

«Влияние изменений в ставке дисконтирования на оценку стоимости российских компаний»

Аннотация

В настоящее время основную роль в формировании оценки стоимости акций с точки зрения моделей дисконтирования денежных потоков занимают дивиденды и процентная ставка. В свою очередь, ставка дисконтирования в моделях оценки стоимости фирм зависит от монетарных факторов, например, ключевой ставки ЦБ. С точки зрения макроэкономических показателей главным образом, ведущую роль занимает монетарная политика ЦБ. Bissoon, R., et al. (2016) в исследовании растущих рынков пришли к выводу, что существует отрицательная взаимосвязь между процентной ставкой и доходностью акций и положительная взаимосвязь между предложением денег и доходностью акций [1]. Olli-Matti L. (2023) исследовал взаимосвязь монетарной политики и безрисковой ставки и в результате пришел к выводу, что что смягчение денежно-кредитной политики снижает требуемые премии на короткий период, но увеличивает премии на более длительный период [2]. Shigeki O. (2021) в своем исследовании включил выборку макроэкономических временных рядов в период с 2004 по 2019 год и пришел к выводу, что усиление денежно-кредитной политики российского ЦБ не влияет прямым образом на снижение потребительских цен [3]. В исследовании Gali, J. & Gambetti, L. (2015) было выявлено влияние монетарной политики на дивидендные ожидания, связанное с финансовыми результатами компаний [4].

В условиях неопределенности экономики ввиду шоков, таких как пандемия COVID-19 или Мировой финансовый кризис, для российских компаний важно выявлять правильную дивидендную и корпоративную политику. Влияние монетарных факторов на оценку стоимости компаний является важным критерием как для самих фирм, так и для инвесторов. Публичные акционерные компании, выпуская акции со справедливой стоимостью на фондовый рынок, привлекают больше инвесторов и, таким образом, увеличивают заемные средства для собственного развития. С точки зрения инвесторов, корректная стоимость акций снижает риски инвестиционных портфелей и увеличивает доверие инвесторов к компаниям.

Таким образом, целью доклада является анализ влияния изменений в ставке дисконтирования на стоимость компаний и их акций. Данное исследование направлено на оценку рисков для компаний и справедливой стоимости акций.

Методология исследования

Данные. В качестве данных для исследования применяются макроэкономические показатели, в том числе ключевая ставка ЦБ, процентные ставки по кредитам и депозитам в экономике и инфляционные ожидания.

Аналитический инструментарий. Для оценки влияния факторов используются такие модели, как множественная регрессия, регрессия панельных данных. Для оценки влияния

макроэкономических показателей используются модели динамики (VAR). В качестве тестов регрессий, главным образом, используются тест на структурное ограничение для выявления изменений в выборках, а также основные тесты спецификации модели.

Предполагаемые результаты. В результате оценки влияния различных факторов на стоимость акций, выявляется значимость макроэкономических показателей в периоды экономических кризисов. В результате факторы, влияющие на стоимость акций, включаются в переменные моделей дисконтирования денежных потоков, что увеличивает точность оценки стоимости акций или фирм. В случае эндогенности, в регрессиях включаются корректные с точки зрения экономической обоснованности инструментальные переменные, в том числе не относящиеся к основным макроэкономическим показателям.

Список литературы

1. Bissoon, R., Seetana, B., Bhattu-Babajee, R., Gopy-Ramdhan, N. and Seetah, K. (2016) Monetary Policy Impact on Stock Return: Evidence from Growing Stock Markets. *Theoretical Economics Letters*, 6, 1186-1195
2. Olli-Matti L. (2023) Monetary Policy and Stock Market Valuation. *International Journal of Central Banking*, vol. 19(1), pages 365-416
3. Shigeki O. (2021) The effects of monetary policy in Russia: A factor-augmented VAR approach. *Economic Systems, Elsevier*, vol. 45(3)
4. Gali, J. & Gambetti, L. (2015) The Effects of Monetary Policy on Stock Market Bubbles: Some Evidence. *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (1), 233–57