – 724 с.
30. Туманидзе, Т. У. Анализ и оценка эффективности инвестиций: учебник / Т. У. Туманидзе. – Москва : Юнити-Дана, 2014. – 247 с.
31. Фант А. П. Выбор инструментов фундаментального анализа для стоимостного инвестирования / А. П. Фант, Е. А. Шнюкова // Учет, анализ и аудит: проблемы теории и практики. – 2012. – № 9. – С. 172-174.
32. Фант А. П. Модели инвестирования в недооцененные финансовые активы / А. П. Фант, Е. А. Шнюкова // Актуальные вопросы экономических наук. - 2013. – № 30. – С. 206-212.
33. Федулова Е.А., Кононова С.А. Оценка результативности реализации региональных инвестиционных стратегий на основе системы сбалансированных показателей//Сибирская финансовая школа. 2014. № 4. С. 78-84.
34. Финам.ру [Электронный ресурс] : информационный портал // Холдинг «ФИНАМ». – Режим доступа: <http://www.finam.ru>.
35. Финансовые инструменты / Под ред. Ф. Фабоцци; пер. с англ. Е. Востриковой, Д. Ковалевского, М. Орлова. – М.: Эксмо, 2010.
36. Хромов Е.А. Фундаментальный анализ акций // Финансы и кредит. – 2010. – № 28 (412).
37. Хромов, Е. А. Совершенствование методов оценки стоимости акций компаний на современном этапе развития российского рынка ценных бумаг: дис. ... канд. экон. Наук: 08.00.10 / Хромов Евгений Анатольевич. – Москва, 2011. – 142 с.
38. Хромов, Е. А. Фундаментальный анализ акций / Е. А. Хромов // Финансы и кредит. – 2010. – № 28 (412) – С. 49-54.
39. Чиркова, Е. В. Как оценить бизнес по аналогии: учебник / К. В. Чиркова. – Москва: Альпина Пабlishер, 2014. – 232 с.
40. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 1028 с.
41. Шарп, У. Ф. Инвестиции: учебник / У. Ф. Шарп, Г. Александер, Дж.Бэйли. – Москва: ИНФРА-М, 2010. – 1028 с.
42. Шнюкова, Е.А. Отбор инвестиционно-привлекательных недооцененных компаний с помощью мультипликаторов / Е. А. Шнюкова, А.П. Фант // Учет, анализ и аудит: проблемы теории и практики. – 2013. – № 10. – С. 123-127.

Эта часть работы выложена в ознакомительных целях. Если вы хотите получить работу полностью, то приобретите ее воспользовавшись формой заказа на странице с готовой работой:

<https://studservis.ru/gotovye-raboty/kontrolnaya-rabota/9190>