

Определите инвестиционную стоимость бизнеса ОАО «Сура», осуществляющую свою деятельность в области телекоммуникаций, методом дисконтирования денежных потоков (доходный подход). Для этого выполните поэтапно алгоритм реализации метода.

Исходные данные для решения задачи приведены ниже.

1. Результатом анализа финансовых отчетов ОАО «Сура» стал прогноз ее будущих денежных потоков на 8-летнем прогнозном периоде.

Период прогнозного периода совпадает с инвестиционным планом компании, который содержит план капитальных вложений и инвестиций в прирост чистого оборотного капитал.

Темп прироста выручки ОАО «Сура» определены на основании данных о прогнозном развитии отрасли телекоммуникаций (внешние данные), а также с учетом её программы снижения издержек (внутренние данные) и представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Динамика темпов роста выручки и рентабельности

| Показатель | 1 год | 2 год | 3 год | 4 год | 5 год | 6 год | 7 год | 8 год |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Темп прироста выручки | 23,3 % | 20,9 % | 20,1 % | 15,5 % | 15,0 % | 14,8 % | 14,7 % | 23,3 % |
| Рентабельность операционной деятельности | 15 % | 16 % | 18 % | 20 % | 20 % | 21 % | 22 % | 23 % |

В таблице 2 представлены значения для расчета денежного потока ОАО «Сура». Расчет денежного потока производится по формуле):

$$FCFF = EBIT (1 - T) - (CE - D) - \Delta NCWC, \quad (5)$$

где $EBIT$ – операционная прибыль (прибыль до выплаты процентов по обязательствам и до выплаты налогов);

T – ставка налога на прибыль;

CE – капитальные затраты (инвестиции в основной капитал);

D – амортизация;

$\Delta NCWC$ – изменение неденежной части чистого оборотного капитала.

2. Определение ставки дисконтирования. Ставкой дисконтирования признаем в данном случае средневзвешенную цену капитала компании (формула для расчета представлена в приложении 3).

Для определения цены собственного капитала компании методом CAPM воспользуемся формулой, представленной в приложении 3.

Анализ рыночных данных позволил сделать следующие допущения, необходимые для определения цены собственного капитала компании ОАО «Сура» методом CAPM:

1) средняя рыночная доходность индекса за последние три года анализируемого периода составил 22%;

2) безрисковая ставка принята в размере 7,5% как средняя доходность по долгосрочным государственным облигациям;

3) β -коэффициента для акций компании ОАО «Сура» за анализируемый период составил 0,78, но с учетом его значимости (коэффициент регрессии, $R^2 = 30\%$), примем его значение равное 1.

Экспертные методики по оценке коэффициента для компании ОАО «Сура» подтвердили это значение.

Таблица 2 – Расчет денежного потока

| Показатель | | Ед.изм. | 1 год | 2 год | 3 год | 4 год | 5 год | 6 год | 7 год | 8 год |
|------------|--|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | Темпы прироста выручки компании | % | – | | | | | | | |
| 2 | Доходы от текущей деятельности | млн.руб. | 16 050 | | | | | | | |
| 3 | Рентабельность операционной деятельности | % | | | | | | | | |
| 4 | Операционные расходы | млн.руб. | 13 643 | 16 624 | 19 619 | 22 988 | 26 551 | 30 152 | 34 177 | 38 698 |
| 5 | Операционная прибыль (ЕВИТ) | млн.руб. | | | | | | | | |
| 6 | Амортизация | млн.руб. | 2 284 | 2 659 | 3 271 | 3 958 | 4 631 | 5 326 | 5 858 | 6 561 |
| 7 | ЕВИТДА (п.5 + п.6) | млн.руб. | | | | | | | | |
| 8 | Налог на прибыль (п.5×Т) | млн.руб. | | | | | | | | |
| 9 | ЕВИТДА после уплаты налога (п.7-п.8) | млн.руб. | | | | | | | | |
| 10 | Инвестиции в прирост ЧОК | млн.руб. | 243 | 407 | 492 | 591 | 683 | 785 | 901 | 1 153 |
| 11 | Капитальные вложения | млн.руб. | 4 965 | 4 885 | 4 191 | 4 943 | 5 622 | 6 069 | 7 211 | 7 966 |
| 12 | Денежный поток для фирмы (п.9-п.10-п.11) | млн.руб. | | | | | | | | |

* Цветом выделены данные, на основании которых строился прогноз и последующий расчет денежных потоков.

Для определения средней цены заёмного капитала применим формулу:

$$k_d = k_1 \cdot \frac{D_1}{\sum D_i} + k_2 \cdot \frac{D_2}{\sum D_i} + \dots + k_i \cdot \frac{D_i}{\sum D_i}, \quad (6)$$

где k_d (D_e) – средняя цена заёмного капитала;

$k_1; k_2 \dots k_i$ – цена i -того заёмного источника финансирования;

$D_1; D_2 \dots D_i$ – размер i -того заёмного источника финансирования.

Структура заёмного капитала ОАО «Сура» представлена в таблице 3.

Таблица 3 – Структура заемного капитала компании

| Вид заёмного источника | Сумма, D_i , тыс. рублей | Средняя ставка, k_i , % | Доля в общей сумме заемного капитала |
|------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------------------|
| Облигации | 1 000 000 | 15,85 | |
| Кредит 1 | 2 090 770 | 15,1 | |
| Кредит 2 | 2 631 000 | 16,2 | |
| Всего | 5 721 770 | | |

Используя соответствующую формулу, определим средневзвешенную цену заемного капитала.

На основании полученных данных, для определения средневзвешенной цены капитала заполнить таблицу 4.

Таблица 4 – Определение средневзвешенной цены капитала

| Показатель | Сумма (тыс. руб.) | Значение |
|---------------------------------------|-------------------|----------|
| Вес собственного капитала | | |
| Вес заёмного капитала | | |
| Цена собственного капитала | – | |
| Цена заёмного капитала | – | |
| Средневзвешенная цена капитала (WACC) | | |

3. Оценка инвестиционной стоимости компании в прогнозном периоде. Определите инвестиционную стоимость капитала ОАО

«Сура» в течение прогнозного периода (с 1-го по 8-й год). Для расчетов использовать формулу:

$$V_{0;n} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}, \quad (7)$$

где $V_{0;n}$ – инвестиционная стоимость всего капитала компании в прогнозируемом периоде;

$FCFF_t$ – свободный денежный поток от деятельности компании в году t ;

$WACC$ – средневзвешенная цена капитала;

n – количество лет прогнозного периода.

4. Определить инвестиционную стоимость компании в постпрогнозный период. Для этого воспользуемся формулой Гордона, согласно которой стоимость капитала компании с постоянной годовой прибылью может быть определена как отношение этой прибыли к ставке капитализации за вычетом темпов роста прибыли (см. формулу в приложении 5).

Инвестиционная стоимость капитала ОАО «Сура» в послепрогножном периоде, учитывая, что не ожидается его дальнейшего роста, составит:

5. Инвестиционную стоимость капитала в постпрогножном периоде не приведена к базовому (первому году), поэтому при расчете общей инвестиционной стоимости (VF) компании нужно её дисконтировать.

Сделать вывод