



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

«Ключевые факторы стоимости компании»

Орехов Михаил Игоревич

НИУ ВШЭ - Пермь

- Для менеджмента компании:
 - Освещение реальной финансовой картины предприятия
 - Принятие рациональных финансовых решений
 - Построение выверенного финансового плана по развитию компании
- Для инвесторов:
 - Преодоление трудностей при оценке бизнеса
 - Принятие верных инвестиционных решений
- Для акционеров

Выявление зависимости между такими показателями деятельности компании как остаточный доход и рыночная стоимость, а также между составляющими остаточного дохода и рыночной ценой одной акции предприятия

A. Stark and H.
Thomas

- «Эмпирическая взаимосвязь между рыночной стоимостью и остаточным доходом»

S. D. Lefkowitz

- «Корреляционная взаимосвязь экономической добавленной стоимости и рыночной стоимости компаний»

J. Stern

- «Экономическая добавленная стоимость: проверка и применение методов добавочной стоимости в рамках организации»

A. Ehrbar

- «Экономическая добавленная стоимость: реальный способ создания стоимости»

- Метод «Event Study»
- 5-факторная модель оценки деятельности компании Дюпон:

$$ROE = \frac{A}{E} * PM * \frac{1}{\left(\frac{1}{IT} + \frac{1}{RT} + \frac{1}{TOC} + \frac{1}{FAT}\right)}$$

- Модель CAPM
- Формула Хамады
- Паритет покупательной способности
- Формула коэффициента корреляции
- Формула коэффициента значимости корреляции

Источники данных:

- Портал «Investfunds»
- Система профессионального анализа рынков и компаний «СПАРК»

Данные для расчета рентабельности собственного капитала были взяты из финансовой отчетности пермской энергетической компании «Пермэнергосбыт» за период 2006 – 2012 гг.

- Веб-сайт «Damodaran Online»

Результаты расчета рыночной стоимости

Отчетность за период	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Дата выхода отчетности за период	05.03.2007	15.02.2008	27.03.2009	12.02.2010	29.03.2011	14.03.2012	21.02.2013
Усредненная цена акции на момент выхода отчетности, руб.	60,652	30,451	14,992	32,548	96,971	63,404	62,417
Количество акций, шт.	36 210 960	36 210 960	36 210 960	36 210 960	36 210 960	36 210 960	36 210 960
Рыночная стоимость, тыс. руб.	2 196 249	1 102 648,8	542 889,6	1 178 583,4	3 511 396,7	2 295 921,7	2 260 175

Результаты расчета рентабельности собственного капитала

Период Величина	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Активы, 1000 руб.	1310898	1633154	1973999	2589920	2962024	3439687	3115432
Собственный капитал, 1000 руб.	453380	573209	719815	813483	728603	974254	865309
Рентабельность продаж	0,0076	0,0021	0,0122	0,0097	0,0160	0,0196	0,0179
Коэффициент оборачиваемости запасов	3348,02	2233,80	1241,60	504,03	371,19	617,77	1169,34
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	27,84	25,45	22,29	17,38	18,71	21,39	18,14
Коэффициент оборачиваемости денежных средств	118,10	247,71	158,59	161,99	263,27	334,67	556,35
Коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов	88,07	51,62	49,17	48,40	50,11	46,19	46,34
Рентабельность собственного капитала, %	39,127	9,675	46,176	35,625	81,438	94,841	81,345

Результаты расчета остаточного дохода

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Рентабельность собственного капитала, %	39,13	9,68	46,18	35,62	81,44	94,84	81,34
Требуемая доходность в руб.	13,524	16,571	17,728	22,100	19,355	13,645	15,752
Собственный капитал по балансу, 1000 руб.	453380	573209	719815	813483	728603	974254	865309
Остаточный доход, 1000 руб.	116 076,4	-39 526,8	204 773,3	110 016,4	452 339,9	791 060,5	567 577,2

- Полученный коэффициент корреляции остаточного дохода и рыночной стоимости **0,57**
- Полученный уровень значимости коэффициента корреляции **0,2**

ИТОГ: вероятность ошибочного заключения о том, что связь между показателями остаточного дохода и рыночной стоимости достоверна, составляет не более 20%, то есть можно быть на 80% уверенным в том, что наблюдаемая связь действительно существует.

Проверка коэффициентов корреляции на значимость

Величина	Коэффициент корреляции	$K_{\text{выч.}}$	$K_{\text{табл.}}$	Значим на уровне
Активы	0,48	0,763	0,92	Не значим
Собственный капитал	0,13	1,791	1,48	0,2
Рентабельность продаж	0,53	0,676	0,92	Не значим
Коэффициент оборачиваемости запасов	-0,20	1,476	0,92	0,4
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	-0,22	1,401	0,92	0,4
Коэффициент оборачиваемости денежных средств	0,36	1,015	0,92	0,4
Коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов	0,12	1,892	1,48	0,2
Рентабельность собственного капитала	0,68	0,441	0,92	0,4
Требуемая доходность собственников	-0,18	1,56	1,48	0,2
Собственный капитал по балансу	0,13	1,791	1,48	0,2

Выводы:

- Показатели рыночной стоимости и остаточного дохода для рассматриваемой компании имеют корреляционную связь на уровне значимости 0,2.
- Корреляционная взаимосвязь между компонентами остаточного дохода и рыночной ценой акции существует, однако вероятность существования взаимосвязи невелика.
- Результаты более ранних работ и результаты данной работы совпадают.



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Спасибо
за внимание!

www.hse.ru



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Курсовая работа: «Ключевые факторы стоимости компании»

Орехов Михаил Игоревич
НИУ ВШЭ - Пермь