



cutting through complexity

Рыночная капитализация
компаний и балансовая
стоимость чистых активов:
исследование КПМГ в Европе,
США и России

25-26 октября 2013 г.

Дмитрий Тихомиров

Менеджер Группы оценки КПМГ
Доцент ФУ при Правительстве РФ

Содержание

Исследование GVI 2013:

«Превышение балансовой стоимости чистых активов над рыночной капитализацией – Европа опережает США. Наблюдения, анализ, применение»

Задачи:

- Сравнение балансовой стоимости чистых активов и рыночной капитализации компаний в Европе и США: S&P500 и STOXX 600
- Влияние подходов к тесту на обесценение на балансовую стоимость и расчеты стоимости в использовании
- Влияние кризисных явлений и корректировки за контроль к капитализации



*Mauro Bini
Stephen Penman
Doug McPhee
Yves Courtois*



Чистые активы: тестирование активов на предмет обесценения

- Показатели финансового состояния и результатов деятельности за период могут зависеть от стандартов отчетности и возможной переоценки активов
- Существуют различные стандарты бухгалтерского учета и составления отчетности, которые имеют различия, в частности, в вопросе об оценке элементов отчетности:
 - РПБУ – Российские положения по бухгалтерскому учету
 - МСФО – Международные стандарты финансовой отчетности
 - ОПБУ США – Общепринятые правила бухгалтерского учета США
 - ОПБУ Швеции, Австралии, т.д.
 - Отчетность в соответствии с налоговым законодательством страны
- Также может производиться переоценка активов и обязательств и составляться баланс при приобретении компании, в других целях (метод чистых активов в оценке)

Обесценение активов – МСФО (IAS) 36 и ОПБУ США

Одна из главных задач МСФО 36 – обеспечить реализацию принципа осмотрительности: активы и доходы организации не должны быть завышены, а обязательства и расходы – занижены

Актив считается обесцененным, если предприятие не сможет возместить его балансовую стоимость путем использования либо продажи

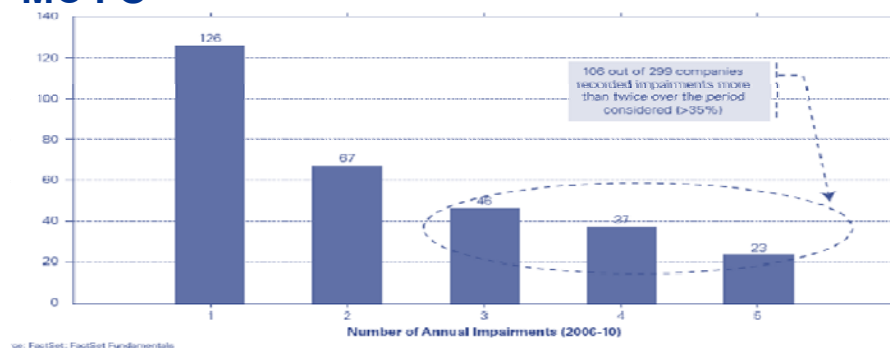


Тестирование активов на предмет обесценения

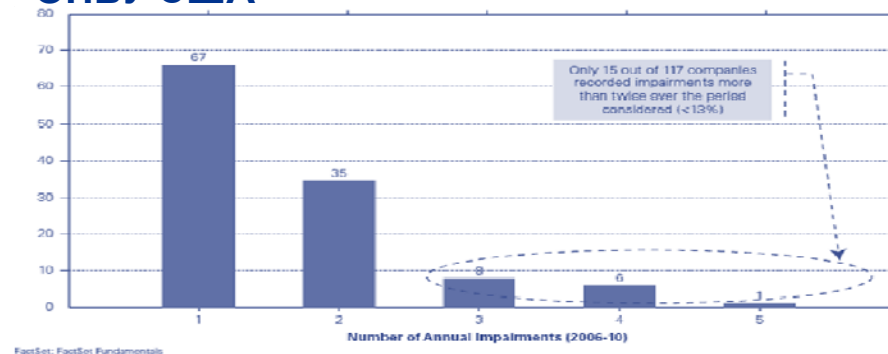
В одинаковых условиях (сопоставимый гудвилл и ОС, схожие прогнозы развития) обесценение в стандартах США может быть более редким, но более существенным (в частности, при превышении стоимости в использовании над справедливой стоимостью)

Количество ежегодно признанных обесценений в 2006-2010 гг.

МСФО



ОПБУ США

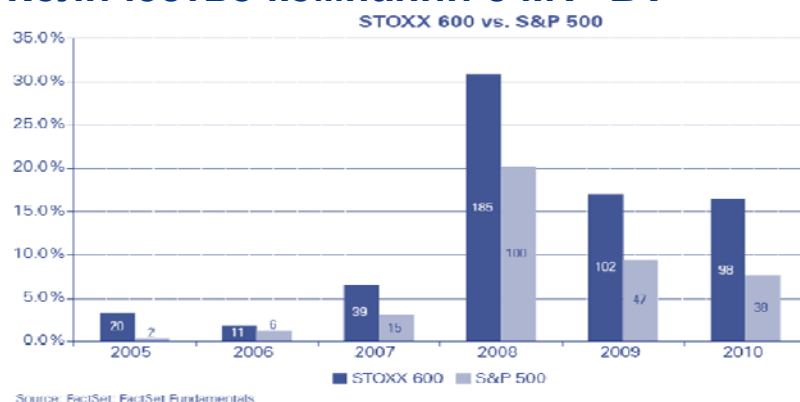


Тестирование активов на предмет обесценения

Особенности стоимости в использовании:

- Сложнее проверить с использованием внешних данных;
- Менее чувствительна к внешним факторам, менее волатильна.

Количество компаний с $MV < BV$



Относительный вес компаний с $MV < BV$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
A) Total MV for $MV < BV$	195,204	83,514	292,438	969,667	906,076	1,037,649
B) Total MV STOXX 600	7,621,358	8,851,033	8,929,495	5,467,252	6,588,022	7,330,259
= A/B = % Weight	2.6%	0.9%	3.3%	17.7%	13.8%	14.2%

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
A) Total MV for $MV < BV$	16,224	68,042	75,386	637,685	535,412	666,525
B) Total MV S&P 500	9,246,425	9,269,427	8,908,033	5,983,720	7,379,702	8,986,742
= A/B = % Weight	0.2%	0.7%	0.8%	10.7%	7.3%	7.4%

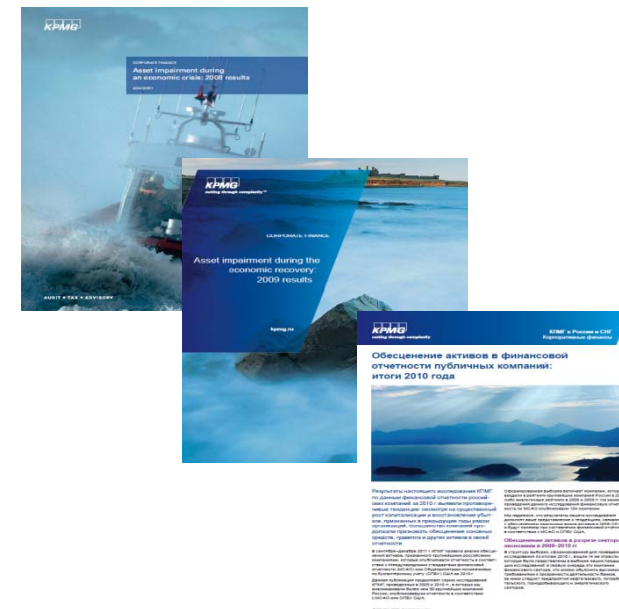
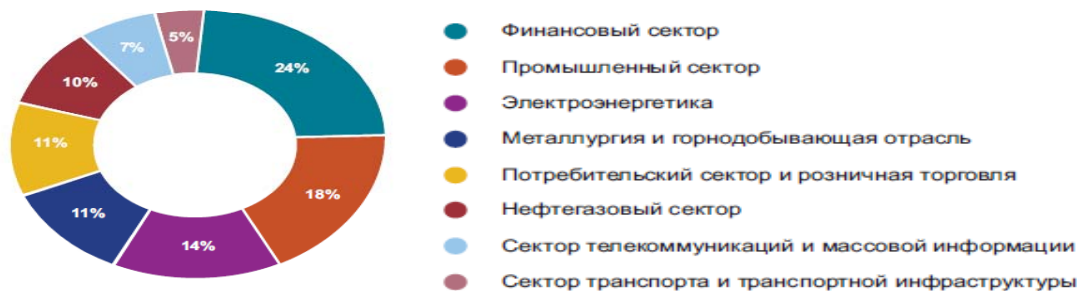
Исследование компании КПМГ в России. 2008—2012 гг.

Цель:

Выявить основные тенденции обесценения активов в России в период финансово-экономического кризиса

Задачи:

- Обзор данных финансовой отчетности крупнейших российских компаний
- Обзор данных фондового рынка
- Исследование соотношения суммы обесценения активов к изменению рыночной капитализации компаний
- Исследование обесценения активов в разрезе видов активов и основных секторов экономики



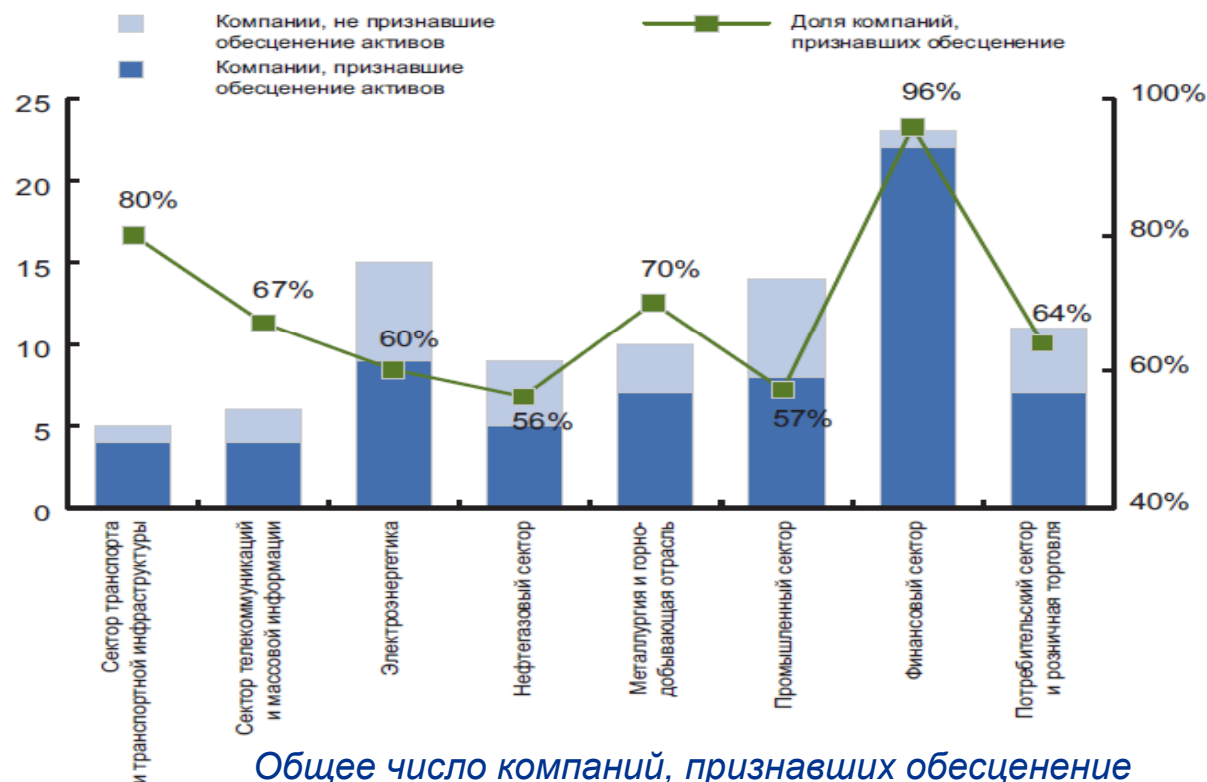
Людмила Соколова, Василий Савин,
Дмитрий Тихомиров, Елена
Погребницкая, Юлия Багинская,
Максим Иришкин, др.

Результаты исследования 2008 г.: обесценение в России

Исследование КПМГ в России:

Выборка – 93 российских
публичных компании
(отчетность по МСФО
или ОПБУ США)

- 66 компаний отразили
убыток от обесценения
в 2008 году
- Совокупная сумма убытка:
818.3 миллиардов рублей



Результаты исследования 2008 г.: обесценение в России

Обесценение различных видов активов в разрезе секторов



Результаты исследования 2008 г.: обесценение в России

Соотношение снижения капитализации и обесценения активов

Сектор / Отрасль	Обесценение активов в 2008 г. к капитализации на 31 декабря 2007 г.	Изменение рыночной капитализации за 2008 г.
Металлургия и горнодобывающая	(5,7%)	(72.4%)
Нефтегазовый	(0,5%)	(64.8%)
Потребительский и розничная торговля	(11,0%)	(57.7%)
Промышленный	(4,1%)	(83.4%)
Телекоммуникация и массовая информация	(2,3%)	(86.1%)
Транспорт и транспортная инфраструктура	(3,6%)	(60.9%)
Финансовый	(4,0%)	(73.7%)
Электроэнергетика	(2,9%)	(83.6%)
Все секторы	(2,3%)	(69.1%)

Результаты исследования: обесценение в России

Применение справедливой стоимости / стоимости в использовании

- 55% – стоимость в использовании
- 9% – справедливая стоимость
- 10% – сочетание обоих видов стоимостей
- 26% – неясно

Тенденции 2009 г.

Изменение рыночной капитализации и обесценение активов за 2009 г.			
	Рост рыночной капитализации за 2009 г.	Обесценение активов за 2009 г. к докризисной рыночной капитализации*	
Электроэнергетика	166%	1,0%	
Финансовый сектор	205%	17,9%	
Сектор транспорта и транспортной инфраструктуры	38%	1,0%	
Сектор телекоммуникаций и массовой информации	201%	4,5%	
Промышленный сектор	144%	1,8%	
Потребительский сектор и розничная торговля	69%	0,4%	
Нефтегазовый сектор	94%	0,2%	
Металлургия и горнодобывающая отрасль	156%	0,3%	

* Рассчитано как отношение суммы признанного за 2008 и 2009 гг. обесценения активов к рыночной капитализации компаний на 31 декабря 2007 г.

Источник: анализ КПМГ, данные публичной отчетности компаний

Тенденции 2009 г.

Снижение рыночной капитализации и обесценение активов за 2008 и 2009 гг.		
	Снижение рыночной капитализации за 2008-2009 гг.	Обесценение активов за 2008-2009 гг. к докризисной рыночной капитализации*
Электроэнергетика	53%	4%
Финансовый сектор	20%	18%
Сектор транспорта и транспортной инфраструктуры	46%	5%
Сектор телекоммуникаций и массовой информации	58%	7%
Промышленный сектор	61%	6%
Потребительский сектор и розничная торговля	28%	11%
Нефтегазовый сектор	31%	1%
Металлургия и горнодобывающая отрасль	29%	6%

* Рассчитано как отношение суммы признанного за 2008 и 2009 гг. обесценения активов к рыночной капитализации компаний на 31 декабря 2007 г.
 Источник: анализ КПМГ, данные публичной отчетности компаний

Результаты исследования 2008–2009 г.: обесценение в России

Соотношение снижения капитализации и обесценения активов

Средняя цена
акций на
Российском
фондовом
рынке



-32%

Убыток от
обесценения /
Докризисная
рыночная
капитализация



-4,7%

В чем причина?

Временные факторы или необычные условия отражения обесценения

- Отсутствие переоценки в предыдущие годы
- Низкий объём торгов
- Короткие продажи/спекулятивные сделки, панические настроения

Тенденции 2010 г. Признание обесценения

Обесценение различных видов активов в разрезе секторов экономики

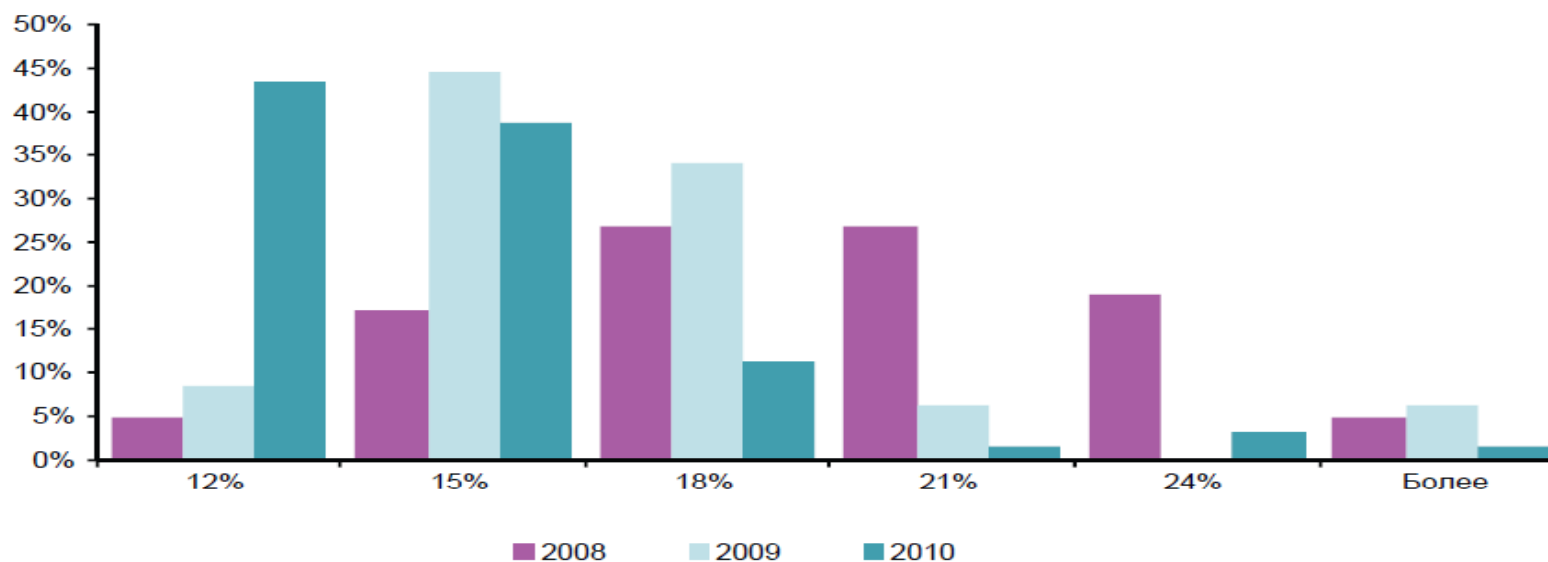
Отрасль	Количество компаний	Доля компаний, признавших обесценение	Сумма обесценения, млн руб.				Ставка дисконтирования
			Основные средства	Гудвилл	Прочие НМА	Прочие активы*	
Металлургия и горнодобывающая отрасль	16	56%	8 075	2 261	1 994	599	13,5%
Нефтегазовый сектор	9	89%	8 147	7 345	-	-	10,3%
Потребительский сектор и розничная торговля	10	50%	1 441	68	38	125	13,7%
Промышленный сектор	16	56%	1 574	29	1 571	2 828	15,5%
Сектор телекоммуникаций и СМИ	5	60%	-	3 403	614	1 031	10,1%
Сектор транспорта и транспортной инфраструктуры	5	60%	345	-	-	-	12,7%
Финансовый сектор	27	96%	5 303	8 607	251	413 756	12,6%
Электроэнергетика	16	69%	23 802	-	236	150	12,8%
ИТОГО	104	73%	48 687	21 712	4 705	418 489	13,2%

* К прочим активам отнесены финансовые активы (кредиты), составляющие существенную долю в активах компаний финансового сектора, и инвестиционная деятельность.

Источник: анализ КПМГ, данные публичной отчетности компаний

Тенденции 2010 г. Ставка дисконтирования

Распределение стоимости капитала за 2008–2010 гг.



Источник: анализ КПМГ, данные публичной отчетности компаний

Тенденции 2008-2012 г.: предварительный обзор

- На текущую дату представлено 99 компаний, опубликовавших отчетность
 - Большинство компаний уже признали обесценение, т.о. списав основные суммы в отчетности в 2008-2009 гг.
 - Многие компании все же признают небольшое обесценение в силу незначительного

Общее обесценение активов					
млн руб.	2008	2009	2010	2011	2012
Сектор транспорта и транспортной инфраструктуры	10,295	1,596	236	760	5,795
Сектор телекоммуникаций и массовой информации	15,451	21,767	3,595	47,037	5,483
Электроэнергетика	64,334	16,259	31,506	15,534	55,120
Нефтегазовый сектор	69,401	19,972	10,413	4,670	19,494
Металлургия и горнодобывающая отрасль	193,476	11,637	5,699	10,252	37,940
Промышленный сектор	69,361	21,841	6,629	2,222	3,542
Финансовый сектор	407,007	798,721	421,297	260,557	249,875
Потребительский сектор и розничная торговля	66,558	1,562	158	276	13,865
Итого	895,883	893,355	479,533	341,309	391,113

Тенденции 2008-2012 г.: предварительный обзор

- На текущую дату представлено 61 компаний, опубликовавших отчетность
 - Проведено сравнение рыночной капитализации компаний и балансовой стоимости чистых активов
 - Применена премия за контроль в размере 37.6% (условно)

Соотношение собственного капитала к капитализации					
Отрасль	2008	2009	2010	2011	2012
Сектор транспорта и транспортной инфраструктуры	58.9%	37.0%	36.4%	63.9%	73.3%
Сектор телекоммуникаций и массовой информации	70.4%	92.7%	83.0%	111.6%	67.0%
Электроэнергетика	209.2%	87.0%	64.6%	129.1%	142.6%
Нефтегазовый сектор	116.8%	66.6%	77.0%	103.5%	110.5%
Металлургия и горнодобывающая отрасль	125.5%	43.7%	31.2%	52.8%	54.8%
Промышленный сектор	102.0%	33.7%	21.5%	41.8%	45.5%
Финансовый сектор	110.1%	37.0%	33.4%	62.5%	67.8%
Потребительский сектор и розничная торговля	58.5%	11.1%	12.6%	22.4%	16.6%
Итого	106.4%	51.1%	45.0%	73.5%	72.3%



cutting through complexity

Тихомиров Дмитрий, к.э.н.

Менеджер Группы оценки

ЗАО «КПМГ»

Тел.: 8 (916) 746 9106

E-mail: DTikhomirov@kpmg.ru

www.kpmg.ru

© 2013 ЗАО «КПМГ», компания, зарегистрированная в соответствии с законодательством Российской Федерации и находящаяся под контролем KPMG Europe LLP; член сети независимых фирм КПМГ, входящих в ассоциацию KPMG International Cooperative (“KPMG International”), зарегистрированную по законодательству Швейцарии. Все права защищены.

KPMG, логотип KPMG и слоган “cutting through complexity” являются зарегистрированными товарными знаками ассоциации KPMG International.