

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

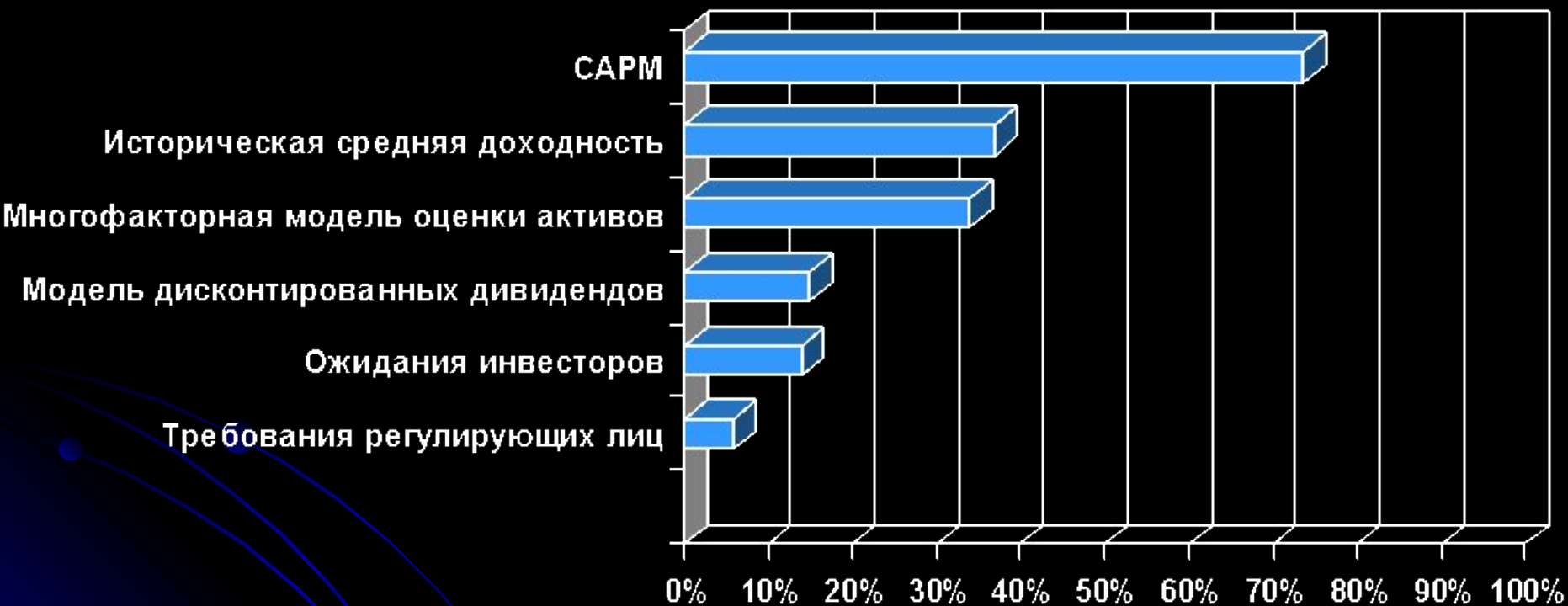
- Историческая средняя доходность по акциям
- CAPM
- Скорректированная историческая доходность по акциям
- Модели дисконтируемых дивидендов
- Балансовая доходность на собственный капитал
- Коэффициент E/P (earnings/price)
- Требование регулирующих лиц
- Многофакторная модель оценки активов
- CAPM с включением 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



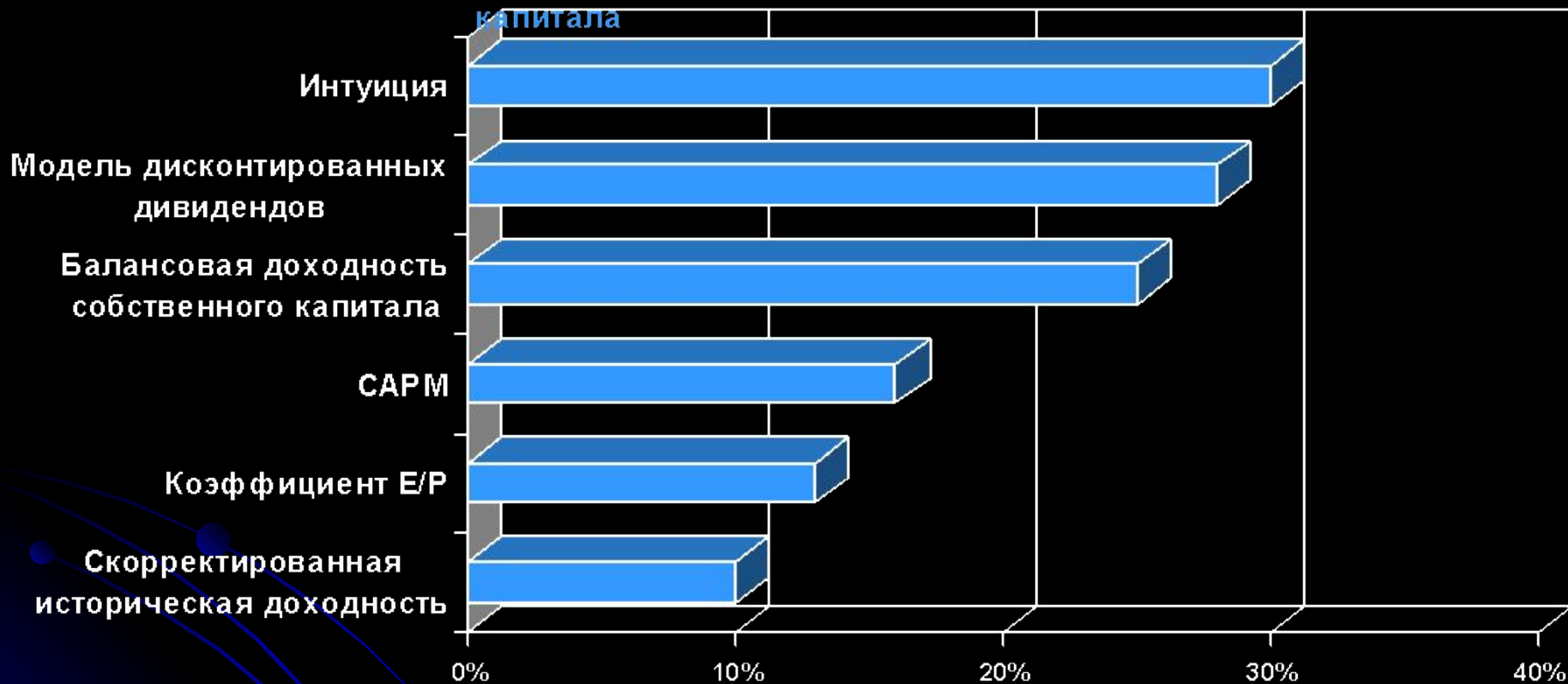
Процент финансовых директоров, всегда или
почти всегда использующих данный метод

США (1997)

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

Канада

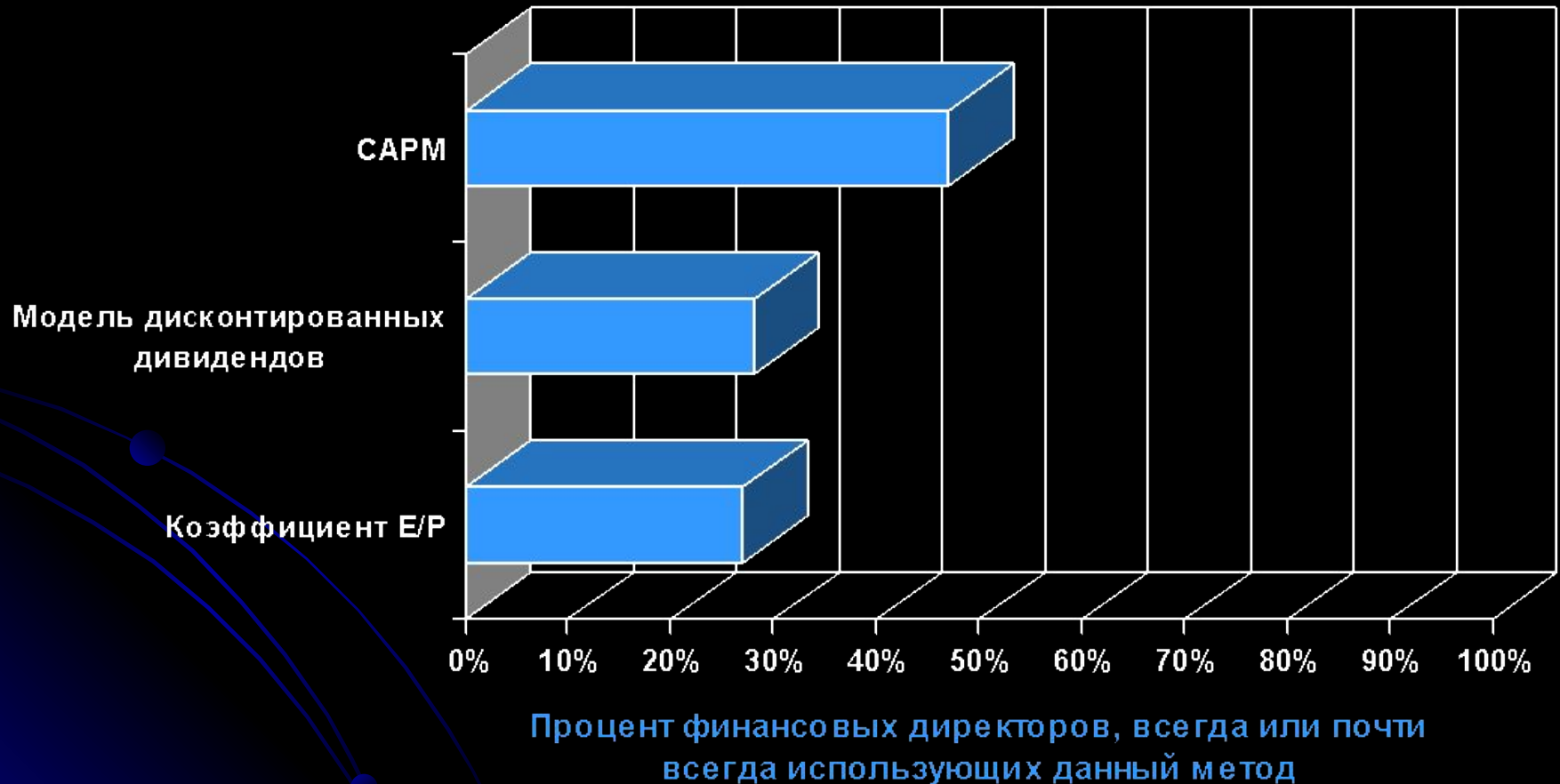
Метод оценки
стоимости собственного
капитала



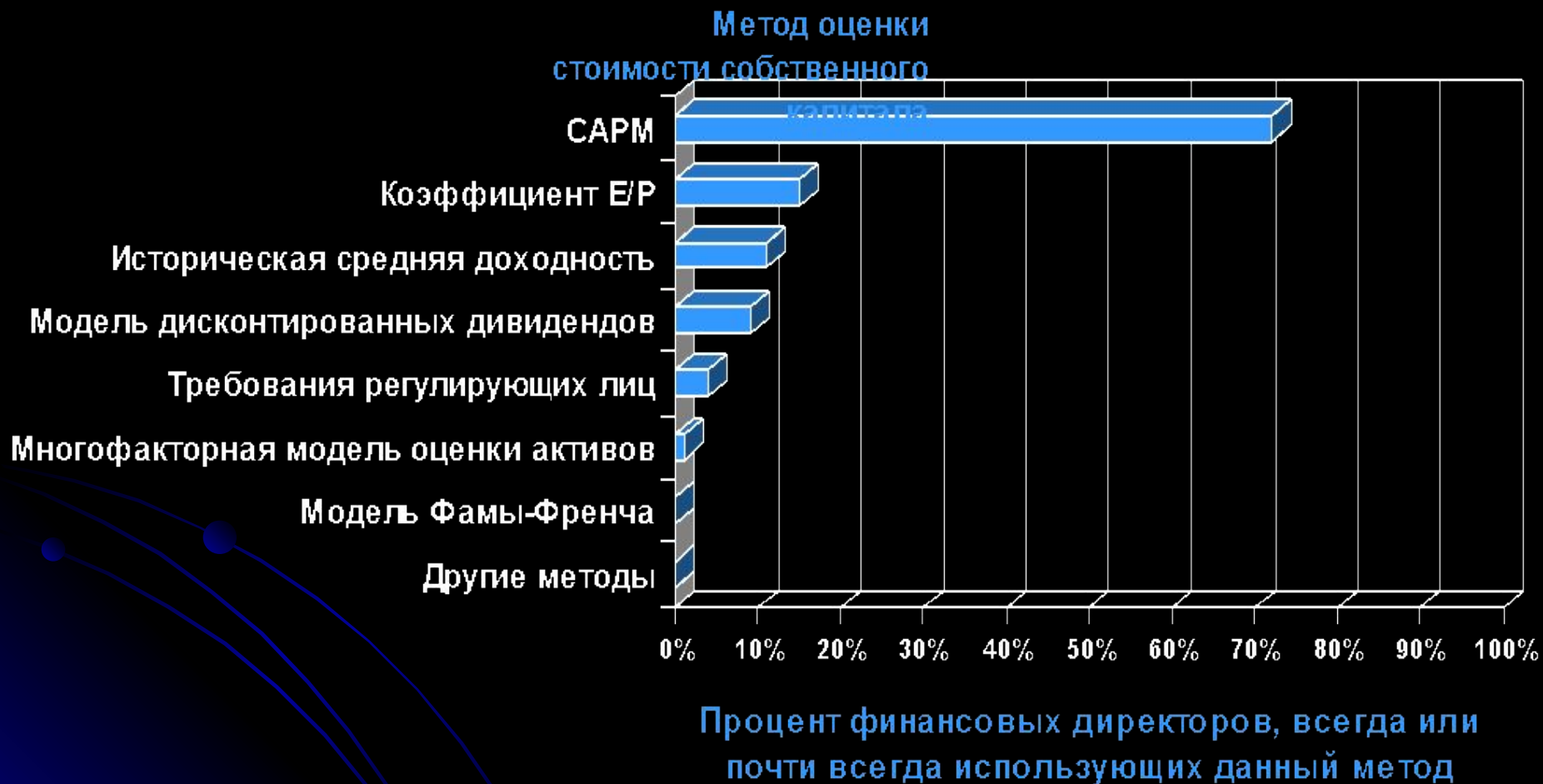
Процент финансовых директоров, всегда или почти всегда использующих данный метод

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”
- 