

6. ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

6.1. АНАЛИЗ ПРИМЕНИМОСТИ МОДЕЛИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ПОСТОЯННО ВОЗРАСТАЮЩИХ ДИВИДЕНДОВ ДЛЯ ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ

Петров С.С., к.ф.-м.н., доцент,
кафедра финансов и кредита;
Мурашкин Р.Н., ассистент,
кафедра финансов и кредита;
Кашина О.И., ассистент,
кафедра финансов и кредита;
Медведева М.В., ассистент,
кафедра финансов и кредита

Институт экономики и предпринимательства Нижегородского государственного университета им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород

В работе исследуется связь цен высоколиквидных российских акций и их дивидендных выплат. Выявлены компании, более или менее придерживающиеся политики стабильного роста дивидендов; при помощи эконометрических методов изучается правомерность применения для оценивания их акций модели дисконтирования дивидендов, предполагающей их постоянный рост. Обсуждаются результаты анализа восприятия рынком инвестиционных перспектив акций постоянного роста на основе методики, разработанной авторами в предыдущей статье.

Литература

1. Ансофф И. Стратегический менеджмент [Текст] / И. Ансофф ; пер. с англ. – СПб. : Питер, 2009. – 344 с.
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс; пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. : Олимп-бизнес, 2008. – 1008 с.
3. Грэхем Б. Анализ ценных бумаг [Текст] / Б. Грэхем, Д. Додд ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2015. – 880 с.
4. Доугерти К. Введение в эконометрику [Текст] / К. Доугерти ; пер. с англ. – 3-е изд. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 465 с.
5. Московская биржа [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://moex.com/>.
6. ОАО «НОВАТЭК» [Электронный ресурс]: официальный сайт. Режим доступа: <http://www.novatek.ru/investors/results/>.
7. Петров С.С. и др. Диагностика рыночного оценивания фондовых активов с использованием моделей фундаментального анализа [Текст] / С.С. Петров, Д.А. Бархатова, О.И. Кашина, Р.Н. Мурашкин // Аудит и финансовый анализ. – 2015. – №6. – С. 324-331.
8. Петров С.С. О возможностях прогнозирования доходности финансовых активов на основе анализа окна биржевых котировок [Текст] / С.С. Петров, О.И. Кашина // Аудит и финансовый анализ. – 2015. – №2. – С. 135-141.
9. Петров С.С. О применении мониторинга лимитных заявок на фондовой бирже для активного управления портфелем ценных бумаг [Текст] / С.С. Петров, О.И. Кашина // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – №5. – С. 273-279.
10. Петров С.С. и др. Ценообразование финансовых активов в ходе биржевых торгов: аналитическое описание методами теории рыночного равновесия [Текст] / С.С. Петров, О.И. Кашина, М.В. Медведева // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – №3. – С. 249-257.
11. Петров С.С. Краткосрочное прогнозирование цен акций на основе анализа тенденций спроса и предложения на фондовой бирже [Текст] / С.С. Петров, О.Ю. Трушанина // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – №12. – С. 17-24.
12. Центральный банк РФ [Электронный ресурс]: официальный сайт. Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/?prtid=inside_detect.
13. Яшин С.Н. Управление бюджетами территорий в современных условиях реформирования бюджетной системы Российской Федерации [Текст] / С.Н. Яшин, Н.И. Яшина // Финансы и кредит. – 2004. – №15. – С. 47-56.
14. Яшина Н.И. Комплексная оценка бюджетной устойчивости муниципальных образований с учетом интегрального трендового индекса и показателя риска бюджетных потоков региона [Текст] / Н.И. Яшина, А.А. Табаков // Финансы и кредит. – 2007. – №44. – С. 25-35.
15. Fama E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work [Text] / E.F. Fama // The j. of finance. – 1970. – Vol. 25 ; no. 2. – Pp. 383-417.
16. Fama E.F. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance [Text] / E.F. Fama // J. of financial economics. – 1998. – Vol. 49 ; no. 3. – Pp. 283-306.
17. Gordon M.J. Dividends, earnings, and stock prices [Text] / M.J. Gordon // The review of economics and statistics. – 1959. – Vol. 41 ; no. 2 ; p. 1. – Pp. 99-105.
18. Investfunds : Cbonds [Electronic resource]. Access mode: <http://www.investfunds.ru/>.
19. Shiller R. From efficient markets theory to behavioral finance [Text] / Robert J. Shiller // The j., of economic perspectives. – 2003. – Vol. 17 ; no. 1. – Pp. 83-104.

Ключевые слова

Фондовый рынок России; дивидендные выплаты российских компаний; метод дисконтирования в применении к оцениванию акций; анализ временных рядов цен и дивидендов; акции дохода и акции роста; коэффициент «цена-прибыль»;

диагностика ожиданий держателей акций; модель постоянного роста дивидендов; ставка дисконтирования для обыкновенных акций; эконометрический анализ цен акций и дивидендов.

Петров Сергей Сергеевич

Мурашкин Роман Николаевич

Кашина Оксана Ивановна

Медведева Мария Викторовна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность проблемы и практическая значимость результатов. Поскольку в долгосрочном периоде (если отвлечься от сделок купли-продажи на вторичном рынке) доходом держателей акций являются дивидендные выплаты по ним, возникает вопрос о существовании зависимости между текущими ценами акций и последующими дивидендами. Хорошо организованные (эффективные) рынки, характеризующиеся как модель честной игры, должны, по мнению академического сообщества, обеспечивать такую зависимость в среднем. Эконометрические исследования временных рядов цен и дивидендов в США два-три десятилетия назад привели к существенному обогащению представлений экономистов о закономерностях функционирования финансовых рынков: стало ясно, что для объяснения их цикличности необходимо учитывать поведенческие аспекты участников торговли. В Российской Федерации в последнее десятилетие фондовый рынок заметно окреп; национальным регулятором прилагаются значительные усилия, направленные на предотвращение манипулирования ценами со стороны крупных игроков. С другой стороны, накоплены (хотя и в недостаточном еще объеме) первые статистические данные, позволяющие диагностировать объективность рыночных цен акций.

В предлагаемой работе авторы исследовали применимость принципа постоянного роста дивидендов для наиболее значимых российских компаний, а также обусловленность рыночных цен их акций дивидендными выплатами. Выявлены компании (хотя и оказавшиеся в меньшинстве), акции которых имеют признаки объективного оценивания. Интересны результаты и их обсуждение, касающиеся звезды российского фондового рынка – компании Открытого акционерного общества «НОВАТЭК».

Научная новизна. Развита в статье методика исследования объективности рыночных цен фондовых активов удачно сочетает возможности различных дополняющих друг друга подходов анализа ценных бумаг, она оригинальна и, будучи достаточно простой в исполнении, приводит к комплексному и научно обоснованному взгляду на инвестиционную привлекательность акций.

Заключение. Предложенная статья имеет несомненную научную ценность и заслуживает опубликования в ведущих научных изданиях.

Яшин С.Н., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой менеджмента и государственного управления Института экономики и предпринимательства Нижегородского государственного университета им. Н.И. Лобачевского.

6. PROBLEMS OF INVESTMENT

6.1. VERIFICATION OF THE DIVIDEND DISCOUNT MODEL WITH CONTINUOUS RATE OF GROWTH FOR RUSSIAN STOCK PRICING

S.S. Petrov, Ph.D. in Physics and Mathematics, associated professor at the Department of finance and credit;
R.N. Murashkin, assistant professor at the Department of finance and credit;
O.I. Kashina, assistant professor at the Department of finance and credit;
M.V. Medvedeva, assistant professor at the Department of finance and credit

*Institute of economics and entrepreneurship,
Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod*

The dependence between Russian stock prices and their dividend payments are studied in the paper. We have revealed by econometric technologies the corporations whose dividends continuously increased in 2005-2014 and investigated the legitimacy of constant-growth dividend discount model for their stock pricing. The results of shareholders expectations analysis carried out for the constant-growth stock by the method developed in the previous author's paper are discussed.

Literature

1. Ansoff I. Strategic management [Text] / I. Ansoff ; per. s angl. – SPb. : Piter, 2009. – 344 p.
2. Brealey R. Fundamentals of corporate finance [Text] / R. Brealey, S. Myers ; per. s angl. N. Barishnikovoy. – M. : Olimp-business, 2008. – 1008 p.
3. Dougherty C. Introduction to econometrics [Text] / C. Dougherty ; per. s angl. – 3rd ed. – M. : INFRA-M, 2009. – 465 p.
4. Fama E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work [Text] / E.F. Fama // The j. of finance. – 1970. – Vol. 25 ; no. 2. – Pp. 383-417.
5. Fama E.F. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance [Text] / E.F. Fama // J. of financial economics. – 1998. – Vol. 49 ; no. 3. – Pp. 283-306.
6. Graham B. Securities analysis [Text] / B. Graham, D. Dodd ; per. s angl. – M. : Williams, 2015. – 880 p.
7. Gordon M.J. Dividends, earnings, and stock prices [Text] / M.J. Gordon // The review of economics and statistics. – 1959. – Vol. 41 ; no. 2 ; p. 1. – Pp. 99-105.
8. Investfunds : Cbonds [Electronic resource]. Access mode: <http://www.investfunds.ru/>.
9. Moscow stock exchange [Electronic resource]. Access mode: <http://moex.com/>.
10. OAO NOVATEK [Electronic resource] : official website. Access mode: <http://www.novatek.ru/ru/investors/results/>.

11. Petrov S.S. et al. Revealing of investors' expectations in the stock exchange using fundamental analysis models [Text] / S.S. Petrov, D.A. Barkhatova, O.I. Kashina, R.N. Murashkin // Audit and financial analysis. – 2015. – No. 6. – Pp. 324-331.
12. Petrov S.S. Forecasting financial assets return based on bid-and-asked quotations analysis [Text] / S.S. Petrov, O.I. Kashina // Audit and financial analysis. – 2015. – No. 2. – Pp. 135-141.
13. Petrov S.S. Active portfolio management strategy by means of limit orders monitoring at the stock exchange [Text] / S.S. Petrov, O.I. Kashina // Audit and financial analysis. – 2012. – No. 5. – Pp. 273-279.
14. Petrov S.S. et al. Capital assets pricing during stock exchange trading: analytical model based on market equilibrium theory [Text] / S.S. Petrov, O.I. Kashina, M.V. Medvedeva // Audit and financial analysis. – 2013. – No. 3. – Pp. 249-257.
15. Petrov S.S. Asset prices short term forecasting on demand and supply trends analysis the stock exchange [Text] / S.S. Petrov, O.Y. Trushanina // Financial analytics: problems and solutions. – 2012. – No. 12. – Pp. 17-24.
16. Shiller R. From efficient markets theory to behavioral finance [Text] / Robert J. Shiller // The J., of economic perspectives. – 2003. – Vol. 17 ; no. 1. – Pp. 83-104.
17. The Central Bank of the Russian Federation [Electronic resource] : official website. Available at: http://www.cbr.ru/finmarkets/?prtid=inside_detect.
18. Yasin S.N. Budget areas in modern conditions of reforming the budget of the Russian Federation [Text] / S.N. Yasin, N.A. Yasina // Finance and credit. – 2004. – No. 15. – Pp. 47-56.
19. Yasin N.A. Comprehensive assessment fiscal sustainability municipalities in view of integral index trend and risk budget flows region [Text] / N.A. Yasin, A.A. Tabakov // Finance and credit. – 2007. – No. 44. – Pp. 25-35.

Keywords

Stock market in Russia; dividend payments of Russian corporations; discount model for common stock pricing; price-dividends time series analysis; revenue stocks and growth stocks; P/E ratio; stockholders' expectations revealing; dividend discount model with continuous rate of growth; discount rate for common stock; econometric analysis of stock price and dividends.