

# Возникновение чистой текущей стоимости

# Содержание

- Сначала обратимся к рыночной стоимости
- Прогноз экономической ренты
- Предприятия Marvin

# Рыночные стоимости

Остроумные инвестиционные решения  
дают большее количество денег, чем  
остроумные финансовые решения

# Рыночные стоимости

- Значительные инвестиции стоят больше чем, они стоят: они имеют положительные NPVS
- Фирмы вычисляют NPVS проекта, дисконтируя прогнозируемые потоки наличности, но...

# Рыночные стоимости

- Проекты, могут проявлять положительные NPVS из-за прогнозируемых ошибок.
- Например некоторые приобретения являются результатом ошибок DCF анализа.

# Рыночные стоимости

- Положительные NPVS происходят от сравнительного преимущества.
- Принятие стратегического решения выявляет это сравнительное преимущество; но не идентифицирует области роста.

# Рыночные стоимости

- Не принимайте решения по инвестициям на основе ошибок в вашем DCF анализе.
- Начните с рыночной цены актива и задайтесь вопросом, нужно ли это больше Вам чем другим.

# Рыночные стоимости

- Не думайте, что другие фирмы будут пассивно наблюдать.

- Спросите себя -

Как долго продлится моё лидерство над конкурентами? Что случится с ценами, когда это лидерство исчезнет?

Как будут, тем временем, реагировать конкуренты на мои действия? Снизят цены или будут имитировать мое изделие?



# Арендные платы универмага

$$\text{млн руб.} \quad 100 + \frac{8}{1.10} + \dots + \frac{8 + 134}{1.10^{10}} = \$ 1$$

[ Предполагается, что цена собственности оценивается в 3 % в год]

Доход арендной платы  
= 10 - 3 = 7%

$$\text{млн руб.} \quad \frac{8-7}{1.10} + \frac{8-7.21}{1.10^2} + \dots + \frac{8-8.87}{1.10^9} + \frac{8-9.13}{1.10^{10}} = \$ 1$$

# Использование рыночных стоимостей

Пример: шахта царя Соломона

- Инвестиция = \$ 200 миллионов
- Срок = 10 лет
- Производство = .1 миллионов унций В год  
стоимость добычи = \$ 200 за унцию.
- Текущая цена на золото = \$ 400 за унцию.
- Учетная ставка = 10 %

# Использование рыночных стоимостей

Пример: шахта царя соломона - продолжение

- Если предположить, что цена на золото повысится на 5 % текущего индекса курсов.:
- $NPV = -200 + (.1 (420 - 200)) / 1.10 (+ .1 (441 - 200)) / 1.10^2 + \dots = - \$ 10 \text{ м.}$  Но если золото оценено справедливо, Вам не нужно предсказывать будущие цены на золото:
- $NPV = -\text{инвестиция} + PV \text{ доходы} - PV \text{ затраты}$
- $= 200 + 400 - S ((.1 \times 200) / 1.10^t) = \$ 77 \text{ МИЛЛИОНОВ.}$

# Имеют ли проекты положительные NPVS?

- Ренты= прибыль, которая превышает стоимость капитала.
- $NPV = PV$  арендных плат
- Арендные платы появляются только, когда Вы имеете лучшее изделие, с пониженными затратами или некоторыми другими конкурентоспособными элементами.
- Вероятно, рано или поздно конкуренция устранит арендные платы.

# Конкурентоспособное преимущество

Проект по производству особых химикатов

- Сырье - товарные химикаты, импортированные из Европы.
- Готовое изделие экспортировалось в Европу.
- Высокая ранняя прибыль, но...
- ... Что случится, когда появятся конкуренты?

# Предприятие Marvin

| технология | Производительность |        | Себестоимость ед. продукции |        | Ликвидационная стоимость |
|------------|--------------------|--------|-----------------------------|--------|--------------------------|
|            | отрасль            | Marvin | Основной капитал            | Кол-во |                          |
| 1. 2011    | 120                | -      | 17.5                        | 5      | 2.5                      |
| 2. 2019    | 120                | 24     | 17.5                        | 5      | 2.5                      |

Предложенный

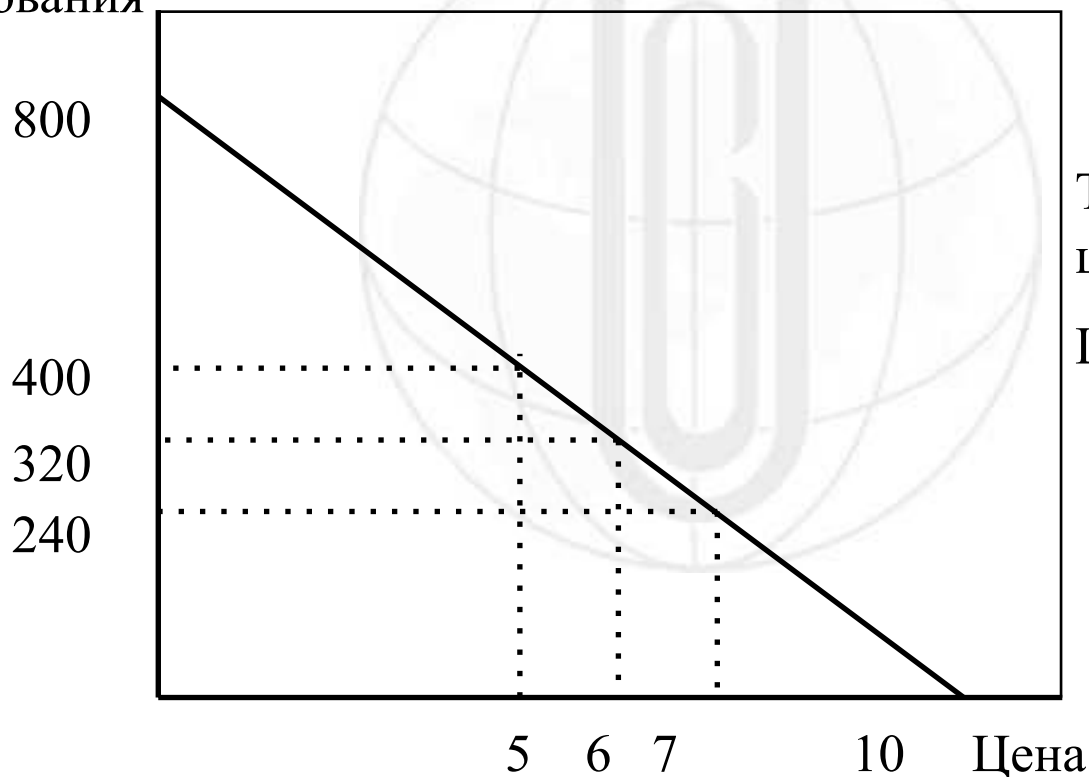
# Предприятие Marvin

|                |                   |                 |                    | цены                         |                 |
|----------------|-------------------|-----------------|--------------------|------------------------------|-----------------|
| Техно<br>логия | Стоим.<br>Пр – ва | % на<br>капитал | Страх<br>овой<br>% | Инвести<br>ции со<br>стороны | Отходы<br>менее |
| 1. 2011        | 5.5               | 3.5             | .5                 | 9                            | 6               |
| 2. 2019        | 3.5               | 3.5             | .5                 | 7                            | 4               |

# Предприятие Marvin

## Требования

Требования



Требования =  $80 (10 - \text{цены})$

Цена =  $10 \times \text{кол-во} / 80$



# Предприятие Marvin

## Величина инвестиций

NPV нового завода =  $100 \times [-10 + S ((6 - 3)/1.2t) + 10/1.25] = \$299 \text{ млн}$

Изменение PV существующего завода  
=  $24 \times S (1/1.2t) = \$72 \text{ млн}$

Чистая выгода =  $299 - 72 = \$227 \text{ млн}$

# Предприятия Marvin

|                                                      |      |     |
|------------------------------------------------------|------|-----|
| Стоимость текущего бизнеса: стоимость                |      |     |
| по цене \$7 PV = $24 \times 3.5/.20$                 | 420  |     |
| случайная потеря:                                    |      |     |
| Так как цена падает до \$ 5 через 5 лет,             |      |     |
| потери = $- 24 \times (2 / .20) \times (1 / 1.20)^5$ | - 96 |     |
| стоимость новой инвестиции:                          |      |     |
| Арендная плата, полученная на новой инвестиции       |      |     |
| = $100 \times 1$ за 5 лет = 299                      |      |     |
| Арендная плата, потерянная на старой инвестиции      |      |     |
| = $- 24 \times 1$ за 5 лет = - 72                    |      |     |
|                                                      |      | 227 |
| Полная стоимость:                                    | 551  |     |
| текущая рыночная цена:                               | 460  |     |

# Предприятие Marvin

## Альтернативные планы расширения

NPV \$ млн.

