**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**КЫРГЫЗСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ СТРОИТЕЛЬСТВА, ТРАНСПОРТА И АРХИТЕКТУРЫ им.Н.ИСАНОВА**

**Институт Инновационных Профессий**

**Кафедра: «Экономика и кадастр»**

«УТВЕРЖДАЮ»

Директор И И П

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ Орозалиев М.Д.

«\_\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2018г.

**УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС**

**ДИСЦИПЛИНЫ «ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ»**

**Направление подготовки: 580100** «Экономика»

## Профиль подготовки: «Оценка и управление собственностью»

**Оглавление**

1. [Рабочая программа дисциплины………………………………..2](#hg)
2. [Силлабус....................................................................................... 21](#силлабус)
3. [Описание дисциплины с результатом обучения.......................34](#описание)
4. [Фонд оценочных средств (ФОС). Экзаменационные билеты........................................................................................... 40](#фонд)
5. [Методические указания по практическим и лабораторным занятиям........................................................................................ 48](#МУпр)
6. [Методические рекомендации по научно- исследовательской работе............................................................................................ 52](#МР)
7. [График и методические указания по СРС и СРСП.................. 53](#график)
8. [Конспект лекций.......................................................................... 56](#конспект)
9. [Внешняя экспертная оценка УМК............................................. 73](#ВЭО)

**Бишкек 2018**

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**КЫРГЫЗСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ СТРОИТЕЛЬСТВА, ТРАНСПОРТА И АРХИТЕКТУРЫ им. Н. ИСАНОВА**

**Институт Инновационных Профессий**

**Кафедра «Экономика и кадастр»**

УТВЕРЖДЕН

на заседании кафедры \_\_\_\_\_\_\_

«\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2018г.,

протокол №\_\_\_

Заведующий кафедрой

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

(подпись)

# [РАБОЧАЯ ПРОГРАММА](file:///F:\\Drive\\УМК%20управл%20анализ\\УМК%20УАвС-15.doc" \l "_Рабочая_программа#_Рабочая_программа)

**ДИСЦИПЛИНЫ «ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ»**

**Направление подготовки: 580100** «Экономика»

## Программа: «Оценка и управление собственностью»

**Квалификация** (степень) выпускника: Магистр

|  |  |
| --- | --- |
| **Форма обучения** | **очная** |
| Семестр | 2 |
| Общая трудоемкость дисциплины:  в кредитах  в часах | 5  150 |
| Лекции, часов | 30 |
| Лабораторные занятия, часов | - |
| Практические занятия | 45 |
| Курсовая работа, часов | - |
| Контрольная работа, часов | - |
| Интерактивные (90% от контактных) | - |
| Самостоятельная работа, часов | 75 |
| Форма контроля | экзамен |

**Бишкек 2018**

**Рецензент: Директор ОсОО «Азия Оценка» Богубаева Н.И.**

**Рабочая программа дисциплины «Оценка финансовых активов»**

**Составитель: Тологонова А.М. Бишкек: КГУСТА им. Н.Исанова, 2018г.**

Рабочая программа предназначена для преподавания дисциплины профиля, магистрантам очной формы обучения по направлению: «Экономика», профиль: «Оценка и управление собственностью».

Рабочая программа составлена с учетом Государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по направлению: 580100 «Экономика» подготовки магистров.

Составитель: \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ Тологонова А.М.

**ЛИСТ**

согласования рабочей программы

**Направление подготовки: 580100** «Экономика»

**Программа:** *«*Оценка и управление собственностью»

**Дисциплина**: «Оценка финансовых активов»

**Форма обучения**: очная

**Учебный год**: 2017-2018 гг.

Рекомендовано заседанием кафедры: «Экономика и кадастр»

Протокол №\_\_ от \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_201 г.

Ответственный исполнитель, заведующая кафедрой «ЭиК»

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата

Исполнитель(и):кафедра«ЭиК»,\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

**Согласовано**:

Зав.магистратурой\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

Зав. кафедрой \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

Зав. кафедрой \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

Председатель методической комиссии ИИП

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*личная подпись расшифровка подписи дата*

Начальник УИУ КГУСТА

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*личная подпись расшифровка подписи дата*

**ЛИСТ**

согласования рабочей программы

**Направление подготовки: 580100** «Экономика»

**Программа:** *«*Оценка и управление собственностью»

**Дисциплина**: «Оценка финансовых активов»

**Форма обучения**: очная

**Учебный год**: 2018-2019 гг

Рекомендовано заседанием кафедры: «Экономика и кадастр»

Протокол №\_\_ от \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_201 г.

Ответственный исполнитель, заведующая кафедрой «ЭиК»

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата

Исполнитель(и):кафедра«ЭиК»,\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

**Согласовано**:

Зав.магистратурой\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

Зав. кафедрой \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

Зав. кафедрой \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*наименование кафедры подпись расшифровка подписи дата*

Председатель методической комиссии ИИП

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*личная подпись расшифровка подписи дата*

Начальник УИУ КГУСТА

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

*личная подпись расшифровка подписи дата*

**Описание дисциплины “Оценка финансовых активов”**

**Краткое содержание дисциплины:**

Изучить схемы оценки финансовых активов, которые проиллюстрированы реальными примерами, чтобы показать роль практических знаний и суждений в разработке и применении моделей стоимостной оценки финансовых активов. Доходность и риск финансовых инвестиций. Определение стоимости ценных бумаг. Стратегия в области портфельных инвестиций. Инвестиционный портфель: сущность и цели. Формирование и оптимизация инвестиционного портфеля. Анализ инвестиционного портфеля. Международные портфельные инвестиции.

При изложении данной дисциплины с одной стороны, приводятся последние достижения теории оценки финансовых активов зарубежных авторов, а с другой учтены особенности современного состояния кыргызской фондовой биржи. И самое главное, мы постарались объяснить, как на основе оценки стоимости финансовых активов принимать толковые инвестиционные решения.

1. **Количество кредитов:**

Общая трудоемкость дисциплины составляет 150 часов или 5 кредитов. Из них 30 часов лекционных занятий, 45 часов практических занятий, самостоятельная работа студентов 75 часов.

* подготовка заданий на оценку,
* поиск, анализ и оценка источников информации для проведения расчетов стоимости ценной бумаги;
* расчет стоимости ценной бумаги.

1. **Цели дисциплины:**

**ЦД1** - выработка представлений по организации деятельности по оценке финансовых активов;

**ЦД2** - выработка навыков по анализу и оценке источников информации для проведения расчетов стоимости финансовых активов;

**ЦД3** – выработка навыков расчета и обоснования стоимости финансовых активов

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **ЦОП1** - высокий стандарт этики и профессионализма. | **ЦОП2** -открытость к новым областям, представляющим интерес для дальнейших исследований. | **ЦОП3** - мост  между образованием и работодателем. | **ЦОП4** -возможности для лидерства в бизнесе. |
| **ЦД1** - выработка представлений по организации деятельности по оценке финансовых активов; | **\*** | \* | \* | \* |
| **ЦД2** - выработка навыков по анализу и оценке источников информации для проведения расчетов стоимости финансовых активов; | \* | \* | \* | \* |
| **ЦД3** – выработка навыков расчета и обоснования стоимости финансовых активов. | \* | \* | \* | \* |

1. **Результаты обучения дисциплины:**

**РО1** - магистр имеет навыки организации деятельности по оценке стоимости финансовых активов;

**РО2**- магистр понимает проблемы оценки стоимости финансовых активов;

**РО3**- магистр способен выполнять научно- исследовательские и производственные разработки с использованием современных методов исследования в области оценки стоимости финансовых активов;

**РО4**- магистр способен составлять практические рекомендации по внедрению современных методов оценки стоимости финансовых активов.

1. **Степень влияния Результатов обучения Дисциплины на Результаты обучения ОП.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Результаты обучения дисциплины/ Результаты обучения программы** | **РО1** - магистр имеет навыки организации деятельности по оценке стоимости финансовых активов; | **РО2**- магистр понимает проблемы оценки стоимости финансовых активов; | **РО3**- магистр способен выполнять научно- исследовательские и производственные разработки с использованием современных методов исследования в области оценки стоимости финансовых активов; | **РО4**- магистр способен составлять практические рекомендации по внедрению современных методов оценки стоимости финансовых активов. |
| **РОП1** – студент магистр имеет навыки организации оценочной деятельности на национальном и международном масштабах, может критически оценить положение в отрасли и дать рекомендации по совершенствованию политики в области оценочной деятельности. | В | В | В | В |
| **РОП2** – студент магистр способен взять ответственность за организацию и ведение оценочной деятельности с точки зрения принципов менеджмента и гарантии качества определения стоимости объекта оценки. | В | В | В | В |

**“В”-** высокое влияние **“С”-** среднее влияние **“Н”-** низкое влияние **“О”** – не влияет

1. **Компетенции, приведенные в ГОС ВПО/РУП, формируемые в рамках дисциплины “Оценка финансовых активов”**

|  |  |
| --- | --- |
| **Код компетенции** | **Формулировка компетенций** |
| **ПК-7** | Способен разрабатывать стратегии поведения экономических агентов на различных рынках |
| **ПК-9** | Способен анализировать и использовать различные источники информации для проведения экономических расчетов. |
| **ПК-12** | Способен разрабатывать варианты управленческих решений и обосновывать их выбор на основе критериев социально-экономической эффективности |

1. **Взаимосвязь Результатов обучения дисциплины “Оценка финансовых активов”и компетенций.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **ПК-7** | **ПК-9** | **ПК-12** |
| **РОД1** | \* |  | \* |
| **РОД2** |  | \* | \* |
| **РОД3** |  | \* | \* |
| **РОД4** | \* |  | \* |

1. **Место дисциплины**

**Дисциплина «Оценка финансовых активов»** относится к дисциплинам профессионального цикла М.2.2.3.

*Пререквизиты*: предметы общенаучного и профессионального циклов

*Кореквизиты:* М.1.1.3. Эконометрика (продвинутый уровень)

*Постреквизиты:* М.2.2.4 Оценка стоимости бизнеса

М.2.2.5 управление стоимостью компаний

1. **Структура и содержание дисциплины**

К видам учебной работы относятся: лекции, консультации, практические занятия,  
самостоятельная работа, в том числе не менее 20% проводимых в интерактивной форме.

Общая трудоемкость дисциплины составляет \_5\_ кредитов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Наименование** | **Форма обучения** | | |
| **Очная** | **Заочная** | **Заочная -ускоренная** |
| Курс | 1 | 2 | не предусмотрена |
| Семестр | 2 | 3 | - |
| Недели | 1-15 | 1-15 | - |
| Лекции | 30 | 6 | - |
| Семинары | - | - | - |
| Практические занятия | 45 | 9 | - |
| Лабораторные работы | - | - | - |
| Итого аудиторных занятий | 75 | 75 | - |
| Контрольная работа | - | - | - |
| Самостоятельная работа | 75 | 75 | - |
| в т.ч. СРСП | 15 | 15 | - |
| Общий бюджет времени | 150 | 150 | - |

**Тематический план курса «Оценка финансовых активов»**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **№**  **Т**  **е**  **м**  **ы** | **Наименование разделов и тем** | **Аудиторные часы** | | | **СРС** | **Всего часов** |
| **Лекции** | **Практ.** | **Всего** |
| **1** | Тема 1.Финансовые инвестиции | 2 | 5 | 7 | 7 | 14 |
| **2** | Тема 2.Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | 4 | 5 | 9 | 9 | 18 |
| **3** | Тема 3.Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | 4 | 5 | 9 | 9 | 18 |
| **4** | Тема 4.Ценные бумаги с фиксированным доходом. | 4 | 5 | 9 | 9 | 18 |
| **5** | Тема 5.Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | 3 | 5 | 8 | 8 | 16 |
| **6** | Тема 6.Анализ облигаций и управление налетом облигаций | 3 | 5 | 8 | 8 | 16 |
| **7** | Тема 7.Обыкновенные акции и их оценка. | 4 | 5 | 9 | 9 | 18 |
| **8** | Тема 8.Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | 3 | 5 | 8 | 8 | 16 |
| **9** | Тема 9.Инвестиционный менеджмент | 3 | 5 | 8 | 8 | 16 |
| **ИТОГО:** | | **30** | **45** | **75** | **75** | **150** |

СОДЕРЖАНИЕ КУРСА «ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ»

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№** | Наименование тем | **Содержание курса** |
|  | Финансовые инвестиции | Ценные бумаги. Институты коллективного инвестирования. Финансовые посредники. Фондовые рынки. Рынок капитала. Анализ рынка ценных бумаг. Формирование портфеля ценных бумаг. Пересмотр портфеля ценных бумаг. Оценка эффективности портфеля ценных бумаг. |
|  | Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | Инвестиционная стоимость и рыночный курс. Номинальные оценки против реальных. Доходность к погашению. Спот-ставки. Форвардные ставки. Метод банковского учета. Теория временной зависимости спот-ставки. Теория непредвзятых ожиданий. Теория наилучшей ликвидности. Теория сегментации рынка.  Рыночная оценка против индивидуальной оценки. Подходы к оценке ценных бумаг. Точная оценка обусловленных платежей. Вероятностное прогнозирование. Ожидаемая доходность за период владения. Ожидаемая доходность и оценка ценных бумаг. |
|  | Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | Начальное и конечное благосостояние. Ненасыщаемость и избежание риска. Вычисление ожидаемой доходности и стандартных отклонений портфелей. Теорема об эффективном множестве. Вогнутость эффективного множества. Рыночная модель. Диверсификация. |
|  | Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | Определение безрискового актива. Учет возможностей безрискового кредитования. Учет возможностей безрискового заимствования. Одновременный учет безрискового взаимствования и кредитования.  Теория арбитражного ценообразования предложение. Рыночная линия. Теорема разделения. Рыночный портфель. Эффективное множество. Рыночная линия ценной бумаги. Рыночная модель. Рыночнае индексы. Рыночный и собственный риск. Факторные модели и процессы формирования дохода. Теория арбитражного ценообразования. Налоги и инфляция. |
|  | Ценные бумаги с фиксированным доходом | Сберегательные счета: коммерческие банки. Ссудо-сберегательные компании. Кредитные союзы. Инструменты денежного рынка. Коммерческий вексель. Депозитные сертификаты. Банковские акцепты. Евродоллары. Ценные бумаги правительства КР. Облигации корпораций. |
|  | Анализ облигаций и управление налетом облигаций | Применение метода капитализации дохода к облигациям. Характеристики облигаций. Структура риска процентных ставок. Определение спрэдов доходностей. Финансовые коэффициенты как показатели вероятности неплатежа. Эффективность рынка облигаций. Теоремы, связанные с оценкой облигаций. Дюрация. Иммунизация. Активный менеджмент. |
|  | Обыкновенные акции и их оценка. | Корпоративная форма деятельности. Дивиденды в денежной форме и форме акций. Котировки акций. Априорные и апастериорные оценки доходности. Коэффициент бета. Рост и стоимость. Метод капитализации дохода. Модель нулевого роста. Модель постоянного роста. Модель переменного роста. Оценка с учетом конечного срока владения. Модели, основанные на соотношении «цена-доход». Источники роста доходов. Модель дисконтирования дивидендов и ожидаемая доходность. |
|  | Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | Оценка стоимости акций на основе прибыли. Факторы, определяющие размер дивидендов. Информационная составляющая дивидендов. Виды опционов. Оценка стоимости опционов. Биноминальная модель оценки стоимости опциона. Модель Блэка-Шоулза для опционов «калл». Оценка стоимости опционов «пут». Страхование портфеля. Фьючерный контракт. Доходность фьючерсных контрактов. Фьючерсные ценные и ожидаемые спотовые цены. Фьючерсные цены и текущие спотовые цены. Финансовые фьючерсы. |
|  | Инвестиционный менеджмент | Инвестиционные компании. Стоимость чистых активов. Основные типы инвестиционных компаний. Инвестиционная политика. Взаимные фонды. Финансовый анализ. Оценка инвестиционных систем. Технический анализ. Фундаментальный анализ. Традиционные организации инвестиционного менеджмента. Функции инвестиционного менеджмента. Выработка инвестиционной политики и формирование портфеля. Пересмотр портфеля. Оценка эффективности управление портфелем. |

1. **Образовательные технологии**

Для преподавания дисциплины предусмотрены традиционные технологии в рамках аудиторных занятий и самостоятельной работы студентов.

**9.1. Аудиторные занятия включают*:***

- лекции, на которых излагается теоретическое содержание курса. В рамках учебного курса предусмотрены встречи, мастер-классы экспертов и специалистов в области оценки стоимости финансовых активов.

- практические занятия, предназначенные для закрепления теоретического курса, выполнения расчетно-графических работ.

На практических занятиях применяются интерактивные образовательные технологии, в частности, «Мозговой штурм», работа в группах, разработка проекта решения заданной проблемы. Кроме того, применяются презентации с использованием различных вспомогательных средств: раздаточных материалов, мультимедийной презентации.

**9.2. Самостоятельная работа студентов:** предназначена для внеаудиторной работы по закреплению теоретического курса и практических работ данной дисциплины с использованием *Internet-ресурсов,* информационных баз, методических разработок, специальной учебной и научной литературы, а также включает:

* выработку навыков по организации и проведению оценки стоимости финансовых активов;
* формирование навыков выполнения научно- исследовательских и производственных разработок с использованием современных методов исследования в области оценки стоимости финансовых активов;

- формирование навыков составления практических рекомендаций по внедрению современных технологий оценки стоимости финансовых активов.

1. **Формы контроля**

**Критерии оценивания по видам оценочных средств**

**Текущий контроль** осуществляется с использованием следующих средств и форм деятельности студентов:

* посещаемость лекционных и практических занятий;
* участие в дискуссиях на ЛЗ;
* участие в командной работе;
* выполнения текущей и опережающей СРС;
* выполнения расчетно-графических работ;

Студенты выполняют творческие задания, самостоятельно обращаясь к учебной, справочной и оригинальной литературе. Проверка выполнения заданий осуществляется как на практических занятиях, так и с помощью СРСП.

1) Текущая и опережающая СРС

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 4 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 3 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 2 | Неполное знание |
| 2 | 1 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0 | Отсутствие знания |

2) Разноуровневые задачи и задания

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 29-36 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 24-28 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 20-23 | Неполное знание |
| 2 | 13-19 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0-12 | Отсутствие знания |

3) Вопросы по темам дисциплины

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 11-12 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 9-10 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 7-8 | Неполное знание |
| 2 | 5-6 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0-4 | Отсутствие знания |

4)Промежуточная аттестация

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 20 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 10 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 5 | Неполное знание |
| 2 | 3 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0 | Отсутствие знания |

**Итоговый контроль** - экзамен. Экзамен учитывает результаты выполнения СРС.

Экзаменационный билет включает 3 вопроса

**Критерии оценки**

При оценивании знаний магистрантов учитывается:

* правильное использование юридической терминологии и конструкций, четкое изложение дефиниций и классификаций, раскрытие основных признаков и характерных черт понятий и институтов;
* полнота и лаконичность ответа, даваемого в устной или письменной форме; четкость аргументации;
* глубина анализа источников;
* степень использования научной и учебной литературы;
* умение применить современные технологии оценки стоимости бизнеса и мотивировать сделанный выбор;
* логика и аргументированность изложения;

Результирующая оценка формируется по накопительной системе.

**Проведение экзамена**

Экзамен проходит в устной форме по билетам: студент должен выполнить три теоретических задания.

На экзамене не разрешается пользоваться литературой, нормативно-правовыми актами, конспектами и иными вспомогательными средствами.

**Оценивание** ответа на экзамене осуществляется следующим образом: каждое теоретическое задание оценивается по 6-балльной системе.

**Оценивание теоретического задания:**

**Количество Обоснование баллов**

|  |
| --- |
| **40** Логически и лексически грамотно изложенный, содержательный и аргументированный ответ, подкрепленный знанием литературы и нормативно-правовых источников по теме вопроса, умение отвечать на дополнительно заданные вопросы |
| **30** Незначительное нарушение логики изложения материала, периодическое использование разговорной лексики, допущение не более одной ошибки в содержании вопроса, а также не более одной неточности при аргументации своей позиции, неполные или неточные ответы на дополнительно заданные вопросы |
| **20** Существенное нарушение логики изложения материала, систематическое использование разговорной лексики, допущение не более двух ошибок в содержании вопроса, а также не более двух неточностей при аргументации своей позиции, неправильные ответы на дополнительно заданные вопросы |
| **10** Полное отсутствие логики изложения материала, постоянное использование разговорной лексики, допущение трех и более ошибок в содержании вопроса, а также трех и более неточностей при аргументации своей позиции, полное незнание литературы и источников по теме вопроса, отсутствие ответов на дополнительно заданные вопросы |

**Максимальное количество баллов - 40.**

**Методика формирования результирующей оценки.**

Результирующая оценка представляет собой сумму баллов:

* за расчетно-графические работы с умножением на коэффициент 0,3,
* за формирование портфеля финансовых активов с умножением на коэффициент 0,7.

Способы округления: от 0,1 до 0,5 - к меньшему; от 0,6 до 0,9 - к большему.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Модульно-рейтинговая карта** | | | | |
| **Вид контроля** | **Вид учебных поручений и формы контроля** | **Мин. кол-во баллов** | **Макс, кол-во баллов** | **Примечание** |
| **Дисциплинарный модуль 1** | **Теоретический блок** | 4 | **8** | Штрафы  (нарушение  сроков  сдачи  работ, отказ  от ответа) |
| Участие в исследовании на лекционных занятиях  участие в исследовании на лекции | 0 | **1** |
| Конспект лекции | 1 | **1** |
| Контрольная работа | 3 | **6** |
| **Практический блок**  **Практический блок** | **7** | **14** |
| выступление на практических занятиях (-3;+3) |  |  |
| Конспект домашнего задания  конспект домашнего задания | 1 | **1** |
| Расчетно-графическая работа (-2;+2)  решение задач ("-2", "+2") |  |  |
| Контрольная работа (-2;+2) |  |  |
| **Исследовательский блок**  (формирование портфеля ) | 10 | **20** |
| **Учебно-организационный блок**  **Учебно-организационный блок** | 4 | **8** |
| **Кол-во баллов** | | 25 | **50** | 7/8 недель |
| **Дисциплинарный модуль 2** | **Теоретический блок** | 4 | **8** |  |
| Участие в исследовании на лекционных занятиях | 0 | **1** |
| Конспект лекций | 1 | **1** |
| Контрольная работа | 3 | **6** |
| **Практический блок** | **7** | **14** |
| выступление на практических занятиях (-3;+3) |  |  |
| Конспект домашнего задания  конспект домашнего задания | 1 | **1** |
| Расчетно-графическая работа (-2;+2)  решение задач ("-2", "+2") |  |  |
| Контрольная работа (-2;+2) |  |  |
| **Исследовательский блок**  (формирование портфеля) | 10 | **20** |
| **Учебно-организационный блок** | **4** | **8** |
| **Кол-во баллов** | | **25** | **50** | 16/18 недель |
| **Итого за 2 модуля** | | **50** | **100** |  |
| **Итоговая аттестация** | | **10** | **40** |  |
| **Рейтинговый балл** | | **60** | **100** |  |
| **Шкала перевода дисциплинарного модуля в академические оценки** | | | | |
| Дисциплинарный рейтинг | | Академическая оценка | | |
| 60-72 балла | | удовлетворительно | | |
| 73-86 балла | | хорошо | | |
| 87-100 баллов | | отлично | | |

**11. Карта обеспеченности дисциплины основной и дополнительной**

**учебной литературой.**

**11.1. Базовый учебник:**

* научно-практический журнал «Вопросы оценки» <http://sroroo.ru/press_center/publications/questions/about/>
* Журнал “Вопросы экономики”.

**11.2. Основная литература:**

* Финансовыеинструменты / под ред. Ф. Фабоцци ; [пер. с англ., Д. Ковалевского, М. Орлова. — М. : Эксмо , 2010. — 864 с.

**11.3. Дополнительная литература:**

* Управление собственностью: принципы и подходы: Тологонова А.М. Учебное пособие 2017г.

**11.4. Нормативно-правовые акты:**

* Стандарты оценки имущества, обязательные к применению всеми субъектами оценочной деятельности в КР. Централизованный банк данных правовой информации КР. <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/57279>
* ВРЕМЕННЫЕ ПРАВИЛА деятельности оценщиков и оценочных организаций в Кыргызской Республике Централизованный банк данных правовой информации КР. <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/57279>

**11.5. Электронные ресурсы:**

* Tradernet.kz
* FFIN broker
* Finviz.com
* Finance.yahoo.com
* Google.finance

**12.Карта обеспеченности дисциплины кадрами профессорско- преподавательского состава и техническими средствами обучения.**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | **Ведущие лекторы ио дисциплинам (ф.и.о)** | **Какой ВУЗ окончил спец, и квал. по диплому** | **Ученые степ, и звание** | **Стаж практич. работы по специальности** | | |
|  |  |  |  | **Всего** | **В том числе научно-педагог.** | |
|  |  |  |  |  | **Всего** | **В т.ч. по препод. дисциплине** |
| 1 | Тологонова  Аида  Мырзакановна | КАСИ 1993  специально сть ЭУС | к.э.н.ИК №000472, доцент ДЦ  № 000662 | 25 | 20 | 20 |

##### **13. Материально-техническое обеспечение дисциплины**

##### 13.1. Требования к аудиториям (помещениям, местам) для проведения занятий:

Стандартно оборудованные лекционные аудитории для проведения интерактивных лекций.

##### 13.2. Требования к оборудованию рабочих мест преподавателя и обучающихся:

Видеопроектор, портативный компьютер, экран.

##### 13.3. Требования к специализированному оборудованию:

Видеопроектор, портативный компьютер, экран

**СИЛЛАБУС**

**ДИСЦИПЛИНЫ «ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ»**

**1.1. Ф.И.О**. лектора: Тологонова Аида Мырзакановна

Контактная информация: 881994 кафедра «Экономика и кадастр»

Часы пребывания на кафедре (officehours) преподавателя: лектор с 8.00 до 16:00.

1. **Название курса**: «Оценка финансовых актовов»

Номер (код) курса **М.2.12** и количество кредитов **5**

1. **Время и место проведения курса**: по расписанию

**1.4. Дисциплина «Оценка финансовых активов»** относится к дисциплинам профессионального цикла М.2.2.3.

*Пререквизиты*: предметы общенаучного и профессионального циклов

*Кореквизиты:* М.1.1.3. Эконометрика (продвинутый уровень)

*Постреквизиты:* М.2.2.4 Оценка стоимости бизнеса

М.2.2.5 управление стоимостью компаний

**1.5. Краткое описание курса**:

Изучить схемы оценки финансовых активов, которые проиллюстрированы реальными примерами, чтобы показать роль практических знаний и суждений в разработке и применении моделей стоимостной оценки финансовых активов. Доходность и риск финансовых инвестиций. Определение стоимости ценных бумаг. Стратегия в области портфельных инвестиций. Инвестиционный портфель: сущность и цели. Формирование и оптимизация инвестиционного портфеля. Анализ инвестиционного портфеля. Международные портфельные инвестиции.

При изложении данной дисциплины с одной стороны, приводятся последние достижения теории оценки финансовых активов зарубежных авторов, а с другой учтены особенности современного состояния кыргызской фондовой биржи. И самое главное, мы постарались объяснить, как на основе оценки стоимости финансовых активов принимать толковые инвестиционные решения.

**Цель курса**.

**ЦД1** - выработка представлений по организации деятельности по оценке финансовых активов;

**ЦД2** - выработка навыков по анализу и оценке источников информации для проведения расчетов стоимости финансовых активов;

**ЦД3** – выработка навыков расчета и обоснования стоимости финансовых активов.

**1.6. Примерная тематика научно-исследовательской и учебно-исследовательской работы**:

1. Состояние деятельности по оценке финансовых активов в КР
2. Анализ современного состояния нормативно-правовой базы оценки стоимости финансовых активов
3. Организация деятельности по оценке финансовых активов на национальном и международном масштабах: сравнительный анализ
4. Особенности оценки стоимости финансовых активов предприятий с различными формами хозяйствования.
5. Экспериментальное проектирование – цели, опыт и проблемы, реализации новых технологий.
6. Зарубежный опыт оценки финансовых активов.
7. Применение информации при проведении оценки стоимости финансовых активов. Пример зарубежных стран.
8. Применение зарубежного опыта при проведении сбора, систематизации, обновления и сохранения данных.
9. Рекомендации по совершенствованию политики в области оценки стоимости финансовых активов
10. Проблемы обеспечения гарантии качества определения стоимости финансовых активов.
11. **График лекций и семинаров.**

**1.7.1. Календарно-тематический план.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Название темы** | **Объем часов лекционных занятий** | **Объем часов практических занятий** |
| 1 | Тема 1.Финансовые инвестиции | 2 | 5 |
| 2 | Тема 2.Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | 4 | 5 |
| 3 | Тема 3.Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | 4 | 5 |
| 4 | Тема 4.Ценные бумаги с фиксированным доходом. | 4 | 5 |
| 5 | Тема 5.Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | 3 | 5 |
| 6 | Тема 6.Анализ облигаций и управление налетом облигаций | 3 | 5 |
| 7 | Тема 7.Обыкновенные акции и их оценка. | 4 | 5 |
| 8 | Тема 8.Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | 3 | 5 |
| 9 | Тема 9.Инвестиционный менеджмент | 3 | 5 |
| **Итого по лекциям** | | **30** | **45** |

**1.7.2. План лекций и семинарских занятий с контрольными вопросами для самоподготовки:**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№** | Наименование тем | **Вопросы для самоподготовки** |
| 1 | Финансовые инвестиции | Ценные бумаги. Институты коллективного инвестирования. Финансовые посредники. Фондовые рынки. Рынок капитала. Анализ рынка ценных бумаг. Формирование портфеля ценных бумаг. Пересмотр портфеля ценных бумаг. Оценка эффективности портфеля ценных бумаг. |
| 2 | Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | Инвестиционная стоимость и рыночный курс. Номинальные оценки против реальных. Доходность к погашению. Спот-ставки. Форвардные ставки. Метод банковского учета. Теория временной зависимости спот-ставки. Теория непредвзятых ожиданий. Теория наилучшей ликвидности. Теория сегментации рынка.  Рыночная оценка против индивидуальной оценки. Подходы к оценке ценных бумаг. Точная оценка обусловленных платежей. Вероятностное прогнозирование. Ожидаемая доходность за период владения. Ожидаемая доходность и оценка ценных бумаг. |
| 3 | Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | Начальное и конечное благосостояние. Ненасыщаемость и избежание риска. Вычисление ожидаемой доходности и стандартных отклонений портфелей. Теорема об эффективном множестве. Вогнутость эффективного множества. Рыночная модель. Диверсификация. |
| 4 | Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | Определение безрискового актива. Учет возможностей безрискового кредитования. Учет возможностей безрискового заимствования. Одновременный учет безрискового взаимствования и кредитования.  Теория арбитражного ценообразования предложение. Рыночная линия. Теорема разделения. Рыночный портфель. Эффективное множество. Рыночная линия ценной бумаги. Рыночная модель. Рыночнае индексы. Рыночный и собственный риск. Факторные модели и процессы формирования дохода. Теория арбитражного ценообразования. Налоги и инфляция. |
| 5 | Ценные бумаги с фиксированным доходом | Сберегательные счета: коммерческие банки. Ссудо-сберегательные компании. Кредитные союзы. Инструменты денежного рынка. Коммерческий вексель. Депозитные сертификаты. Банковские акцепты. Евродоллары. Ценные бумаги правительства КР. Облигации корпораций. |
| 6 | Анализ облигаций и управление налетом облигаций | Применение метода капитализации дохода к облигациям. Характеристики облигаций. Структура риска процентных ставок. Определение спрэдов доходностей. Финансовые коэффициенты как показатели вероятности неплатежа. Эффективность рынка облигаций. Теоремы, связанные с оценкой облигаций. Дюрация. Иммунизация. Активный менеджмент. |
| 7 | Обыкновенные акции и их оценка. | Корпоративная форма деятельности. Дивиденды в денежной форме и форме акций. Котировки акций. Априорные и апастериорные оценки доходности. Коэффициент бета. Рост и стоимость. Метод капитализации дохода. Модель нулевого роста. Модель постоянного роста. Модель переменного роста. Оценка с учетом конечного срока владения. Модели, основанные на соотношении «цена-доход». Источники роста доходов. Модель дисконтирования дивидендов и ожидаемая доходность. |
| 8 | Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | Оценка стоимости акций на основе прибыли. Факторы, определяющие размер дивидендов. Информационная составляющая дивидендов. Виды опционов. Оценка стоимости опционов. Биноминальная модель оценки стоимости опциона. Модель Блэка-Шоулза для опционов «калл». Оценка стоимости опционов «пут». Страхование портфеля. Фьючерный контракт. Доходность фьючерсных контрактов. Фьючерсные ценные и ожидаемые спотовые цены. Фьючерсные цены и текущие спотовые цены. Финансовые фьючерсы. |
| 9 | Инвестиционный менеджмент | Инвестиционные компании. Стоимость чистых активов. Основные типы инвестиционных компаний. Инвестиционная политика. Взаимные фонды. Финансовый анализ. Оценка инвестиционных систем. Технический анализ. Фундаментальный анализ. Традиционные организации инвестиционного менеджмента. Функции инвестиционного менеджмента. Выработка инвестиционной политики и формирование портфеля. Пересмотр портфеля. Оценка эффективности управление портфелем. |

**1.7.3. Литература:**

**1.7.3.1. Базовый учебник:**

* научно-практический журнал «Вопросы оценки» <http://sroroo.ru/press_center/publications/questions/about/>
* Журнал “Вопросы экономики”.

**1.7.3.2. Основная литература:**

* Финансовыеинструменты / под ред. Ф. Фабоцци ; [пер. с англ., Д. Ковалевского, М. Орлова. — М. : Эксмо , 2010. — 864 с.

**1.7.3.3. Дополнительная литература:**

* Управление собственностью: принципы и подходы: Тологонова А.М. Учебное пособие 2017г.

**1.7.3.4. Нормативно-правовые акты:**

* Стандарты оценки имущества, обязательные к применению всеми субъектами оценочной деятельности в КР. Централизованный банк данных правовой информации КР. <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/57279>
* ВРЕМЕННЫЕ ПРАВИЛА деятельности оценщиков и оценочных организаций в Кыргызской Республике Централизованный банк данных правовой информации КР. <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/57279>

**1.7.3.5. Электронные ресурсы:**

* Tradernet.kz
* FFIN broker
* Finviz.com
* Finance.yahoo.com
* Google.finance

**1.7.4. Список заданий студенту**

* Изучить состояние оценки финансовых активов в КР
* Провести анализ современного состояния нормативно-правовой базы оценочной деятельности.
* Изучить роль оценки стоимости формирование портфеля в экономическом развитии КР.
* Изучить особенности оценки стоимости финансовых активов бизнеса с различными формами хозяйствования.
* Изучить зарубежный опыт оценки стоимости финансовых активов.
* Изучить применение информации при проведении оценки стоимости финансовых активов. Пример зарубежных стран.
* Изучить применение зарубежного опыта при проведении сбора, систематизации, обновления и сохранения данных.
* Изучить применение оценки финансовых активов при проведении акционирования бизнеса.
* Оценить стоимость финансовых активов с применением новых технологий

|  |
| --- |
|  |
|  |

**1.8. Ссылки и список дополнительного материала для чтения:**

|  |
| --- |
|  |
|  |

* Электронные ресурсы: [www.appraiser.ru](http://www.appraiser.ru)
  1. **Информация по оценке (grades), описание требуемых видов работ для каждой оценки**.

ФОРМЫ КОНТРОЛЯ: текущий и итоговый

**Критерии оценивания по видам оценочных средств**

**Текущий контроль** осуществляется с использованием следующих средств и форм деятельности студентов:

* посещаемость лекционных и практических занятий;
* участие в дискуссиях на ЛЗ;
* участие в командной работе;
* выполнения текущей и опережающей СРС;
* выполнения расчетно-графических работ;

Студенты выполняют творческие задания, самостоятельно обращаясь к учебной, справочной и оригинальной литературе. Проверка выполнения заданий осуществляется как на практических занятиях, так и с помощью СРСП.

1) Текущая и опережающая СРС

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 4 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 3 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 2 | Неполное знание |
| 2 | 1 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0 | Отсутствие знания |

2) Разноуровневые задачи и задания

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 29-36 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 24-28 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 20-23 | Неполное знание |
| 2 | 13-19 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0-12 | Отсутствие знания |

3) Вопросы по темам дисциплины

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 11-12 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 9-10 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 7-8 | Неполное знание |
| 2 | 5-6 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0-4 | Отсутствие знания |

4)Промежуточная аттестация

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 20 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 10 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 5 | Неполное знание |
| 2 | 3 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0 | Отсутствие знания |

**Итоговый контроль** - экзамен. Экзамен учитывает результаты выполнения СРС.

Экзаменационный билет включает 3 вопроса

**Критерии оценки**

При оценивании знаний магистрантов учитывается:

* правильное использование юридической терминологии и конструкций, четкое изложение дефиниций и классификаций, раскрытие основных признаков и характерных черт понятий и институтов;
* полнота и лаконичность ответа, даваемого в устной или письменной форме; четкость аргументации;
* глубина анализа источников;
* степень использования научной и учебной литературы;
* умение применить современные технологии оценки стоимости бизнеса и мотивировать сделанный выбор;
* логика и аргументированность изложения;

Результирующая оценка формируется по накопительной системе.

**Проведение экзамена**

Экзамен проходит в устной форме по билетам: студент должен выполнить три теоретических задания.

На экзамене не разрешается пользоваться литературой, нормативно-правовыми актами, конспектами и иными вспомогательными средствами.

**Оценивание** ответа на экзамене осуществляется следующим образом: каждое теоретическое задание оценивается по 6-балльной системе.

**Оценивание теоретического задания:**

**Количество Обоснование баллов**

|  |
| --- |
| **40** Логически и лексически грамотно изложенный, содержательный и аргументированный ответ, подкрепленный знанием литературы и нормативно-правовых источников по теме вопроса, умение отвечать на дополнительно заданные вопросы |
| **30** Незначительное нарушение логики изложения материала, периодическое использование разговорной лексики, допущение не более одной ошибки в содержании вопроса, а также не более одной неточности при аргументации своей позиции, неполные или неточные ответы на дополнительно заданные вопросы |
| **20** Существенное нарушение логики изложения материала, систематическое использование разговорной лексики, допущение не более двух ошибок в содержании вопроса, а также не более двух неточностей при аргументации своей позиции, неправильные ответы на дополнительно заданные вопросы |
| **10** Полное отсутствие логики изложения материала, постоянное использование разговорной лексики, допущение трех и более ошибок в содержании вопроса, а также трех и более неточностей при аргументации своей позиции, полное незнание литературы и источников по теме вопроса, отсутствие ответов на дополнительно заданные вопросы |

**Максимальное количество баллов - 40.**

**Методика формирования результирующей оценки.**

Результирующая оценка представляет собой сумму баллов:

* за расчетно-графические работы с умножением на коэффициент 0,3,
* за формирование портфеля финансовых активов с умножением на коэффициент 0,7.

Способы округления: от 0,1 до 0,5 - к меньшему; от 0,6 до 0,9 - к большему.

Правила оспаривания итоговой оценки: После закрытия ведомости в течение 3-х дней студент может собрать комиссию, состоящую из лектора, ассистента, зав. кафедрой, декана, 2-3 преподавателей с кафедры и пересдать предмет.

**1.10. Политика курса:**

* Не опаздывать на занятия.
* Не разговаривать во время занятий, не читать газеты, отключить сотовый телефон, не жевать резинку.
* Не пропускать занятия. В случае отсутствия по болезни незамедлительно предоставить медицинскую справку, заверенную в студенческой поликлинике.
* Пропущенные занятия отрабатывать в определенное преподавателем время.
* Активно участвовать в учебном процессе.
* Старательно выполнять домашние задания.
* Быть терпимым, открытым, обязательным, откровенным и доброжелательным к сокурсникам и преподавателям.

**1.11. Политика академического поведения и этики**: Неукоснительное соблюдение устава и правил внутреннего распорядка университета.

**1.12. График самостоятельной работы обучающихся**:

Перечень тем и заданий, выполняемых студентами самостоятельно, тематика самостоятельной работы под руководством преподавателя (СРСП) и тематика СРС, рекомендации по самостоятельной работе.

**График СРС**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Раздел дисциплины** | **№ недели** | **Вид СРС** |
| Финансовые инвестиции | 1,2 | **Текущая и опережающая СРС.** Проблемы и перспективы развития рынка финансовых активов в КР |
| Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | 2-4 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | 4-6 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Ценные бумаги с фиксированным доходом. | 6-8 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | 9 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Анализ облигаций и управление пакетом облигаций | 10 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Обыкновенные акции и их оценка. | 11-13 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | 14 | **Текущая и опережающая СРС.** |
| Инвестиционный менеджмент | 15 | **Текущая и опережающая СРС.** |

**Методические указания к самостоятельной работе студентов (СРС)**

**Текущая и опережающая СРС,** направленная на углубление и закрепление знаний, а также развитие практических умений заключается в:

* работе магистров с лекционным материалом, поиск и анализ литературы и электронных источников информации по заданной проблеме и выбранной теме квалификационной работы,
* выполнении домашних заданий,
* переводе материалов из тематических информационных ресурсов с иностранных языков,
* изучении тем, вынесенных на самостоятельную проработку,
* изучении теоретического материала к практическим занятиям,
* изучении инструкций к программам и подготовке к выполнению практических работ,
* подготовке к экзамену.

**Расчетно-графическая работа -**  средство проверки умений применять полученные знания по заранее определенной методике для решения задач или заданий (ФОС) по модулю или дисциплине в целом.

**Учебно-методическое обеспечение СРС осуществляется по общему перечню основной и дополнительной литературы**

**СРСП по дициплине “Оценка финансовых активов”**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Недели** | **Тема для**  **изучения** | **Форма**  **выполнения задания** | **Количество**  **часов** |
| 2-4 | Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | Расчетно-графическая работа. | 2 |
| 4-6 | Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | Расчетно-графическая работа. | 3 |
| 6-8 | Ценные бумаги с фиксированным доходом. | Расчетно-графическая работа. | 2 |
| 9 | Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | Расчетно-графическая работа. | 2 |
| 10 | Анализ облигаций и управление пакетом облигаций | Расчетно-графическая работа. | 4 |
| 1-13 | Обыкновенные акции и их оценка. | Расчетно-графическая работа. | 2 |

**Методические указания по СРСП по дисциплине “Оценка финансовых активов”**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Тема занятия** | **Задание на СРСП (содержание дисциплины)** | **Форма проведения** | **Рекомендуемая литература** | **Неделя проведения** | **Баллы максимум** |
| Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | Финансовыеинструменты / под ред. Ф. Фабоцци ; [пер. с англ., Д. Ковалевского, М. Орлова. — М. : Эксмо , 2010. — 864 с. | 2 | 2 |
| Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 3 | 2 |
| Ценные бумаги с фиксированным доходом. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 2 | 2 |
| Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 2 | 2 |
| Анализ облигаций и управление пакетом облигаций | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 4 | 2 |
| Обыкновенные акции и их оценка. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 2 | 2 |

Утвержден на заседании кафедры “ЭиК” Протокол № от 201\_\_г.

Заведущий кафедрой \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_Тологонова А.М.

**Кыргызский государственный университет строительства, транспорта и архитектуры им.Н.Исанова**

**ОПИСАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ**

**Институт инновационных профессий**

**Кафедра «Экономика и кадастр»**

**Дисциплина: “Оценка финансовых активов”**

**2019год/2семестр**

**Краткое содержание дисциплины:**

Изучить схемы оценки финансовых активов, которые проиллюстрированы реальными примерами, чтобы показать роль практических знаний и суждений в разработке и применении моделей стоимостной оценки финансовых активов. Доходность и риск финансовых инвестиций. Определение стоимости ценных бумаг. Стратегия в области портфельных инвестиций. Инвестиционный портфель: сущность и цели. Формирование и оптимизация инвестиционного портфеля. Анализ инвестиционного портфеля. Международные портфельные инвестиции.

При изложении данной дисциплины с одной стороны, приводятся последние достижения теории оценки финансовых активов зарубежных авторов, а с другой учтены особенности современного состояния кыргызской фондовой биржи. И самое главное, мы постарались объяснить, как на основе оценки стоимости финансовых активов принимать толковые инвестиционные решения.

**Кредитная стоимость дисциплины:**

Общая трудоемкость дисциплины составляет 150 часов или 5 кредитов. Из них 30 часов лекционных занятий, 45 часов практических занятий, самостоятельная работа студентов 75 часов.

* подготовка заданий на оценку,
* поиск, анализ и оценка источников информации для проведения расчетов стоимости ценной бумаги;
* расчет стоимости ценной бумаги.

**Цель курса (дисциплины):**

**ЦД1** - выработка представлений по организации деятельности по оценке финансовых активов;

**ЦД2** - выработка навыков по анализу и оценке источников информации для проведения расчетов стоимости финансовых активов;

**ЦД3** – выработка навыков расчета и обоснования стоимости финансовых активов

**Результаты обучения ОП:**

**РОП1** – студент магистр имеет навыки организации оценочной деятельности на национальном и международном масштабах, может критически оценить положение в отрасли и дать рекомендации по совершенствованию политики в области оценочной деятельности;

**РОП2** – студент магистр способен взять ответственность за организацию и ведение оценочной деятельности с точки зрения принципов менеджмента и гарантии качества определения стоимости объекта оценки.

**Степень влияния результатов дисциплины на результаты обучения образовательной программы:**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Результаты обучения дисциплины/ Результаты обучения программы** | **РО1** - магистр имеет навыки организации деятельности по оценке стоимости финансовых активов; | **РО2**- магистр понимает проблемы оценки стоимости финансовых активов; | **РО3**- магистр способен выполнять научно- исследовательские и производственные разработки с использованием современных методов исследования в области оценки стоимости финансовых активов; | **РО4**- магистр способен составлять практические рекомендации по внедрению современных методов оценки стоимости финансовых активов. |
| **РОП1** – студент магистр имеет навыки организации оценочной деятельности на национальном и международном масштабах, может критически оценить положение в отрасли и дать рекомендации по совершенствованию политики в области оценочной деятельности. | В | В | В | В |
| **РОП2** – студент магистр способен взять ответственность за организацию и ведение оценочной деятельности с точки зрения принципов менеджмента и гарантии качества определения стоимости объекта оценки. | В | В | В | В |

«В»- высокое влияние «С»-среднее влияние

«О»- не влияет влияние «Н»- низкое влияние

**Результаты обучения дисциплины**:

**РО1** - магистр имеет навыки организации деятельности по оценке стоимости финансовых активов;

**РО2**- магистр понимает проблемы оценки стоимости финансовых активов;

**РО3**- магистр способен выполнять научно- исследовательские и производственные разработки с использованием современных методов исследования в области оценки стоимости финансовых активов;

**РО4**- магистр способен составлять практические рекомендации по внедрению современных методов оценки стоимости финансовых активов.

**Перечень компетенций, которые должны быть сформулированы у студента по итогам обучения дисциплины:**

|  |  |
| --- | --- |
| **Код компетенции** | **Формулировка компетенций** |
| **ПК-7** | Способен разрабатывать стратегии поведения экономических агентов на различных рынках |
| **ПК-9** | Способен анализировать и использовать различные источники информации для проведения экономических расчетов. |
| **ПК-12** | Способен разрабатывать варианты управленческих решений и обосновывать их выбор на основе критериев социально-экономической эффективности |

**Взаимосвязь компетенций и результатов обучения дисциплины**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **ПК-7** | **ПК-9** | **ПК-12** |
| **РОД1** | \* |  | \* |
| **РОД2** |  | \* | \* |
| **РОД3** |  | \* | \* |
| **РОД4** | \* |  | \* |

|  |  |
| --- | --- |
| **Результаты обучения дисциплины** | **Методы оценивания** |
| **РО1** - магистр имеет навыки организации деятельности по оценке стоимости финансовых активов; | круглый стол, расчетно-графической работы, выполнение курсовой работы, экзамен |
| **РО2**- магистр понимает проблемы оценки стоимости финансовых активов; | круглый стол, расчетно-графической работы, выполнение курсовой работы, экзамен |
| **РО3**- магистр способен выполнять научно- исследовательские и производственные разработки с использованием современных методов исследования в области оценки стоимости финансовых активов; | круглый стол, расчетно-графической работы, выполнение курсовой работы, экзамен |
| **РО4**- магистр способен составлять практические рекомендации по внедрению современных методов оценки стоимости финансовых активов. | круглый стол, расчетно-графической работы, выполнение курсовой работы, экзамен |

**Содержание дисциплины «Оценка финансовых активов»**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Нед.** | **Лекционные занятия** | **Лек.часы** | **Практ.**  **часы** |
| **Номер и наименование темы** |
| **1,2,3** | Тема 1.Финансовые инвестиции | 6 | 5 |
| **4,5** | Тема 2.Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | 3 | 5 |
| **5,6** | Тема 3.Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | 3 | 5 |
| **7,8** | Тема 4.Ценные бумаги с фиксированным доходом. | 3 | 5 |
| **8,9** | Тема 5.Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | 3 | 5 |
| **10,11** | Тема 6.Анализ облигаций и управление налетом облигаций | 3 | 5 |
| **11,12** | Тема 7.Обыкновенные акции и их оценка. | 3 | 5 |
| **13,14** | Тема 8.Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | 3 | 5 |
| **14,15** | Тема 9.Инвестиционный менеджмент | 3 | 5 |

**Пререквизиты дисциплины**

**Дисциплина «Оценка финансовых активов»** относится к дисциплинам профессионального цикла М.2.2.3.

*Пререквизиты*: предметы общенаучного и профессионального циклов

*Кореквизиты:* М.1.1.3. Эконометрика (продвинутый уровень)

*Постреквизиты:* М.2.2.4 Оценка стоимости бизнеса

М.2.2.5 управление стоимостью компаний

**Базовый учебник:**

* научно-практический журнал «Вопросы оценки» <http://sroroo.ru/press_center/publications/questions/about/>
* Журнал “Вопросы экономики”.

**Основная литература:**

* Финансовыеинструменты / под ред. Ф. Фабоцци ; [пер. с англ., Д. Ковалевского, М. Орлова. — М. : Эксмо , 2010. — 864 с.

**Дополнительная литература:**

* Управление собственностью: принципы и подходы: Тологонова А.М. Учебное пособие 2017г.

**Нормативно-правовые акты:**

* Стандарты оценки имущества, обязательные к применению всеми субъектами оценочной деятельности в КР. Централизованный банк данных правовой информации КР. <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/57279>
* ВРЕМЕННЫЕ ПРАВИЛА деятельности оценщиков и оценочных организаций в Кыргызской Республике Централизованный банк данных правовой информации КР. <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/57279>

**Электронные ресурсы:**

* Tradernet.kz
* FFIN broker
* Finviz.com
* Finance.yahoo.com
* Google.finance

**Использование компьютера:** Выполнение расчетов с использованием компьютеров с программным обеспечением MS Office

**Рассмотрено на заседании кафедры «ЭиК», Протокол № от 201\_\_года**.

Составитель: \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_Тологонова А.М.

Заведующий кафедрой «ЭиК» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_Тологонова А.М.

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**КЫРГЫЗСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ СТРОИТЕЛЬСТВА, ТРАНСПОРТА И АРХИТЕКТУРЫ им.Н.ИСАНОВА**

**Кафедра: «Экономика и Кадастр»**

УТВЕРЖДЕН

на заседании кафедры \_\_\_\_\_\_\_

«\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_201 г.,

протокол №\_\_\_

Заведующий кафедрой

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

(подпись)

**ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ**

**СРЕДСТВ**

**ПО ДИСЦИПЛИНЕ**

­­­­­­­­­­«**ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ**»

для направления «Экономика»

Программа «Оценка и управление собственностью»

Квалификация (степень) выпускника: Магистр

**БИШКЕК 2018**

Паспорт

фонда оценочных средств

по дисциплине **«**Оценка финансовых активов**»**

1. **Модели контролируемых компетенций:**
   1. Компетенции формируемые в процессе изучения дисциплины ( 3 семестр):

|  |  |
| --- | --- |
| **Код компетенции** | **Формулировка компетенций** |
| **ПК-7** | Способен разрабатывать стратегии поведения экономических агентов на различных рынках |
| **ПК-9** | Способен анализировать и использовать различные источники информации для проведения экономических расчетов. |
| **ПК-12** | Способен разрабатывать варианты управленческих решений и обосновывать их выбор на основе критериев социально-экономической эффективности |

**1.2. Дисциплина «Оценка финансовых активов»** относится к дисциплинам профессионального цикла М.2.2.3.

*Пререквизиты*: предметы общенаучного и профессионального циклов

*Кореквизиты:* М.1.1.3. Эконометрика (продвинутый уровень)

*Постреквизиты:* М.2.2.4 Оценка стоимости бизнеса

М.2.2.5 управление стоимостью компаний

В результате изучения «Оценка стоимости бизнеса» обучающийся должен:\*

**РО1** - магистр имеет навыки организации деятельности по оценке стоимости финансовых активов;

**РО2**- магистр понимает проблемы оценки стоимости финансовых активов;

**РО3**- магистр способен выполнять научно- исследовательские и производственные разработки с использованием современных методов исследования в области оценки стоимости финансовых активов;

**РО4**- магистр способен составлять практические рекомендации по внедрению современных методов оценки стоимости финансовых активов.

1. **Программа оценивания контролируемой компетенции:**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **№п/п** | **Контролируемые модули,**  **Разделы (темы) дисциплины\*** | **Код контролируемой компетенции (или ее части)** | **Наименование оценочного средства\*\*** |
|  | Тема 1.Финансовые инвестиции | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 2.Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 3.Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 4.Ценные бумаги с фиксированным доходом. | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 5.Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 6.Анализ облигаций и управление налетом облигаций | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 7.Обыкновенные акции и их оценка. | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 8.Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |
|  | Тема 9.Инвестиционный менеджмент | ПК-7 ПК-9 ПК-12 | Круглый столРасчетно-графическая работа. |

**Критерии оценивания по видам оценочных средств**

**Текущий контроль** осуществляется с использованием следующих средств и форм деятельности студентов:

* посещаемость лекционных и практических занятий;
* участие в дискуссиях на ЛЗ;
* участие в командной работе;
* выполнения текущей и опережающей СРС;
* выполнения расчетно-графических работ;

Студенты выполняют творческие задания, самостоятельно обращаясь к учебной, справочной и оригинальной литературе. Проверка выполнения заданий осуществляется как на практических занятиях, так и с помощью СРСП.

1) Текущая и опережающая СРС

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 4 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 3 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 2 | Неполное знание |
| 2 | 1 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0 | Отсутствие знания |

2) Разноуровневые задачи и задания

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 29-36 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 24-28 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 20-23 | Неполное знание |
| 2 | 13-19 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0-12 | Отсутствие знания |

3) Вопросы по темам дисциплины

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 11-12 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 9-10 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 7-8 | Неполное знание |
| 2 | 5-6 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0-4 | Отсутствие знания |

4)Промежуточная аттестация

Критерии оценки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Баллы\* | Описание |
| 5 | 20 | Сформировавшееся систематическое знание |
| 4 | 10 | В целом сформировавшееся знание |
| 3 | 5 | Неполное знание |
| 2 | 3 | Фрагментарное знание |
| 1 | 0 | Отсутствие знания |

**Итоговый контроль** - экзамен. Экзамен учитывает результаты выполнения СРС.

Экзаменационный билет включает 3 вопроса

**Критерии оценки**

При оценивании знаний магистрантов учитывается:

* правильное использование юридической терминологии и конструкций, четкое изложение дефиниций и классификаций, раскрытие основных признаков и характерных черт понятий и институтов;
* полнота и лаконичность ответа, даваемого в устной или письменной форме; четкость аргументации;
* глубина анализа источников;
* степень использования научной и учебной литературы;
* умение применить современные технологии оценки стоимости бизнеса и мотивировать сделанный выбор;
* логика и аргументированность изложения;

Результирующая оценка формируется по накопительной системе.

**Проведение экзамена**

Экзамен проходит в устной форме по билетам: студент должен выполнить три теоретических задания.

На экзамене не разрешается пользоваться литературой, нормативно-правовыми актами, конспектами и иными вспомогательными средствами.

**Оценивание** ответа на экзамене осуществляется следующим образом: каждое теоретическое задание оценивается по 6-балльной системе.

**Оценивание теоретического задания:**

**Количество Обоснование баллов**

|  |
| --- |
| **40** Логически и лексически грамотно изложенный, содержательный и аргументированный ответ, подкрепленный знанием литературы и нормативно-правовых источников по теме вопроса, умение отвечать на дополнительно заданные вопросы |
| **30** Незначительное нарушение логики изложения материала, периодическое использование разговорной лексики, допущение не более одной ошибки в содержании вопроса, а также не более одной неточности при аргументации своей позиции, неполные или неточные ответы на дополнительно заданные вопросы |
| **20** Существенное нарушение логики изложения материала, систематическое использование разговорной лексики, допущение не более двух ошибок в содержании вопроса, а также не более двух неточностей при аргументации своей позиции, неправильные ответы на дополнительно заданные вопросы |
| **10** Полное отсутствие логики изложения материала, постоянное использование разговорной лексики, допущение трех и более ошибок в содержании вопроса, а также трех и более неточностей при аргументации своей позиции, полное незнание литературы и источников по теме вопроса, отсутствие ответов на дополнительно заданные вопросы |

**Максимальное количество баллов - 40.**

**Методика формирования результирующей оценки.**

Результирующая оценка представляет собой сумму баллов:

* за расчетно-графические работы с умножением на коэффициент 0,3,
* за формирование портфеля финансовых активов с умножением на коэффициент 0,7.

Способы округления: от 0,1 до 0,5 - к меньшему; от 0,6 до 0,9 - к большему.

**Вопросы:**

1. Объясните почему ставка доходности по инвестиции отражает относительное увеличение благосостояния инвестора, произошедшее в результате данной инветиции.
2. Почему казначейские векселя рассматриваются как безрисковые инвестиции?
3. Укажите разницу между исходным и минимальными требуемыми уровнями маржи.
4. Какие аспекты продажи «без покрытия» брокерские фирмы как правило, находят особенно выгодными.
5. Объясните различия между спот ставками и форвардными ставками.
6. Правда ли, что наблюдаемые убывающие кривые доходности не согласуются с теорией наилучшей ликвидности, объясняющей поведение временной зависимости процентных ставок? Объясните.
7. В чем состоят преимущества и недостатки использования прошлых результатов инвестиций при оценке вероятностей достижения ожидаемых результатов для инвестиций в будущем?
8. Укажите, в чем различие между непрерывными и дискретными распределениями вероятностей.
9. Объясните, почему кривые безразличия инвестора не могут пересечься?
10. Что говорит набор выпуклых кривых безразличия об оценке инвестором соотношения риска и должности для различных значений риска?
11. Объясните, почему понятия ковариации и диверсификации тесно связаны между собой.
12. Объясните, почему большинство инвесторов предпочитают иметь диверсифицированные портфели, вместо того, чтобы вкладывать все свои средства в один финансовый актив.
13. Объясните различия между риском реинвестирования и риском процентной ставки.
14. Как скажется на ожидаемой доходности и риске портфеля в целом возможность безрискового заимствования с последующим инвестированием в оптимальный рисковый портфель.
15. В чем заключается теорема разделения?
16. Какие два критических предположения лежат в основе факторной модели?
17. Каким образом инвесторы получают доход по бескупонным облигациям фиксированным доходом?
18. Что представляет собой сертификат на долю портфеля? Какого рода риска прежде всего подвергает себя инвестор, приобретая этот сертификат?
19. Почему при анализе облигаций в качестве начальной базы для сравнения удобно использовать государственные ценные бумаги?
20. Поясните, почему иммунизация позволяет инвестору быть уверенным в том, что ему удастся выполнить данные им обязательства в указанный срок?
21. С какой целью фирма может выпустить несколько часов обыкновенных акций?
22. Каким образом возможное увеличение степени риска будущих поступлений по обыкновенной акции может повлиять на соотношение «цена-доход»?
23. Почему большинство корпораций не поддерживают коэффициент выплаты дивидендов на постоянном уровне?
24. Почему биржи опционов сыграли важную роль в развитии опционной торговли?

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №1**

По курсу «**Оценка финансовых активов**»

1. Объясните почему ставка доходности по инвестиции отражает относительное увеличение благосостояния инвестора, произошедшее в результате данной инветиции.
2. Что говорит набор выпуклых кривых безразличия об оценке инвестором соотношения риска и должности для различных значений риска?
3. В чем заключается теорема разделения?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №2**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Почему казначейские векселя рассматриваются как безрисковые инвестиции?
2. Объясните, почему понятия ковариации и диверсификации тесно связаны между собой.
3. Какие два критических предположения лежат в основе факторной модели?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №3**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Укажите разницу между исходным и минимальными требуемыми уровнями маржи.
2. Объясните, почему большинство инвесторов предпочитают иметь диверсифицированные портфели, вместо того, чтобы вкладывать все свои средства в один финансовый актив.
3. Каким образом инвесторы получают доход по бескупонным облигациям фиксированным доходом?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №4**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Какие аспекты продажи «без покрытия» брокерские фирмы как правило, находят особенно выгодными.
2. Объясните различия между риском реинвестирования и риском процентной ставки.
3. Что представляет собой сертификат на долю портфеля? Какого рода риска прежде всего подвергает себя инвестор, приобретая этот сертификат?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №5**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Объясните различия между спот ставками и форвардными ставками.
2. Как скажется на ожидаемой доходности и риске портфеля в целом возможность безрискового заимствования с последующим инвестированием в оптимальный рисковый портфель.
3. Почему при анализе облигаций в качестве начальной базы для сравнения удобно использовать государственные ценные бумаги?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №6**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Правда ли, что наблюдаемые убывающие кривые доходности не согласуются с теорией наилучшей ликвидности, объясняющей поведение временной зависимости процентных ставок? Объясните.
2. Поясните, почему иммунизация позволяет инвестору быть уверенным в том, что ему удастся выполнить данные им обязательства в указанный срок?
3. В чем состоят преимущества и недостатки использования прошлых результатов инвестиций при оценке вероятностей достижения ожидаемых результатов для инвестиций в будущем?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №7**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Укажите, в чем различие между непрерывными и дискретными распределениями вероятностей.
2. Объясните, почему кривые безразличия инвестора не могут пересечься?
3. Почему большинство корпораций не поддерживают коэффициент выплаты дивидендов на постоянном уровне?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ** \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №8**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Каким образом возможное увеличение степени риска будущих поступлений по обыкновенной акции может повлиять на соотношение «цена-доход»?
2. Объясните, почему кривые безразличия инвестора не могут пересечься?
3. Почему биржи опционов сыграли важную роль в развитии опционной торговли?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ** \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №9**

По курсу «**Оценка финансовых активов**»

1. Правда ли, что наблюдаемые убывающие кривые доходности не согласуются с теорией наилучшей ликвидности, объясняющей поведение временной зависимости процентных ставок? Объясните.
2. Объясните различия между спот ставками и форвардными ставками.
3. В чем заключается теорема разделения?

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ** \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

**эКЗАМЕНАЦИОННЫЙ Билет №10**

По курсу **«Оценка финансовых активов»**

1. Объясните почему ставка доходности по инвестиции отражает относительное увеличение благосостояния инвестора, произошедшее в результате данной инветиции.
2. Каким образом инвесторы получают доход по бескупонным облигациям фиксированным доходом?
3. Объясните, почему понятия ковариации и диверсификации тесно связаны между собой.

**ЗАВ. КАФЕДРОЙ** \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Тема №** | **Содержание практического занятия** | **Количество**  **часов практических занятий** |
|  | Тема 1.Финансовые инвестиции | 5 |
|  | Тема 2.Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | 5 |
|  | Тема 3.Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | 5 |
|  | Тема 4.Ценные бумаги с фиксированным доходом. | 5 |
|  | Тема 5.Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | 5 |
|  | Тема 6.Анализ облигаций и управление пакетом облигаций | 5 |
|  | Тема 7.Обыкновенные акции и их оценка. | 5 |
|  | Тема 8.Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | 5 |
|  | Тема 9.Инвестиционный менеджмент | 5 |
| **Всего:** | | **45** |

Практические занятия проводятся в соответствии с тематическим планом.

**Практическое занятие № 1.**

**1.** Почему вторичные рынки ценных бумаг не создают капитала для эмитентов бумаг, обращающихся на этих рынках?

**2.** Вслед за падением коммунистических режимов в Восточной Европе многие из образовавшихся демократических государств выдвинули развитие фондового рынка в качестве одной из главных экономических задач. Почему они поступили таким образом?

**Практическое занятие № 2.**

**1.** Если реальная ставка инвестирования в некотором году была равна 6,0%, а номинальная – 11,3%, то каков был уровень инфляции в этом году?

**2.** В конце 1974 г. Эмиль Билдилли держал портфель долгосрочных облигаций правительства США, оцениваемый в $14 000. В конце 1981 г. портфель Эмиля стоил $16 932. Исходя из табл. 1.1 рассчитайте реальную годовую ставку дохода портфеля за данный семилетний период.

**Практическое занятие № 3.**

1. Ниже приводится список некоторого количества портфелей с их ожидаемыми доходностями, стандартными отклонениями и уровнем полезности (измеряемым в условных единицах), которые были рассмотрены Арки Воном. Исходя из этой информации необходимо построить график кривых безразличия инвестора Арки.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **портфель** | **Ожид. доход. в (%)** | **Стандартное отклонение (%)** | **Полезность** |
| 1 | 5 | 0 | 10 |
| 2 | 6 | 10 | 10 |
| 3 | 9 | 20 | 10 |
| 4 | 14 | 30 | 10 |
| 5 | 10 | 0 | 20 |
| 6 | 11 | 10 | 20 |
| 7 | 14 | 20 | 20 |
| 8 | 19 | 30 | 20 |
| 9 | 15 | 0 | 30 |
| 10 | 16 | 10 | 30 |
| 11 | 19 | 20 | 30 |
| 12 | 24 | 30 | 30 |

1. Почему делается предположение, что кривые безразличия наклонны и направлены вверх и вправо?

**Практическое задание № 4.**

1. Чему равна годовая доходность 13-недельного векселя Казначейства США, который продается по цене 96?
2. Только что выпущенный 13-недельный вексель Казначейства США с номиналом $10 000 продается за $9675.

а. Какова годовая ставка дисконта этого векселя?

б. Чему равна годовая доходность векселя?

**Практическое задание № 5.**

Укажите ключевые предположения, лежащие в основе САРМ.

1. Многие из исходных предположений модели САРМ не вполне соответствуют реальности. Следует ли отсюда, что и выводы из модели неверны? Объясните.

**Практическое задание № 6.**

1. Бонес Эли владеет облигацией, номинальная стоимость которой равна $1000, а срок до погашения 3 года. Ежегодные процентные платежи по ней составляют $75 первый будет сделан через год. Текущий курс этой облигации составляет $975,48. Приемлемая учетная ставка равна 10%. Стоит ли Бонесу держать эту облигацию или лучше ее продать?

2. Брокер посоветовал Джулии Энс купить облигацию сроком 10 лет, имеющую номинальную цену $10 000 и 8% ежегодных купонных платежей. Приемлемая учетная ставка составляет 9%. Первая выплата процентов состоится ровно через год. Если текущий курс продажи этой облигации равен $8560, стоит ли Джулии следовать совету брокера?

**Практическое задание № 7.**

1. В чем заключается существенное преимущество корпоративной формы организации бизнеса? В чем, по вашему мнению, состоит важность этого преимущества для развития капиталистической экономики?
2. Компания Fall Greek проводит ежегодные выборы совета директоров, состоящего из пяти членов. Компания имеет 500 000 голосующих обыкновенных акций.

а. Сколькими акциями должен владеть акционер при мажоритарной системе голосования, чтобы обеспечить избрание своего кандидата на одно из пяти мест?

б. Сколькими акциями должен владеть акционер при кумулятивной системе голосования, чтобы обеспечить избрание своего кандидата на два директорских места? в. Эрли Латмэн имеет 20% акций компании Fall Greek. Скольким кандидатам Эрли может обеспечить избрание при кумулятивной системе голосования?

**Практическое задание № 8.**

1. Опцион это контракт между двумя инвесторами, который предоставляет одному инвестору право (но не обязательство) продать или купить у другого инвестора определенный актив по определенной цене в течение определенного периода времени.
2. Опцион «колл» на акции дает право покупателю приобрести определенное количество акций определенной компании у продавца опциона по определенной цене в любое время до определенной даты включительно.

**Практическое задание № 9.**

1. Компания Augusta Ironworks сообщила следующие данные в отчете за финансовый год:

|  |  |
| --- | --- |
| Активы | $1500 |
| Обязательства | $900 |
| Акционерный капитал | $600 |
| Чистый доход | $200 |
| Дивиденды на акцию | $0,50 |
| цена акции | $30,00 |
| Число выпущенных акций | 100 |

На основе этой информации рассчитайте для компании Augusta Ironworks:

а. коэффициент «Цена—доходы»;

б. балансовую стоимость акции;

в. показатель «цена—балансовая стоимость»;

г. показатель дивидендной доходности;

д. показатель выплаты.

2. Принятие инвестиционных решений включает пять стадий: (1) определение инвестиционной политики; (2) осуществление финансового анализа; (3) формирование портфеля ценных бумаг; (4) пересмотр портфеля; (5) оценка эффективности портфеля.

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО**

**НАУЧНО- ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ РАБОТЕ**

Научно-исследовательская работа по дисциплине «Оценка финансовых активов» студентами ведется в соответствии с методическими указаниями по организации научно-исследовательской работы.

**ГРАФИК И МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО СРС И СРСП**

**График СРС по дициплине «Оценка финансовых активов»**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Раздел дисциплины** | **№ недели** | **Вид СРС** |
| Финансовые инвестиции | 1,2 | **Текущая и опережающая СРС.** Проблемы и перспективы развития рынка финансовых активов в КР |
| Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | 2-4 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | 4-6 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Ценные бумаги с фиксированным доходом. | 6-8 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | 9 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Анализ облигаций и управление пакетом облигаций | 10 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Обыкновенные акции и их оценка. | 11-13 | **Расчетно-графическая работа.** |
| Прибыль, опционы и фьючерсные контракты | 14 | **Текущая и опережающая СРС.** |
| Инвестиционный менеджмент | 15 | **Текущая и опережающая СРС.** |

**Методические указания к самостоятельной работе студентов (СРС)**

**Текущая и опережающая СРС,** направленная на углубление и закрепление знаний, а также развитие практических умений заключается в:

* работе магистров с лекционным материалом, поиск и анализ литературы и электронных источников информации по заданной проблеме и выбранной теме квалификационной работы,
* выполнении домашних заданий,
* переводе материалов из тематических информационных ресурсов с иностранных языков,
* изучении тем, вынесенных на самостоятельную проработку,
* изучении теоретического материала к практическим занятиям,
* изучении инструкций к программам и подготовке к выполнению практических работ,
* подготовке к экзамену.

**Расчетно-графическая работа -**  средство проверки умений применять полученные знания по заранее определенной методике для решения задач или заданий (ФОС) по модулю или дисциплине в целом.

**Учебно-методическое обеспечение СРС осуществляется по общему перечню основной и дополнительной литературы**

**График СРСП по дициплине «Оценка финансовых активов»**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Недели** | **Тема для**  **изучения** | **Форма**  **выполнения задания** | **Количество**  **часов** |
| 2-4 | Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | Расчетно-графическая работа. | 2 |
| 4-6 | Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | Расчетно-графическая работа. | 3 |
| 6-8 | Ценные бумаги с фиксированным доходом. | Расчетно-графическая работа. | 2 |
| 9 | Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | Расчетно-графическая работа. | 2 |
| 10 | Анализ облигаций и управление пакетом облигаций | Расчетно-графическая работа. | 4 |
| 1-13 | Обыкновенные акции и их оценка. | Расчетно-графическая работа. | 2 |

**Методические указания по СРСП по дисциплине «Оценке финансовых активов»**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Тема занятия** | **Задание на СРСП (содержание дисциплины)** | **Форма проведения** | **Рекомендуемая литература** | **Неделя проведения** | **Баллы максимум** |
| Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | Финансовыеинструменты / под ред. Ф. Фабоцци ; [пер. с англ., Д. Ковалевского, М. Орлова. — М. : Эксмо , 2010. — 864 с. | 2 | 2 |
| Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 3 | 2 |
| Ценные бумаги с фиксированным доходом. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 2 | 2 |
| Модель оценки финансовых активов и факторная модель. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 2 | 2 |
| Анализ облигаций и управление пакетом облигаций | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 4 | 2 |
| Обыкновенные акции и их оценка. | Расчетно-графическая работа. | Консультация | 2 | 2 |

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ**

**Тема 1. Финансовые инвестиции**

В наиболее широком смысле слово «инвестировать» означает: «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем». Два фактора обычно связаны с этим процессом – время и деньги. Отдавать деньги приходиться сегодня и в определенном количестве. Вознаграждение поступает позже, если поступает вообще, и его величина заранее неизвестна.

При этом понятие «инвестирование» сужают до реального инвестирования, которое увеличивает национальный продукт в будущем. Поэтому целесообразно провести различие между реальными и финансовыми инвестициями. Реальные инвестиции обычно включают инвестиции в какой-либо тип материально осязаемых активов, таких, как земля, оборудование, заводы. Финансовые инвестиции представляют собой контракты, записанные на бумаге, такие, как обыкновенные акции и облигации. В примитивных экономиках основная часть инвестиций относится к реальным, в то время как в современной экономике большая часть представлена финансовыми инвестициями. Высокое развитие финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций. Как правило, эти две формы являются взаимодополняющими, а не конкурирующими.

Предметом данного раздела курса являются инвестиции в ценные бумаги, обращающиеся на финансовом рынке. В соответствии с этим основное внимание уделяется понятиям инвестиционной среды и инвестиционного процесса. Инвестиционная среда характеризуется типами бумаг, обращающихся на рынке, условиями их приобретения и продажи. Понятие инвестиционного процесса связано с тем, каким образом инвестор принимает решения при выборе бумаг, объемов и сроков вложения.

Инвестиционная среда состоит из трех элементов – ценные бумаги (известные также как финансовые инвестиции или финансовые активы), фондовые (или финансовые) рынки и финансовые посредники (известные так же, как финансовые институты).

Инвестиционный процесс представляет собой принятие инвестором решения относительно ценных бумаг, в которые осуществляются инвестиции, объемов и сроков инвестирования. Следующая процедура, включающая пять этапов, составляют основу инвестиционного процесса:

1. Выбор инвестиционной политики
2. Анализ рынка ценных бумаг
3. Формирование портфеля ценных бумаг
4. Пересмотр портфеля ценных бумаг
5. Оценка эффективности портфеля ценных бумаг

Первый этап – выбор инвестиционной политики – включает определение цели инвестора и объема инвестируемых средств. Цели инвестирования должны формироваться с учетом доходности и риска, объема инвестируемых средств и статуса инвестора как налогоплатильщика. Этот этап инвестиционного процесса завершается выбором потенциальных видов финансовых активов для включения в основной портфель.

Второй этап инвестиционного процесса, известный как анализ ценных бумаг, включает изучение отдельных видов ценных бумаг. Одной из целей этого исследования является определение тех ценных бумаг, которые представляются неверно оцененными в настоящий момент. Существует много различных подходов к анализу ценных бумаг. Однако большая часть этих подходов относится к двум основным направлениям. Первое направление называется техническим анализом, а второе – фундаментальным анализом.

Технический анализ в его простейшей форме включает изучение конъюнктуры курсов ценных бумаг, с тем чтобы дать прогноз динамики курсов акций конкретной фирмы. Первоначально проводится исследование курсов за прошедший период с целью выявления повторяющихся тенденций или циклов в динамике курсов. Затем анализируются курсы акций за последний период времени. С тем чтобы выявить текущие тенденции, аналогичные обнаруженным ранее. Это сопоставление существующих тенденций с прошлыми осуществляется, исходя из предположения, что ценовые тренды периодически повторяются. Таким образом, выявляя текущие тенденции, аналитик адеется дать достаточно точный прогноз будущей динамики курсов рассматриваемых акций.

Фундаментальный анализ исходит из того, что «истинная» (или внутренняя) стоимость любого финансового актива равна приведенной стоимости всех наличных денежных потоков, который владелец активы рассчитывает получить в будущем. В соответствии с этим аналитик-«фундаменталист» стремится определить время поступления и величину этих наличных денежных потоков, а затем рассчитывает их приведенную стоимость, используя соответствующую ставку дисконтирования. Точнее говоря, аналитик должен не только оценить ставку дисконтирования, но также спрогнозировать величину дивидендов, которая будет выплачена в будущем по данной акции. Последнее эквивалентно вычислению показателей прибыли фирмы в расчете на одну акцию и коэффициента выплаты дивидендов. Более того, необходимо дать оценку ставки дисконтирования. После того, как внутренняя стоимость акции данная фирмы определена, она сравнивается с текущим курсом акций с целью выяснить, правильно ли оценена акция на рынке. Акции, внутренняя стоимость которых меньше текущего рыночного курса, называют переоцененными, а те акции, рыночный курс которых ниже внутренней стоимости, - недооцененными. Разница между внутренней стоимостью и текущим рыночным курсом также представляет собой важную информацию, поскольку обоснованность заключения аналитика о неправильности оценки данной акции зависит в значительной степени от этой величины. Аналитики-«фундаменталисты» считают, что любые случаи существенно неверной оценки исправляются впоследствии рынком: курсы недооцененных акций растут быстрее, в переоцененных – медленнее, чем средние рыночные курсы.

Третий этап инвестиционного процесса – формирование портфеля ценных бумаг – включает определение конкретных активов для вложения средств, а также пропорций распределения инвестируемого капитала между активами. При этом инвестор сталкивается с проблемами селективности, выбора времени операций и диверсификации. Селективность, называемая также микропрогнозированием, относится к анализу ценных бумаги и связана с прогнозированием динамики цен отдельных видов бумаг. Выбор времени операций, или макропрогнозирование, включает прогнозирование изменения уровня цен на акции по сравнению с ценами для фондовых инструментов с фиксированным доходом, такими, как корпоративные облигации. Диверсификация заключается в формировании инвестиционного портфеля таким образом, чтобы при определенных ограничениях минимизировать риск.

Четвертый этап инвестиционного процесса – пересмотр портфеля – связан с периодическим повторением трех предыдущих этапов. То есть через некоторое время могут произойти изменения целей инвестирования, курсов ценных бумаг, размеров трансакционных издержек и ожидаемого роста доходности пересмотренного портфеля.

Пятый этап инвестиционного процесса – оценка эффективности портфеля – включает периодическую оценку как полученной доходности. Так и показателей риска, с которыми сталкивается инвестор. При этом необходимо использовать приемлемые показатели доходности и риска, а также соответствующие стандарты (своеобразные «эталонные значения») для сравнения.

**Тема2. Оценка безрисковых и рискованных ценных бумаг**

Анализ процесса оценки параметров ценных бумаг следует начать с рассмотрения ценных бумаг с фиксированным доходом (определены величины и сроки выплат доходов) – государственных облигаций. Однако существует неопределенность в отношении покупательной способности этих выплат: они могут быть безрисковыми в смысле номинальных выплат, но они могут оказаться весьма рискованными в смысле реального дохода.

Одним из способов подсчета процентной ставки является доходность к погашению. **Доходность к погашению** по любой ценной бумаге с фиксированным доходом представляет собой единую ставку сложных процентов, начисляемую в банке, которая позволяет инвестору получить все выплаты, полагающиеся по рассматриваемой ценной бумаге, если бы деньги инвестировались не в ценные бумаги, а в банковский депозит. Другими словами, доходность к погашению – это процентная ставка в коэффициенте дисконтирования, которя приравнивает сумму обещанного денежного потока текущей рыночной цене облигации.

Другим известный способ подсчета процентной ставки подсчитывает спот-ставку.

**Спот-ставка** измеряется в конкретный момент времени как доходность к погашению по безкупонной облигации. Спот-ставку можно представлять как процентную ставку, связанную со спот-контрактом. Такой контракт (после подписания) подразумевает немедленный заем денег одной стороной у другой. Заем должен быть возвращен одновременно с процентами по нему в некоторый определенный момент времени в будущем. Процентная ставка указываемая в таком контракте, называется спот-ставкой.

**Коэффициенты дисконтирования.** Определив множество спот-ставок, легко вычислить соответствующее множество коэффициентов дисконтирования. Коэффициенты дисконтирования d, равен сегодняшней стоимости 1 долл. , который будет получен через t лет по казначейской ценной бумаге. Связь между различными спот-ставками(годовой с двухгодовой) позволяет установить концепция форвардных ставок. Годовая спот-ставка связана с двухгодовой спот-ставкой **через форвардные ставки.**

**Начисление сложных процентов** это выплата процентов на проценты. В конце каждого периода начисления процентов к основной сумме долга добавляются проценты. За следующий период проценты начисляются исходя из увеличенной суммы основного долга. Этот процесс продолжается до окончания последнего интервала такого начисления.

Для уменьшения проблем, возникающих вследствие большого числа методов определения процентных ставок, от каждого кредитора требуется подсчет и предоставление годовой процентной ставки, следующей из условий контракта. Годовая процентная ставка определяется следующим образом :

1. Рассчитывается доходность к погашению за период, равный периоду начисления сложных процентов. Этот период берется равным минимальному интервалу между выплатами по за /Sму.
2. Полученная процентная ставка умножается на количество периодов начисления, содержащихся в целом году.

Другим методом начисления процентных ставок является метод банковского учета.

Три основные теории применяются для объяснения временной зависимости процентных ставок.

**Теория непредвзятых ожиданий,** или теория чистых ожиданий, предполагает, что форвардная ставка представляет собой усредненное ожидание спот-ствки за рассматриваемый период**.** Таким образом, набор возрастающих спот-ставок может быть объяснен тем, что рынок считает: спот-ставки в будущем будут возрастать. Набор, убывающих спот-ставок может быть объяснен рыночными ожиданиями убывания спот-ставок. Теория непредвзятых ожиданий утверждает, что ожидаемая будущая спот-ставка равна по величине соответствующей форвардной ставке.

Теория наилучшей ликвидности основывается на наблюдении того факта, что инвесторы заинтересованы преимущественно в приобретении краткосрочных ценных бумаг. Эта тенденция объясняется двумя причинами. Во-первых инвесторы осознают, что их инвестированные деньги могут им понадобиться раньше, чем ожидалось, а во-вторых, то, что в случае инвестиций в краткосрочные ценные бумаги их инвестиции меньше подвержены риску изменения процентной ставки.

**Теория сегментации рынка.** Считается, что различные инвесторы и заемщики привязаны законами, предпочтениями или привычками к определенным срокам погашения ценных бумаг. По теории сегментации рынка, спот-ставки поеределяются спросом и предложением на каждом рынке в отдельности. По этой теории временная возрастающая зависимость возникает, если пересечению кривых спросаи предложения для краткосрочных инвестиций соответствует меньшая процентная ставка, чем пересению кривых спроса и предложения для долгосрочных инвестиций. Аналогично убываюшая временная структура возникает, если пересечение для краткосрочных инвестиций происходит при большей процентной ставке по ним, чем по долгосрочным.

**Оценка рискованных ценных бумаг.** Один из подходов к оценке рискованных ценных бумаг фокусирует внимание на интересах и положении дел самого инвестора. полагаясь на собственную оценку вероятности различных обстоятельств и свои предположения относительно сопутствующих рисков, инвестор может определить сумму, которую он бы пожелал бы вложить. В этом состоит так называемая «индивидуальная оценка» ценных бумаг. Такой подход был бы приемлим, если бы речь шла об одном единственном вложении. Но ценную бумагу бесполезно, да и нельзя оценивать без учета возможных альтернатив. Рыночные курсы других ценных бумаг обеспечивают нас важной информацией, поскольку ценная бумагаредко бывает настолько уникальной, что ее не с чем сравнивать. Оценка ценных бумаг не должна происходить в ваакуме, наоброт, она должна осуществляться в контексте рынка.

Суть этого подхода состоит в сравнении одной инвестиции или комбинации нескольких инвестиций с другими, имеющими сходные характеристики.

Есть достаточно оснований утверждать, что для определения стоимости ценной бумаги следует использовать рыночные курсы сопоставимых инвестиций. Две инвестиции являются сопоставимыми:

1. они обеспечивают одинаковые прибыли при любых возвожных обстоятельствах. Если на результате инвестиций сказываются сравнительно немногие обстоятельства, то иногда можно осуществить ряд других вложений, каждое из которых окупится лищь в одном из значимых случаев. Правильно подобранная инвестиция окажется, таким образом, полностью сопоставимас инвестицией, подлежащей оценке.
2. Две альтернативы считаются сопоставимыми, если они обещают одинаковые ожидаемые доходности и равным образом влияют на риск портфеля. Главным здесь является необходимость определния вероятностей разного рода обстоятельств.

**Точная оценка обусловленных платежей.** *Страхование***.** Страховые полисы представляют собой в высшей степени наглядные примеры обусловленных платежей.

*Оценка на полном рынке.* Предположим на этот раз, что рыночные курсы могут быть использованы для вычисления приведенной стоимости любого обусловленного платежа. Рынок, где могут использоваться столь детальные расценки, называется полным рынком.

**Вероятностное прогнозирование.** Аналитик должен определить вероятность каждого крупного события, способного повлиять на инвестиции. Иными словами, он должен заниматься *вероятностным прогнозированием.*

*“Дерево событий”.* Когда события непрерывно следуют одно за другим или в каком-то смысяле взаимосвязаны, зачастую полезно описывать альтернативные варианты в виде дерева.

**Математическое ожидание.** Нередко, будучи неуверенным относительно результата, аналитик желает резюмировать ситуацию с помощью одного или двух чисел – одно указывает *основную тенденцию* распределения исходов, другое служит мерилом *релевантного риска.*

Самый распространенный прием заключается в том, чтобы выбрать *наиболее вероятное значение.*  Его назвают *модой* распределения вероятностей

Второй альтернативой – указать величину, которая с одинаковой вероятностью может оказаться как заниженной, так и завышенной. Она называется *медианой* распределения вероятностей.

Третья альтернатива – использование *математического ожидания,* также известного как *среднее,* т.е. взвешенное среднее всех возможных результатов, с использованием сопутствующих вероятностей в качестве весов. Здесь принимается в расчет вся информация, отраженная в распределении: как величина, так и вероятность реализация каждого возможного результата. Почти всякое изменение перспектив или эе вероятностей инвестиций повлияет на математическое ожидание.

**Ожидаемая доходность за период владения***.* При вычислении доходности к погашению не учитываются изменения в рыночной стоимости ценной бумаги, подлежащей к погашению. Это можно понимать в том смысле, что владелец не заинтересован в продаже документа, подлежащего к погашению, независимо от того, что будет с его ценой или же положением дел самого владельца. Эти расчеты не дают возможности удовлетворительно оценить промежуточные выплаты. Если владелец не хочет расходовать начисленные проценты, он может приобрести еще несколько ценных бумаг. Но количество бумаг, которые могут быть куплены в любое время, зависит от их стоимости на данный момент времени, и вот это обстоятельство никак не учитывается при расчете доходности к погашению. Таким образом, д*оходность к погашению* является лишь индикатором совокупной доходности облигации.

Итак, для того, чтобы определить стоимость ценной бумаги, необходимо оценить ожидаемую стоимость в конце периода владения и ожидаемую доходность за период владения, которая является подходящей для данной ценной бумаги.

**Тема 3. Проблема выбора инвестиционного портфеля. Портфельный анализ.**

Поскольку портфель представляет собой набор различных ценных бумаг, это решение эквивалентно выбору оптимального портфеля из набора возможных портфелей. Поэтому подобную проблему часто называют проблемой выбора инвестционного портфеля.

Метод, который будет применен для выбора наиболее желательного портфеля, использует так называемые **кривые безразличия.** Эти кривые отражают отношение инвестора к риску и доходности и, таким образом, могут быть представлены как двухмерный график, где по горизонтальной оси откладывается риск*,* мерой которого является стандартное отклонение (обозначенное ), а по вертикальной оси – вознаграждение, мерой которого является ожидаемая доходность (обозначенная rp).

Вычисление ожидаемых доходностей и стандартных отклонений портфелей. Стандартное отклонение и ожидаемая доходность портфеля зависят от ожидаемой доходности и стандартного отклонения каждой ценной бумаги, входящей в портфель. Кроме того. значительное влияние оказывает то, какая часть начального капитала была инвестирована в данную ценную бумагу. Ожидаемая доходность портфеля может быть вычислена следующими методами :

1. методом, включающим вычисление ожидаемой цены портфеля в конце периода;
2. вычисление ожидаемой доходности портфеля как средневзвешенной ожидаемых доходностей ценных бумаг, являющихся компонентами портфеля. Относительные рыночные курсы ценных бумаг портфеля используются в качестве весов.

Так как ожидаемая доходность портфеля представляет собой средневзвешанные ожидаемые доходности ценных бумаг, то вклад каждой ценной бумаги в ожидаемую доходность портфеля зависит от ее ожидаемой доходности, а также от доли начальной рыночной стоимости портфеля, вложенной в данную ценную бумагу

**Портфельный анализ.** Инвестор выберет свой оптимальный портфель из множества портфелей, каждый из которых:

1. Обеспечивает максимальную доходность для некоторого уровня риска.
2. Обеспечивает минимальный риск для некоторого значения ожидаемой доходности.

Набор портфелей, удовлетворяющих этим двум условиям, называется эффективным множеством, или эффективной границей. (теорема об эффективном множестве)

Рыночная модель. Предположим, что доходность обыкновенной акции за данный период времени связана с доходностью за данный период акции на рыночный индекс (набор ценных бумаг, цены которых усредняются для отражения в целом ситуации на конкретном рынке финансовых активов). В этом случае с ростом рыночного индекса, вероятно, будет расти и цена акции. А с падением рыночного индекса, вероятно, будет падать и цена акции. Один из путей отражения данной взаимосвязи носит название **рыночная модель**:

*Случайная погрешность.* Случайная погрешность показывает, что рыночная модель не очень точно объясняет доходности ценных бумаг. Случайную погрешность можно рассматривать как случайную переменную, которая имеет распределение вероятностей с нулевым математическим ожиданием и стандартным отклонением. Таким образом, ее можно рассматривать как результат вращения колеса рулетки специального типа.

Бета-коэффициент. Отметим, что наклон в рыночной модели ценной бумаги измеряет чувствительность ее доходности к доходности на рыночный индекс.

Акция, которая имеет доходность, являющуюся зеркальным отражением доодности на индекс, будет иметь бета-коэффициент, равный 1. То есть акции с бета-коэффициентом больше единицы обладают большей изменчивостью, чем рыночный индекс, и носит название **агрессивные акции**. и на наоборот, акции с бета-коэффициентом меньше единицы обладают меньшей изменчивостью, чем рыночный индекс, и называются **оборонительными акциями.**

**Действительные доходности.** Случайная погрешность позволяет сделать предположение, что при данной доходности на рыночный индекс действительная доходность ценной бумаги обычно лежит вне прямой, задаваемой уравнением рыночной модели.

Увеличение **диверсификации**  может привести к снижению общего риска портфеля. Это происходит вследствие сокращения собственного риска портфеля, в то время как рыночный риск портфеля остается приблизительно таким же. *Диверсификация приводит к усреднению рыночного риска.*

**Собственный риск портфеля.**

В портфеле некоторые ценные бумаги могут возрасти в цене в результате распространенияч неожиданных хороших новостей, касающихся компаний, эмитировавших данные ценные бумаги. Другие ценные бумаги упадут в цене в результате распространения неожиданных плохих новостей, относящихся к данным компаниям. В будущем можно ожидать, что количество компаний, о которых станут известны какие-либо хорошие новости, приблизительно будет равняться количеству компаний, о которых станут известны какие-либо плохие новости, что приведет к небольшому ожидаемому чистому воздействию на доходность хорошо диверсифицированного портфеля. Это означает, что чем больше диверсифицируется портфель, тем меньше становится собственный риск и, следовательно, общий риск. *Диверсификация существенно уменьшает собственный риск.*

**Тема 4. Ценные бумаги с фиксированным доходом.**

Инвестору разрешается инвестировать не только в рискованные, но и в безрисковые активы. это означает, что теперь имеется Н активов, доступных для инвестиций, включая Н-1 рискованный актив и один безрисковый. Во-вторых, инвестору разрешается одалживать деньги при обязательных выплатах по определенной процентной ставке по взятым займам. кроме того, рассматривается эффект от добавления безрискового актива к набору рискованных активов.

Любая ценная бумага Казначейства со сроком погашения большим, чем период вложения, не может считаться безрисковым активом из-за присутствия риска ставки реинвестирования. Только казначейская бумага со сроком погашения, совпадающим с периодом владения, удовлетворяет требованию безрисковости. Так как ценная бумага погашается в конце периода владения, то инвестор получает в этот момент количество денег, которое уже известно при принятии инвестиционного решения.

Инвестирование в безрисковый актив часто называют  **безрисковым кредитованием,** поскольку подобное инвестирование состоит в покупке казначейских векселей и поэтому означает предоставление займа правительству.

**Для учета возможности безрискового кредитования** сначала определяется ожидаемая доходность и стандартное отклонение для портфеля, состоящего из инвестиции в безрисковый актив в сочетании с одной рискованной ценной бумагой.

Любой портфель, состоящий из комбинации безрискового и рискованного активов, будет иметь ожидаемую доходность и стандартное отклонение, которые лежат на одной прямой, соединяющей точки, соответствующие этим активам.

Если процентная ставка известна и неопределенность с выплатой займа отсутствует, то это часто называется **безрисковым заимствованием.** Предполагается, что процентная ставка по займу равна ставке, которая может быть заработана инвестированием в безрисковые активы.

Получение займа по безрисковой ставке и инвестирование всех занятых и собственных денег в рискованный актив приведет к формированию портфеля, который имеет также ожидаемую доходность и стандартное отклонение, что находится на прямой линии, проходящей через точку безрисковой ставки и точку рискованного актива.

Любой портфель, при составлении которого прибегают к заимствованию по безрисковой ставке и затем инвестируют этот заем и собственные средства в этот портфель, будет иметь ожидаемый доход и стандартное отклонение, которые могут быть подсчитаны аналогично тому, как это делалось в примере со взятием займа и приобретением акций компании.

**Тема 5. Модель оценки финансовых активов и факторная модель.**

Для того, чтобы понять, как складываются цены финансовых активов, необходимо сконструировать модель или, что то же самое, построить теорию. это требует упрощений, позволяющих создателю модели абстрагироваться от все сложности ситуации и рассматривать только наиболее важные ее элементы. С этой целью формулируются определенные предположения об объекте исследования. эти упрощающие предположения призваны обеспечить степень абстракции, позволяющие построить модель. обоснованность этих предположений или их недостаток не имеет большого значения.

Некоторые предположения, на которых основывается МОФА, совпадают с предположениями нормативного подхода к инвестированию. Эти предположения следующие:

1. Инвесторы производят оценку инвестиционных портфелей, основываясь на ожидаемых доходностях и их стандартных отклонениях за период владения.
2. Инвесторы никогда не бывают пресыщенными. При выборе между двумя портфелями они предпочтут тот, который, при прочих равных условиях, дает наибольшую доходность.
3. Инвесторы не желают рисковать. При выборе между двумя портфелями он предпочтут тот который, при прочих равных условиях, имеет наименьшее стандартное отклонение.
4. Частные активы бесконечно делимы. При желании инвестор может купить часть акции.
5. Существует безрисковая процентная ставка, по которой инвестор может дать взаймы (т.е. инвестировать) или взять долг денежные средства.
6. Налоги и операционные издержки не существенны.
7. Для всех инвесторов период вложения одинаков.
8. Безрисковая процентная ставка одинакова для всех инвесторов.
9. Информация свободно и незамедлительно доступно для всех инвесторов.
10. Инвесторы имеют однородные ожидания, т.е. они одинаково оценивают ожидаемые доходности, среднеквадратическое отклонение и ковариации доходностей ценных бумаг.

**Тема 6. Анализ облигаций и управление пакетом облигаций**

Метод оценки путем капитализации дохода является общепринятым подходом к выявлению неправильно оцененных облигаций. Он основан на дисконтированной стоимости денежного потока, который инвестор рассчитывает получить за счет вла­дения облигацией.

Зная текущую рыночную стоимость облигации и величину обещанных доходов, ин­вестор может вычислить ее обещанную доходность к погашению и сравнить послед­нюю с приемлемой для него учетной ставкой.

И наоборот, инвестор может использовать приемлемую для него учетную ставку для определения дисконтированного обещанного денежного поступления по облигации. При этом сумма приведенных стоимостей этих платежей сравнивается с рыночным курсом облигации.

При оценке облигаций наиболее важны следующие шесть основных характеристик: время до погашения, купонная ставка, оговорки об отзыве, налоговый статус, лик­видность и вероятность неплатежа.

Время до погашения, оговорки об отзыве, налоговый статус и вероятность неплате­жа прямо связаны с обещанной доходностью к погашению. Для купонной ставки и ликвидности существует обратная зависимость.

Несколько организаций предоставляют рейтинги кредитоспособности тысяч корпо­ративных и муниципальных облигаций. Часто эти рейтинги используются как ин­дикаторы вероятности невыполнения своих долговых обязательств эмитентами.

Рейтинги облигаций определяют относительные, а не абсолютные уровни риска.

Обещанная доходность к погашению облигации может быть представлена как до­ходность к погашению при отсутствии риска неплатежа плюс спред доходности. Далее, спред доходности может быть разделен на премию за риск и премию за риск неплатежа.

Для прогнозирования вероятности, с которой эмитент облигаций не выполнит сво­их обязательств, разработаны разнообразные статистические модели. Эти модели обычно используют финансовые показатели, определяемые по данным балансовых отчетов и декларациям о доходах эмитента.

Аналогично американскому рынку акций американский рынок облигаций является в высокой степени, но не абсолютно эффективным.

Для типичной облигации, по которой периодически выплачиваются проценты, а ос­новная сумма выплачивается в указанную дату, справедливы следующие 5 теорем:

а. Если рыночный курс облигации увеличивается, то доходность должна падать; и  
наоборот, если рыночный курс облигации падает, то доходность должна расти.

б. Если доходность облигации не меняется в течение срока ее обращения, то раз­  
мер дисконта или премии должен уменьшаться с уменьшением срока до погашения.

в. Если доходность облигации не меняется в течение срока ее обращения, то раз­  
мер дисконта или премии должен уменьшаться тем быстрее, чем быстрее уменьшается срок погашения.

г. Уменьшение доходности по облигации приведет к росту ее курса, на величину  
 большую, чем соответствующее падение ее курса при увеличении доходности на  
то же значение (выпуклость зависимости между курсом и доходностью).

д. Относительное изменение цены облигации в результате изменения доходности тем меньше, чем выше купонная ставка.

Дюрация есть мера «средней зрелости» потока платежей, связанных с облигацией. Более точно, это — взвешенное среднее сроков времени до наступления остающихся платежей. Вес каждого платежа равен его приведенной стоимости, отнесенной к курсу облигации.

Дюрация портфеля облигаций равна взвешенному среднему дюраций отдельных цен­ных бумаг, находящихся в портфеле.

Портфельный менеджер может быть уверен в поступлении обещанного потока вы­плат, сформировав портфель облигаций, дюрация которого равна дюраций обяза­тельств. Такая процедура называется иммунизацией.

Проблемы применения метода иммунизации связаны с риском неуплаты или отзы­ва облигаций, множественными непараллельными сдвигами в негоризонтальной кри­вой доходности, дорогостоящими переструктурированиями портфеля и широким набором возможных портфелей.

Активное управление портфелем облигаций включает подбор ценных бумаг, выбор времени операций (при этом делаются попытки предсказать общие тенденции из­менения процентных ставок) или комбинирование того и другого. К активным стратегиям управления относятся горизонтальный анализ, обмен (своп) облигаций, условная иммунизация и игра на кривой доходности.

**Тема7. Обыкновенные акции и их оценка.**

Акционерам будет безразлична величина дивиденда, если фирма осуществляет проек­ты с положительной чистой приведенной стоимостью *(NPV)* и поддерживает постоян­ный уровень соотношения суммы долга и величины собственного капитала.

Если величина дивидендов и новых инвестиций превышает размер прибыли, то фирма может выпустить новые акции. Если дивиденды и новые инвестиции по величине меньше прибыли, то фирма может выкупить акции. В любом случае акционер, поддерживающий долю собственности в капитале компании, сможет направлять одинаковые средства на потребление, независимо от величины полу­чаемых дивидендов.

Фактором, определяющим стоимость фирмы, является прибыль, а не дивиденды.

Новые фирмы стремятся поддерживать постоянное соотношение величины диви­дендов и размера текущей прибыли. Нередко предполагается, что фирмы устанав­ливают определенный коэффициент выплаты дивидендов на долговременный пе­риод и корректируют величину текущих дивидендов, исходя из разницы между планирующимися текущими дивидендами и фактически выплаченными дивиден­дами за предыдущий период.

Управляющие корпорацией часто используют изменение дивидендов в качестве сигнального механизма, увеличивая или уменьшая размер дивидендов на основе собственных оценок размера будущей прибыли фирмы.

Фирма проявляет значительную осторожность при расчете своей бухгалтерской при­были. Бухгалтерская прибыль может существенно отличаться от экономической прибыли фирмы. Аналогичным образом, балансовая стоимость фирмы может зна­чительно отличаться от ее рыночной стоимости.

Внутри прибыли можно выделить две части — постоянный и временный компонен­ты. Внутренняя стоимость фирмы основана на постоянном компоненте прибыли. Временный компонент является важным фактором краткосрочных изменений от­ношения рыночного курса акции к прибыли фирмы в расчете на одну акцию.

Между бухгалтерским и рыночным «бета»-коэффициентами существует положи­тельная зависимость. Фирмы, чья прибыль имеет большую ковариацию со средне­рыночным уровнем прибыли, с большей вероятностью имеют более высокие зна­чения рыночного «бета»-коэффициента.

Для акций с наиболее высокой доходностью, как правило, характерно более высокое, чем ожидаемое, значение прибыли на акцию, а для акции с самой низкой доходностью — более низкое, чем ожидалось, значение прибыли в расчете на акцию.

Курсы акций имеют тенденцию верно отражать характер объявления о величине прибыли, при этом они начинают изменяться в соответствующем направлении до момента такого объявления.

Курсы акций имеют тенденцию верно, хотя и не в полной мере, отражать характер объявления о прибыли компании сразу после такого объявления.

В течение нескольких последующих месяцев после объявления о прибыли компа­нии курсы акций продолжают изменяться в том же направлении, которое наблю­далось сразу после объявления. Такая ситуация получила название «затишье» по­сле объявления о прибыли.

Аналитики дают более точные прогнозы, чем сложные механические модели.

При прогнозировании аналитики склонны переоценивать величину прибыли на  
акцию.

Прогнозы менеджеров в отношении прибыли, как правило, точнее прогнозов ана­литиков.

Акционерам будет безразлична величина дивиденда, если фирма осуществляет проек­ты с положительной чистой приведенной стоимостью *(NPV)* и поддерживает постоян­ный уровень соотношения суммы долга и величины собственного капитала.

Если величина дивидендов и новых инвестиций превышает размер прибыли, то фирма может выпустить новые акции. Если дивиденды и новые инвестиции по величине меньше прибыли, то фирма может выкупить акции. В любом случае акционер, поддерживающий долю собственности в капитале компании, сможет направлять одинаковые средства на потребление, независимо от величины полу­чаемых дивидендов.

Фактором, определяющим стоимость фирмы, является прибыль, а не дивиденды.

Новые фирмы стремятся поддерживать постоянное соотношение величины диви­дендов и размера текущей прибыли. Нередко предполагается, что фирмы устанав­ливают определенный коэффициент выплаты дивидендов на долговременный пе­риод и корректируют величину текущих дивидендов, исходя из разницы между планирующимися текущими дивидендами и фактически выплаченными дивиден­дами за предыдущий период.

Управляющие корпорацией часто используют изменение дивидендов в качестве сигнального механизма, увеличивая или уменьшая размер дивидендов на основе собственных оценок размера будущей прибыли фирмы.

Фирма проявляет значительную осторожность при расчете своей бухгалтерской при­были. Бухгалтерская прибыль может существенно отличаться от экономической прибыли фирмы. Аналогичным образом, балансовая стоимость фирмы может зна­чительно отличаться от ее рыночной стоимости.

Внутри прибыли можно выделить две части — постоянный и временный компонен­ты. Внутренняя стоимость фирмы основана на постоянном компоненте прибыли. Временный компонент является важным фактором краткосрочных изменений от­ношения рыночного курса акции к прибыли фирмы в расчете на одну акцию.

Между бухгалтерским и рыночным «бета»-коэффициентами существует положи­тельная зависимость. Фирмы, чья прибыль имеет большую ковариацию со средне­рыночным уровнем прибыли, с большей вероятностью имеют более высокие зна­чения рыночного «бета»-коэффициента.

Для акций с наиболее высокой доходностью, как правило, характерно более высокое, чем ожидаемое, значение прибыли на акцию, а для акции с самой низкой доходностью — более низкое, чем ожидалось, значение прибыли в расчете на акцию.

Курсы акций имеют тенденцию верно отражать характер объявления о величине прибыли, при этом они начинают изменяться в соответствующем направлении до момента такого объявления.

Курсы акций имеют тенденцию верно, хотя и не в полной мере, отражать характер объявления о прибыли компании сразу после такого объявления.

В течение нескольких последующих месяцев после объявления о прибыли компа­нии курсы акций продолжают изменяться в том же направлении, которое наблю­далось сразу после объявления. Такая ситуация получила название «затишье» по­сле объявления о прибыли.

Аналитики дают более точные прогнозы, чем сложные механические модели.

При прогнозировании аналитики склонны переоценивать величину прибыли на  
акцию.

Прогнозы менеджеров в отношении прибыли, как правило, точнее прогнозов ана­литиков.

Метод капитализации дохода утверждает, что внутренняя стоимость любого актива равна сумме дисконтированных платежей, которые инвестор ожидает получить в результате владения этим активом.

Модели дисконтирования дивиденда *{DDM)* являются частным случаем примене­ния метода капитализации дохода для оценки обыкновенных акций.

Для использования *DDM* инвестор должен явно или неявно сделать прогноз всех будущих дивидендов, ожидаемых по ценной бумаге.

Как правило, инвестор делает упрощающие предположения относительно динами­ки дивидендов по акции. Например, дивиденды по обыкновенным акциям могут оставаться неизменными или возрастать с постоянным темпом. Более сложные предположения допускают изменение темпа роста во времени.

Вместо *DDM* многие аналитики пользуются более простым методом оценки бумаг, который состоит в оценке «нормального» соотношения «цена—доход» и в сравне­нии его с реальным соотношением «цена—доход» для той или иной акции.

Темп роста доходов и уровня дивидендов фирмы зависит от удерживаемой доли доходов и средней доходности капитала по новым инвестициям.

Существуют два способа определения неверно оцененных ценных бумаг с помощью *DDM.* Во-первых, дисконтированное значение ожидаемых дивидендов можно срав­нить с текущим курсом акции. Во-вторых, ставку дисконтирования, которая уравни­вает текущий курс акции и приведенную стоимость прогнозируемых дивидендов, можно сравнить с требуемой ставкой доходности по акциям с аналогичным уров­нем риска. Ставка доходности, на которую может рассчитывать аналитик (в случае, когда его прогноз размера дивидендов отличается от общего мнения инвесторов), зависит от скорости сходимости прогнозов других инвесторов и прогнозов аналитика.

**Тема 8. Прибыль, опционы и фьючерсные контракты.**

Акционерам будет безразлична величина дивиденда, если фирма осуществляет проек­ты с положительной чистой приведенной стоимостью *(NPV)* и поддерживает постоян­ный уровень соотношения суммы долга и величины собственного капитала.

Если величина дивидендов и новых инвестиций превышает размер прибыли, то фирма может выпустить новые акции. Если дивиденды и новые инвестиции по величине меньше прибыли, то фирма может выкупить акции. В любом случае акционер, поддерживающий долю собственности в капитале компании, сможет направлять одинаковые средства на потребление, независимо от величины полу­чаемых дивидендов.

Фактором, определяющим стоимость фирмы, является прибыль, а не дивиденды.

Новые фирмы стремятся поддерживать постоянное соотношение величины диви­дендов и размера текущей прибыли. Нередко предполагается, что фирмы устанав­ливают определенный коэффициент выплаты дивидендов на долговременный пе­риод и корректируют величину текущих дивидендов, исходя из разницы между планирующимися текущими дивидендами и фактически выплаченными дивиден­дами за предыдущий период.

Управляющие корпорацией часто используют изменение дивидендов в качестве сигнального механизма, увеличивая или уменьшая размер дивидендов на основе собственных оценок размера будущей прибыли фирмы.

Фирма проявляет значительную осторожность при расчете своей бухгалтерской при­были. Бухгалтерская прибыль может существенно отличаться от экономической прибыли фирмы. Аналогичным образом, балансовая стоимость фирмы может зна­чительно отличаться от ее рыночной стоимости.

Внутри прибыли можно выделить две части — постоянный и временный компонен­ты. Внутренняя стоимость фирмы основана на постоянном компоненте прибыли. Временный компонент является важным фактором краткосрочных изменений от­ношения рыночного курса акции к прибыли фирмы в расчете на одну акцию.

Между бухгалтерским и рыночным «бета»-коэффициентами существует положи­тельная зависимость. Фирмы, чья прибыль имеет большую ковариацию со средне­рыночным уровнем прибыли, с большей вероятностью имеют более высокие зна­чения рыночного «бета»-коэффициента.

Для акций с наиболее высокой доходностью, как правило, характерно более высокое, чем ожидаемое, значение прибыли на акцию, а для акции с самой низкой доходностью — более низкое, чем ожидалось, значение прибыли в расчете на акцию.

Курсы акций имеют тенденцию верно отражать характер объявления о величине прибыли, при этом они начинают изменяться в соответствующем направлении до момента такого объявления.

Курсы акций имеют тенденцию верно, хотя и не в полной мере, отражать характер объявления о прибыли компании сразу после такого объявления.

В течение нескольких последующих месяцев после объявления о прибыли компа­нии курсы акций продолжают изменяться в том же направлении, которое наблю­далось сразу после объявления. Такая ситуация получила название «затишье» по­сле объявления о прибыли.

Аналитики дают более точные прогнозы, чем сложные механические модели.

При прогнозировании аналитики склонны переоценивать величину прибыли на  
акцию.

Опцион — это контракт между двумя инвесторами, который предоставляет одному инвестору право (но не обязательство) продать или купить у другого инвестора опре­деленный актив по определенной цене в течение определенного периода времени.

Опцион «колл» на акции дает право покупателю приобрести определенное количе­ство акций определенной компании у продавца опциона по определенной цене в любое время до определенной даты включительно.

Опцион «пут» на акции дает его покупателю право продать определенное количест­во акций определенной компании продавцу опциона по определенной цене в любой момент времени до определенной даты включительно.

Опционная торговля на биржах облегчается благодаря стандартному характеру кон­трактов. Данные биржи пользуются услугами клиринговой корпорации, которая ре­гистрирует все сделки и выступает покупателем опционов для всех продавцов опци­онов и продавцом для всех покупателей опционов.

Продавцы опционов должны вносить маржу для обеспечения исполнения своих обязательств. Сумма и форма маржи зависят от конкретного опциона и осуществ­ляемой стратегии.

Внутренняя стоимость опциона «колл» равна разности между курсом акции и ценой исполнения опциона при условии, если эта разность положительна. В противном случае внутренняя стоимость опциона равна нулю.

Внутренняя стоимость опциона «пут» равна разности между ценой исполнения и курсом акции при условии, если эта разность положительна. В противном случае внутренняя стоимость опциона равна нулю.

Опционы «колл» и «пут» не могут стоить меньше их внутренней стоимости. Однако они могут продаваться по более высокой цене, чем их внутренняя стоимость, в ре­зультате наличия временной стоимости.

Биноминальная модель оценки премии опциона может использоваться для опредеде ния действительной стоимости опциона при предположении, что базисный актив буде1 равен одной из двух возможных известных цен по истечении каждого из ограничен ного числа периодов и при условии, что известна его цена в начале каждого периода

Коэффициент хеджирования опциона показывает изменение стоимости опциона при изменении цены базисного актива на $1.

В соответствии с моделью оценки стоимости опциона Блэка—Шоулза стоимость опциона определяется пятью факторами: рыночным курсом акции, ценой исполне­ния, сроком действия опциона, ставкой без риска и риском обыкновенной акции (при этом предполагается, что ставка без риска и риск обыкновенной акции - это постоянные величины в течение всего времени действия опциона).

Паритет опционов «пут» и «колл» говорит о том, что одновременная покупка опци­она «пут» на акцию и самой акции обеспечит такие же выплаты, как и покупка опциона «колл» на акцию и безрисковой облигации (предполагается, что оба опци­она имеют одинаковую цену исполнения и дату истечения).

Помимо опционов «колл» и «пут» на обыкновенные акции существуют опционы и на другие активы, такие, как фондовые индексы, долговые инструменты и иност­ранная валюта.

Синтетический опцион можно создать с помощью инвестирования соответствую­щих сумм в базисный актив и безрисковый актив. С изменением цены базисного актива должно меняться и распределение средств между активами.

Фьючерсный контракт предполагает поставку определенного актива в опреде ленном месте на определенную дату в будущем.

Лиц, покупающих и продающих фьючерсные контракты, можно определить ка: хеджеров или спекулянтов. Хеджеры участвуют во фьючерсных сделках в основ ном чтобы уменьшить риск, так как данные лица или производят, или исполь зуют актив в рамках своего бизнеса. Спекулянты заключают фьючерсные кон тракты в целях получения прибыли в короткие сроки.

Фьючерсы покупаются и продаются на биржах. Они являются стандартными п< типу актива, времени и месту поставки.

Каждая фьючерсная биржа имеет связанную с ней расчетную палату, котора становится «покупателем продавца» и «продавцом покупателя» по окончани торговли.

Лицо, инвестирующее во фьючерсы, должно внести на депозит первоначальну! маржу с целью гарантирования исполнения своих обязательств.

По счету лица, инвестирующего во фьючерсы, осуществляется ежедневный кли ринг. Изменение суммы на счете инвестора отражает изменение котировочно цены фьючерсного контракта.

Лицо, инвестирующее во фьючерсы, должно поддерживать сумму на счете, рав ную или больше определенного процента от суммы первоначально внесенно маржи. Если данное требование не исполняется, то от инвестора потребую внести на счет вариационную маржу.

Базис фьючерсного контракта равен разности между текущей спотовой цено актива и соответствующей фьючерсной ценой.

Между текущей фьючерсной ценой и ожидаемой спотовой ценой возможны тр вида взаимосвязи: гипотеза ожиданий (фьючерсная цена равна ожидаемой спс товой цене), «нормальное бэквардейшн» (фьючерсная цена ниже ожидаемо спотовой цены) и «нормальное контанго» (фьючерсная цена выше ожидаемо спотовой цены).

Текущая фьючерсная цена должна равняться текущей спотовой цене плюс цен доставки. Цена доставки равна: (1) сумме процента, которым жертвует инве стор, владея активом, за вычетом (2) выгод от владения активом, плюс (3) и: держки владения активом.

Если цена фьючерсного контракта слишком сильно отклоняется от суммы те­кущей спотовой цены актива, то арбитражеры вступят в сделки и получат без­рисковый процент в результате возникшего расхождения в ценах. Их действия вызовут изменения цен до такого уровня, когда возможность получить подоб­ные доходы исчезнет.

**Тема 9. Инвестиционный менеджмент.**

Инвестиционные компании являются финансовыми посредниками, которые привлекают средства инвесторов и направляют их на приобретение финансовых активов.

Инвестиционные компании дают возможность инвесторам использовать эффект крупной организации для экономии от масштаба и преимущества профессиональ­ного управления активами.

Стоимость чистых активов инвестиционной компании — это разность между ры­ночной стоимостью ее активов и суммой обязательств, деленная на число вы­пущенных акций.

Коэффициент операционных издержек инвестиционной компании представляет со­бой долю общей стоимости активов, используемую компанией для обеспечения ее деятельности в течение года. Как правило, эти издержки состоят из оплаты услуг управляющей компании, административных и других операционных издержек.

Существуют три основных типа инвестиционных компаний: объединенные инве­стиционные трасты, инвестиционные компании закрытого типа и инвестиционные компании открытого типа.

Объединенные инвестиционные трасты обычно осуществляют первоначальные вло­жения в ценные бумаги с фиксированным доходом и держат их до погашения.

Инвестиционные компании закрытого типа с целью создания фонда осуществляют первичную эмиссию акций. После этого новые акции выпускаются (или выкупают­ся) довольно редко. Акции инвестиционных компаний закрытого типа обращаются на биржах или на внебиржевом рынке. Торговля ими осуществляется по рыночным ценам.

Количество акций в обращении инвестиционных компаний открытого типа не яв­ляется неизменной величиной. Такие компании часто делают новые выпуски ак­ций или выкупают существующие акции по ценам, равным стоимости чистых ак­тивов.

Различные инвестиционные компании осуществляют различную инвестиционную политику. Элементами инвестиционной политики компании являются виды акти­вов, в которые компания инвестирует средства, степень активности управления порт­фелем (если оно вообще есть) и выбор в качестве цели инвестиций получения до­хода или роста стоимости активов.

Вследствие открытости данных взаимные фонды являются объектом многочислен­ных исследований по вопросам эффективности деятельности инвестиционных ком­паний. Их результаты свидетельствуют о том, что в целом уровень риска вложений инвестиционных компаний соответствует заявленной инвестиционной политике. Однако, как правило, фонд не в состоянии постоянно обеспечивать доходность значительно выше средней.

Есть свидетельства тому, что более высокие результаты лидирующих взаимных фондов имеют некоторое постоянство во времени. Но данные свидетельства нельзя считать достаточно убедительными, поскольку многие из лидировавших прежде фондов впос­ледствии показали средние результаты, а в ряде случаев — даже ниже средних.

Инвестиционные компании закрытого типа обычно продают акции при первич­ном размещении по цене выше стоимости их чистых активов (говорят, что акции в данном случае продаются с премией). Через некоторое время эти же акции прода­ются уже по цене ниже стоимости чистых активов, т. е. со скидкой, которая меня­ется во времени. Вопросы, почему инвесторы покупают акции инвестиционных компаний закрытого типа при их первичном размещении и почему величина скид­ки изменяется во времени, остаются загадкой для сторонников идеи эффективного рынка.

Принятие инвестиционных решений включает пять стадий: (1) определение ин­вестиционной политики; (2) осуществление финансового анализа; (3) формирова­ние портфеля ценных бумаг; (4) пересмотр портфеля; (5) оценка эффективности портфеля.

Чтобы определить инвестиционную политику, необходимо определить толерант­ность риска инвестора, т.е. максимальный размер дополнительного риска, на кото­рый инвестор согласен при данном увеличении ожидаемой доходности.

Определение толерантности риска инвестора необходимо для выбора наилучшего портфеля из совокупности портфелей. После того как это сделано, можно рассчи­тать угол наклона кривой безразличия инвестора и, следовательно, отношение ин­вестора к риску и ожидаемой доходности.

Пассивное управление основано на уверенности в том, что рынки являются эф­фективными, и обычно включает в себя инвестирование в индексный фонд. На­против, активное управление основано на уверенности в том, что существуют си­туации неверной оценки стоимости бумаги и их можно обнаруживать с очевидным постоянством.

Существуют различные методы активного управления. В качестве таковых могут быть использованы следующие: выбор бумаги, выбор группы бумаг, размещение активов, фиксация рынка.

Пересмотр портфеля вытекает из понимания того факта, что существующий порт-Лель не является оптимальным и предполагает формирование другого портфеля с лучшими характеристиками риска и доходности. Инвестор должен соизмерять из­держки, связанные с пересмотром портфеля, с возможной выгодой от такого пере­смотра. 7 Свопы часто представляют собой наименее затратный способ реструктурирования портфеля, когда одна категория активов в портфеле заменяется на другую.

Измерение эффективности управления является неотъемлемой частью процесса инвестиционного менеджмента. Оно является механизмом контроля и обратной связи, позволяющим сделать процесс управления инвестициями более эффек­тивным.

При оценке эффективности управления существуют две основные задачи: опреде­ление степени эффективности и выяснение того, является ли данная эффектив­ность следствием везения или следствием мастерства менеджера.

Измерение периодической доходности портфеля тривиально, если в течение дан­ного периода не производилось дополнительных вложений или изъятий средств. Она равняется разности между конечной и исходной стоимостью портфеля, делен­ной на его исходную стоимость.

Наличные платежи внутри периода усложняют вычисления периодической доход­ности. Существуют два метода вычисления доходностей при наличии таких плате­жей: внутренние доходности и взвешенные во времени доходности.

Внутренняя доходность зависит от размера и времени наличных платежей, в то время как взвешенная во времени доходность не зависит от этих факторов. В ре­зультате взвешенная во времени доходность является более предпочтительным ме­тодом оценки эффективности управления портфелем.

Идея, лежащая в основе оценки эфективности, заключается в сравнении доходно­стей активно управляемого портфеля с доходностями альтернативного эталонного портфеля. Подходящий эталонный портфель должен быть сопоставимым, дости­жимым, и, кроме того, его уровень риска должен быть близким к уровню риска активно управляемого портфеля.

Измерения эффективности портфеля, учитывающие риск, используют и апостери­орную доходность портфеля, и его апостериорный риск.

Апостериорная «альфа» (дифференциальная доходность) и коэффициент «доход­ность—изменчивость» сравнивают избыточную доходность портфеля с его систе­матическим риском. Отношение «доходность—разброс» сравнивает избыточную до­ходность портфеля с его общим риском.

Удачливые инвесторы держат портфель с большой «бетой» во время роста рынка и портфель с маленькой «бетой» во время спада рынка. Квадратичная регрессия и регрессия модельных переменных — это два метода, созданные для измерения эф­фективности выбора времени операций.

Измерения эффективности управления портфелем, учитывающие риск, подверга­ются критике за использование рыночных суррогатов вместо «настоящего» рыноч­ного портфеля, невозможность статистически отличить удачу от мастерства (за ис­ключением случаев анализа очень продолжительных периодов времени), использо­вание неподходящих безрисковых ставок и зависимость от того, насколько верна модель *САРМ.*

**РЕЦЕНЗИЯ**

**на учебно-методический комплекс по дисциплине «Оценка финансовых активов» магистерской программы «Оценка и управление собственностью» направления «Экономика», разработанный зав. кафедрой «Экономика и кадастр» ИИП КГУСТА, к.э.н. Тологонова А.М.**

Учебно-методический комплекс, представленный для рецензирования предназначен для преподавания дисциплины магистрантам очной формы обучения магистерской программы «Оценка и управление собственностью» по направлению 580100«Экономика»

Учебно-методический комплекс составлен с учетом Государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по направлению 580100 «Экономика» подготовки магистров.

Представленный учебно-методический комплекс дисциплины «Оценка финансовых активов» содержателен, имеет практическую направленность, включает достаточное количество разнообразных элементов, направленных на развитие научно-исследовательской деятельности студента.

Материалы УМК дисциплины «Оценка финансовых активов» разработаны в строгом соответствии с разделами рабочей программы. Следует отметить упорядоченный, модульный подход к изучаемым разделам дисциплины.

Количество кредитов по дисциплине соответствует нормам Государственного образовательного стандарта по данному направлению.

В Фонде оценочных средств дисциплины заложены методы, позволяющие всесторонне оценить результаты обучения магистранта.

В рамках самостоятельной работы в материалах учебно-методического комплекса предусмотрены текущая и опережающая СРС и расчетно-графическая работа. Данные виды работ способствуют развитию практических, умственных способностей и навыков аналитческого мышления магистрантов.

Перечень рекомендуемой основной и дополнительной литературы включает источники 2010-2018 гг., ресурсы информационно-телекоммуникационной сети «Интернет». Имеются ссылки на сайты и базы данных.

Содержание учебно-методического комплекса направлено на достижение как целей и результатов обучения дисциплины «Оценка финансовых активов», так и целей и результатов обучения образовательной магистерской программы «Оценка и управление собственностью».

**Рецензент**

**Директор ОсОО «Азия Оценка» Богубаева Н.И.**