

Задание 1

Отрасль:

47.91 - Торговля розничная по почте или по информационно-коммуникационной сети Интернет (Яндекс.Лавка, Яндекс.Еда)

61.10 - Деятельность в области связи на базе проводных технологий (Яндекс.Телеком)

62.01 - Разработка компьютерного программного обеспечения (Яндекс.Технологии, Яндекс Беспилотные Технологии)

62.02 - Деятельность консультативная и работы в области компьютерных технологий

62.09 - Деятельность, связанная с использованием вычислительной техники и информационных технологий, прочая

63.11 - Деятельность по обработке данных, предоставление услуг по размещению информации и связанная с этим деятельность (Яндекс.Пробки, Яндекс.ОФД)

71.20 - Технические испытания, исследования, анализ и сертификация (Яндекс Беспилотные Технологии)

73.11 - Деятельность рекламных агентств (Яндекс.Маркет)

73.20 - Исследование конъюнктуры рынка и изучение общественного мнения (Яндекс.Маркет, Яндекс.Такси)

77.11 - Аренда и лизинг легковых автомобилей и легких автотранспортных средств (Яндекс.Драйв, Яндекс.Каршеринг)

Мы собрали данные вручную из консолидированной отчетности Яндекса из-за большого расхождения (порядка 30% выручки за 2019 год) с основной компанией Яндекса (ООО Яндекс), Mail.ru Group в СПАРКе. То есть анализ показателей баланса, ОФР и ОДДС приведены из консолидированных отчетностей с сайтов <https://yandex.ru/company/prospectus/>, <https://corp.mail.ru/ru/investors/reports/> (только валовая прибыль была взята из СПАРКа ввиду её недоступности). В то же время мы не нашли существенных расхождений отчетности Headhunter из открытых источников с данными из СПАРК, поэтому мы решили использовать для анализа последней компании данные СПАРК.

Для начала рассмотрим объем акций, чтобы понять, можем ли мы использовать цену акций как прокси капитализации (см. [Рис.1](#)). Можно заметить, что объем акций менялся слабо, наиболее сильно в нынешнем году, но далее заметим, что на цене акций это не сильно сказалось. Можем сделать вывод о том, что цена акций довольно хорошо отражает капитализацию компании (см. [Рис.2](#)).

Заметим, что с 2016 до 2018 был более-менее стабильный рост цены акций. В это время компания покупала различные сервисы и запускала совместные компании. Так в 2017 году был подписан договор между Яндексом и Сбером о создании маркетплейса, а в апреле 2018 сделка была закрыта. При этом можно заметить, что при публикации ежегодной отчетности цены акций обычно растут. То же самое можно заметить в январе 2018, дополнительным фактором роста можно отметить сделку с Uber, которая была завершена в феврале 2018

года. Позже появились слухи о покупке или слиянии со Сбербанком, что негативно сказалось на цене акций. В дальнейшем также ходили слухи о усилении контроля государства, что не позволило акциям подорожать. Но по отчёту за 2018 и результатам первого квартала стало ясно, что различные подразделения компании, например такси, показали значительный рост, инновационные проекты сократили убытки в своей отчётности. За счёт этого акции в 2019 росли. Также Сбер вернул золотую акцию Яндексу, но до этого в октябре был выдвинут законопроект об ограничении доли иностранных акционеров в “информационно значимых” ресурсах, что сказалось сильным падением котировок. В итоге Яндексу пришлось поменять структуру управления (по сути пойти на сделку с государством), и проект был изменён, после чего котировки опять пошли вверх. В итоге отчётность за 2019 год оправдала ожидания инвесторов и котировки продолжили свой рост.

В начале весны биржи показали падение на фоне новостей о COVID-19. Но позже паника успокоилась и все вспомнили, что Яндекс IT компания, проекты и подразделения которой как специализируются на необходимых сейчас проектах, таких как Кинопоиск, такси, доставка. Также Яндексу удалось перевести своих сотрудников на удаленку. В итоге рост составил небывалые 80%. 13 августа 2020 года стало известно, что Яндекс будет включен в индекс MSCI Russia, что спровоцировало новый виток роста цены акций. К сентябрю рост остановился, но краткосрочным источником роста стали новости о поглощении Тинькоффа. Позже новости не подтвердились и цена откатилась к показателям конца лета. В дальнейшем акции показали дальнейший рост, скорее всего это связано со второй волной пандемии в России.

Но с другой стороны, если говорить о будущем компании и внимательнее взглянуть в отчётность, то можно заметить, что пандемия всё же и негативно повлияла на Яндекс. В первом квартале 2020 по US GAAP доходы от рекламы упали на 15%, чистая прибыль до 70%.

Подводя итог, мы можем сказать, что на данный момент компания находится в стабильном положении, не имеет явных проблем, её проекты развиваются. При этом в России не так много компаний, которые чувствуют себя стабильно в пандемию, поэтому инвесторы могут выбирать эту компанию для инвестиций и быть чрезмерно позитивны. Также часть аналитиков приходят к выводам о том, что если делать сравнение по мультипликаторам, то компания может быть переоценена, но это не значит, что возможна скорая коррекция.¹²³

Нижe (см. [Рис.3](#)) приведена динамика капитализации Яндекса в миллиардах долларов, согласно сайту

<https://finbox.com/NASDAQGS:YNDX/explorer/marketcap>

Валюта баланса в рублях весь период с 2012 года росла, и то ее падение, что мы видим в 2014 и 2015 года, обусловлено ослаблением рубля из-за Крыма и санкций против России. С другой стороны, курсовые разницы не влияют на

¹ https://smart-lab.ru/q/YNDX/f/y/MSFO/market_cap/

² <https://ru.investing.com/equities/yandex>

³ https://www.rbc.ru/technology_and_media/25/12/2019/5e0383459a7947070cc99f11

market-to-book ratio, который был в диапазоне 3,2-3,5 в периоды 2014-2016 и колебался в 2017-2019 годы от 4,7 до 2,5. Рынок стабильно оценивает компанию как минимум в два раза дороже, чем числятся ее активы по балансу. В 2019 году рост market-to-book ratio можно объяснить позитивными ожиданиями со стороны инвесторов относительно такси и экспериментальных проектов.

Задание 2

В целом за 2015-2019 гг. нельзя сказать, что чистая прибыль и выручка компании Yandex росла с одним и тем же темпом, потому что есть большая разница в 2018 г. (когда рост ЧП Яндекса был более чем в 2 раза выше, чем рост выручки) (см. [Рис.4](#)). Это обусловлено двумя крупными приобретениями в 2018 г. Яндексом “Едадил” и “Uber”, в результате которых Яндекс отразил в консолидированной отчетности в конце 2018 г. прибыль данных компаний. За счёт слияний могла снизиться конкуренция и вырасти цены, что привело к увеличению рентабельности и росту ЧП. Но также возможно, что слияние не было оформлено с полными затратами на инвестиционную деятельность, а доходы были включены. Кроме того, можно отметить то, что чистая прибыль (а также рентабельность чистой и операционной прибыли) в 2014-2015 гг. снижалась по причине приобретения большого числа мелких компаний, которые не обеспечили должного мгновенного роста чистой прибыли, затратами на валютную аренду офиса (который Яндексу тогда ещё не принадлежал) и большими расходами на маркетинг.⁴

Во все годы Яндекс увеличивал свою выручку быстрее, чем на инфляцию ([Рис.5](#)). Выше представлена динамика реальных показателей выручки и чистой прибыли с корректировкой на уровень инфляции в эти годы,⁵ и видно, что и выручка растёт все годы, несмотря на корректировку на темпы инфляции. Разница между темпами роста выручки и инфляцией особенно возросла после общего снижения инфляции в России в 2017-2019 гг. Динамика же чистой прибыли не была постоянной во многом из-за активных поглощений Яндексом других компаний, что сказывалось на выручке только положительным образом (у компании выручка не может быть отрицательной), а вот на суммарной чистой прибыли могло сказаться отрицательно, отчасти из-за естественного стремления компании ее занизить в целях уплаты меньшего объема налогов.

Обесценением рубля можно объяснить и падение рентабельности операционной прибыли после 2014 года ([Рис.6](#)). Из-за совпадения направления динамики чистой прибыли, активов и величины собственного капитала, преобладающего в пассивах, динамика рентабельности активов и собственного капитала лежала между их кривыми, повторяя направления изменений чистой прибыли.

Коэффициент текущей ликвидности возрастал в 2014-15 гг. ([Рис.7](#)) т.к. в условиях кризиса Яндекс воздерживался от краткосрочного кредитования,

⁴ https://www.rbc.ru/technology_and_media/25/05/2016/57445a919a79475eed2beef7

⁵ <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGRUS#0>

однако в последние более стабильные годы ликвидность Яндекса несколько снизилась, т.к. он стал смелее наращивать кредиторскую задолженность.

Про эффективность управления затратами Яндекса говорить еще рано. Ближайшие годы Яндекс активно поглощал компании, что отражалось на его консолидированной отчетности. Про оптимизацию затрат при поглощении других компаний говорить сложно и можно говорить только в случае, когда компания стабильно пребывает в определенном составе несколько отчетных периодов. При поглощениях же объединяются компании с разной структурой затрат, из-за чего рентабельности прибылей могут изменяться как в лучшую, так и в худшую стороны.

Отдельно стоит выделить 2018 год, когда произошло масштабное слияние с созданием новой компании с Uber. Как мы уже писали про особенности роста чистой прибыли, так и здесь могли сказаться те же факторы. Если прибыль от слияния была выделена в прочие доходы, то это как раз бы повысило рентабельность чистой прибыли, но не повлияло бы на рентабельность операционной прибыли.

Теперь сравним динамику показателей Яндекса с его конкурентом Mail.ru. Нельзя сказать, что выручка компании Mail.ru и её чистая прибыль растут с одним и тем же темпом прироста: так, выручка компании в 2018 г. испытала рост, но её чистая прибыль оказалась отрицательной⁶. Это значения IFRS, такая динамика объяснима крупной амортизацией в сентябре 2018 г. интеллектуальной собственности (в связи с признанием неудачным выхода игры Armored Warfare⁷), а также затратами на персонал и маркетинг, возросшими быстрее, чем выручка.

Кроме того, в 2014 г. Mail.ru приобрела VK и отразила прибыль VK за 2014 год в своей отчетности⁸, в результате чего в начале периода нашего анализа чистая прибыль выросла сильнее (на 134,7%), нежели выручка. В каждый год выручка Mail.ru росла значимо быстрее, чем инфляция, что свидетельствует о реализации данной компанией прибыльных инвестиционных проектов.

Рост чистой прибыли сильно варьируется по годам, однако в среднем он выше, чем рост инфляции.

Теперь посмотрим не на прямого конкурента Яндекса, но на компанию с похожими драйверами роста - на Headhunter. Не исключено, что выручка компании и чистая прибыль компании Headhunter растут одними и тем же темпом. Данная компания не осуществляла крупных приобретений в этом году, не проводила политики, которая позволила бы существенно изменить структуру издержек. В каждый год рост происходит быстрее, чем инфляция.

Преимуществом Яндекса перед другими поисковиками-конкурентами является то, что это российская компания, не подверженная протекционистскому регулированию (в отличие от Google) и имеющая доминирующее положение на рынке запросов (в отличие от Rambler и Mail.ru Group, разделяя этот рынок

⁶ Факт отрицательной чистой прибыли в 2018 г. приводит к неинформативному значению её прироста в 2019 г. (тот отрицательный, но чистая прибыль снова стала положительной).

⁷ <https://corp.imgs.mail.ru/media/files/mail.rugrouparfy2018.pdf>

⁸ <https://corp.imgs.mail.ru/media/files/mail.rugrouparfy2014.pdf>

примерно пополам с Google). Преимуществом перед агрегаторами конкретных услуг и товаров (такси, поиска работы, услуг, товаров, недвижимости) является возможность представлять прежде всего собственные сервисы через строку выдачи в браузерах. Более того, рынок платформ устроен таким образом, что платформы обычно выступают монополистами на своей нише, так как надобности в дублирующих функциях у пользователей нет. К тому же, платформа обладает сетевыми эффектами, имеющими положительные эффекты масштаба. Так что полного конкурента Яндекса назвать нельзя. Даже с Mail.ru конкуренция происходит опосредованно из-за разделения ими ниш. Например, Яндекс занял нишу такси, а Mail.ru нишу соцсетей.

Энергичное продвижение собственных сервисов пакетами новым пользователям, хоть и важно для увеличения долей в сегментах рынка, но может быть чревато судебными разбирательствами. Так, Яндекс продвигал некоторые сервисы, например, Яндекс.Телемост, устанавливая его без согласия пользователя, тем самым нарушая права пользователей⁹. Это не только репутационные риски компании, но и риски издержек судебных разбирательств. Кроме того, успех продвижения услуг реального сектора в будущем зависит от доли пользования поисковыми сервисами Яндекса, и возможная утрата доминирующей доли на рынке - это дополнительный риск для компании. Также, возможно, упущение Яндексом рынка соцсетей - это потенциально.

Задание 3

Согласно ОДДС компании на протяжении 2014 - 2019 годов поток от инвестиционной деятельности компании был положительным только в 2018 году (Рис.8). Факт отрицательного инвестиционного денежного потока объясняется активной политикой инвестиций яндекса, в связи с чем больше денежных средств тратится на инвестиции, чем получается от них.

Из раскрытия информации¹⁰ по движению денежных средств делается вывод, что денежные средства, использованные в инвестиционной деятельности, в 2019 году уменьшились на 75095 млн рублей по сравнению с 2018 годом в результате увеличения вложений в срочные депозиты в размере 69885 млн. рублей, а также уменьшение денежных средств на 20191 млн рублей в связи с объединением бизнеса с Uber. в феврале 2018 г., что было частично компенсировано снижением капитальных затрат на 7 780 млн руб. и эффектом деконсолидации денежных средств и их эквивалентов Яндекс.Маркета на сумму 2181 млн рублей в 2018 году.

Денежные средства от инвестиционной деятельности в 2018 г. увеличились на 33 747 млн руб. по сравнению с 2017 г. отчасти в результате увеличения сроков погашения срочных депозитов (за вычетом вложений) величиной в 34 228 млн руб., и увеличения денежных средств на 20 762 млн руб. в связи с объединением бизнеса с Uber. Этот прирост денежных средств от поглощения

⁹

<https://meduza.io/news/2020/07/29/yandeks-poobeschal-ne-sozdavat-yarlyki-na-rabochem-stole-bez-soglasiya-polzovateley-posle-zhalob-na-neozhidanno-poyavivshiysya-telemost>

¹⁰ https://company-docs.s3.yandex.net/prospectus/annual_2019.pdf page 76

Uber был частично нивелирован увеличением капитальных затрат на 15 934 млн руб. и уменьшением выручки от долговых ценных бумаг в размере 2 887 млн рублей.

Общие капитальные затраты Яндекса составили 20 543 млн руб. в 2019 году и 28 323 млн руб. в 2018 г. Капитальные затраты исторически состояли в основном из закупок серверов и сетевого оборудования. В 2018 году они включали стоимость приобретения объекта недвижимости для новой штаб-квартиры в Москве, которая составила 9,7 млрд рублей. Яндекс понес значительные капитальные затраты в 2018 и 2019 годах, связанные со строительством одного из крупных центров обработки данных. Ожидается, что для управления улучшениями в поисковой технологии увеличения интернет-трафика, рекламных транзакций и новых услуг, и для поддержки общего расширения нашего бизнеса мы продолжим инвестировать в операции центров обработки данных, технологии, корпоративные объекты и инфраструктура информационных технологий в 2020 году и в последующий период. Более того, Яндекс может потратить значительную сумму денег на сделки по приобретению и лицензированию время от времени.

Глобальной целью Яндекса является совершенствование своей экосистемы, поскольку именно такой подход, по мнению членов компании, способствует долгосрочному росту компании. Для этого совершенствования предпринимается ряд инициатив¹¹:

- 1) Яндекс.Маркет был возвращён под полный операционный контроль компании (23 июля 2020). Компания сосредоточила внимание на углублении интеграции Яндекс.Маркета с собой для улучшения предложения для клиентов. Одним из ключевых факторов интеграции является межсервисная программа лояльности Яндекс.Плюс.
- 2) В настоящее время изучается ряд стратегических вариантов построения вертикали FinTech с акцентом на платежах и услугах цифрового финансирования для потребителей и малого и среднего бизнеса.

В 3 квартале 2020 года наблюдалась высокая прибыльность ключевых бизнесов Яндекса, что является следствием повышения операционной эффективности и оптимизации затрат. Был увеличен список компаний, который генерирует положительную adjusted EBITDA. В ближайшее время компания планирует придерживаться консервативного подхода к затратам (невысокий, оптимизированный уровень) и найму до тех пор, пока не станет более ясной макроэкономическая ситуация и ситуация с пандемией, при этом компания продолжит инвестировать в ряд стратегических возможностей, опираясь на сильный баланс¹². При текущей, весьма консервативной инвестиционной

¹¹ <https://ir.yandex/news-releases/news-release-details/yandex-announces-third-quarter-2020-financial-results> (раздел Corporate, Тигран Худавердян - Заместитель генерального директора Яндекса)

¹² <https://ir.yandex/news-releases/news-release-details/yandex-announces-third-quarter-2020-financial-results> (раздел Corporate, Грег Абовски - Главный операционный директор и финансовый директор Яндекса)

политике компании её инвестиционные цели и задачи будут реализованы, поскольку у компании достаточное количество средств на балансе.

Важным замечанием является развал сделки между Яндексом и TCS Group, что означает, помимо всего прочего, что у Яндекса остаются средства для совершения плановых инвестиционных операций (которые в случае сделки скорее пошли бы на покупку).

Среди наиболее успешных проектов¹³ Яндекса можно выделить следующие. Вряд ли можно поспорить с тем, что FoodTech бизнес Яндекса (Яндекс.Еда, Яндекс.Лавка) оправдал себя во время пандемии. Также из-за продолжительной самоизоляции набрали положительные тренды Медиа сервисы (Яндекс.Музыка, Яндекс.Афиша, Яндекс.Телепрограмма, Кинопоиск) и маркетплейс Яндекс.Маркет.

Задание 4

Компания за годы стала более публичной, сократив долю долга в структуре капитала с 0,59 в 2014 г. до 0,28. Это связано с невозможностью наращивать долг старыми темпами из-за отсутствия крупных активов, пригодных под залог, и ростом спроса на акции высокотехнологичной компании, повлекшем удешевление заимствования с помощью капитала. Финансовый и операционный рычаги поддерживаются на уровне, позволяющем кредитовать такую компанию (Рис.9). Коэффициент Долг/EBITDA падает, и всегда ниже норматива в 3, а покрыть свои ежегодные проценты по кредитам компания может за счёт одного только дохода от вложений (не прибегая к расходованию EBITDA).

Яндекс формально может получить стороннее финансирование (например, облигационными займами), но необходимо учитывать специфику отрасли, где крупные технологические компании не берут активно в долг и им не любят давать в долг из-за слабого понимания того, как работает и за счёт чего зарабатывает бизнес, какие активы у него есть и зачастую отсутствия залогов, которые банк готов принять. Банк может выдать компании ограниченное кредитование, однако долговое финансирование никогда не будет иметь ключевую роль, так как всегда проще занять новые деньги на фондовом рынке. Яндекс всегда характеризовался низким соотношением (0,1-0,2, без существенных изменений) текущих обязательств ко всем активам; данная компания мало опирается на краткосрочное финансирование, что связано со здоровым финансовым положением и неприбеганием к быстрым кредитам для долгосрочных проектов. Соотношение всех краткосрочных кредитов и займов к активам также мало и не превышает 0,3.

Эти показатели лучше, чем у Mail.ru, основного релевантного конкурента Яндекса (коэффициент текущей ликвидности, согласно IFRS, в диапазоне 0,7-1,5). Mail в большей степени, чем Яндекс, зависит от заёмных средств с 2018 г., хотя ранее было наоборот.

¹³ <https://ir.yandex/news-releases/news-release-details/yandex-announces-third-quarter-2020-financial-results> (раздел Impact of the COVID-19 Pandemic)

Выручка компании Яндекс стабильно растёт, и компании целесообразно использовать долгосрочное заимствование. Среди краткосрочных заимствований присутствует только бесплатная для компании кредиторская задолженность и задолженность по налогам и отсутствуют краткосрочные кредиты и займы, что найдет отражение в подсчете WACC. Яндекс в моменте опирается лишь на долгосрочные заимствования¹⁴ в виде операционного и финансового лизинга и конвертируемых облигаций, выпущенных в феврале 2020 года (если говорить не про конец года, а на момент написания домашнего задания).

Таким образом, смещать акцент от краткосрочных к долгосрочным источникам финансирования компании в настоящий момент у Яндекса нет необходимости,

Задание 5

Шаги при подсчете WACC:

1) Стоимость заемного капитала и его объем

В декабре 2018 года Yandex N.V. погасил предыдущий облигационный заем, и следующая эмиссия облигаций произошла только в феврале 2020 года. Таким образом, в балансе 2019 года нет строки облигационного займа, и составляющая долга для нас (за исключением кредиторки и задолженности по налогам, которые по сути - бесплатный долг) - это только долгосрочный лизинг. В примечаниях к отчетности 2019 Яндекс поясняет, что операционный лизинг - это в его случае аренда 64 тысяч квадратных метров в центре Москвы (на Льва Толстого около метро Парк Культуры), где размещена его штаб квартира, дополнительно 49 тысяч квадратных метров в других бизнесцентрах Москвы, а также парковочные места и машины (раскрытие отчетности 2019, стр.145, Notes, Lease). Яндекс приводит собственную оценку ставок, по которым он осуществляет операционный и финансовый лизинг. Доля финансового лизинга настолько мала, что Яндекс даже не приводит его состав. Но мы учитываем оба типа лизинга: и финансовый, и операционный лизинг (16,4% его совокупного долга на конец 2019), взвешивая их ставки по их доле в лизинге. За 2019 год Яндекс оценивает ставку r_d по его операционному лизингу, составляющую немалую часть его расходов, в 7.31%, а по финансовому, использующему все выгоды от использования актива и поэтому стоящему дороже, в 8,85%.

2) Налоговая ставка

Яндекс является резидентом Нидерландов, но основная часть дохода (за 2019 год это 123 триллиона выручки из 175 триллионов рублей по всей группе - порядка 70%) идут через российское юр лицо ООО Яндекс (ИНН 7736207543), налоги с доходов которого Яндекс платит России по ставке 20%. Поэтому мы берем эту ставку для расчетов WACC.

¹⁴ <https://ria.ru/20200428/1570690207.html>

Для расчёта затрат на собственный капитал была применена модель CAPM, потому что её использование предпочтительно при прочих равных условиях среди моделей. Также у нас нет основания считать какую-то другую модель более подходящей.

3) Безрисковая ставка

Для расчёта безрисковой ставки мы использовали данные по YTM 10-летних рублёвых государственных российских облигаций за 2019 год¹⁵. С одной стороны, мы считаем показатель WACC на конец периода, и, наверное, от нас ожидается взятие YTM по облигациям в этой временной точке. С другой стороны, безрисковая ставка была очень непостоянна в течение этого периода и испытывала непрерывную динамику. При усреднении ставка лучше соотносится с балансовыми показателями, накапливаемыми в течение периода. Яндекс в своём отчёте рассчитывает интервал безрисковых ставок, используя валютные свопы. Мы считаем, что самым лучшим вариантом будет использование как знание о YTM 10-летних рублёвых государственных российских облигаций за 2019 год, так и ставки рассчитанные самим Яндексом, поэтому мы используем в качестве итоговой безрисковой ставки ту ставку из интервала, который предлагает Яндекс, которая наиболее соответствует средней за 2019 год YTM 10-летних рублёвых государственных российских облигаций, то есть 7,76%¹⁶. Также в пользу справедливости данных расчётов говорит информация, полученная с сайта Дамодарана по Default Spread, Country Risk Premium, Sovereign CDS для России на период 1 июля 2020 года. Считая безрисковую ставку как сумму Default Spread, Country Risk Premium, Sovereign CDS получаем значение 7,33%¹⁷, что довольно близко к полученному нами значению и немного меньше него, что можно объяснить тем, что данные на сайте Дамодарана взяты за более поздний период чем 2019 год и ставки были ниже, поэтому мы считаем оценку 7,76% справедливой.

4) Премия за риск

В качестве премии за риск мы использовали данные Statista¹⁸ (8,5%) и выявили сходство со значением с сайта Дамодарана (8,46% для 2020, значение меньше, что поддерживает логику снижающихся ставок)

5) Бета

Для подсчета стоимости собственного капитала компании мы воспользовались расчетными значениями нелеверджированных бет с данного сайта:

<https://finbox.com/NASDAQGS:YNDX/models/wacc>

Мы решили не брать готовую бету с этого сайта из-за другого значения долговой нагрузки и налога на прибыль, нежели мы имеем по нашим расчетам.

¹⁵ <https://tradingeconomics.com/russia/government-bond-yield>

¹⁶ https://company-docs.s3.yandex.net/prospectus/annual_2019.pdf page 146

¹⁷ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

¹⁸ <https://www.statista.com/statistics/664923/average-market-risk-premium-russia/>

Поэтому мы решили самостоятельно рассчитать леввереджированную бету Яндекса, как в Семинаре 6. Для расчета затрат на собственный капитал мы рассчитали нелевереджированную бету Яндекса как среднее нелевереджированных бет релевантных компаний. В качестве релевантных компаний мы взяли Google, Mail.ru, Facebook, Baidu, Amazon и Headhunter, как поисковые сервисы, платформы и/или агрегаторы. Получив нелеверджированную бету Яндекса как среднее, мы рассчитали леввереджированную бету исходя из долговой нагрузки примерно в 1,2% (в долг у нас входят лишь операционный и финансовый лизинг, а собственный капитал берется равным рыночной капитализации) и российской ставки налога на прибыль 20%. Леввереджированная бета, равная 1,11, получилась из-за малой долговой нагрузки практически равна нелеверджированной бете, равной 1,1.

Учитывая все вышеприведённые показатели мы рассчитали WACC, он составил 17,08%.

Приложение

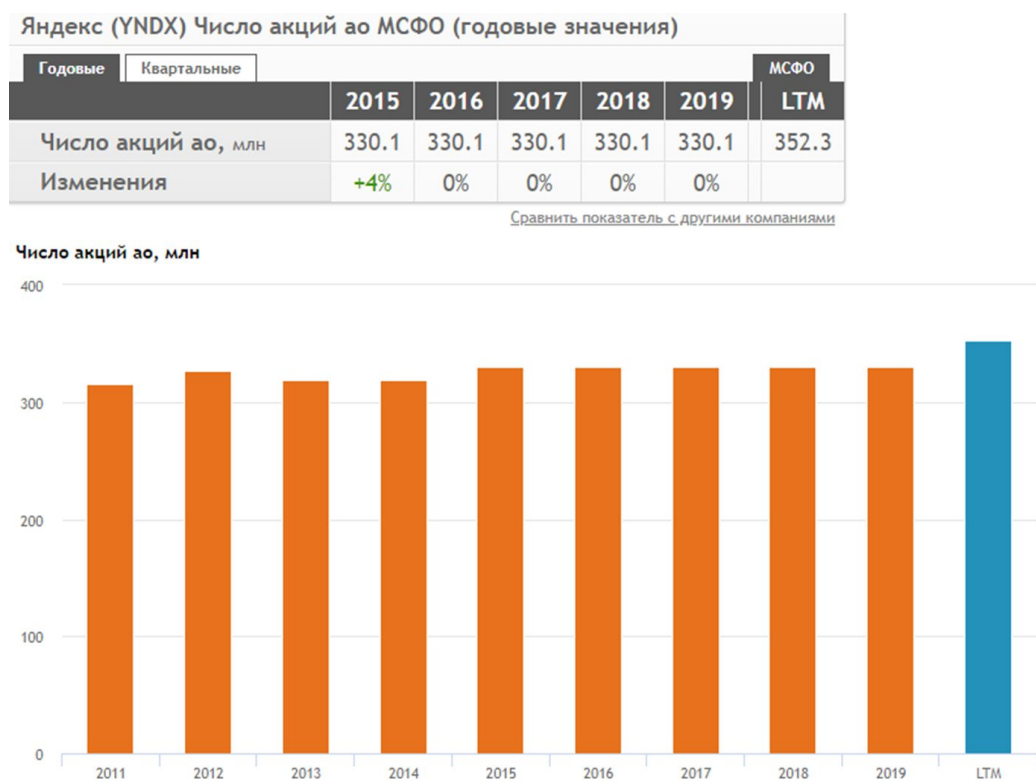


Рис.1 Динамика числа акций Яндекса



Рис. 2 Динамика стоимости акций Яндекса



Рис. 3 Динамика market-to-book ratio



Рис. 4 Темпы прироста выручки и чистой прибыли

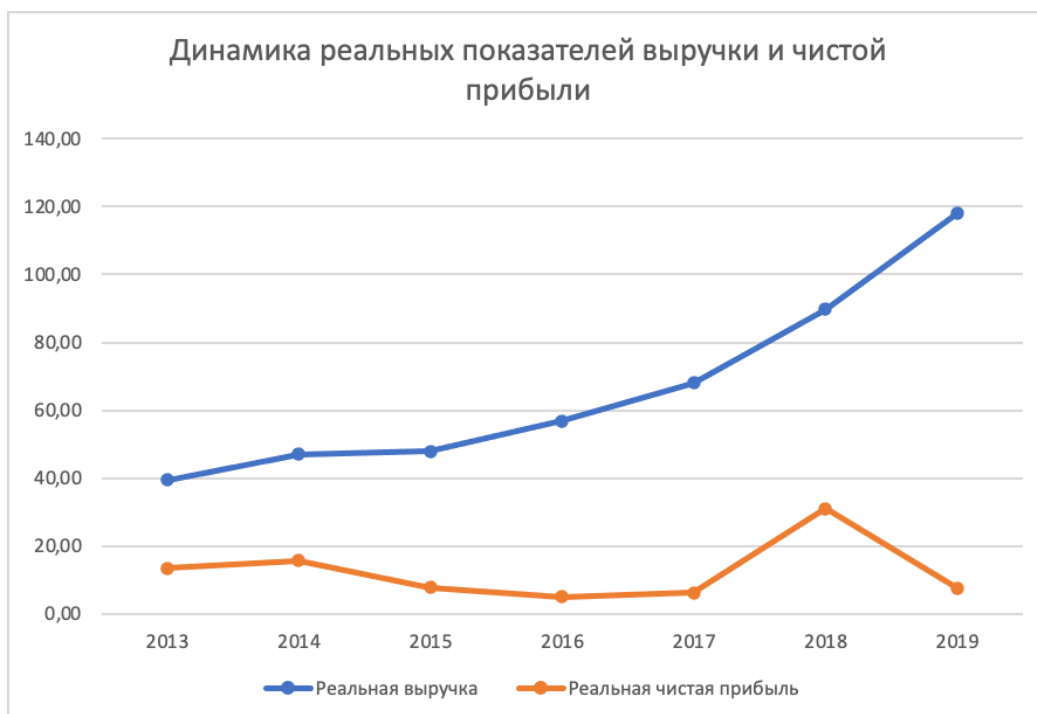


Рис. 5 Динамика скорректированных на инфляцию выручки и чистой прибыли

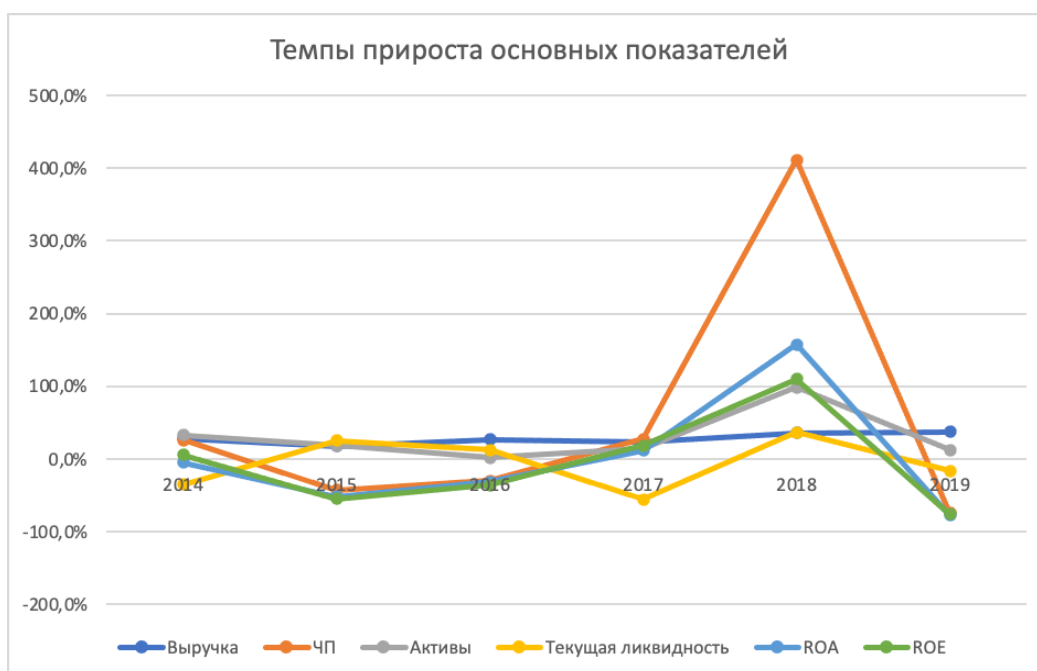


Рис. 6 Темпы прироста текущей ликвидности, ROA и ROE

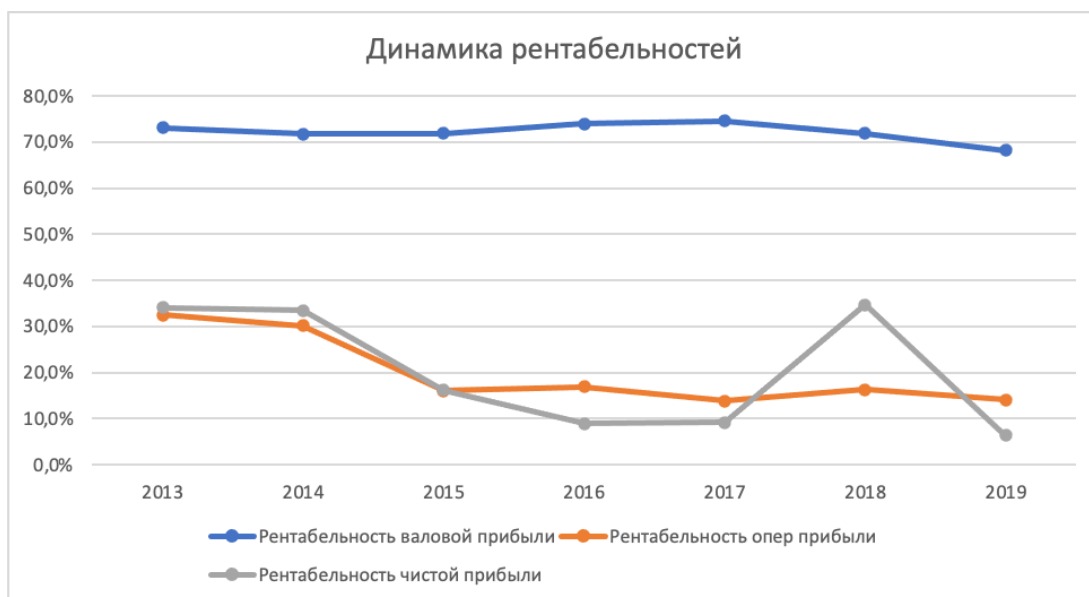


Рис. 7 Динамика рентабельностей



Рис. 8 Динамика чистого инвестиционного денежного потока

Год	2015	2016	2017	2018	2019
Структура капитала в рыночных ценах (долг/СК)	0,595	0,461	0,458	0,221	0,287
Финансовый рычаг	0,805	0,886	0,866	0,895	0,861
Операционный рычаг	4,48	4,37	5,38	4,84	4,40
Коэффициент Долг/EBITDA	2,40	1,58	1,56	1,56	1,35
Коэффициент покрытия процентов (<i>EBITDA</i> к % по кредитам)		18,588	27,062	533,473	34,898
Отношение краткосрочных кредитов к активам	0,0625	0,0835	0,2217	0,0884	0,1201
Вся краткосрочная задолженность к активам	0,104	0,128	0,273	0,160	0,115
Отношение всех к/с обязательств к д/с	0,39	0,70	15,66	2,02	3,07

Рис. 9 Структура капитала и рычаги