


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

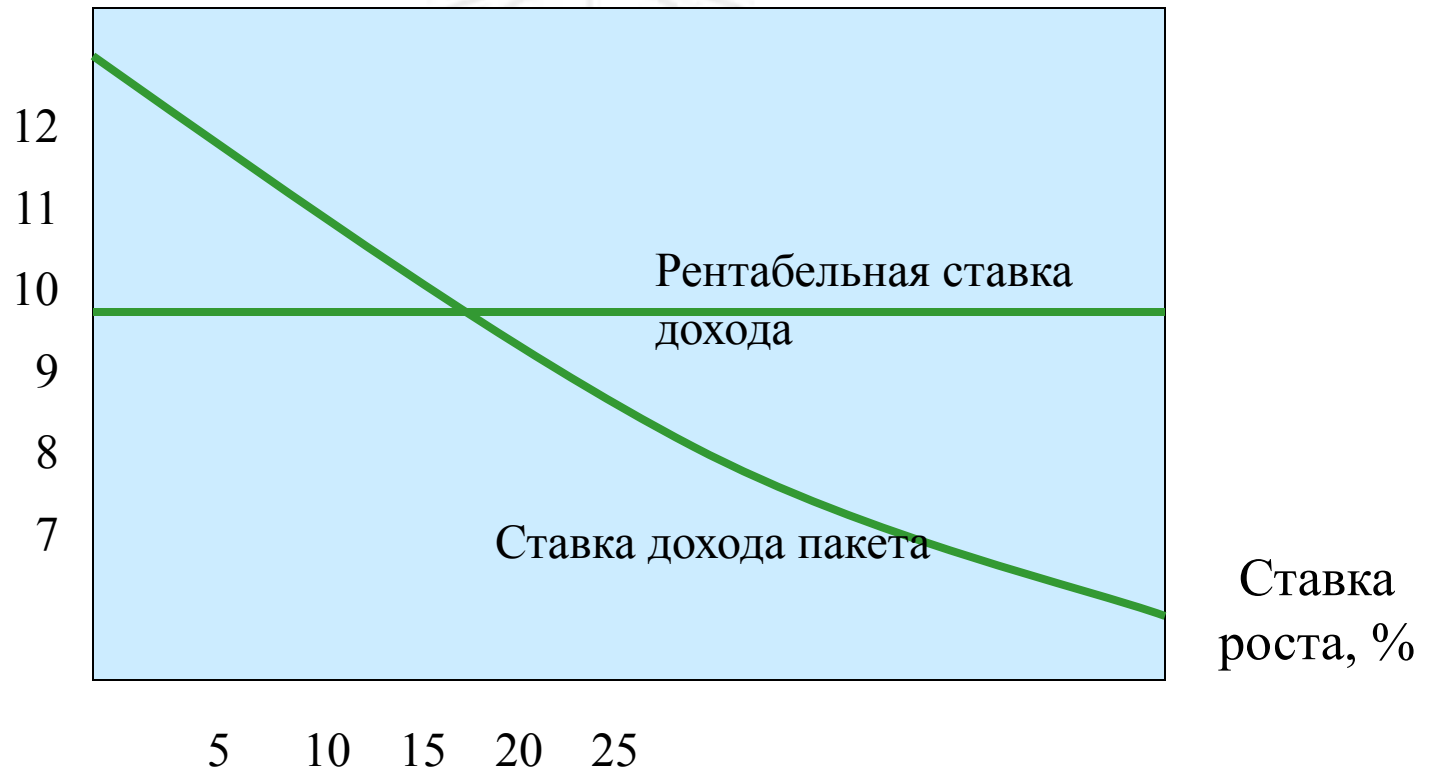
- Информационная технология
- Исследование и развитие
- Маркетинг
- Обучение и развитие

# 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
Ford Motor	1,719	58,272	12.1	9.1
General Electric	2,515	53,567	17.7	12.7
General Motors	- 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
Walt Disney	- 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

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