

Убедим менеджеров
максимизировать NPV

Содержание

- Процесс капиталовложения
- Принимающие Решения и Информация
- Стимулы
- Остаточный Доход и EVA
- учет измерений производительности
- Экономическая Прибыль

Основная проблема посредника

- Акционеры = Владельцы
- Менеджеры = Служащие
- **Вопрос:** Кто имеет власть?
- **Ответ:** Менеджеры.

Решение по капиталовложениям

- Стратегическое планирование
“Сверху Вниз”
- Капиталовложения
- Создание проекта
“снизу вверх”

Внебюджетные расходы

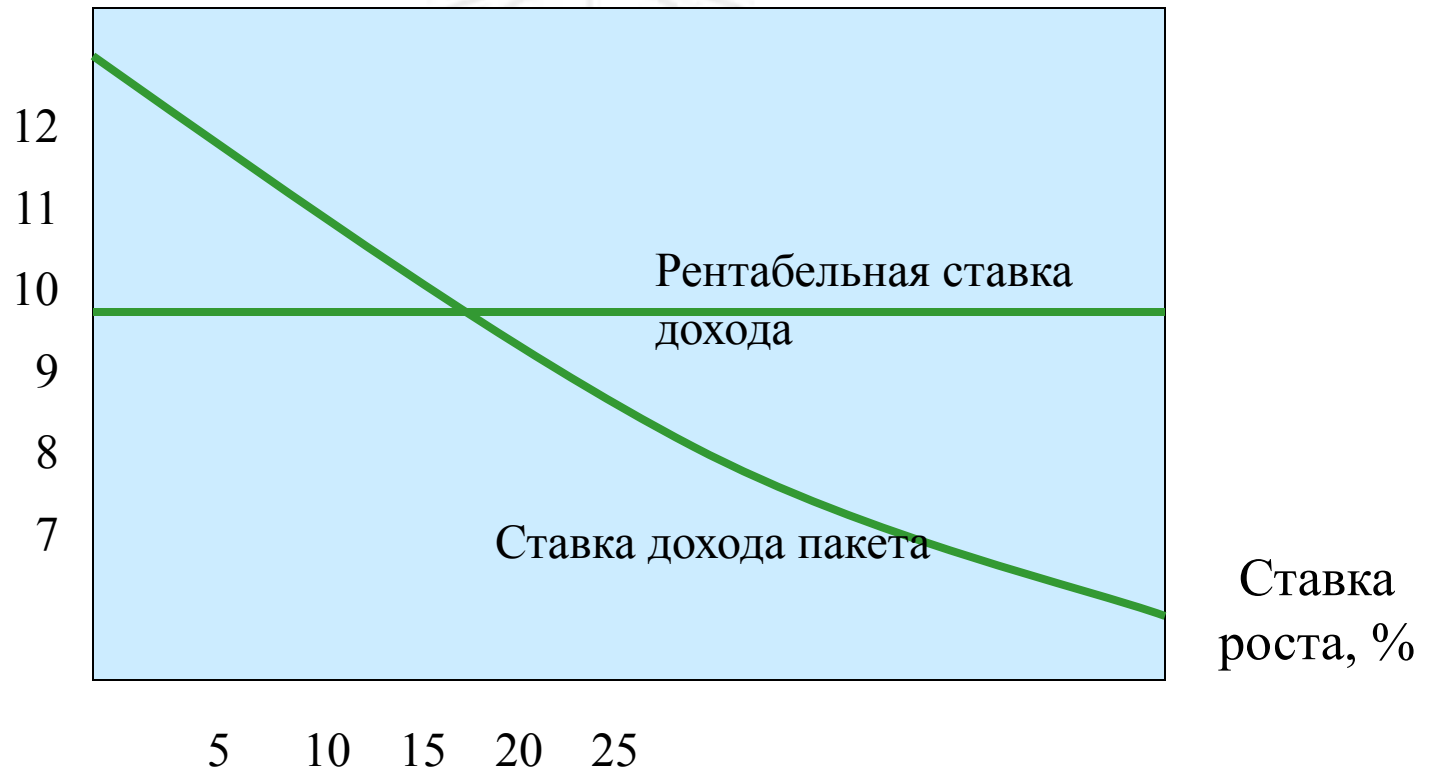
- Информационная технология
- Исследование и развитие
- Маркетинг
- Обучение и развитие

Информационные проблемы

1. Последовательные прогнозы
2. Сокращение отклонение в прогнозах
3. Получение главным управляющим необходимой информации
4. Устранение конфликтов кнтересов

Рост и доходы

Ставка дохода, %



Второй закон Брейли-Майерса

Пропорция предложенных проектов, имеющих положительную NPV на уровне официальной корпоративной предельной ставки независима от предельной ставки.

Стимулы

Агентские конфликты в составлении бюджета долгосрочных расходов

- Сокращение усилий
- Льготы
- Укрепление инвестиции
- Избежание риска

Побудительные проблемы

- **Контроль** - Рассмотрение действий менеджеров и обеспечение стимулов по максимизации биржевой стоимости акций
- **Проблема свободного полёта** - Когда владельцы полагаются на усилия других, чтобы контролировать компанию.
- **Компенсация** - Как оплачивать менеджеров, чтобы уменьшать стоимость контроля и потребность в нём и максимизировать биржевую стоимость акций.

Остаточный доход и EVA

- Методы для преодоления ошибок в бухгалтерском учете измерений производительности.
- Подчеркивание концепции NPV в оценке производительности по стандарту бухгалтерского учета.
- Большой акцент на долгосрочные, нежели чем на краткосрочные решения.
- Тщательнее отслеживать биржевую стоимость акции, нежели учитывать производительность

Остаточный доход и EVA

Quayle City Subduction Plant (\$млн.)

- Доход

| | |
|--------------|-------|
| Продажи | 550 |
| COGS | 275 |
| Продажа, G&A | 75 |
| | 200 |
| налоги 35% | 70 |
| Чистый доход | \$130 |

- Активы

| | |
|-------------------------------------|---------|
| чистый W.C. | 80 |
| Собственность, завод и оборудование | 1170 |
| less depr. | 360 |
| чистые инвест | 810 |
| другие активы | 110 |
| Итого активов | \$1,000 |

Остаточный доход и EVA

Quayle City Subduction Plant (\$млн)

$$ROI = \frac{130}{1,000} = .13$$

Учитывая $COC = 10\%$

$$\text{Чистый ROI} = 13\% - 10\% = 3\%$$

Остаточный доход и EVA

Остаточный доход или **EVA** = чистый долларовый доход после вычитания стоимости капитала.

EVA = остаточный доход =
= производственная прибыль -
- требуемый доход =
= производственная прибыль -
- [цена капитала x инвестиции]

Остаточный доход и EVA

Quayle City Subduction Plant (\$mil)

Данный СОС = 12%

$$EVA = \text{Остаточный доход} = 130 - (.12 \times 1,000) = +\$10$$

Экономическая прибыль

Экономическая Прибыль = вложенный капитал, умноженный за счет разницы между прибылью на инвестированный капитал и стоимостью капитала.

EP = экономическая прибыль = $(ROI - r) \times$ вложенный капитал

Экономическая прибыль

Quayle City Subduction Plant (\$млн)

Пример по 12% СОС - продолжение.

$$EP = \text{вложенный капитал} =$$
$$(\text{МДВ} \cdot 12) \times 1,000 = \$10$$

Сообщение EVA

- + Менеджеры заинтересованы только в том, чтобы вложить капитал в проекты, которые приносят больше, чем стоят.
- + EVA делает стоимость капитала видимой для менеджеров.
- + Ведет к сокращению используемых активов.
- EVA не измеряет текущую стоимость.
- Поощряет быструю окупаемость и игнорирует разницу между объявленным курсом акций при поглощении и текущим рыночным курсом денег.

EVA фирм США - 1997

| | EVA | вложенный капитал | доходот капитала | стоимости капитала |
|------------------|---------|-------------------|------------------|--------------------|
| CocaCola | \$2,442 | \$10,814 | 36.0% | 9.7% |
| Dow Chemical | 6,81 | 23,024 | 12.2 | 9.0 |
| FordMotor | 1,719 | 58,272 | 12.1 | 9.1 |
| GeneralElectric | 2,515 | 53,567 | 17.7 | 12.7 |
| GeneralMotors | - 3,527 | 82,887 | 5.9 | 9.7 |
| Hewlett- Packard | - 99 | 24,185 | 15.2 | 15.7 |
| IBM | - 2,743 | 67,431 | 7.8 | 11.8 |
| Johnson& Johnson | 1,327 | 18,138 | 21.8 | 13.3 |
| Merck | 1,688 | 22,219 | 23.0 | 14.5 |
| Microsoft | 1,727 | 5,680 | 47.1 | 11.8 |
| Philip Morris | 3,119 | 42,885 | 20.1 | 12.5 |
| Safeway | 335 | 4,963 | 15.7 | 8.5 |
| UAL | 298 | 13,420 | 9.8 | 7.2 |
| WaltDisney | - 347 | 30,702 | 11.0 | 12.6 |

Бухгалтерский учет измерений

$$\begin{aligned} \text{Ставка дохода} &= \frac{\text{кассовые поступления} + \text{изменения в цене}}{\text{начальная цена}} \\ &= \frac{C_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \end{aligned}$$

Бухгалтерский учет измерений

$$\begin{aligned} \text{Ставка дохода} &= \frac{\text{кассовые поступления} + \text{изменения в цене}}{\text{начальная цена}} \\ &= \frac{C_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \end{aligned}$$

Экономический доход = поток наличности + изменения в текущей стоимости

$$\text{Ставка дохода} = \frac{C_1 + (PV_1 - PV_0)}{PV_0}$$