

Использование различных методов оценки стоимости собственного капитала в мире

Костарева Марина, Э-06-1

A decorative graphic in the bottom-left corner consisting of three curved lines of varying lengths, each ending in a small blue dot. The lines curve from the top-left towards the bottom-right.

Рассматриваемые страны

- США (1999)
 - Канада (1991)
 - Великобритания (1997)
 - Австралия (2004)
 - Нидерланды (2003-2004)
 - Китай (2003-2004)
- 

Используемые модели

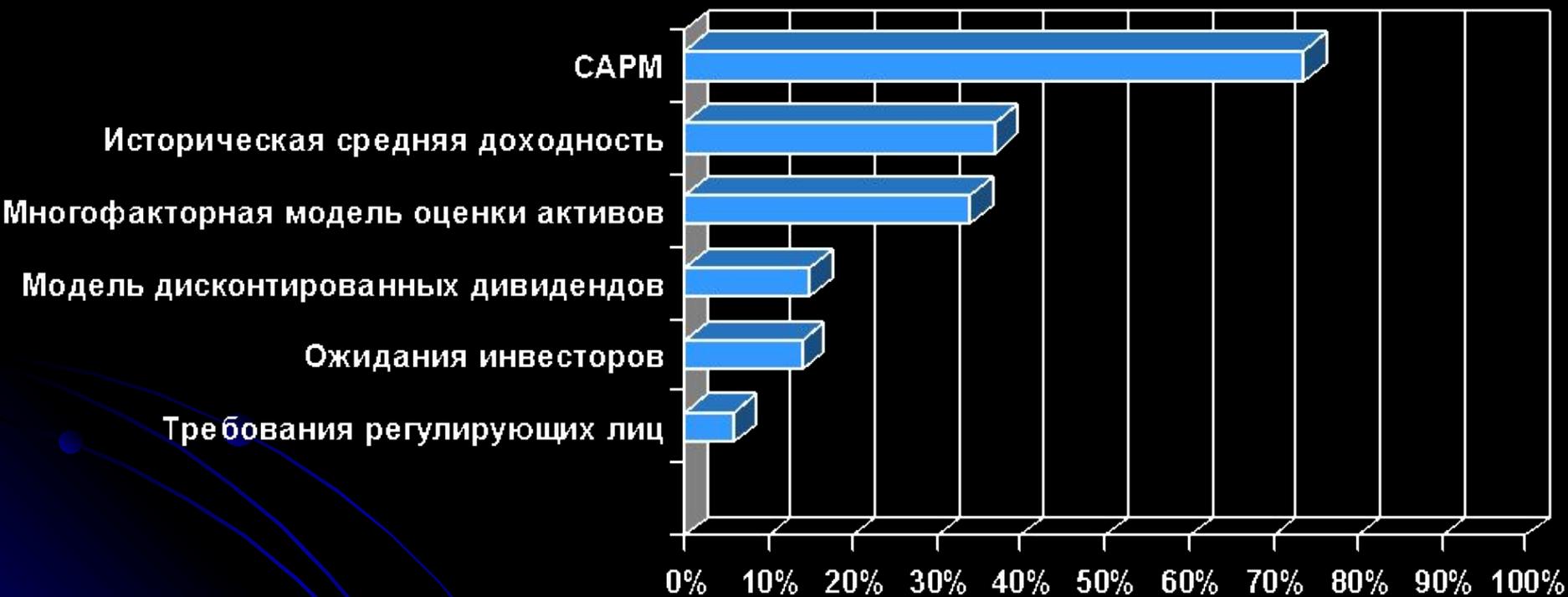
- Историческая средняя доходность по акциям
- CAPM
- Скорректированная историческая доходность по акциям
- Модели дисконтируемых дивидендов
- Балансовая доходность на собственный капитал
- Коэффициент E/P (earnings/price)
- Требование регулирующих лиц
- Многофакторная модель оценки активов
- CAPM с включением дополнительных факторов
- Требуемая доходность инвесторов
- Интуиция (judgement)
- Fama-French model

Факторы, влияющие на выбор модели

- Рыночная капитализация/размер компании (size)
- Коэффициент P/E (price/earnings)
- Коэффициент D/E
- Дивиденды (выплачиваются или нет)
- Рейтинг
- Отрасль
- Собственность
- Возраст CFO
- Образование CFO (есть ли MBA, PhD)
- Пребывание в должности
- Целевое значение D/E
- Тип собственности (частная/общественная)
- Продажи за рубежом

США

Метод оценки
стоимости собственного
капитала



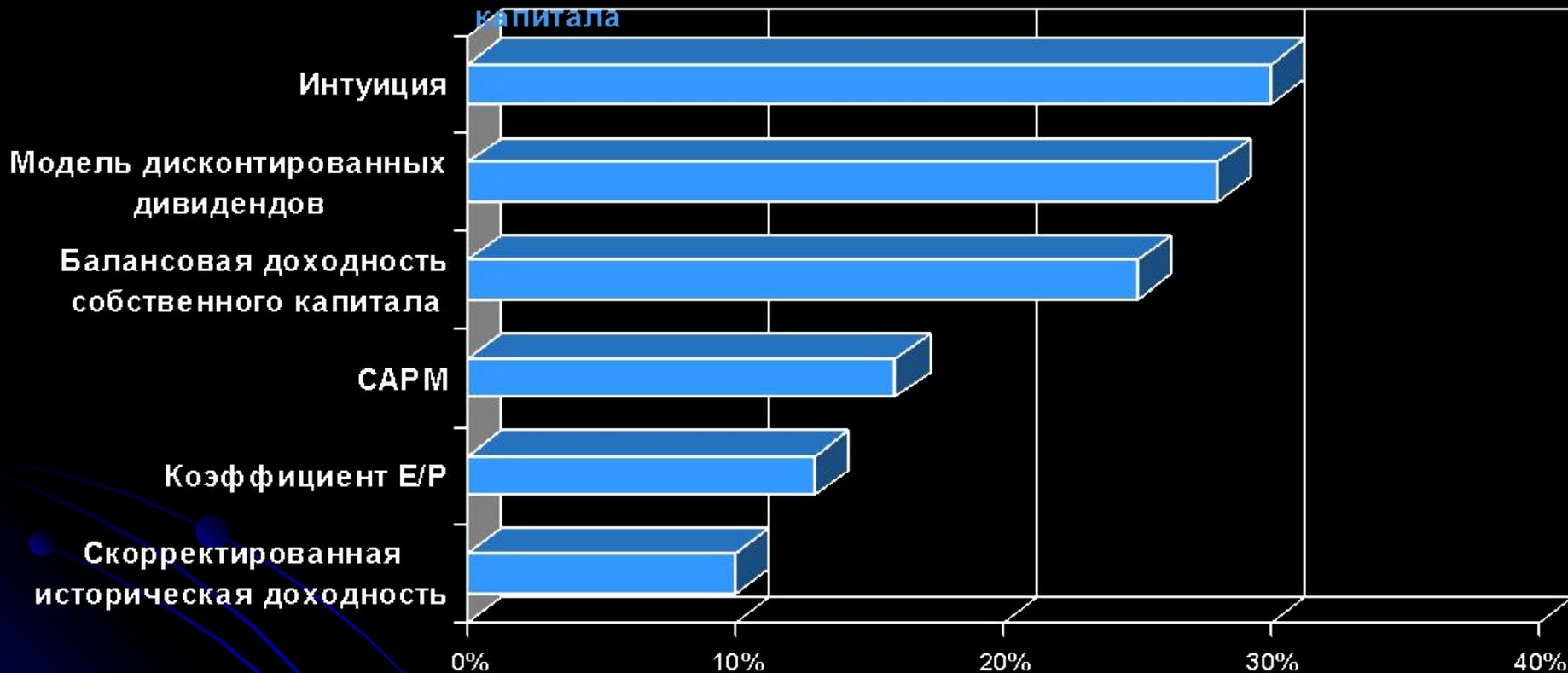
Процент финансовых директоров, всегда или почти всегда использующих данный метод

США (1997)

- CAPM – **65%**
- Модель дисконтированных дивидендов – **14%**
- Скорректированная рыночная доходность – **14%**
- Коэффициент E/P – **3%**
- Модель арбитражного ценообразования – **1%**

Канада

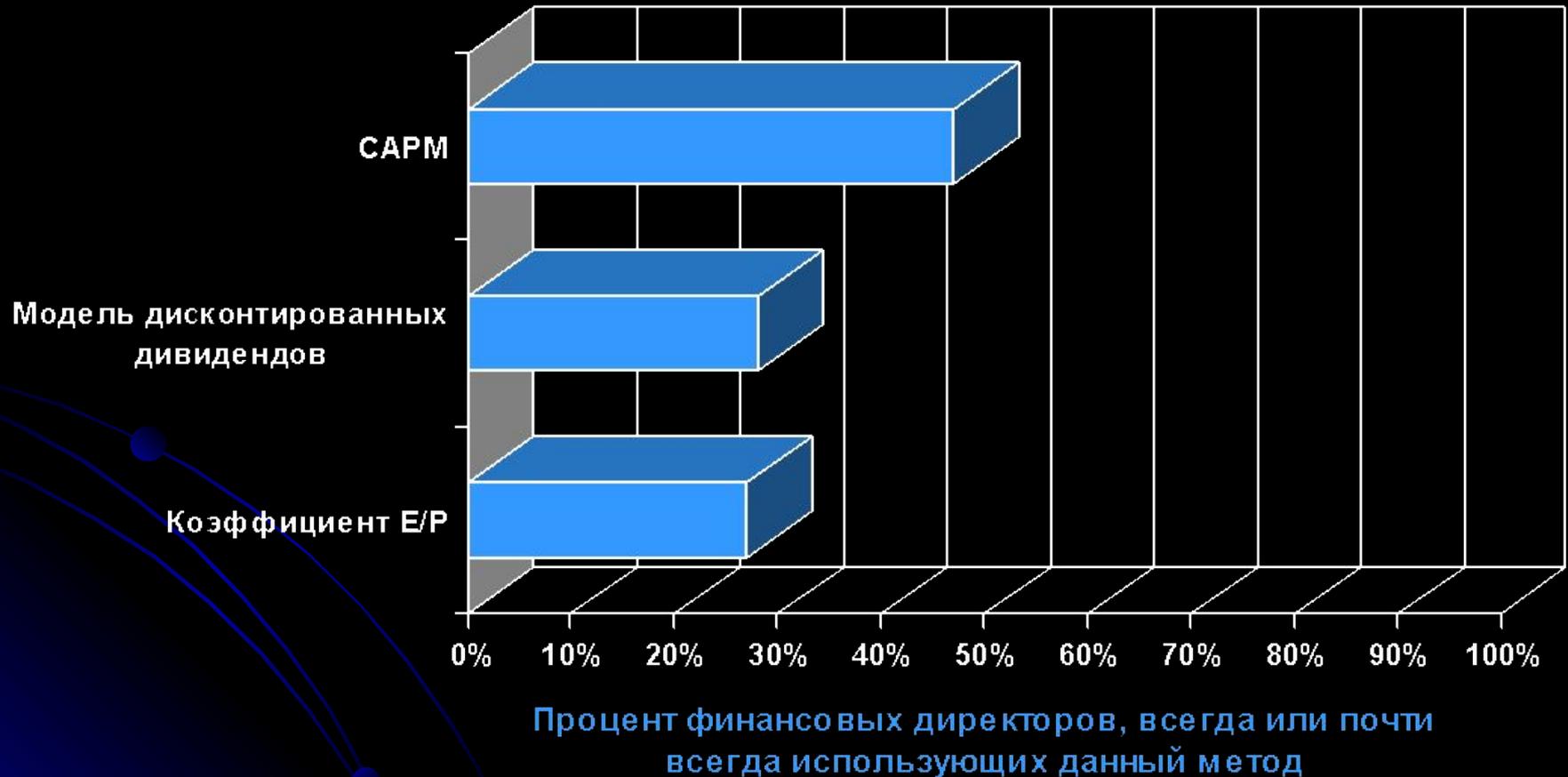
Метод оценки
стоимости собственного
капитала



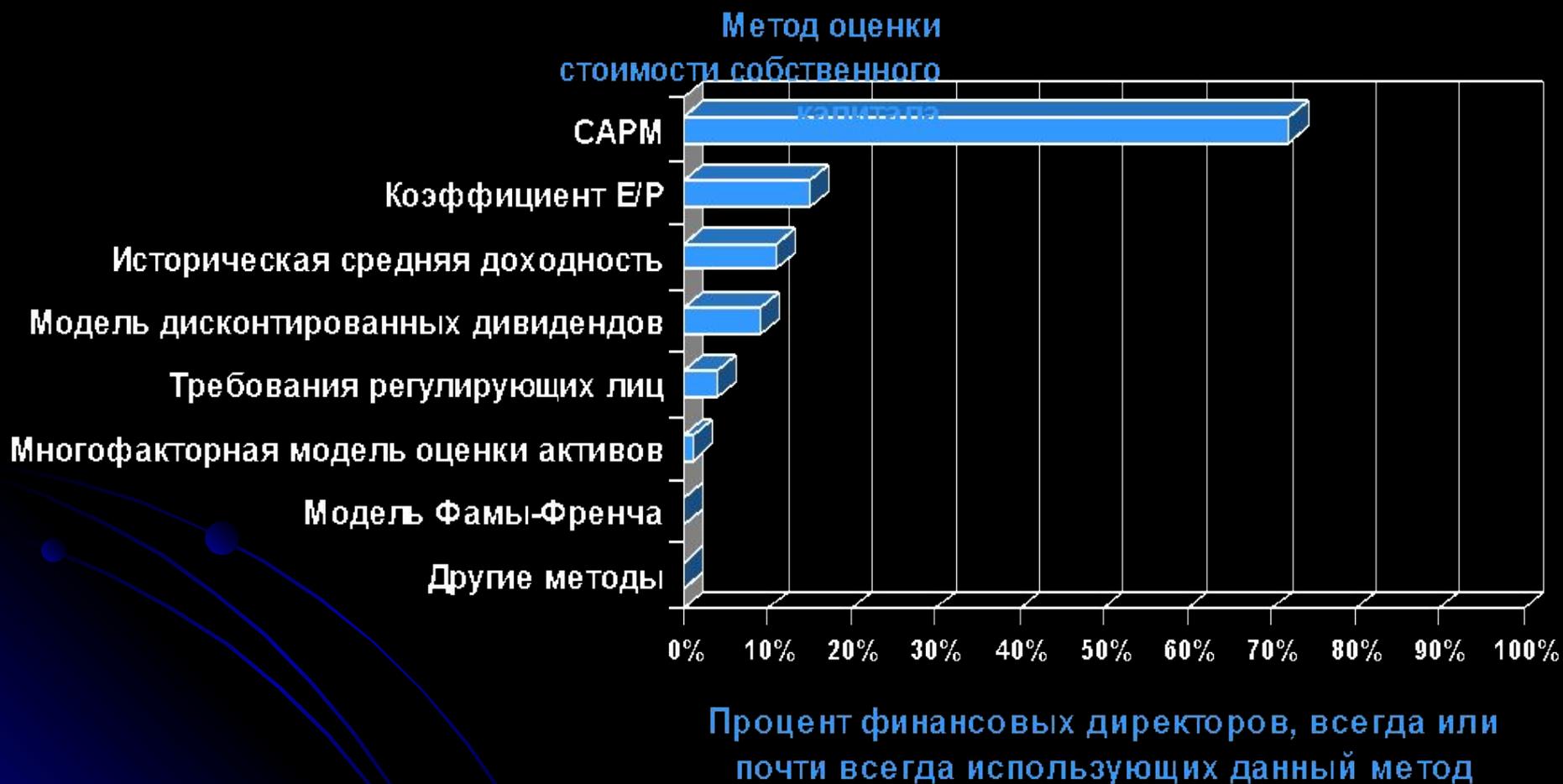
Процент финансовых директоров, всегда или почти всегда использующих данный метод

Великобритания

Метод оценки
стоимости собственного
капитала



Австралия



Австралия

- CAPM – **73%**
- Модель дисконтированных дивидендов – **16%**
- Другие методы – **4%**



Нидерланды

| | | Никак не оценивают | Средняя историческая | SAPM | Другое |
|---------------------|----------------|--------------------|----------------------|-------------|-------------|
| Совокупные продажи | < €500 млн. | 31,8 | 0 | 27,3 | 40,9 |
| | ≥ €500 млн. | 40,0 | 0 | 40,0 | 20,0 |
| CFO Master/PhD | Есть | 34,5 | 0 | 24,1 | 41,4 |
| | Нет | 38,5 | 0 | 53,8 | 7,7 |
| Возраст CFO | < 50 | 43,5 | 0 | 30,4 | 26,1 |
| | ≥ 50 | 26,3 | 0 | 36,8 | 36,8 |
| Отрасль | Промышленность | 19,1 | 0 | 42,9 | 38,1 |
| | Другое | 52,4 | 0 | 23,8 | 23,8 |
| Продажи за границей | < 50% продаж | 30,0 | 0 | 35,0 | 35,0 |
| | ≥ 50% продаж | 40,9 | 0 | 31,8 | 27,3 |

Китай

| | | Никак не оценивают | Средняя историческая | САРМ | Другое |
|---------------------|----------------|--------------------|----------------------|------|--------|
| Совокупные продажи | < €500 млн. | 76,5 | 0 | 17,6 | 5,9 |
| | ≥ €500 млн. | 57,1 | 7,1 | 28,6 | 7,1 |
| CFO Master/PhD | Есть | 55,0 | 5,0 | 35,0 | 5,0 |
| | Нет | 72,0 | 4,0 | 16,0 | 8,0 |
| Возраст CFO | < 50 | 43,5 | 4,4 | 39,1 | 13,0 |
| | ≥ 50 | 86,4 | 4,6 | 9,1 | 0 |
| Отрасль | Промышленность | 66,7 | 3,3 | 20,0 | 10,0 |
| | Другое | 60,0 | 6,7 | 33,3 | 0 |
| Продажи за границей | Нет | 92,9 | 0 | 7,1 | 0 |
| | Есть | 51,6 | 6,5 | 32,3 | 9,7 |

Сравнение по странам

| | США | Канада | Великобритания | Нидерланды | Австралия | Китай |
|---|-----|--------|----------------|------------|-----------|-------|
| Никак не измеряют | - | - | - | 35,7 | - | 64,4 |
| Историческая средняя доходность по акциям | 39 | - | - | 0 | 11 | 4,4 |
| САРМ | 73 | 16 | 47 | 33,3 | 72 | 24,4 |
| Скорректированная историческая доходность по акциям | - | 10 | - | - | - | - |
| Модель дисконтированных дивидендов | 16 | 28 | 28 | - | 9 | - |
| Fama-French model | - | - | - | - | 0 | - |
| Коэффициент E/P (earnings/price) | | 13 | 27 | | 15 | |

Сравнение по странам

| | США | Канада | Великобритания | Нидерланды | Австралия | Китай |
|--|-----|--------|----------------|------------|-----------|-------|
| Требование регулирующих лиц | 7 | - | - | - | 4 | - |
| Многофакторная модель оценки активов | - | - | - | - | 1 | - |
| SARM с включением дополнительных факторов | 34 | - | - | - | - | - |
| Требуемая доходность инвесторов | 14 | - | - | - | - | - |
| Интуиция (judgement) | - | 30 | - | - | - | - |
| Балансовая доходность на собственный капитал | - | 25 | - | - | - | - |
| Другие методы | - | - | - | 31 | - | 6,7 |

Используемые статьи

- G.Truong, G.Partington, M. Peat “Cost of Capital Estimation and Capital Budgeting Practice in Australia”
 - Niels Hermes, Peter Smid, Lu Yaoa “Capital budgeting practices: A comparative study of the Netherlands and China”
 - John R. Graham, Campbell R. Harvey “The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field”
- 