

Вопросы по курсу: «Оценка бизнеса и управление стоимостью компании»

1. Какое влияние оказывает на рыночную стоимость компании увеличение объемов ее дебиторской задолженности? Приведите необходимые пояснения

В целях определения рыночной стоимости действующей компании увеличение объемов ее дебиторской задолженности приведет к увеличению рыночной стоимости. Однако, в силу того, что компания получит причитающиеся поступления по дебиторской задолженности не сразу, а постепенно, спустя какое то время то применительно к оценке компании методом накопления активов в расчет необходимо брать не саму величину дебиторской задолженности, а ее текущую стоимость, т.е. сумму дисконтированных поступлений по дебиторской задолженности.

Текущая стоимость дебиторской задолженности, полученной на основе анализа данных бухгалтерского учета как правило, отличается от договорной величины, учтенной по балансу.

На момент оценки определяется рыночная стоимость дебиторской задолженности, если другой вид стоимости не определен лицом, осуществляющим взыскание или заказчиком оценки.

Величина рыночной стоимости дебиторской задолженности определяется путем умножения величины балансовой стоимости дебиторской задолженности за вычетом безнадежных долгов на величину коэффициента дисконтирования, в зависимости от срока неплатежа по денежным обязательствам.

2. Как зависит показатель ROE от ROIC (ROA)?

$ROE = \text{рентабельность активов} \times \text{коэффициент финансовой зависимости}$
или

$ROE = \text{рентабельность активов} / \text{коэффициент финансовой автономии}$.

Таким образом, очевидно, что ROE зависит от достигнутой рентабельности активов (ROA) и коэффициентов финансовой зависимости или финансовой автономии предприятия. Высокое значение коэффициента финансовой зависимости (низкую долю СК) могут позволить себе предприятия, имеющие стабильное и прогнозируемое поступление денег.

3. В каком из показателей отражается экономическая амортизация?

С точки зрения финансов, экономическая амортизация активов означает потребность в инвестициях (Inv) с целью замены изношенных основных фондов (FA) и, возможно, покрытия возникающей в связи с этим дополнительной потребности в увеличении собственного оборотного капитала (NWC).

Совокупная потребность в инвестициях может быть представлена в виде суммы ожидаемых вложений в долгосрочные активы и прирост собственного оборотного капитала ($Inv = FA + NWC$). Сопоставляя данную потребность с прогнозом операционных денежных потоков (OCF) от эксплуатации активов за соответствующий период, можно определить окончательный экономический результат деятельности предприятия за этот период:

Экономическая прибыль = OCF – Inv

В данном случае экономическая прибыль отождествляется с суммой превышения денежных притоков от операционной деятельности над потребностью в инвестициях, необходимых для возмещения экономической амортизации активов.

Кроме того, экономическая амортизация участвует в расчете эффекта так называемого налогового щита, т.е. получении экономического эффекта, от использования амортизации в расчетах налогооблагаемой прибыли.

4. Компания имеет достаточно диверсифицированный в портфель собственных инвестиций (различные активы) и рассматривает вопрос о капиталовложении в новый проект (прямые инвестиции). Какой вид риска (рисков) принимает в данном случае компания?

Компания принимает на себя систематические инвестиционные риски, т.е. те риски (уровень стандартного отклонения фактической доходности инвестиций от ее средней наблюдавшейся или ожидающейся величины), которые не могут быть устранены простой диверсификацией инвестиционного портфеля.

5. Какой из показателей наиболее точно отражает хозяйственную динамику компании: Div / P, P/EPS или P/CF?

Наиболее точно отражает хозяйственную динамику компании показатель P/CF, т.е. отношение капитализации к свободному денежному потоку.

Многие аналитики при оценке привлекательности акций обращают внимание не собственно на прибыль компании, а на генерируемый ею свободный денежный поток, т. е. деньги, остающиеся у компании после оплаты расходов. Низкий P/CF означает, что у компании здоровый бизнес и у нее остается много денег, которые она может пустить на выплату дивидендов или выкуп акций, тем самым увеличивая доход акционеров. Стоимость бизнеса, таким образом, — это текущая стоимость его будущих свободных денежных потоков.

P/EPS (Price to earnings per share ratio) - отношение цены обыкновенной акции к прибыли на акцию (EPS). P/EPS показывает, как рынок оценивает прибыльность компании в будущем, и является одним из самых популярных индикаторов.

D/P (dividend to price ratio или yield) равен отношению дивидендов на акцию к ее цене. При прочих равных условиях инвестиции в акции с высоким D/P как правило являются менее рискованными.

6. Как показать, что стоимость бизнеса в наибольшей степени соответствует следующему соотношению MV/BV стремится к "1"

Соотношение "балансовая стоимость - рыночная стоимость" (BV / MV) является одним из основных показателей, который позволяет оценить инвестиционную привлекательность акции.

На основании публичных данных по финансовому балансу компании определяется стоимость одной акции и общий объем акционерного капитала - BV. Умножение текущего рыночного курса на количество акций в обращении даст показатель MV.

Соответственно, стремление к «1» отношения этих показателей будет наблюдаться при их относительном совпадении, при котором акции компании можно отнести к устойчивым. Чем выше BV/MV тем выше доходность акции.

Иными словами, данный показатель характеризует существующую на развитых фондовых рынках тенденцию сближения рыночной и балансовой стоимостей акций, а дельта между показателями характеризует оценку рынком перспектив получения дохода.

7. Для заимствования средств фирма использует выдачу собственных векселей. В каком случае выдаваемый вексель по доходности будет аналогичен эмиссии соответствующей облигации?

В случае если облигация бескупонная, и в том случае если дисконты равны по векселям и облигациям и их издержки по размещению.

8. В порядке последовательного возрастания следует расположить следующие показатели: WACC – средневзвешенная стоимость капитала, YTM – доходность облигаций рейтинга AAA, которые эмитировала компания, r_e - доходность ее акций, R_m – доходность рыночного индекса, ROIC – доходность инвестиций фирмы в активы.

Исходя из классической формулы WACC и концепции CAPM в порядке возрастания расположим:

YTM¹

- WACC
- r_e
- R_m
- ROIC

9. Зависит ли операционная прибыль компании от структуры ее пассивов (соотношения собственных и заемных средств)

Операционная прибыль – это чистый объем продаж минус затраты на производство реализованной продукции и операционные затраты, напрямую от структуры пассивов она не зависит.

Однако, при условии налогообложения прибыли компании наличие заемных средств в структуре пассивов позволяет компании получать экономию на налоге на прибыль, т.к. проценты по долгу не включаются в налогооблагаемую базу.

10. От каких факторов зависит процентная ставка по кредитам, которые получает компания?

Процентная ставка зависит от множества факторов, в частности:

- срока кредитования,
- ликвидности закладываемого имущества,
- финансового положения заемщика,
- риска сделки и отрасли.

¹ При условии что доходность облигаций как правило меньше, чем доходность акций, а R_m - это индекс для рынка акций

11. Укажите, в каком случае можно повысить доходность акций компании, сохраняя стабильным объем альтернативных инвестиций

В случае повышения операционных показателей от основного вида деятельности, например повышения выручки. Возможно также повышение и внереализационных и внеоперационных доходов для повышения доходности акций, хотя это будут не совсем фундаментальные основания сказывающиеся на росте доходности, так как они будут иметь скорее одномоментный характер.

12. Расположите в возрастающем порядке значения бета коэффициентов соответственно активов, долга, акций.

Бета-коэффициент (бета-фактор) — показатель, рассчитываемый для ценной бумаги или портфеля ценных бумаг. Является мерой рыночного риска, отражая изменчивость доходности ценной бумаги (портфеля) по отношению к доходности портфеля (рынка) в среднем (среднерыночного портфеля).

Чем выше Бета-коэффициент, тем выше степень риска для инвестора:

1. Активы.
2. Долг.
3. Акции.

13. Запишите общие расчетные формулы для определения доходности акций и доходности собственного капитала

Основные формулы для определения доходности акций
 $ge = \text{ожидаемый доход по акциям} / \text{стоимость акций}$, где
 ge – ожидаемая доходность акций

$ge = \text{Ожидаемая стоимость в конец периода} / \text{Текущая стоимость} - 1 = C(n) / PV - 1$

Соотношение "балансовая стоимость - рыночная стоимость" (BV / MV). Чем выше BV/MV тем выше доходность акции.

Основные формулы оценки собственного капитала:

1) метод кумулятивного построения (build-up method — BUM)

$ke = Rf + \sum \Delta Rj$

где ke - требуемая ставка доходности на собственный капитал (стоимость собственного капитала);

Rf - ставка безрискового вложения;

ΔRj — рисковая премия по j-му фактору риска

2) оценка на основе модели дивидендного роста (DGM):

$ke = D / P + g$, где

D – ожидаемый уровень дивиденда,

P – цена акции на рынке,

g - среднегодовой темп прироста дивиденда

прямой расчет стоимости собственного капитала предприятия:

3) оценка по модели стоимости капитальных активов (capital assets pricing model — CAPM):

$ke = Rf + \beta(Rm - Rf) = Rf + \beta \Delta R$, где

$\Delta R = (R_m - R_f)$ – среднерыночная премия за риск

4) оценка на основе теории арбитражного ценообразования (arbitrage pricing theory — APT):

$k_e = R_f + \beta_1 \Delta R_1 + \beta_2 \Delta R_2 + \beta_3 \Delta R_3 + \dots$, где

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ – коэффициенты, отражающие чувствительность доходности к 1,2,3 и т.д. факторам, воздействующими на требуемый уровень доходности

$\Delta R_1, \Delta R_2, \Delta R_3$ – средние рисковые премии по 1,2,3 и т.д. факторам

14. Задана динамика фондового рынка. Определите факт либо запаздывания, либо совпадения, либо опережения рыночной товарной динамики

Я думаю что рыночная товарная динамика выражается через продажи компании, а динамика фондового рынка через курс акций. Эти две динамики связаны друг с другом посредством уровня доходности. Так как при опережении динамики фондового рынка товарной, $R_a > R_m$, при запаздывании $R_a < R_m$, а при совпадении $R_a = R_m$. Где R_a - доходность какой либо акции, а R_m среднерыночная доходность.

Кроме того, в вопросе номер 5, было отношение P/CF.

Можно также путем сравнения среднерыночных показателей P/CF и акций анализируемой компании установить факт превышения, запаздывания или совпадения фондового P/CF индекса и товарного.

Совпадение $P/CF(a) = P/CF(m)$

Запаздывание $P/CF(a) < P/CF(m)$

Опережение $P/CF(a) > P/CF(m)$

15. Если у компании большой спред (ROIC – WACC) и низкое соотношение EV/BV, то какой вывод можно сделать в отношении показателя MV(данный показатель будет возрастать, снижаться)?

Разница между показателями ROIC и WACC, называемая спредом доходности, дает возможность судить об относительной эффективности использования капитала, то есть определять, насколько эффективно используется капитал в компании по сравнению с альтернативными вариантами инвестиций.

В случае, когда рентабельность капитала превышает затраты на его привлечение ($ROIC - WACC > 0$), но при этом отношение EV/BV низкое, это означает, что компания демонстрирует хорошую текущую рентабельность, но по каким-то причинам ее акции не очень хорошо оцениваются рынком. Такие фирмы являются хорошим объектом для покупки, поскольку велика вероятность того, что их стоимость может возрасти, т.е. скорее всего показатель MV будет повышаться.

16. Анализ показывает, что $ROIC < WACC$ и у рассматриваемой фирмы повышается финансовый рычаг. Что будет происходить со спредом между r_e и r_d ?

Отвечая на вопрос что будет со спредом $r_e - r_d$, то согласно теории Модильяни и Миллера, а именно второй ее теоремы, согласно которой r_e (стоимость собственного капитала) является линейной функцией от r_d (стоимость заемного капитала) и финансового рычага, следовательно наращивание долга будет приводить к пропорциональному росту стоимости собственного капитала (r_e), так как собственники будут требовать в качестве компенсации за увеличение финансового риска более высокую норму доходности. При этом r_d будет оставаться постоянным.

17. В каком из возможных вариантов формирования структуры пассивов доходность активов компании будет равна доходности ее акций?

В случае безрычаговой компании, т.е. той компании, у которой нет платных обязательств.

www.mba-diplom.ru
923 79 14