

Т ОАИ ЕА YO OAE OEA I T NOE OAAE XAI EB NI ANOAAI I T AI EAI EOA EA ET I I AD X ANEI AI AA I EA I OAI AI I T EI EOAEUI T E YI ENNEE AEOEE

© 2011 A.A. OI adoe, I .A. NI OT eei a*

Eep-aaUa nei aa: ni anoaaI i ue eai eoa e ei I I ad-anei ai aai ea, aeaeaaI ai ay i i eoeea, yi enney aeoe, i i adoei i i ue ai oi a, noaea aenei i oedi aai ey, i i aeui i oai ee ni anoaaI i i ai eai eoa e aai ea.

Danni i oai a i i eoeea auieaou aeaeaaI ai a ei I I ad-anei ai aai ea, a oaeaa i oi aaaa a aai oaoey i i aae Aeyea-O i oca e i oai ea yO OAE OEA I T NOE oaeae-ai ey ni anoaaI i i ai eai eoa e ca n-ao ai i i ei eoa eu i e yi ennee aeoe.

E ai aoi ei enoi -i eeaI i oedi noa ni a-noaaI i i ai eai eoa ea aai ea i oi i nyony: i oi aa-aa i auef i aai i uo e i oea eaaedi aai i uo ae-oe; yi enney eai eoa eu i uo ai eai auo i ayca-oaeu noa; i oi aa aa aeoeai a e adai aa i anei eu-eeo aeai a i ni i ai uo oi i ai a, a -anoi i noe, i o-e i aaeaa ueo aai eo caai ee.

Auai o i ai i ai ec oeaai i uo ni i ni ai a ca-aeneo i o oi ai, eaei e yO Oaeo yoi a oaa ei auu i i i oi i oai ep e ai oi aai aeoei i adi a, ei oi-ou e i au-i i eci adyaony i oea uep i a i ai o aeoe.

Ca-a-a i ai aa a da ni noi eo a i i daaa ea-i ee i i oei aeui i ai ni i oi i oai ey i aaao aae-e-ei i e i oea uee, ei oi day i ai daa eyaony i a i i-i i ei ai ea eai eoa ea, e oaci adi i aeaeaaI ai uo auieaou aeoei i adai aai ea. I eceee odi aai u aeaeaaI ai a i oea aeo e ni eaaI ep ou i i i e noi ei i noe aeoe aai ea e i i a oaa ad aeaa ae-u-oaa e eo i oi aa aa, ei oi day i ci a-aa i oea aeoei i adi i ai eai eoa ea ec aai ea. Oaeay ae-aeaaI ai ay i i eoeea i a aeaa ad aai nu i i dai-oae eu i ue aeoei i adai e i i aa ni caou i oi-aeai u ai adai y i oea ae-ai ey eai eoa ea a a o-ao uai, i i nei eueo aeoe ni i ceei e aeaeaaI -aa i e i a a oao ei auu ni oi na i a ou ea.

Adoaei e aaef ui e oaeoi dai e, ei oi oua ai eaf u auou o-dai u, yaeypony: i oi i neoaeu-i ua ecaad ae, naycai i ua n eaaui enoi -i eei i eai eoa eu i uo ndaan oa; aeeyi ea i a ni a-noaaI i i nou e ei i o i eu ca aay oaeui i noup aai ea nou anoa op ueo e i i dai oae eu i uo aeoei i adi a; i oi i neoaeu i ue oene, naycai i ue n eaaui enoi -i eei i eai eoa ea; i auay i i aaad aeai i i nou aai ea oeneo, au da aaai ay oae e i i eac oae y-i e, ni i oi i oai ea ni ai eoi i i ai i auai a auaa i-

i uo edaa eo i a e aeoeai a aai ea, eeaI aai i ce-oi a, eeaI eai eoa ea aai ea; neea e neaaI nou ou i ei a eai eoa ea, i a ei oi ouo i i aa i no u a-noae yony i oea ae-ai ea i i auo eai eoa eu i uo ndaan oa; daae edo op uea i i oi adaei ua aeou, eanap ueany i auai a e no do eo ou ni anoaaI -i i ai eai eoa ea.

Aui one e i oi aa aa i auef i aai i uo e i o-e aeaaedi aai i uo aeoe i oi i nyony e i ni ai ai-oi ae i ni i ni aai ec-ca au ni eeo eca ad ae i i i i aai oi ae a i i ai e yi ennee e oaci auai ep aeoe. Oaeaa ai ci eea ad oene, naycai i ue n ai oi aai e aeoei i adi a i i ndaa i ai ep n aad-aa oae yi e ai eai auo i ayca oae u noa. A i o-a-noaaI i i e i oae oea ai i i ei eoa eu i ue au i one aeoe aaaa e oi noo nda co o dao yeai ai oi a ni anoaaI i i ai eai eoa ea aai ea:

- ◆ onaaI i ai eai eoa ea;
- ◆ yi ennei i i i ai ai oi aa;
- ◆ oac adai i ai eai eoa ea, i ei ei aeui ue oac-i ad ei oi oi ai caaeneo i o aae-ei u onaaI i ai eai eoa ea.

Eni i euct aai ea aai i i ai enoi -i eea eai e-oa ea i anao a naaa oadi co oaci uaa ey nou a-noa op uea no do eo ou aeoei i adi i ai eai eoa ea, ei i o i eu i uo i aeao i a aeoe. Ai i i i ai i no dai -eai ea ni o dai eou ei i o i eu i a a aai ei i i i a oae-aa ad aeoei i adi a i aeaa adu cai dao i a i i au a au i one aeoe. Oae eae aeaa ae uou i oea eae-ae di aai i uo aeoe e i ap o i adae-i i a i daai i a i oea ue aai ea i i i oi i oai ep e aad ae oae yi i auef i aai i uo aeoe, aeaeaaI ai ua auieaou i i neaaI ei i i aoo ni eceou ny i i nea au i onea i oea eaaedi aai i uo aeoe. I i i i ndaa i ai ep n ai eai au i e i ayca oae u noa i e i i e i aeaa ap o ai eu oae aeaei noup, oae eae auieaou aeae-

* OI adoe Aeeoi dey Aae ad aeai a, ani e dai o; NI OT eei a I adoi a Aai i auaa i a, ai eoi o yei i i i e-aneeo i aoe, i oi oanni o. - Nai adnee ai noaad noaaI i ue aydi ei ni e-anee o i eaa dneo ad ei . aeaa. N.I. . E i oi eaaa (i adoi i aeui ue ennea i aad ae u nee o i eaa dneo ad). E-mail: nauka@sseu.ru.

ááí áí á íí í èì í á àñááà yäëÿàòñý í áÿçàðàëü-íí è.

Ñòí èì í ñòó èàì èòàèà ì í æàð áÙòó áÙðàæá-íà á àèää àèàèääí áí Ùò áÙí èàð àèàèääüòàì ááí èà. Í á ñèò-àéíí á ñòðáí àð ñ ðÛíí-íí è ÿéí íí èéí è ñòí èì í ñòó èí í íáí èè, ááí èà ì í-æàð áÙòó íí ðááàèáí íà í ííí áá ñòí èì í ñòè àèòèè, èí òí ðÛá èí òèðòòòñý íà ðÛí èà. ðÛíí-íí áÿ ñòí èì í ñòó àèòèè çààèñèð íò í ðèáÙèè, áÙí èà-èàáàì í è íà àèòèð, è ì òéùèè èèèàò-ðà èàì èòàèà, èí ÿòòèòèáí ðà *P/E*.

Í ðè í ðèí ÿòèè ðàðáí èÿ í á ÿì èññèè àè-òèè ì áí ááæáðò í áí áòí àèì í í àèòè ñáÿçü ì áæ-àò ÿòòàèòèáí í ñòóð ááÿòàèüí í ñòè èí ì ì áð-áñ-èí áí ááí èà è èçì áí áí èÿì è èí òèðí áí-íí è óáí Ù àèòèè è íà ÿòí è í ííí áá íí ðááàèèòó áí çì í æ-íòò ð ðíí áí çíòò òáí ó àèòèè. Í ðèí ÿòèà ðà-ðáí èÿ ñòðí èòñý íà í òáí èà í ííí áí Ùò Õèí áí-ñí áÙòó íí èàçàðàèáé ÿì èòáí ðà è áí çì í æíí ñòè àèèÿí èÿ Õèí áí ñí áÙòó íí èàçàðàèáé íà èçì á-íáí èà èóðñí áí è ñòí èì í ñòè àèòèè. ðàññí íò-ðèì í ííí áí Ùá Õèí áí ñí áÙá íí èàçàðàèè, òà-ðàèòàðèçòòèá ÿòòàèòèáí í ñòó ááÿòàèüí í ñòè èí ì ì áð-áñèí áí ááí èà.

Í áí áòí àèì Ùì òñèí àèàì óááèè-áí èÿ òñ-òááí íáí èàì èòàèà í òòàì áÙí òñèà áí íí èí èòàèü-íÙò àèòèè ÿäëÿàòñý íí èí æòàèüí áÿ èñòí ðèÿ ááí èà íí áÙí èàðà àèàèääí áí á. Í íí áí èáòí ÿÿ è íáí ðáðáí áÿ áÙí èàðà àèàèääí áí á í áÙ-íí ñáÿçáí á ñ áÙñí èí è ñòáàèèüí í ñòóð ááí èà, áá ñí íí áí í ñòóð í àèàì èèààòó í àèè-í Ùá ááí ùàè. Áñèè èí ì ì áð-áñèèè ááí è ñí íí ááí í òáááàòó ááí ùàè ááðæàðàèÿì àèòèè, òí ó í ááí áí èæí Ù áÙòó ðáçáðáü è íà ðàñòèðáí èà íí áðàòèí í-íí è ááÿòàèüí í ñòè, íà ñí çááí èà íí áÙòó àèáí á òñèòá, íà í áðñí áèòèáí íá ðáçàèòèà. Í íí àèà Õèí áí ñí áÙá èí ñòèòóòó ááæá íá ðàññí áððè-ááòò á èà-áñòáà èáí àèààòí á àèÿ èí ááñòèðí-ááí èÿ òàèèà ááí èè, èí òí ðÛá íá í èáòÿò àèàè-ááí áÙ, òí òÿ àèÿ ðí ññèññèí è í ðàèòèèè ÿòí ÿàèáí èà áñòðá-áàòñý áí áí èüí íí-áñòí ñðááè èí ì ì áð-áñèèò ááí èí á-í í íí íí èèñòí á. Ñòàðèñ-òèèà íí èàçáááàò, òí àèòèè ááí èí á ñ òí òí-ðáé èñòí ðèáé áÙí èàðá àèàèääí áí á í áí ùá í áááòò á óáí á í ðè í áááí èè ðÛí èà. Í íí èæá-í èà àèàèääí áí á íà ñí áðáí èÿò àèòèí í áðí á áñááá ðàññí áððèááàòñý èàè èòàéí ÿÿ í áðà, òàè èàè ÿòí í òòí èéí áò èí ááñòí ðí á ñí áñáí è áÙòà-èáòòèè è àèÿ èí ì ì áð-áñèí áí ááí èà íí ñèáá-ñòàèÿì è. Ñòáàèèüí Ùá í ááí èüòèà àèàèääí áÙ í í áòò í çí á-áòó, òí èí ì ì áð-áñèèè ááí è ñòá-ðáàòñý ñí ððáí èòó íí çèòèáí òò í òáí èó, è, íí

í í áí èð èí ááñòí ðí á, íí èóí èà òàèèò àèòèè áí è-æí á ñí í ðí áí æààòóñý òÙàòàèüí Ùì áí àèèçì ì ááí Õèí áí ñí áí ñí ñòí ÿí èÿ. Ñèááòòòèè ì í-í áí ò, ððááòòòèè áí èì áí èÿ, - ñèèòèí ì áí èü-òèà àèàèääí áÙ íí ñðááí áí èð ñ áðòàèì è í ðáá-ñòáàèòàèÿì è ááí èí áñèí áí ñàèòí ðà. Ñ òí-èè çðáí èÿ èí ááñòí ðà, ÿòí òàèæá ì í æàð áÙçààòó íí áí çðáí èà è í áÙ-íí ñáÿçáí ñí ñòðáí èáí è-áí èí í íáí èè íí áí ÿòó òí ááòòò òáí ó àèòèè. Õàèèì í áðáçíí, íí æíí ñááèàòó áÙáí á, òí í àèáí èáá òáí í Ùì è íí èàçàðàèÿì è ÿäëÿòñý ñòáàèèüí í ñòó è ðí ñò áÙí èàðá àèàèääí áí á á òá-áí èà àèòàèüí íáí áðáí áí è.

Áèí áí è-áñèèì è íí èàçàðàèÿì è, òàðàèòàðè-çòòòèè è áÙí èàðò àèàèääí áí á èí ì ì áð-áñèí-áí ááí èà, ÿäëÿòñý ñèááòòòèè.

EPS - áí òí á íà í áí ó àèòèð:

$$EPS = \frac{xI}{Q}, \quad (1)$$

ááá xI - èñòáÿ í ðèáÙèü ááí èà; Q - èí èè-á-ñòáí àèòèè á í áðáÙáí èè.

Áñèè èí ì ì áð-áñèèè ááí è á í áðáÙáí èè èì ááò íá òí èüèí í áÙèí í ááí í Ùá àèòèè, íí è í ðèàèèáàèðí ááí í Ùá, íí èí òí ðÛì ðáçì áð àè-àèááí áí á óæá èçááñòáí, çí á-áí èà èí ÿòòè-òèáí ðà:

$$EPS = \frac{xI - \hat{A}_i \cdot Q_{áí}}{Q_{áí}}, \quad (2)$$

ááá \hat{A}_i - àèàèääí á íà í áí ó í ðèàèèáàèðí ááí-íòò àèòèð, ðóá.; $Q_{áí}$ - èí èè-áñòáí àèòèè í ðèàèèáàèðí ááí í Ùò; $Q_{áí}$ - èí èè-áñòáí àè-òèè í áÙèí í ááí í Ùò.

DR - àèàèääí áí ùé áÙòí á. ÿòí ááèè-èí á íí ðáááèÿàò áí èð í ðèáÙèè èí ì ì áð-áñèí áí ááí èà, èí òí ðáÿ èááò íà áÙí èàðò àèàèääí áí á, á ðàñ-áòá íà í áí ó àèòèð:

$$PR = \frac{Div}{EPS}, \quad (3)$$

ááá Div - áÙí èà-áí í ùé àèàèääí á íà í áí ó í áÙè-íí ááí íòò àèòèð.

Áñèè àèàèääí áí ùé áÙòí á ááí èà ì áí ùóá, òáí ñðááí áá çí á-áí èà PR íí í ððàñèè, òí ááí-í ùé èí ì ì áð-áñèèè ááí è èì ááò çí á-èòàèüí Ùá Õèí áí ñí áÙá ðáçáðáü è ì í æàð í ðááñòàèÿòó ñí áí è èí òáðàñ àèÿ èí ááñòèðí ááí èÿ.

Í í ðáááèÿÿ àèí áí èèò àèàèääí áí á í áí í áí ááí èà, íí áðáçòí áááòòñý ááñí èðòí Ùá çí á-á-í èÿ àèàèääí áí á á ðóáèÿò. Í ðè ñðááí áí èè àèàèääí áí á ðáçèè-í Ùò ááí èí á óáí áí áá

ίτ έυçí άαουñý έí γΟΟεεάí οίτí δάí οάάάέυí ί-
 ñòε άεόεε:

$$RA = \frac{Div_j}{\bar{O}_j}, \quad (4)$$

άάά \bar{O}_j - δυίτ ί-í άý οάί ά ί-άί άάί έά.

Άάνί έροί άý άάεε-έí ά άεάεάάί άί ά ί άύ-
 ίτ ñάάέέυí ά ά οά-άί έά άί άά, ά δάí οάάάέυ-
 ίτ ñου άεόεε ί άí γάòñý άάάί έí οοίτ, ά çάάεñε-
 ί τ ñεε ίò έí οεδί άεε άεόεε ί ά άάί ί υέ ίτ ί άίò
 άδái άί έ. ίτ γοίτ ό, ñάάί έάάý δάí οάάάέυí ί ñου
 δαçí υό άάί έí άñεεό άεόεε, ί άί άοί άεί ί άδάου
 εό οάίό ί ά ί άέí έ οίò άά ίτ ί άίò άδái άί έ,
 -οί άύ ί έάάέεδί άάδου άέέýí έά έí έάάάί έε δυί-
 έά.

ί άί άέí άί άέεç έñοί δεε άεάεάάί άί ά ί ά-
 άί ñάοί -άί άέý ί δέí γοέý δάσάί έε ί ά ýí έñ-
 ñεε άεόεε έίτ ί άδ-άñέí άί άάί έά. ί ά ί άί άά
 çí ά-έí υί άί άέεçίτí γάέýάòñý άί άέεç ί δεάύ-
 έε έίτ ί άδ-άñέí άί άάί έά. ί δεάύέυ γάέýάòñý
 έερ-άάυί ίτ έαçάοάέάί άάýοάέυí ί ñεε έρ άυό
 έίτ ί άί έε, ά οίτ -έñεά έ άάί έί ά. δί ñό οάί υ
 άεόεε, άñεε έñέερ-έου έí έάάάί έý δυί έά, ίτ-
 δάάάέýάòñý δί ñοίτ ί δεάύέε έίτ ί άδ-άñέí άί
 άάί έά. Ñάί ί ά ί άάί έυσά ίτ ñάάί άί έρ ñί άε-
 άάί έýί έ άί άεεοέέί ά οί άί υσάί έά ί δεάύέε
 άάί έά ίτ άάό ί δεάάñοε έ ί άάάί έρ άά άεόεε ί ά
 10% έ άί έάά çά ί άέí οί δάί άυέ άάί υ. ίτ άί ά-
 ί υά ίτ δδýñάί έý ñάýçάί υ ñ δάί, -οί οάίό άε-
 όεε ίτ δάάάέýάò ί ά ί δεάύέε ί ά άάί ί υέ ίτ-
 ί άίò, ά ί άδñί άεόεάά οάάέε-άί έý ί δεάύέε ά
 άόάόυάί, έ ίτ οίτ ό çάί άάέάί έά δάί ί ά δί ñά
 ί δεάύέε ά άί έυσάέ ñάί άί έ άέέýάò ί ά εçί ά-
 ί άί έά έí οεδί άί -ίτ έ οάί υ άεόεε.

ί ñίτ άί υί ί άδái άδδίτ ί οάί έε άεόεε δυί-
 έίτ ñεόάεδ ίτ έαçάοάέυ P/E - δυίτ ί-í άý οάί ά
 άεόεε έ ί δεάύέε çά ίτ ñεάάί έε άί ά ί ά ί άίό
 άεόεερ:

$$\frac{D}{\bar{A}} = \frac{\bar{O}_j}{EPS_j}, \quad (5)$$

δάί άά άί άί δέέí ñυ, -οί δυίτ έ ί δδάεάάό
 ί άδñί άεόεάό δαçάεοέý έίτ ί άδ-άñέí άί άάί έά
 έ άñεε ñίτ οίτ ί σάί έά D/\bar{A} άί ñάοί -ίτ άάέέέí,
 άί çί ί άέí άñου ίτ οάί οεάε δί ñά έίτ ί άδ-άñ-
 έí άί άάί έά ά άόάόυάί. Οάέάά ñεάάόάό εçάά-
 άάου άάί έί ά ñ ί -άί υ ί άέάί υέέί D/\bar{A} , ί δάάά
 ίόάίτ άυγñί έου, ίτ -άί ό έί άάñοί δυ ίτ δάδý-
 έε έí οάδάν έ άάί ίτ ί ό άάί έό.

ί δε άί άέεçά άάýοάέυí ί ñεε έίτ ί άδ-άñέí-
 άί άάί έά ί ñί άί ά άί έί άί έά ίόάίτ οάάέεδου άε-
 ί άί έεά ίτ άδάοέí ίτ ί άί άί οί άά.

δάçέυοάοίτ ί ñί άί έοί ίτ έ δάάέεçάοέε άάί-
 έίτ ί εδάάεοί υό έ άάίτ çεοί υό ίτ άδάοέε γάέý-
 άòñý ίτ έό-άί ί άý έί ά έί ίόά ñδί έά ό άάεε-έ-
 ί ά, ί άçύάάάί άý ίτ άδάοέí ίτ υί άί οί άίτ ί έ
 ί δάάñάάέýρύάý ñί άί έ ί δεάύέυ άάί έά ίò ίτ ί ά-
 δάοέí ίτ έ άάýοάέυí ί ñεε:

$$OD = S_k \cdot \delta \cdot t - X \cdot r \cdot t, \quad (6)$$

άάά S_k - ί άύάί εδάάεοί υό ίτ άδάοέε άάί έά;
 δ - ί δί οάί οί άý ñάάέά εδάάεοί υό άέí άά-
 ί έε; t - ñδί έ εδάάεδά; \bar{O} - ί άύάί ί δεάέά-
 -άί ί υό ñάάñά; r - ί δί οάί οί άý ñάάέά ί δε-
 -άέά-άί ί υό ñάάñά; t - ñδί έ οδái άί έý άά-
 ίτ çεά.

Οδái άί έά (6) οάδάεάδδεçάό άάέάί ñί άά-
 άό ίτ άδάοέí ίτ υί άί οί άίτ ί, ί ñάερύέí ñý ά
 άάί έά, ίτ έό-άί ί υί έ ίò çάάί υέέί ά έ οί έά-
 -άί ί υί έ άέάά-έέάί ί δί οάί οάί έ. γοί οδái-
 ί άί έά έí έε-άñάάί ίτ ί οάί έάάάό γΟόάέδ, ίτ-
 έό-άάί υέ άάί έίτ ίò δάάέεçάοέε άάίτ çεοίτ-
 εδάάεοί υό ίτ άδάοέε çά ί άδέí ά άδái άί έ t .

Άάί έ ýέί ίτ ί έ-άñεε çάέí οάδάνί άάί ά οίτ í,
 -οί άύ άάεε-έí ά ίτ άδάοέí ίτ ί άί άί οί άά έί ά-
 -έά ί άέάί έυσάά çí ά-άί έά. Άέέýου ί ά άάεε-έ-
 ίό ίτ άδάοέí ίτ ί άί άί οί άά, έάε ñεάάόάό εç
 οδái άί έý (6), ίτ άέíτ έεε εçί άί άί έάί ί δί-
 -οάί οί υό ñάάί έ δ , r (οάάέε-άί έά ñάάέε εδά-
 -άεδά δ ε/έεε οί άί υσάί έά ñάάέε άάίτ çεά r)
 ί δε οεέñεδί άάί ίτ ί ί άύάί ά άί άέά-άί έý άά-
 ί άέί υό δάñόδñί ά ά εδάάέου, έεε εçί άί άί έ-
 -άί ί άύάί ά άί άέάέάί υό ά εδάάέου άάί άάί υό
 δάñόδñί ά (S_k) ί δε οεέñεδί άάί ί υό ñάάέάδ,
 έέάί ί άίτ άδái άί ί υί εçί άί άί έάί έάε ñάάί έ,
 οάε έ ί άύάί ί ά, έ, ί άέí ί άό, οί άί υσάί έάί άί έε
 άάί άάί υό δάñόδñί ά, ί ά ί δέí ί ñýυέο άί οί ά
 (S_p). ί άί άέí çάί άδέí, -οί άί çί ί άέí ί ñεε ίτ
 εçί άί άί έρ ί δί οάί οί υό ñάάί έ ό άάί έά ί άδ-
 -ί έ-άί υ, οάε έάε ίτ άύοσάί έάί ί δί οάί οί υό ñά-
 -άί έ εδάάέδά ίτ άέíτ ί ñά-ύ -άñου çάάί υέέí ά
 έ δάί ñάί υί ñί εçέου ñί δί ñ ί ά εδάάέου έ, έάε
 ñεάáñάεά, ί δεάύέυ άάί έά, ά οί άί υσάί έάί
 ί δί οάί οί ί έ ñάάέε άάίτ çεά ίτ άέíτ δάçέí
 οί άί υσέου ί δάάέí άάί έά έό ί ά άάίτ çεοίτ ί
 δυί έά, έάί άέý άέάά-έέí ά ñί εçέòñý ί δεάέά-
 -έάδάέυí ί ñου άάί έí άñέí άί άάίτ çεά ίτ ñάά-
 ί άί έρ ñ άδάέί έ άί çί ί άέí ί ñýί έ έí άάñεδί-
 -άάί έý.

Ά çάάεñέί τ ñεε ίò ñεάάύάάρύάέñý έί ί ύ-
 -ρί έοόδύ ί ά οέí άί ñί άίτ ί δυί έά ί άί άάάδ
 ί δέí έί άάό οί έεε έίτ ά δάσάί έά. Άύάί δ ί ά-
 ί άάάδίτ ί άάί έά ίτ δέí άέυíτ έ ñόδάοάέε ί δε
 άί άέά-άί έε δάñόδñί ά ά εδάάέο ίτ δάάάέýάòñý
 ί ά οί έυέí οάέάάί έ οοί έοεάέ, ίτ έ ί άδái έ-ά-

íeyì è íà ì ðààèààààì ùà ñí ñòì ðí í ù àèèàà-è-
èí à ààí àæí ùà ðàñòðñ ù íà ààí í çèòí í ì ðùí èá
è ñí ðí ñí ì íà èðààèò ù ñí ñòì ðí í ù çààì ùè-
èí à íà èðààèòí í ì ðùí èá.

Í-áí ù ààæíí, àñè è à ààí èá ðàì í ù ðí ñòà
í ðèà ù è è ðàà ù ðàðò ò í ò í ðáí èá D/A è í í-
ðàæàðò ðàì í ù ðí ñòà í í à ðàòèí í í àí àí òí àà.
Ýòí í çí à-ààò, ÷òí ðí ñò ì ðèà ù èá èáàò í à òí èù-
èí çà ñ-àò òáàè-áí èý í áúáì à èðààèòí ùò àèí-
æáí èé, íí è çà ñ-àò ñòðòèòòòí ùò èçì áí áí èé
íí ðòòàèý ààí í çèòí à è íí ðòòàèý èðààèòí à.
Óáàè-áí èá àí èè ì ðèà ù èè íí í ò í ðáí èð è
í í à ðàòèí í í ò ó àí òí àò - í ààáæí ù è èðèòàðèè
òí ðí ðáí èð èí í í àí èáé, í ðààèù-
íí è ðèí àí ñí àí è íí èèðèèè.

Òàèèí í à ðàçí ì, òí èùèí àí àèèç ñí àí èóí-
íí ñòè ì íí àèò íí èàç ðààèéè ì í æáò ààò ù í àèòð
ààðáí ðèð òñí àòí íí ñòè àí íí èí èòàèùí í é ýì èñ-
ñèè àèòèè. Áí àèòèèèàì è ÷àñòí èñí í èüçòáòñý
èí ýòòèèèáí ò ðàááí í ò í ðáí èð ðùí í-íí è ðáí ù
àèòèè è ó-àòí í è ðáí á - D/B , ààá D - ðùí í-
í àý ðáí à àèòèè, A - ó-àòí àý ðáí à àèòèè.

Í í à ó-àòí í è ðáí í è àèòèè íí í èì ààòñý í ò-
íí ðáí èá ñí àñòááí í í àí èàì èòàèà íà èí èè-à-
ñòáí à ùí ó ù áí í ùò àèòèè. Àèý èí àáñòí ðà ó-àò-
í àý ðáí à àèòèè - ýòí ñòì ì à, íà èí òí ðòð í í
í ðèà èèçèòàèùí í í í æáò ðàññ-èò ù ààò ù à òí ì
ñèó-àà, àñèè èí ì í àí èý í àáí èðí ðèòñý. Í àáí
íí èàààò ù, ÷òí ðàñ-àò ó-àòí í è ðáí ù àèòèè çà-
àèñèò ì ò ðèí àí ñèñòí à èí ì í àí èè, ðàè èàè í ðáí-
èà ðààèùí í è ñòì èí íí ñòè è í àí ðòáí àáí èý è
àðòáí è ñòì èí íí ñòè àáññì à í ðí àèáì àòè-í à.
Èçí í ñ è ì í ðàèùí í à òñòàðàáí èá í ðèàí àýò è
òí ì ó, ÷òí ðáí à ì í í àèò íí í í àí ùò ñòàññòà í ò-
èè-í à ì ò ðàò ðèòð, èí òí ðùà óèàçáí ù à áóò-
àèòàðñèí è í ò-àòí íí ñòè. Í í ýòí ò èèèàèàòè-
í í í àý ðáí à àèòèè, èí òí ðòð èí àáñòí ðù ðààèù-
íí óçí àðò í ðè èèèàèààòèè èí ì í àí èè, ì í æáò
ñò ù áñòááí í í ì èè-àò ùñý í ò èò ó-àòí í è ðáí ù.
Òàì í à ì áí àà, ó-àòí àý ðáí à ì í æáò ñèóàèò ù
í àí èí òí è ðàðàèòàðèèèè è ðáí í í ñòè àèòèè:

$$B = \frac{C_e}{Q}. \quad (7)$$

Òàèèí í à ðàçí ì, ÷àì àí èùòà í ò í ðáí èá
 D/A , ðàì óáæá àèý àáí èá è àèý èí àáñòí ðí à.
Ñèàáòáò íí í í èò ù, ÷òí èí ýòòèèèáí ò ù èí ðè-
ðí àèè ì í æíí ñòááí èáàò òí èùèí à ðàì èàò
í àí í è ì ðàñèè. Ñòááí àà çí à-àí èá ýòí àí ñí-
í ò í ðáí èý ðàáí í 3,5 è í àèòè àèòèè ñ D/A
ì áí ùòà ààèí èò ù í-áí ù òðòáí í. Ñòàðèñòè-àñ-

èèè áí àèèç ðàçèè-í ùò ñòðàòáàèè èí àáñòèðí-
àáí èý íí èàç ù àààò, ÷òí àèòèè èí ì í àí èè ñ ì à-
èáí ùèè í ò í ðáí èáì D/A ðàñòòó á ù ñòðáà, ÷àì
ðùí í-í ùà èí àáèñ ù¹.

Àèý ðàðàèòàðèèèèèè íí í í àí í è àáýòàèùí í-
ñòè àáí èá ì í æíí èñí í èüçí ààò ù íí èàç ðààèù
í í à ðàòèí í í ù è àí òí à, í ðèòí àý ù èèñý í à
í àí ò àèòèð SPS:

$$SPS = \frac{\hat{a}}{Q}. \quad (8)$$

Í ò í ðáí èá ðáí ù àèòèè è àáèè-èí á SPS
í àí çí à-ààòñý P/S:

$$\frac{P}{S} = \frac{D}{SPS}. \quad (9)$$

Àèý èí ì í àí èè, ó èí òí ðí è í ò í ðáí èá P/S
ì áí ùòà ààèí èò ù, ì í æíí í ðààèí àèò ù í-áí ù
òñí àòí ùà ñòðàòáàèè èí àáñòèðí àáí èý.

Àèý èí àáñòí ðí à ààæíí çí àò ù, èàè ðòèí-
àí àñòáí èí ì í àí èè èñí í èüçòáò èò àáí ùàè, èí ù-
ì è ñèí ààì è - èàè ýòòàèèèáí í ðàáí ðàáò àà
ñí àñòááí í ù è èàì èòàè.

$$ROE = \frac{\times I}{N_e}. \quad (10)$$

Àáèè-èí à ROE - í àèí èç ààæí àéòèò èí-
àèèàòí ðí à àèý ààðàòàèéè àèòèè, íí èàç ù àà-
ð ù èè, èàè ðàáí ðàðò èò àáí ùàè. Àáèè-èí à ROE
ì áí ùòà 15% ñ-èòáòñý àáññì à í áòáí àèàòáí-
ðèòàèùí í è. Èðí ì á òí àí, ñèàáòáò í à ðà ù àò ù
áí èì áí èá í à ðáí àáí ðèð èçì áí áí èý ROE. Òñ-
òáí í àèáí íí ðí àòèáí ù è íí èàç ðààèù àáí èá -
15,18%.

Òàèèí í à ðàçí ì, í ðèí ýòèá ðàðáí èè ì áí àá-
æáðí ì àáí èá í á óáàè-áí èè ñí àñòááí í í àí
èàì èòàèà í òðáì àí íí èí èòàèùí í àí à ùí òñèà àè-
òèè ñòðí èòñý í à í ðáí èá ñèàáòð ù èò í à ðàì àò-
òí à: D/A ; D/S ; D/A .

Ó-èò ù àáý ñí í ò í ðáí èý (6, 7, 8), íí èó-èì :

$$\begin{aligned} \frac{P}{A} &= \frac{P \cdot Q}{N_e}; \\ \frac{P}{S} &= \frac{P \cdot Q}{\hat{I} i}; \\ \frac{P}{A} &= \frac{P \cdot Q}{\times I}. \end{aligned} \quad (11)$$

×èñèòàèù èàæáí àí èç í ðàáñòààèéáí í ùò
í à ðàì àòòí à í ðàáñòààèýàò ñí àí è ðùí í-í òð èà-
í èòàèèçàòèð àáí èá. Í-áàèáí í, ÷òí ðùí í-í àý
èàì èòàèèçàòèý ðàñòáò ñ óáàè-áí èáì èí èè-à-
ñòáà àèòèè à í à ðà ù áí èè, à ýòí ì ñèó-àà ðù-

ίτ ε αόααο ηόδαί εούνη οδαί ί αάνεου γοί ο αέν-
 ααεί η ίοαί ηί εαί έυ εόδη ί αί ε ηοί εί ί ηοε
 αεόε (D). Ι αί αεί ούί ί ί αγ ηοί εί ί ηού ί ί-
 ααο ε ί ί εοε αααδο, άηεε η οάεε-αί εαί ηί α-
 ηοαί ί ί αί εαί εοαεα δαηόαο ί ί αδαοεί ί ί υέ αί-
 οί α ααί εα ε, εαε ηεάηοαεα, δαηόαο ε-εηοαγ
 ί δεαύεε. Α γοί ε ηαγχε ί αί αααδο ααί εα ί α-
 ί αοί αεί ί ί α οί ευεί δαηη-εοαού ί δί αί ί ςί ί α
 ςί α-αί εα ί ί αδαοεί ί ί αί αί οί αα ε ε-εηοί ε
 ί δεαύεε, ί ί ε ί ί δαααεέου ί δί αί ί ςί ορ εόδ-
 ηί αορ ηοί εί ί ηού αεοεε.

Ααί ί υά ηοαοηεεε αί αί δγο ί οί ί, ε-οί ε-
 ί αί αί εα εί οεοί αί ί ί ε οαί υ αεοεε ηί ί οααο-
 ηοαοαο αεί αί εεα ί ί αδαοεί ί ί αί αί οί αα². Οα-
 εεί ί αδαςί ί, ί οαί εα αεοεε δύ ί έί ί - έί γο-
 οεοεαί ο D/A α αόαούαί αόααο εςί αί γοηνη
 ί δί ί δοεί ί αεύί ί οαί ί ο δί ηα ί ί αδαοεί ί ί αί
 αί οί αα ααί εα. Οί ααα αόαούαα ςί α-αί εα D/A
 ί ί δαααέγαοηγ εαε:

$$\frac{P}{E(t)} = \frac{D}{A} \cdot \frac{\hat{I} \dot{A}(t)}{\hat{I} \dot{A}(t-1)} \quad (12)$$

Ι δααί ί εαααί αγ εόδη αγ ηοί εί ί ηού αε-
 οεε ί ί ηεα ί δί αααί έγ γί εηηεε:

$$P_t = \frac{P}{E} \cdot \frac{\hat{I} \dot{A}(t)}{\hat{I} \dot{A}(t-1)} \cdot EPS_{\eta\sigma} \quad (13)$$

Αόαούαα ςί α-αί εα $EPS_{\eta\sigma}$ ί ί δαααέγαοηγ α
 ηί ί οααοηοαεε η αεί αί εεί ε $\hat{A}DS$ α ί δί οεί ί. Ι ί-
 ηεί ευεο δα-ύ εααο ί ί δί αί ί ςί υο ςί α-αί εγ
 ηοί εί ί ηοε αεοεε, ί ί αδαοεί ί ί αί αί οί αα ε
 αόαούααί ςί α-αί εγ EPS , οί α αύδαααί εα (13)
 ί αί αοί αεί ί αί άηοε ααδί γοί ί ηού αί ηοεαί έγ
 ί δααί ί εαααί υο δαςοεύοαοί α. Δεηε ί ααύί ί ε-
 ί αί εγ ί ί ηοααεαί ί υο οαεαε ί αί αααί αί οί ί ααί-
 εα ί α ηαααα ηαγχαί η αί οοδαί ί εί ε οαεοί δα-
 ί ε, ί ί οαεα ε η αί αοί εί ε - αεέγί εαί εί ί υ-
 ρί εοοδύ οεί αί ηί αί αί ούί εα. Ι οηού q - ααεε-
 εί ί α δεηεα, αεερ-αρύαγ εαε αί οοδαί ί εα, οαε
 ε αί αοί εα οαεοί δύ, οί ααα αόαούαγ ηοί εί ί ηού
 αεοεε ί ί δαααέγαοηγ ηεααορύεί ί αδαςί ί :

$$D = \frac{D(t-1)}{E} \cdot \frac{\hat{I} \dot{A}_t}{\hat{I} \dot{A}(t-1)} \cdot EPS_{\eta\sigma} \cdot (1 - q) \quad (14)$$

Δαηηί ί οδδεί ί ί εαςαοαεύ $\frac{P}{A} = \frac{P \cdot Q}{N\hat{e}}$ α αύ-
 δαααί εε (11). Ι δε δαη-αοα ί ί εαςαοαεγ ί αί α-
 οί αεί ί εηί ί εςί ααού ααεε-εί ο ηί αηοαί ί ί-
 αί εαί εοαεα ί ί ηεα γί εηηεε αεοεε ααί εα:

$$N\hat{E} = N\hat{E}(t-1) + \Delta N\hat{E}, \quad (15)$$

ααα $\Delta N\hat{E}$ - ί δεδαύαί εα ηί αηοαί ί ί αί εαί εοα-
 εα ςα η-αο αί ί ί εί εοαεύί ί ε γί εηηεε αε-
 οεε; $N\hat{E}_{(t-1)}$ - ααεε-εί ί ηί αηοαί ί ί αί εα-
 ί εοαεα ααί εα αί γί εηηεε αεοεε.

Ν ο-αοί ί αύοάηεαςαί ί ί αί ί ί δαααεεί ί η-
 ί ί αί υά ί ί εαςαοαεε ί ί ααεε Αεαεα-Οί οεςα α
 ηεο-αα ί οαί εε ε οί δααεαί έγ ηί αηοαί ί υί εα-
 ί εοαεί ί ί δε αί ί ί εί εοαεύί ί ε γί εηηεε αεοεε
 ααί εα.

Ι ί α ααεε-εί ί ε S οαεαηί ί αδαςί ί ί ί εί αου
 ααεε-εί ο δύ ί ί ί ε εαί εοαεεςαοεε ααί εα:

$$S = P \cdot Q \quad (16)$$

Νοααεα αεηεί ί οεοί ααί εγ α γοί ί ηεο-αα
 αί εαί α ηί ί οααοηοαί ααου αεαεααί αί ί ε αί οί α-
 ί ί ηοε αεοεε ααί εα, ο-εούααγ, ε-οί ί αύαί αε-
 αεααί αί υο αύί εαο ί δί ί δοεί ί αεαί ααεε-ε-
 ί α ε-εηοί ε ί δεαύεε, οί α εα-αηοαα ί δί οαί ο-
 ί ί ε ηοααεε ί ί ααο ηεοαεου ί ί εαςαοαεύ ROE.
 Οί ααα ί ί ααεε Αεαεα-Οί οεςα ί δεί αο αεα:

$$V_{\eta\sigma} = P \cdot Q \cdot e^{ROE \cdot t} \cdot N(d_1) - X \cdot e^{rt} \cdot N(d_2) \quad (17)$$

Ι ί αηοααεί α οδααί αί εα (17) αί άηοί ί δί-
 αί ί ςί ί ε ηοί εί ί ηοε αεοεε D αύδαααί εα (14),
 ί ί εο-εί :

$$\frac{P}{A} = \frac{P \cdot Q}{N\hat{e}} < 3,5; \quad \frac{P}{S} = \frac{P \cdot Q}{\hat{I} i} < 1;$$

$$ROE = \frac{\times \dot{I}}{N\hat{e}} < 0,15;$$

$$\frac{\times \dot{I}(t)}{\times \dot{I}(t-1)} > \frac{\hat{I} \dot{A}(t)}{\hat{I} \dot{A}(t-1)}$$

Οαεαί ε οοί εοεαε ααί εα γαεγαοηγ ί αεηε-
 ί εςαοεγ ααεε-εί υ ηί αηοαί ί ί αί εαί εοαεα ααί-
 εα, αεί αί εεα εςί αί αί εγ εί οί δί ε ςαεηεο ί ο
 ούί ί ί ε εαί εοαεεςαοεε. Άηεε αεοεε ααί εα
 δαςί αύαί υ ί α ί οεδύοοο οί δααο, οί εο εόδη-
 ααγ ηοί εί ί ηού αεί αί ε-ί ί ε δαςί ί ί αί δααεαί ί ί
 ί αί γαοηγ αί αδαί αί ε. Α ααί ί ί ε ηαγχε ί οαί εςί
 ί δεί γοεγ δαοαί εε, ί δααηοαεαί ί υέ α αεαα οα-
 εααί ε οοί εοεε ε ί αδαί ε-αί εε α ηεηοαί α οδαα-
 ί αί εε, αααο αί ςί ί αί ί ηού ί αί ααααδο ααί εα α
 δααεεί α δααεύί ί αί αδαί αί ε ί ί δαααεγού αεί α-
 ί εεο εςί αί αί εγ ηί αηοαί ί ί αί εαί εοαεα ααί εα,
 αύγαεγού ί δε-εί υ αί εί οεεύί ί ηοε ηί αηοαί ί ί-
 αί εαί εοαεα ε ί α γοί ε ί ηί ί αα δαςαααοααου
 γοΟαεοεαί υα οί δααεαί -άηεεα δαοαί έγ.

¹ Οαααηεαα Α. Ι . Ααί εί αηεί α ααεί . Οί δααεα-
 ί εα ε οαοί ί εί αεε. Ι ., 2005.

² Νι .: Ααί εί αηεί α ααεί . 2011. ¹ 1 (205).