Использование различных методов оценки стоимости собственного капитала в мире

Костарева Марина, Э-06-1

Рассматриваемые страны

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

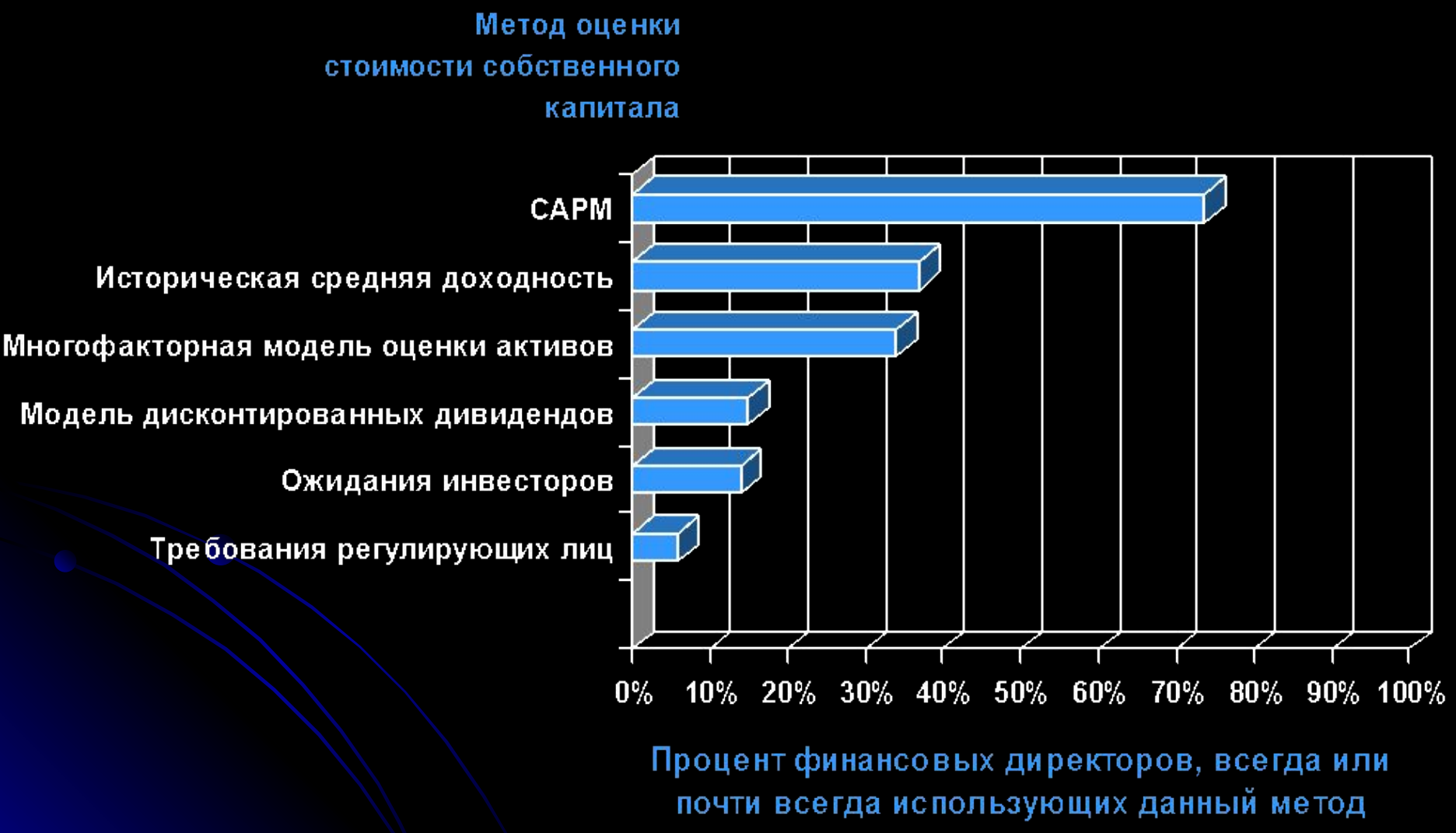
Используемые модели

- 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

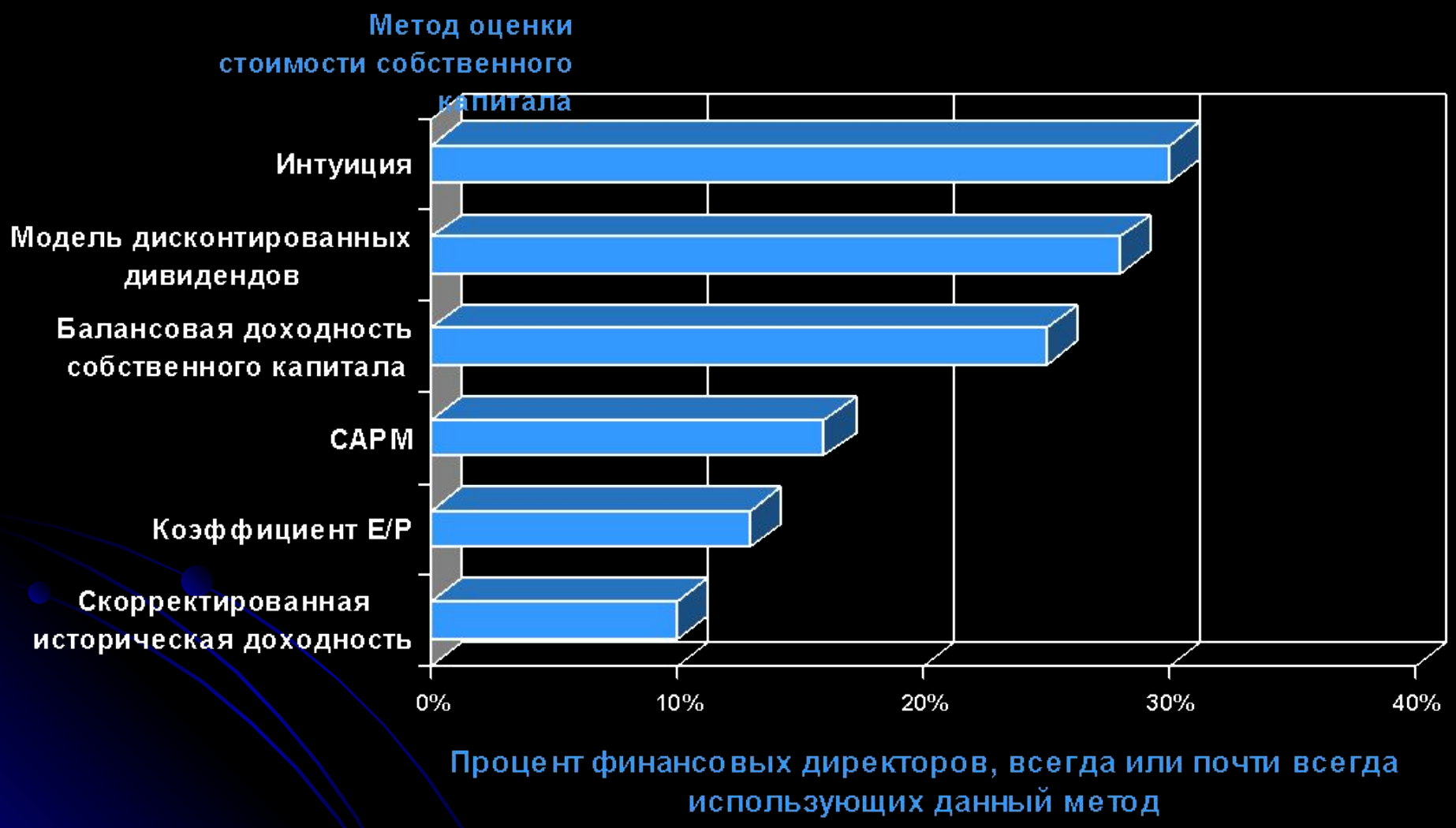
США


Метод оценки стоимости собственного капитала
CAPM
Историческая средняя доходность
Многофакторная модель оценки активов
Модель дисконтированных дивидендов
Ожидания инвесторов
Требования регулирующих лиц
0%
10%
20%
30%
40%
50%
60%
70%
80%
90%
100%
Процент финансовых директоров, всегда или почти всегда использующих данный метод

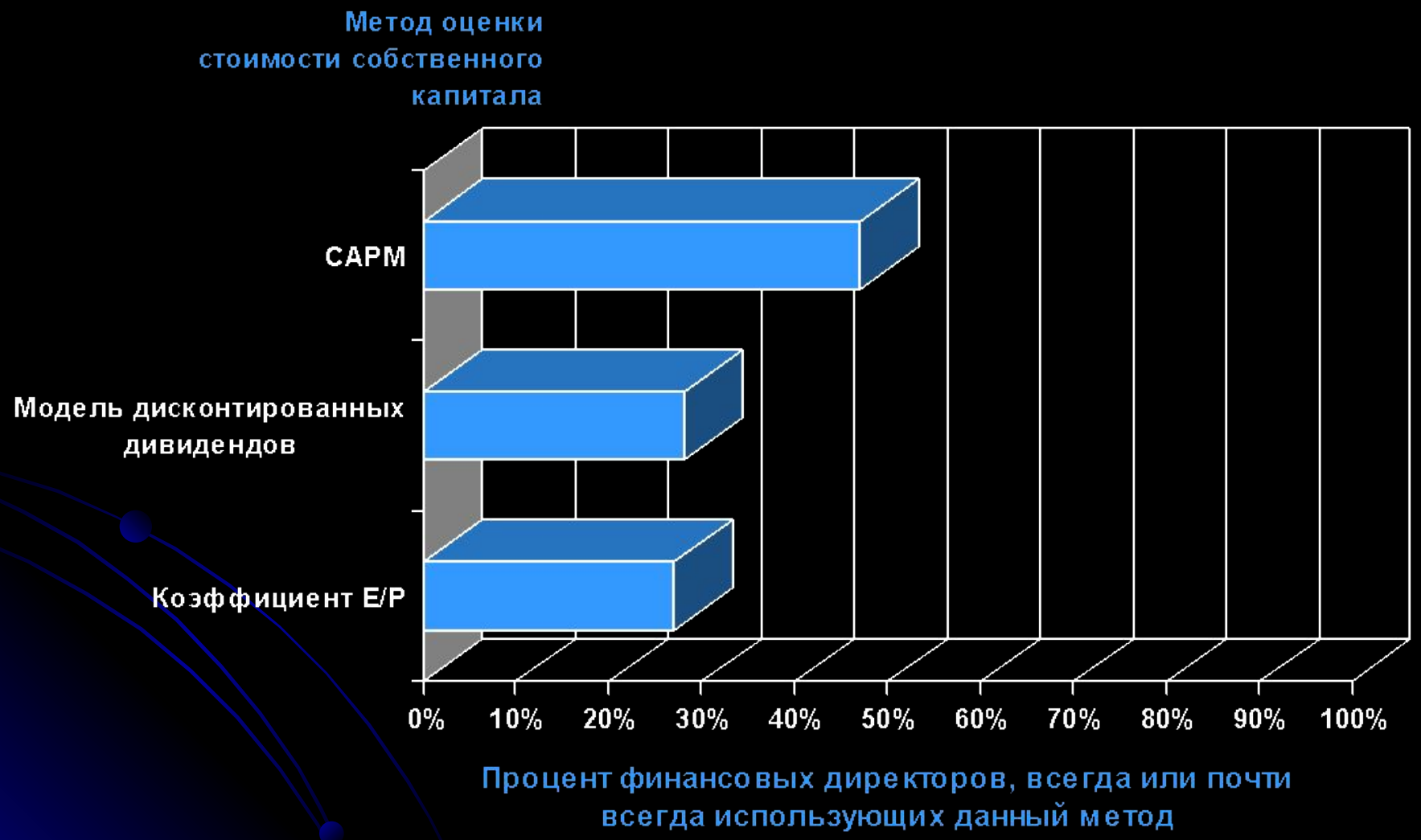
США (1997)

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

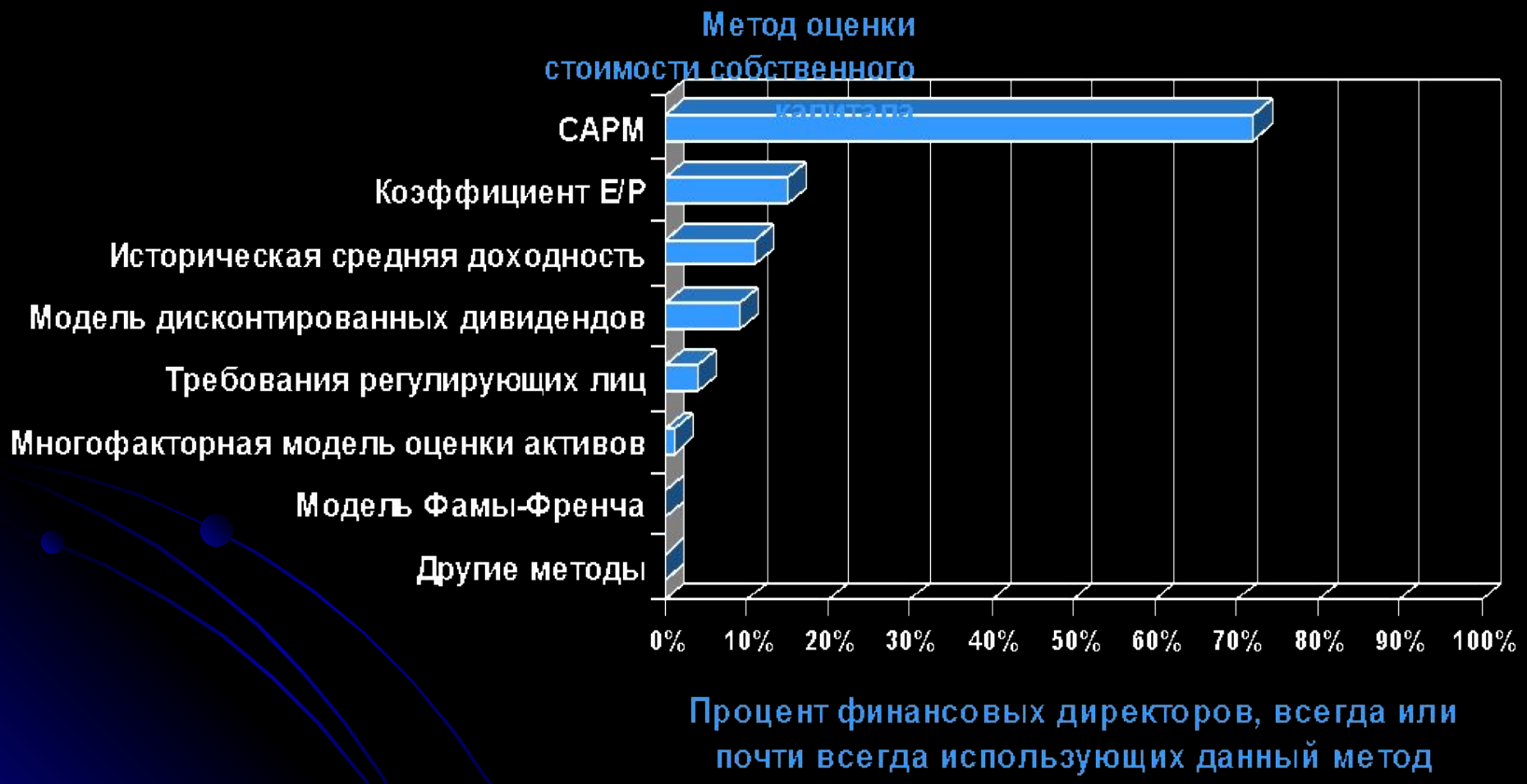
Канада


Метод оценки стоимости собственного капитала
Интуиция
Модель дисконтированных дивидендов
Балансовая доходность собственного капитала
CAPM
Коэффициент E/P
Скорректированная историческая доходность
0%
10%
20%
30%
40%
Процент финансовых директоров, всегда или почти всегда использующих данный метод

Великобритания



Австралия


Метод оценки стоимости собственного капитала
CAPM
Коэффициент E/P
Историческая средняя доходность
Модель дисконтированных дивидендов
Требования регулирующих лиц
Многофакторная модель оценки активов
Модель Фамы-Френча
Другие методы
0%
10%
20%
30%
40%
50%
60%
70%
80%
90%
100%
Процент финансовых директоров, всегда или почти всегда использующих данный метод

Австралия

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

Нидерланды

		Никак не оценивают	Средняя историческая	CAPM	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	CAPM	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
CAPM	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	-
CAPM 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"