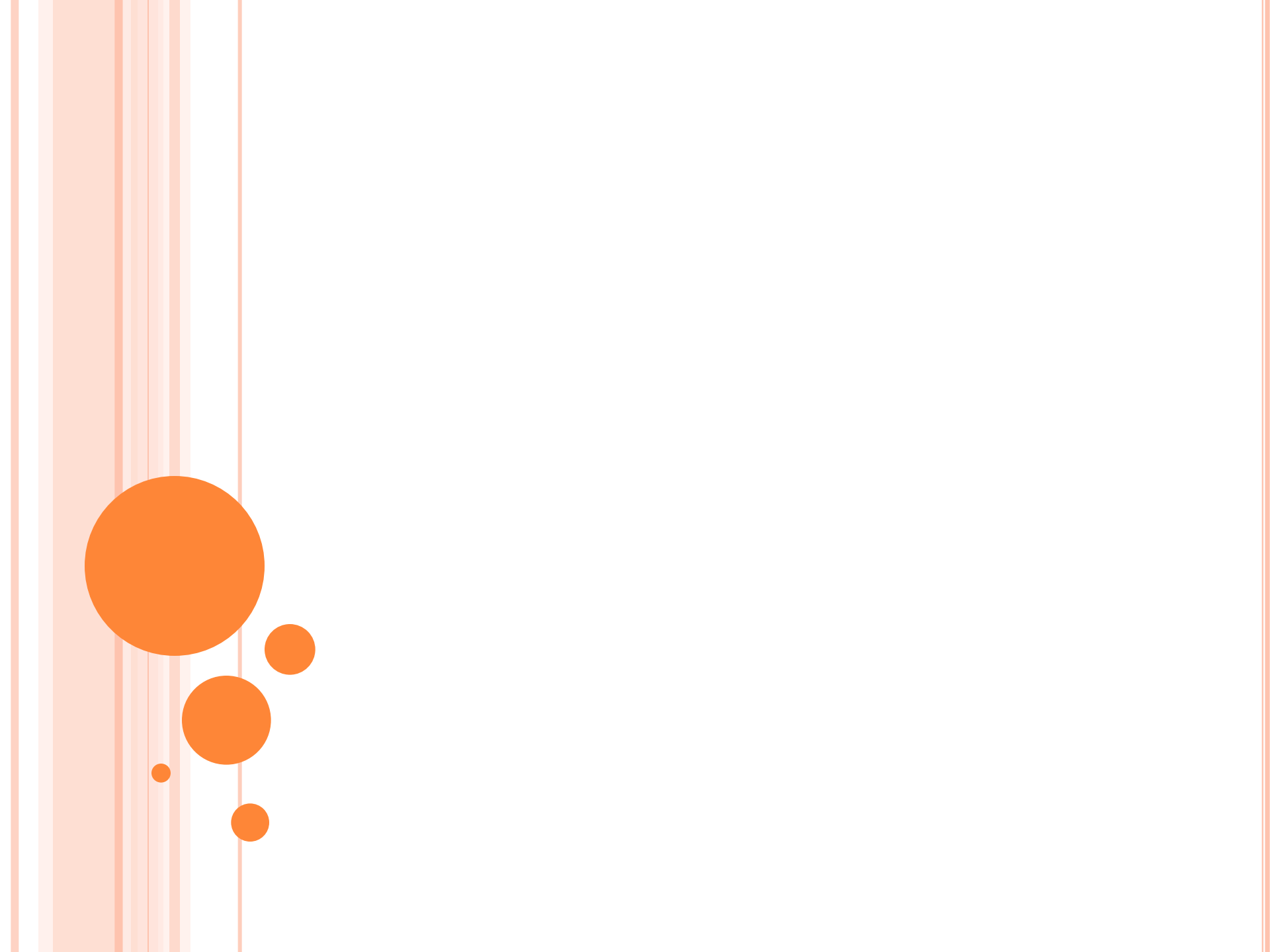


***СОВРЕМЕННЫЕ
МЕТОДЫ
СТОИМОСТНО-
ОРИЕНТИРОВАННОГО
УПРАВЛЕНИЯ
ПРЕДПРИЯТИЕМ
(СОУП)***

1

Автор: д.э.н. Соловьева Светлана Николаевна



ЭПИГРАФ

*«Занятие бизнесом, как и
занятие медициной, требует
профессиональной
подготовки, практики и
знаний»*

Вальтер Бейджхот (1826-1877гг.)

ВВЕДЕНИЕ

ПЕРВООЧЕРЕДНЫЕ ЗАДАЧИ

ТОП-МЕНЕДЖЕРА

- Научиться считать пропорции компании
- Мыслить в категориях риска
- Соизмерять и сравнивать доходность, поток денежных средств НПр и стоимость компании

ВВЕДЕНИЕ

УРОВЕНЬ УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ КУЛЬТУРЫ:

- Мыслить о компании в категории ее **СТОИМОСТИ**, рассчитанной на основе ее корпоративных финансов.
- Видеть за теоретическими концепциями **ПРАГМАТИЧЕСКИЕ** начала.
- Уметь их применять **ДЛЯ** повседневного **АНАЛИЗА** компании.
- Делать **ПРАВИЛЬНЫЙ ВЫБОР** системы измерений результатов компании.

ВВЕДЕНИЕ

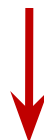
СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА (КОМПАНИИ)

1. *Стоимость бизнеса определяется величиной его **собственного капитала (СК)**.*
2. *Величина **СК** должна быть капитализирована во времени.*
3. *Главная задача менеджера – обеспечить максимально **высокую стоимость СК** при любом развитии событий.*
4. *Обеспечение максимально высокой **стоимости СК** происходит не только за счет увеличения темпа роста Пр на 1 акцию (пай), но и стабильность этого темпа роста, без резких колебаний.*

ВВЕДЕНИЕ

ФИНАНСОВЫЕ ЦЕЛИ БИЗНЕСА

Цель: увеличение вложенных
денежных средств



Путем повышения эффективности
финансового механизма бизнеса

ПРИНЦИПЫ ПОДХОДА К ИЗМЕРЕНИЮ

СОУП

- Необходимо выбрать несколько жизненно важных вместо принципов множества несущественных
- Критерии оценки должны быть связаны с факторам, необходимыми для формирования долгосрочного успеха
- Показатели должны охватывать прошлое, настоящее и будущее
- Показатели должны распространяться на все уровни быть последовательными
- Основой для выработки критериев должны быть интересы акционеров, клиентов и других ключевых держателей интересов
- Показатели должны меняться по мере изменения стратегии и ситуации

ВВЕДЕНИЕ

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ И ЭФФЕКТИВНОСТИ СОУП

- ▣ **Результативность** – степень достижения запланированных результатов
- ▣ **Эффективность** – соотношение между достигнутыми результатами и затраченными ресурсами

ОРИЕНТИРЫ СОУП – ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

Финансовые коэффициенты:

- Выражают цели бизнеса и его стандарты;
- Показывают те соотношения и зависимости, которые существуют между различными аспектами бизнеса;
- Отражают сложные взаимосвязи между отдельными подразделениями бизнеса; устанавливают рациональный баланс между элементами общей структуры компании;
- Вытекают из финансовых взаимосвязей бизнеса;
- Отражают только то, что происходит в бизнесе.

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ БИЗНЕСА (ПРИМЕР)

Прибыль

Займы

Капитал

Товарные
запасы

АКТИВЫ

Поток
денежных
средств

Себестоимость

БАЗОВЫЕ ПОНЯТИЯ В БИЗНЕСЕ

- КАПИТАЛ*
- АКТИВЫ*
- ПРИБЫЛЬ*
- ТЕМП РОСТА*
- ПОТОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ*

БАЗОВЫЕ ПОНЯТИЯ В БИЗНЕСЕ

РОЛЬ БАЗОВЫХ ПОНЯТИЙ

- Эти переменные связаны между собой многочисленными зависимостями
- Существует равновесное состояние, при котором они находятся в оптимальном соотношении между собой
- Равновесное состояние позволяет определить важнейший показатель бизнеса – его корпоративную стоимость или стоимость компании

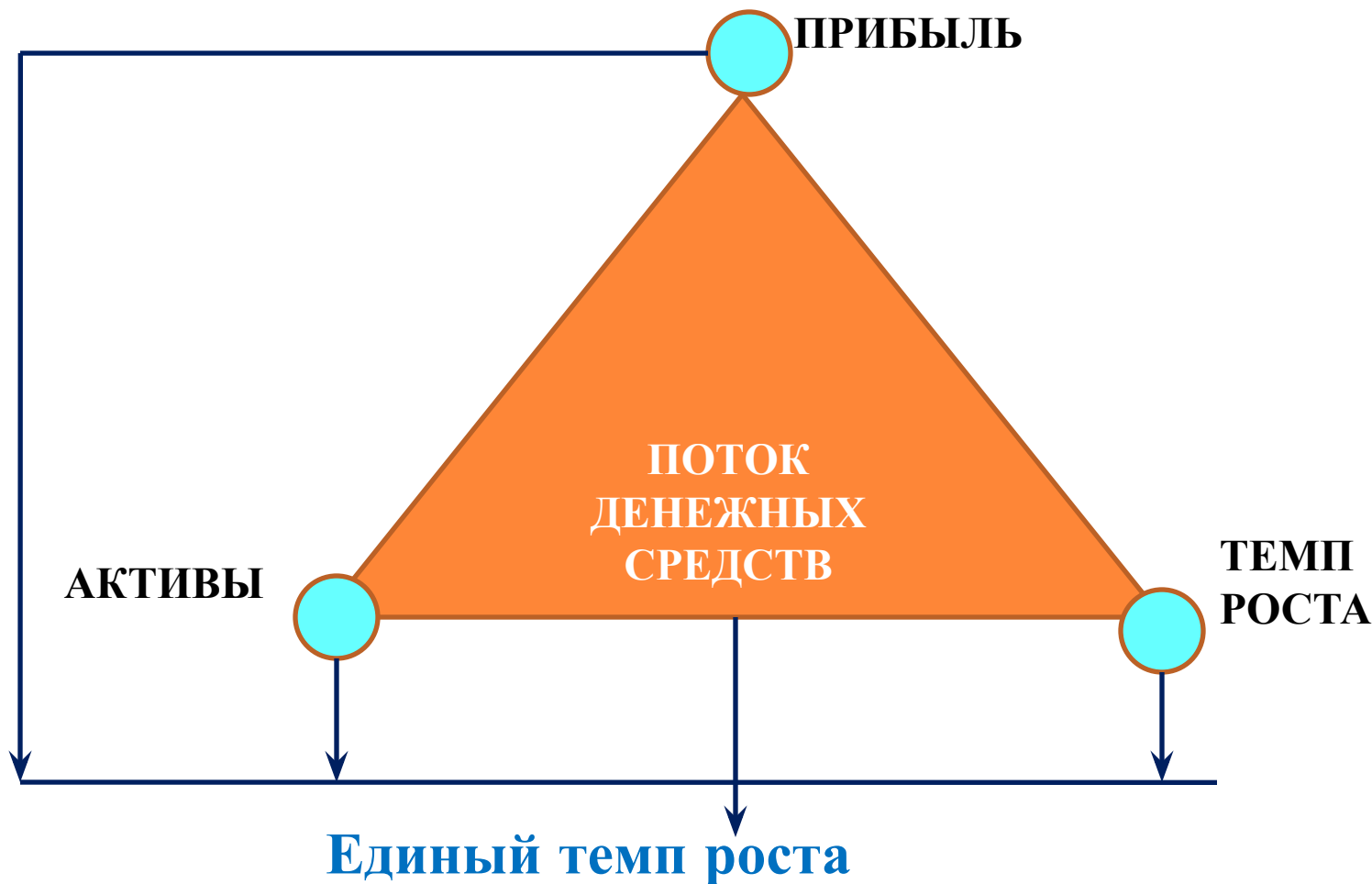
БАЗОВЫЕ ПОНЯТИЯ В БИЗНЕСЕ

ЗОЛОТОЕ ПРАВИЛО БИЗНЕСА

1. Все структуры, действующие в бизнесе, пользуются деньгами, как один из ресурсов, за который им необходимо ПЛАТИТЬ
2. Чтобы за них платить – необходим ДОСТОЙНЫЙ ДОХОД

БАЗОВЫЕ ПОНЯТИЯ В БИЗНЕСЕ

ЗОЛОТОЕ ПРАВИЛО БИЗНЕСА



ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Инвестиционная

Финансовая

Операционная

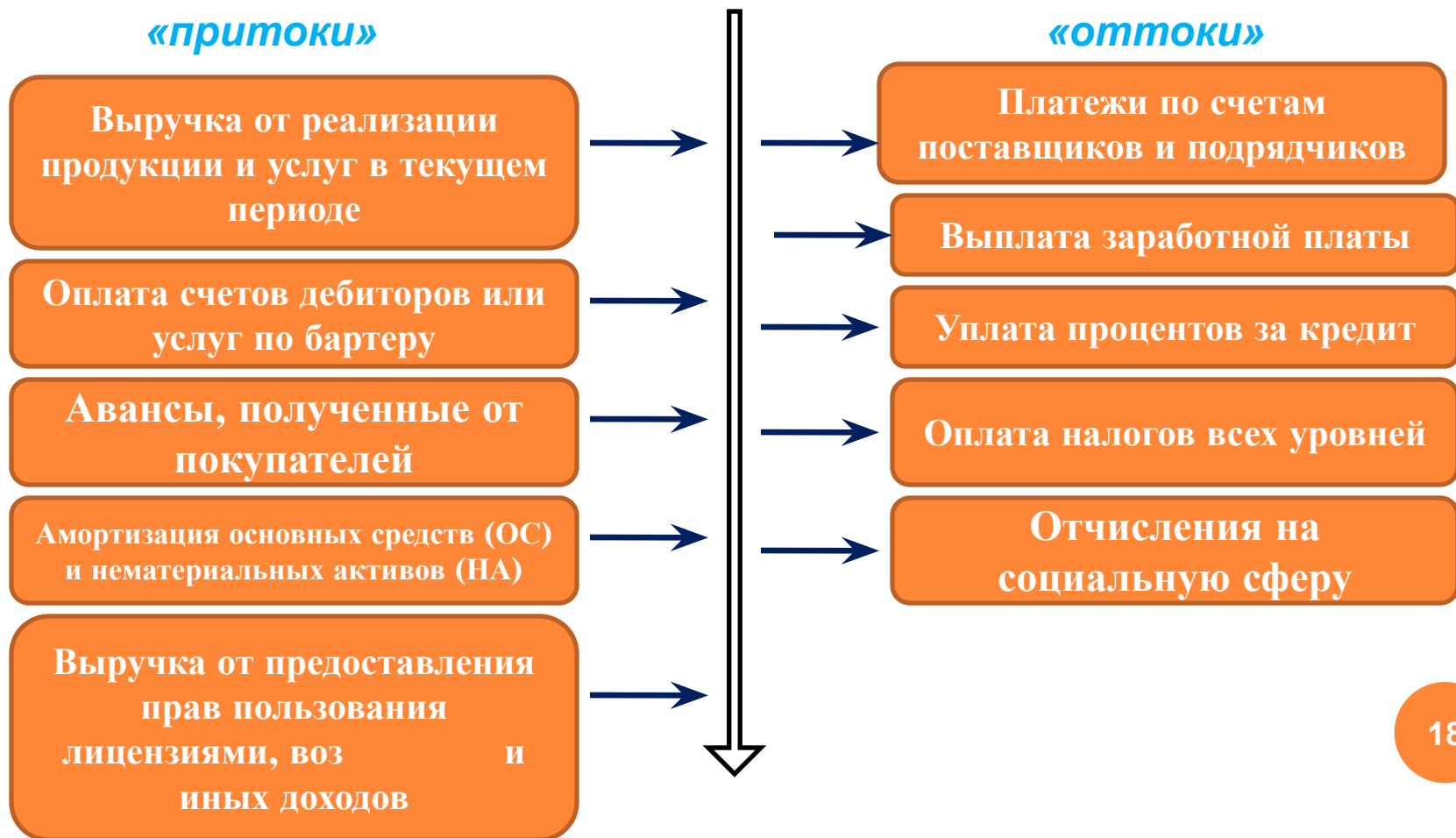
ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КЛАССИФИКАЦИЯ

- Инвестиционная деятельность – приобретение и реализация долгосрочных активов и других инвестиций, не относящихся к денежным эквивалентам.
- Финансовая деятельность – деятельность, которая приводит к изменениям в заемных средствах компании, а также покупка ценных бумаг других компаний.
- Операционная деятельность – основная, приносящая доход деятельность.

ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ПО ОПЕРАЦИОННОЙ

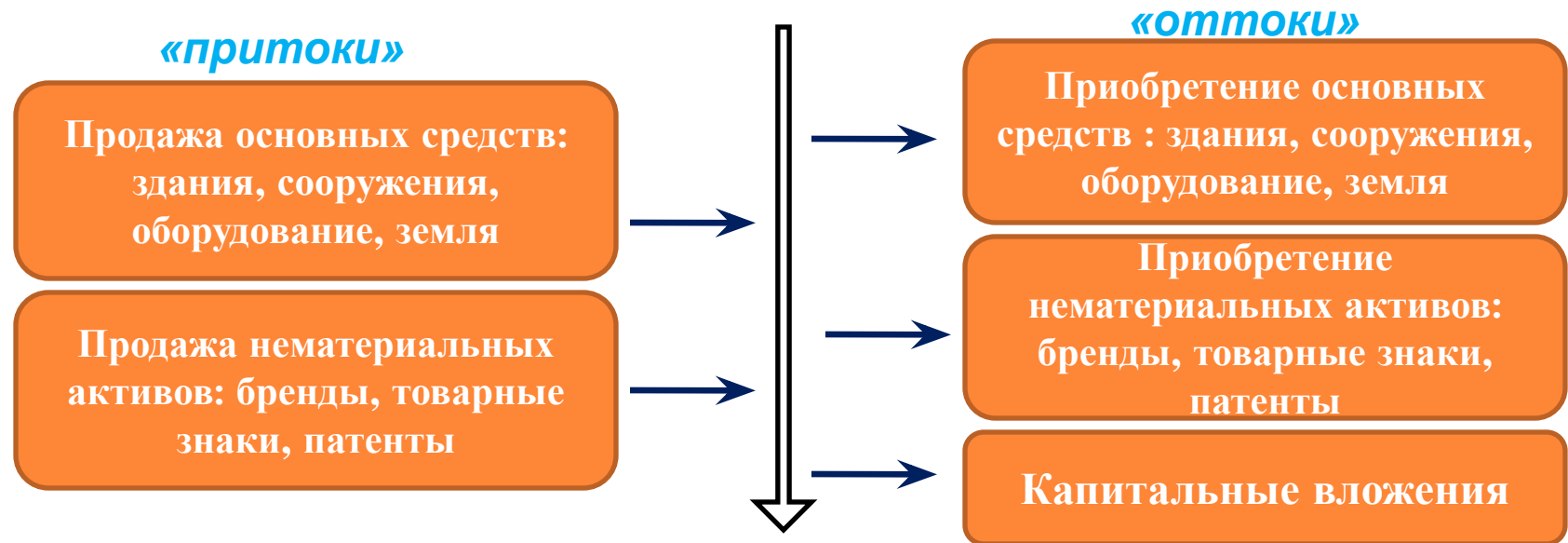
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Операционная деятельность – поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение основных производственно-коммерческих функций.



ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ПО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Инвестиционная деятельность включает поступление и использование денежных средств, связанное с приобретением, продажей долгосрочных активов: ОС, оборудования, НА (нематериальных активов) и т.д.

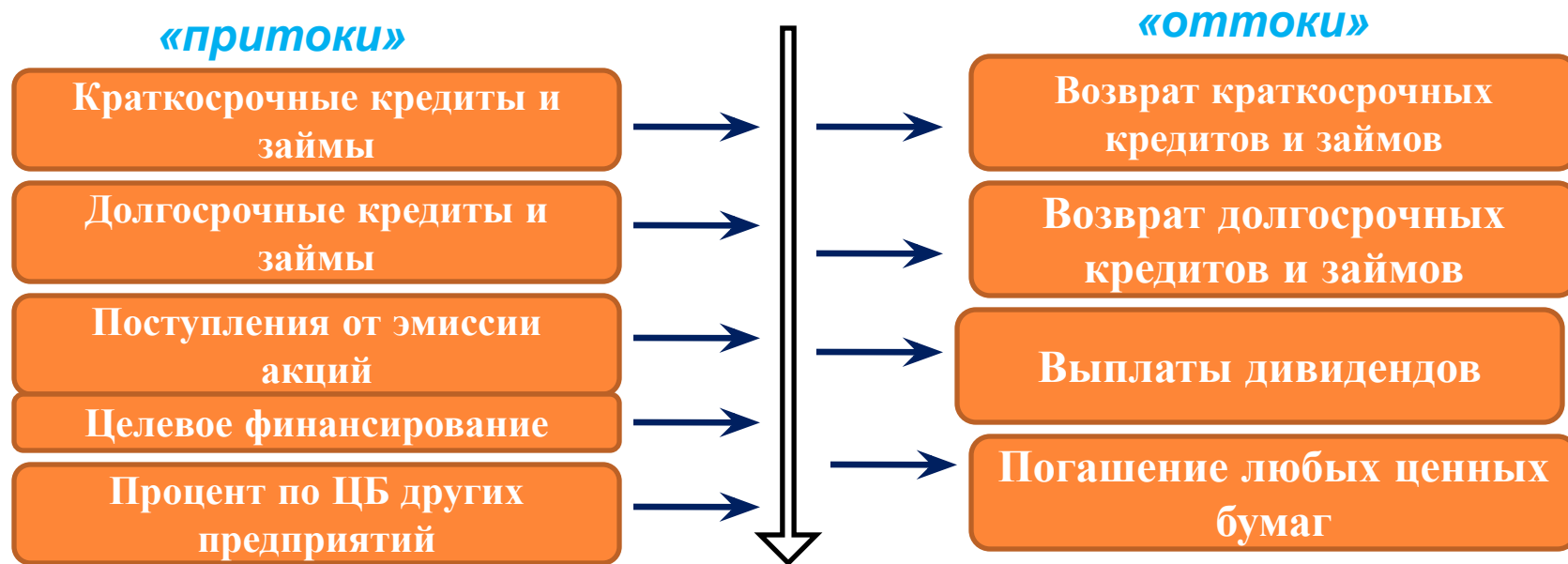


Поскольку при благополучном ведении дел компании стремятся к расширению и модернизации производственных мощностей, инвестиционная деятельность в целом приводит к временному оттоку денежных средств.

ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

ПОТОКИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Финансовая деятельность включает поступление денежных средств в результате: получения кредитов, эмиссии акций, процента по ценным бумагам др. предприятий, целевое финансирование, а также оттоки, связанные с погашением задолженности по ранее полученным кредитам и выплату дивидендов.

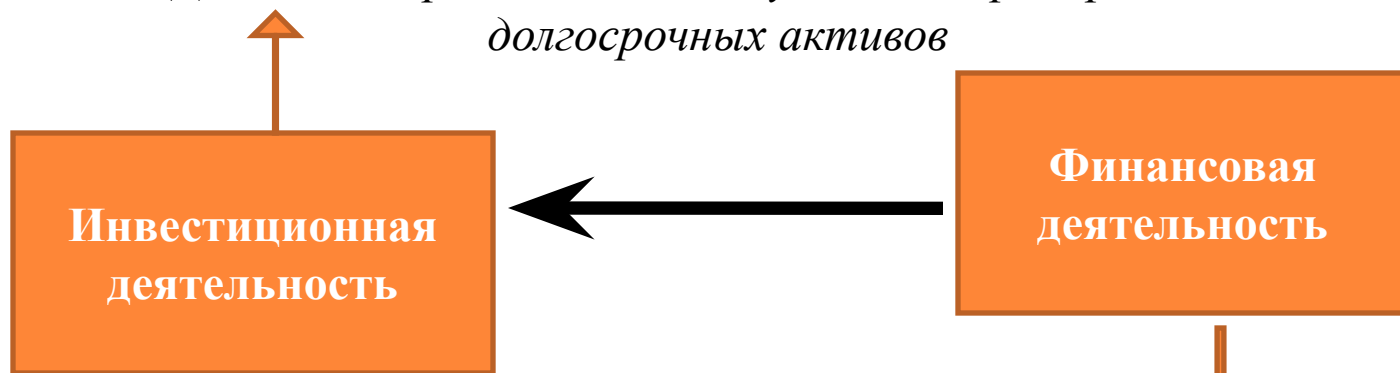


Финансовая деятельность призвана увеличить денежные средства в распоряжении компании для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности.

ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

СВЯЗЬ МЕЖДУ ТРЕМЯ ВИДАМИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

Денежные средства, используемые на приобретение долгосрочных активов



Денежные средства, используемые на основную, операционную деятельность



Денежные средства, используемые на приобретение и возврат краткосрочных и долгосрочных кредитов и дивидендов

СПРАВОЧНЫЕ ДОКУМЕНТЫ ДЛЯ МЕНЕДЖЕРОВ

- Баланс
- Приложение к балансу
- Отчет о прибылях и убытках
- Отчет о движении денежных средств
- Отчет о капитале

«Может быть, это звучит странно, но чтение балансового отчета – на самом деле – увлекательнейшее занятие.»

Мери Арчер (1989г.)

Справочные документы для менеджеров

Баланс

- двигатель массы и мощности, который вырабатывает энергию. Энергия – прибыль.

Баланс - это статистическая информация об источниках ***капитала*** и их использовании.

Баланс – «моментальный снимок» состояния ***активов*** и ***капитала***, которые использует компания.

Какая-то масса ***активов*** должна «сгенерировать» минимальный уровень «энергии» – прибыли, при котором обеспечивается эффективность их работы.

СПРАВОЧНЫЕ ДОКУМЕНТЫ ДЛЯ МЕНЕДЖЕРОВ ОСНОВНЫЕ ФОРМЫ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (СОГЛАСНО МСФО)

1. Баланс (*Balance Sheet/ Statement of Financial position*)
2. Отчет о прибылях и убытках/ отчет о финансовых результатах (*Profit & Loss Statement/ Income Statement*)
3. Отчет о движении денежных средств (*Cash Flow Statement*)
4. Отчет об изменении собственного капитала (*Statement of Changes in Equity*)
5. Примечания (пояснения) (*Notes*)

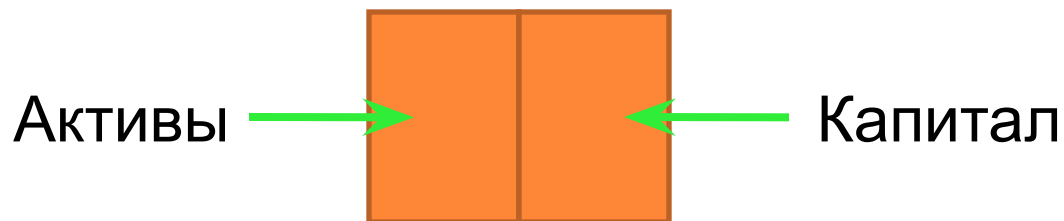
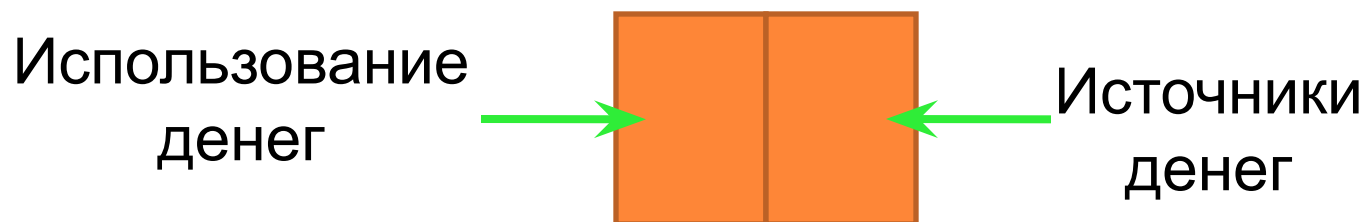
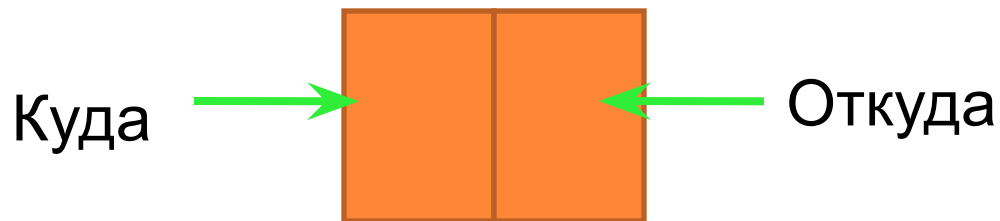
СТРУКТУРА БИЗНЕСА

ОСНОВНЫЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ

БИЗНЕСА

- ❖ Капитал
- ❖ АКТИВЫ
- ❖ Прибыль

СТРУКТУРА БИЗНЕСА



СТРУКТУРА БИЗНЕСА

Источник – все денежные средства, которые поступают в компанию.

Использование – на что были использованы источники капитала.

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

Капитал – деньги, которые компания привлекает для осуществления своей деятельности.

Актив – средство, имущество, которые компания покупает на привлеченный капитал.

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

(БУХГАЛТЕРСКАЯ ТРАКТОВКА)

Актив – средства, имущество, принадлежащие компании.

Пассив – с точки зрения права, это деньги, которые компания должна внешним партнерам.

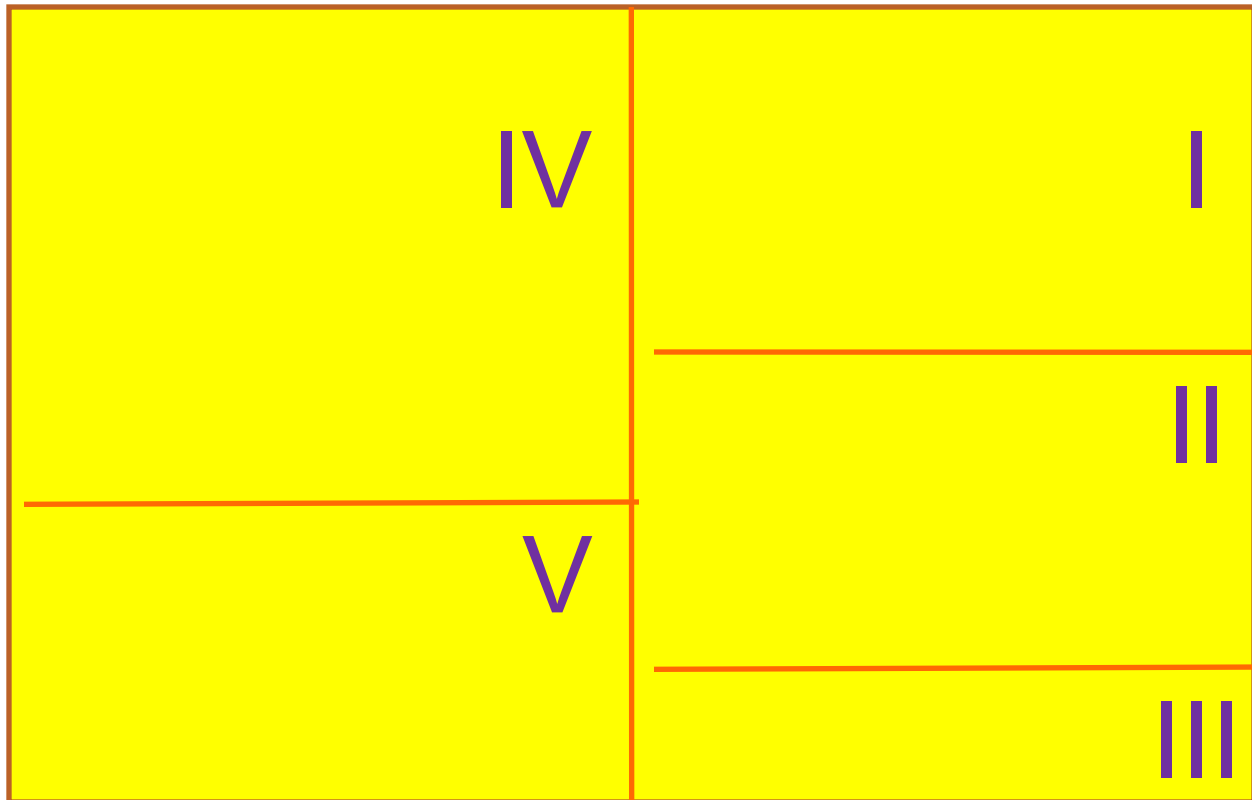
СТРУКТУРА БИЗНЕСА

Капитал — отражаются источники
этих средств.

Актив — отражаются по цене
приобретения (cost).

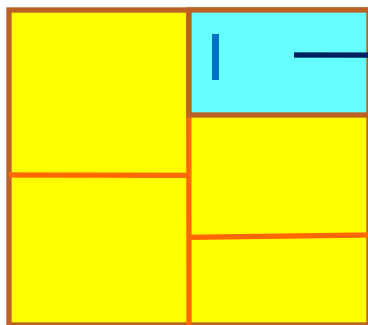
СТРУКТУРА БИЗНЕСА

БАЛАНС



СТРУКТУРА БИЗНЕСА.

БАЛАНС (БЛОК «СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ»)



1. Уставный капитал (акции: нормативная, балансовая и рыночная стоимость).
2. Добавочный капитал (переоценка).
3. Нераспределенная прибыль (финансовый результат).
4. Резервный капитал (дополнительные поступления из прибыли – фонды).

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

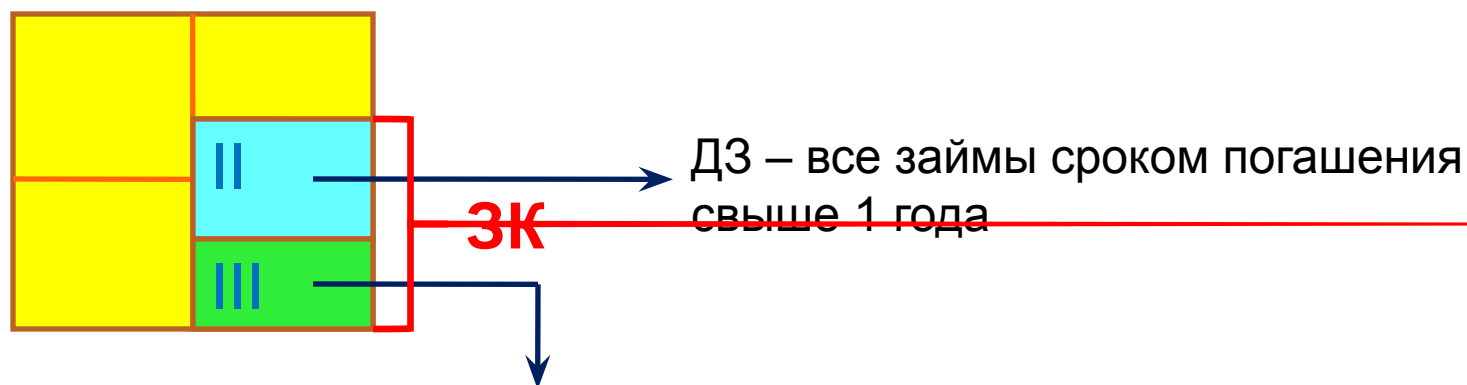
БАЛАНС

(БЛОК «СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ»)

1. Отражает все требования акционеров.
2. Именно здесь:
 - создается и рушится бизнес;
 - происходит поглощение других компаний и другими компаниями;
 - придумываются новые схемы развития бизнеса.
3. Правила поведения для этого блока одинаковы для любого типа компаний.

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

БАЛАНС (БЛОК «ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ»)

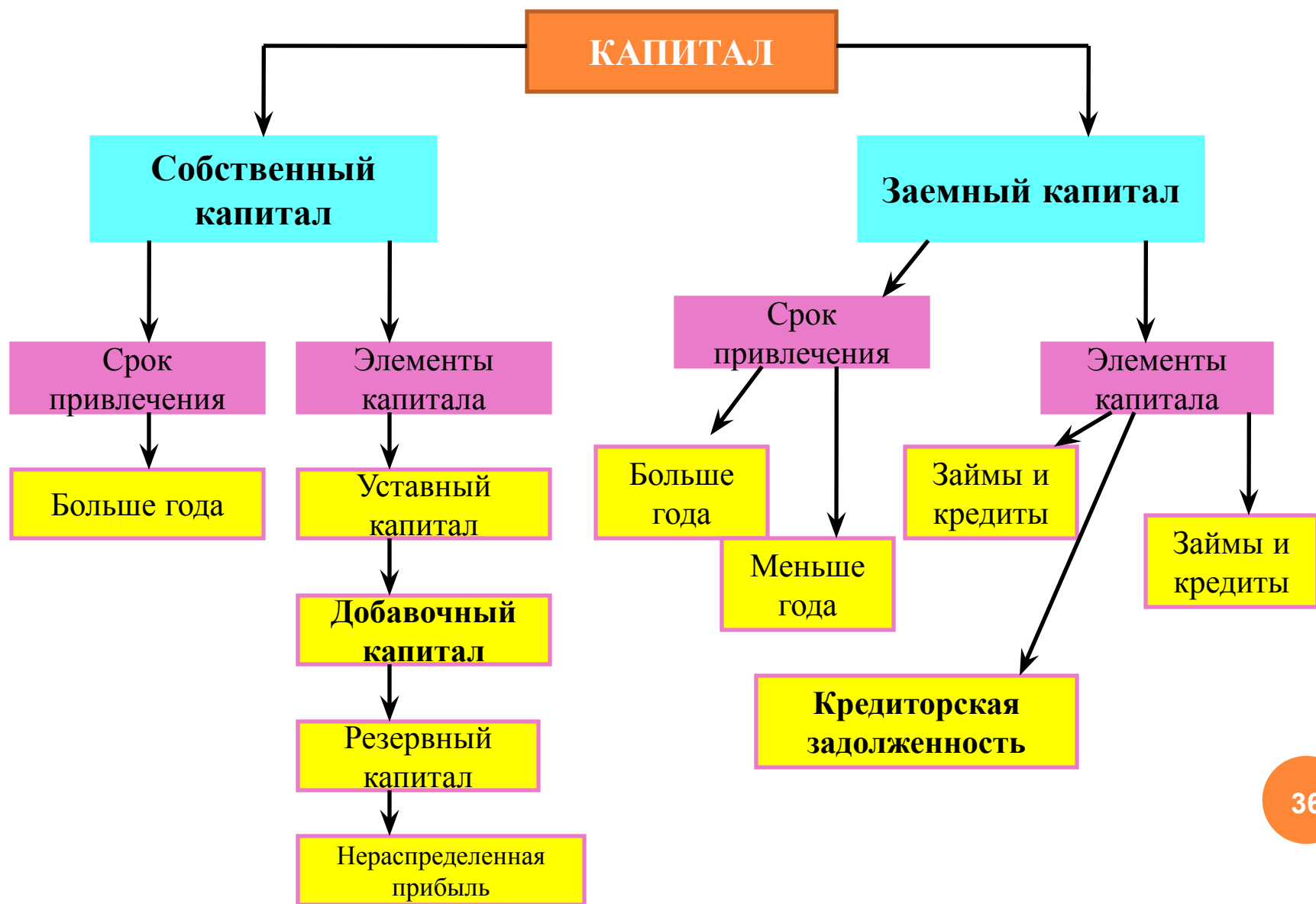


КО – все займы сроком погашения до 1 года

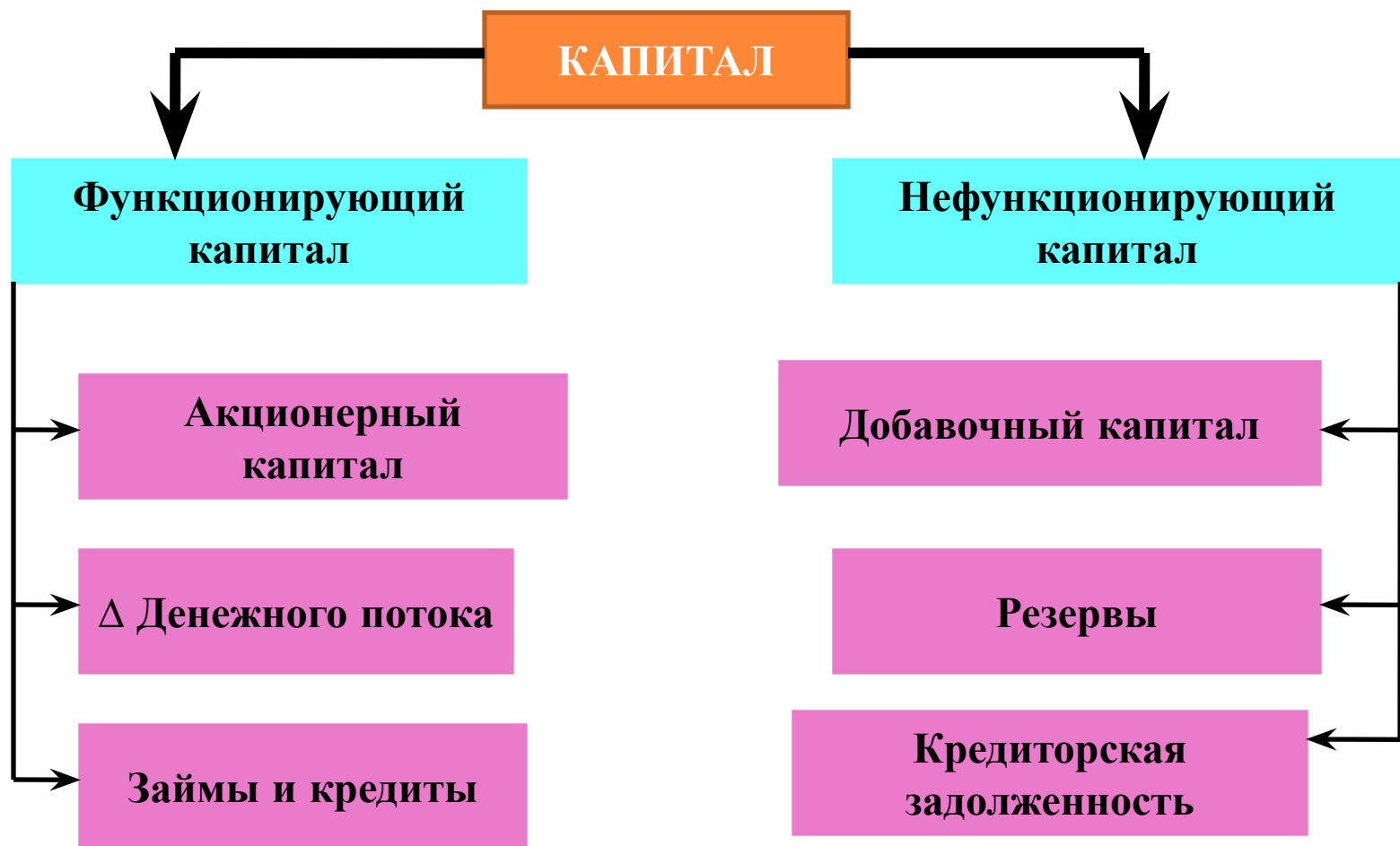
Среднесрочные → срок погашения 3-5 лет

Долгосрочные → срок погашения 5-20 лет

СХЕМА ЭЛЕМЕНТОВ КАПИТАЛА

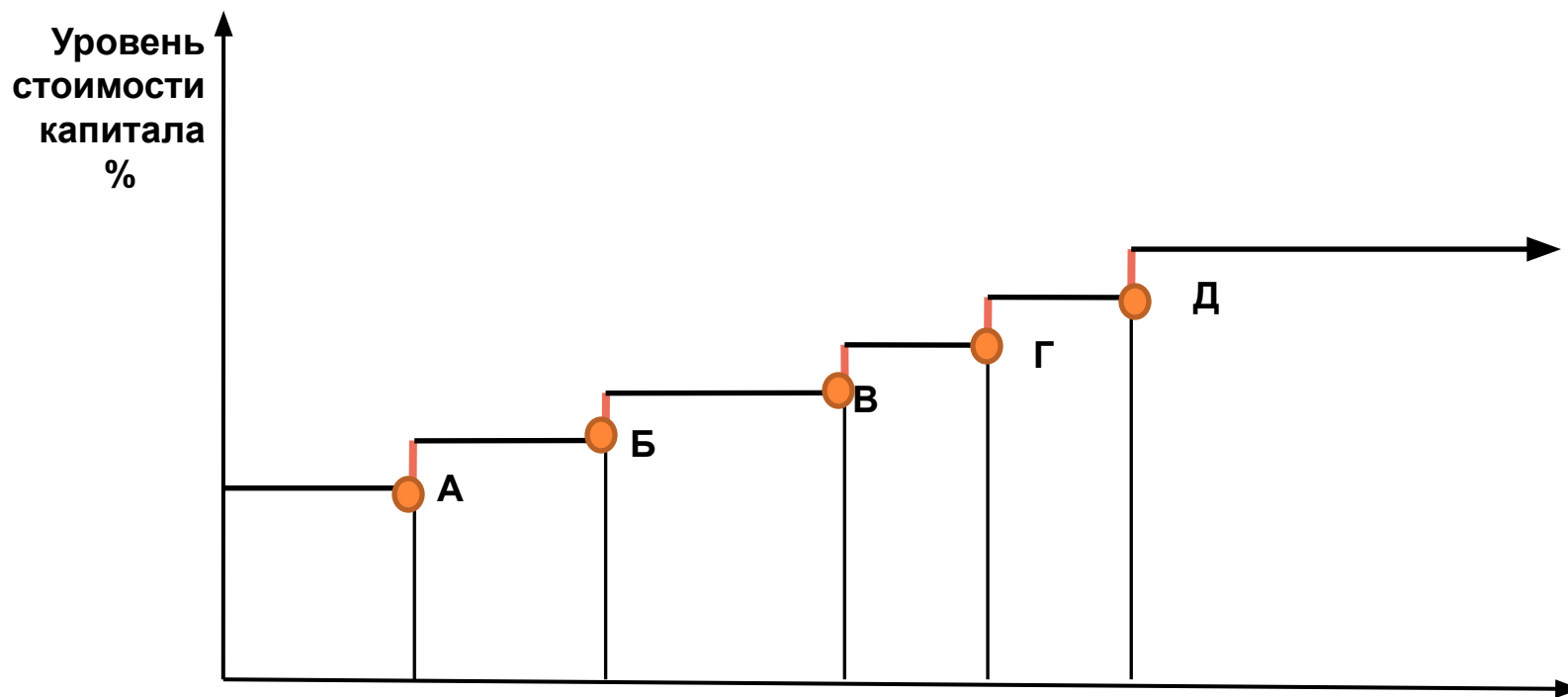


ПО ПРИНЦИПУ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

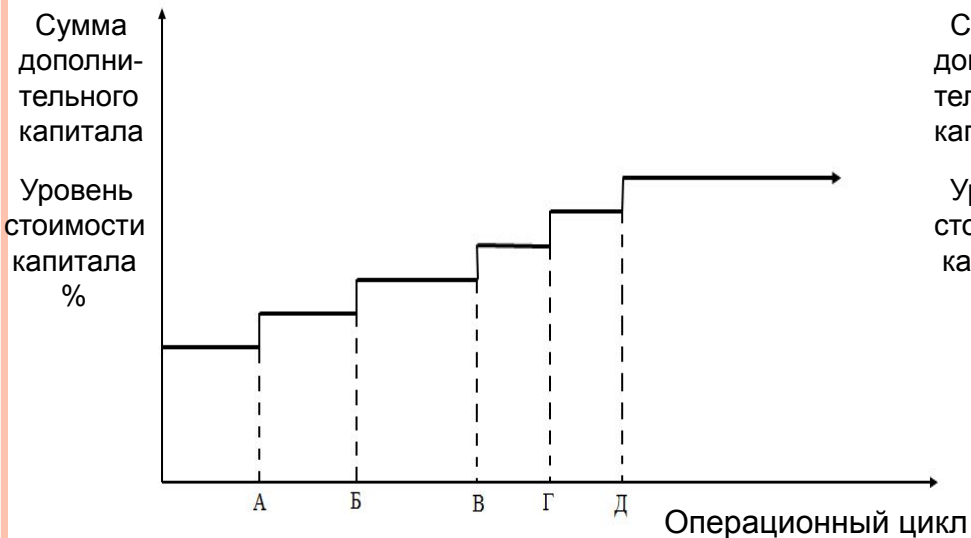


СТРУКТУРА БИЗНЕСА

ГРАФИК ПРЕДЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА ПО ОТДЕЛЬНОМУ ЭЛЕМЕНТУ

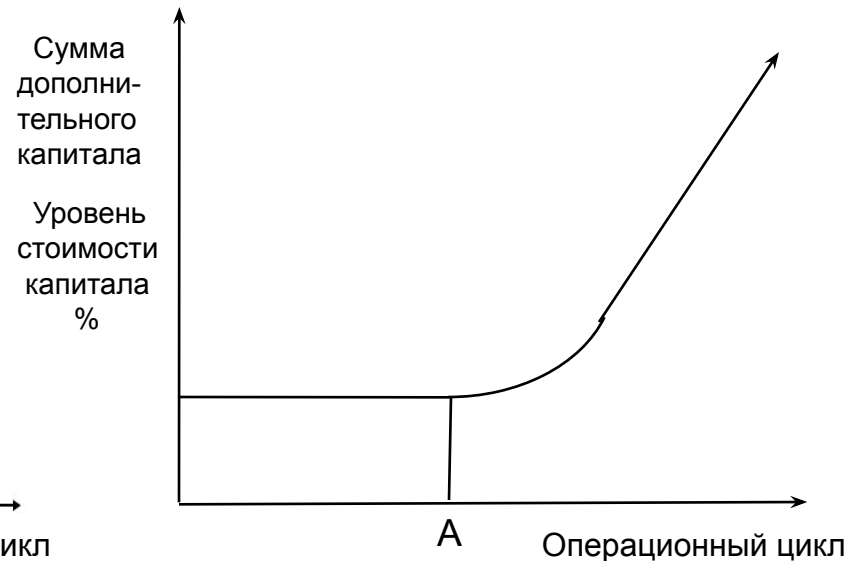


ЗАКОН ПРЕДЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА



Точки А, Б, В, Г и Д – «точки разрыва», в них происходит каждый новый скачок уровня стоимости дополнительно привлекаемого капитала

График предельной стоимости капитала предприятия по отдельному элементу



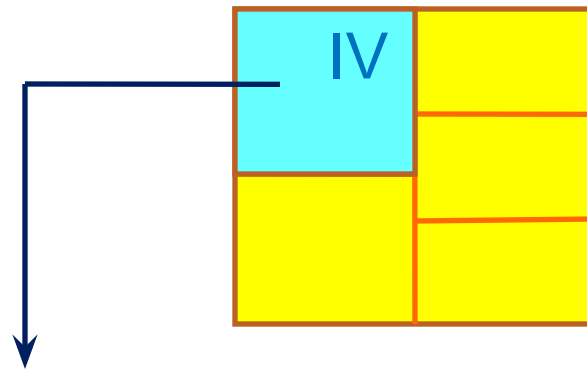
Точка А – граница привлечения предприятием дополнительного капитала, преодоление которой вызывает рост предельной стоимости капитала

График предельной стоимости капитала предприятия по множеству его элементов

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

БАЛАНС

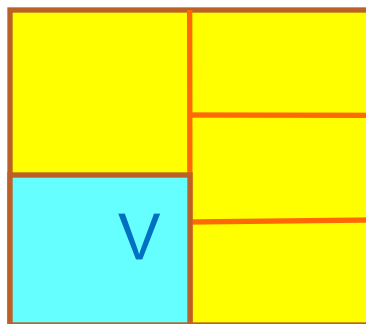
(БЛОК ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ)



1. Основные средства (земля, здания, машины, оборудование, транспортные средства, офисная техника) – **ОС**.
2. Нематериальные активы (репутация, бренды, лицензии и т.д) - **НА**.
3. Долгосрочные финансовые вложения (ценные бумаги других компаний сроком использования свыше 1 года) - **ДФВ**.
4. Незавершенное производство (незаконченные работы, ремонт) –**Н.Стр**.
1. Прочие.

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

БАЛАНС (БЛОК ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ)



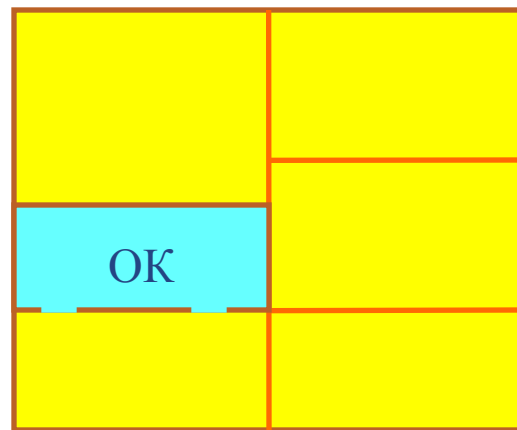
1. Трудозатраты – материальные запасы (сырье, незавершенное производство, готовая продукция, запчасти для ремонта) – **Т/з**.
2. Дебиторская задолженность (задолженность клиентов) - **ДЗ**.
3. Денежные средства (деньги на счетах) - **ДС**.
4. Краткосрочные финансовые вложения (ЦБ сроком использования до 1 года **КФВ**).
5. Прочие (предоплата, денежные средства некоммерческого характера).

Примечание:

- 1) Оборотные активы *всегда* находятся в движении.
- 2) Подблок «дебиторская задолженность» и «трудозатраты» составляют более 50% от всех оборотных активов.

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

ПОНЯТИЕ «ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ» («ОК»)



$$ОК = ОА - КО;$$

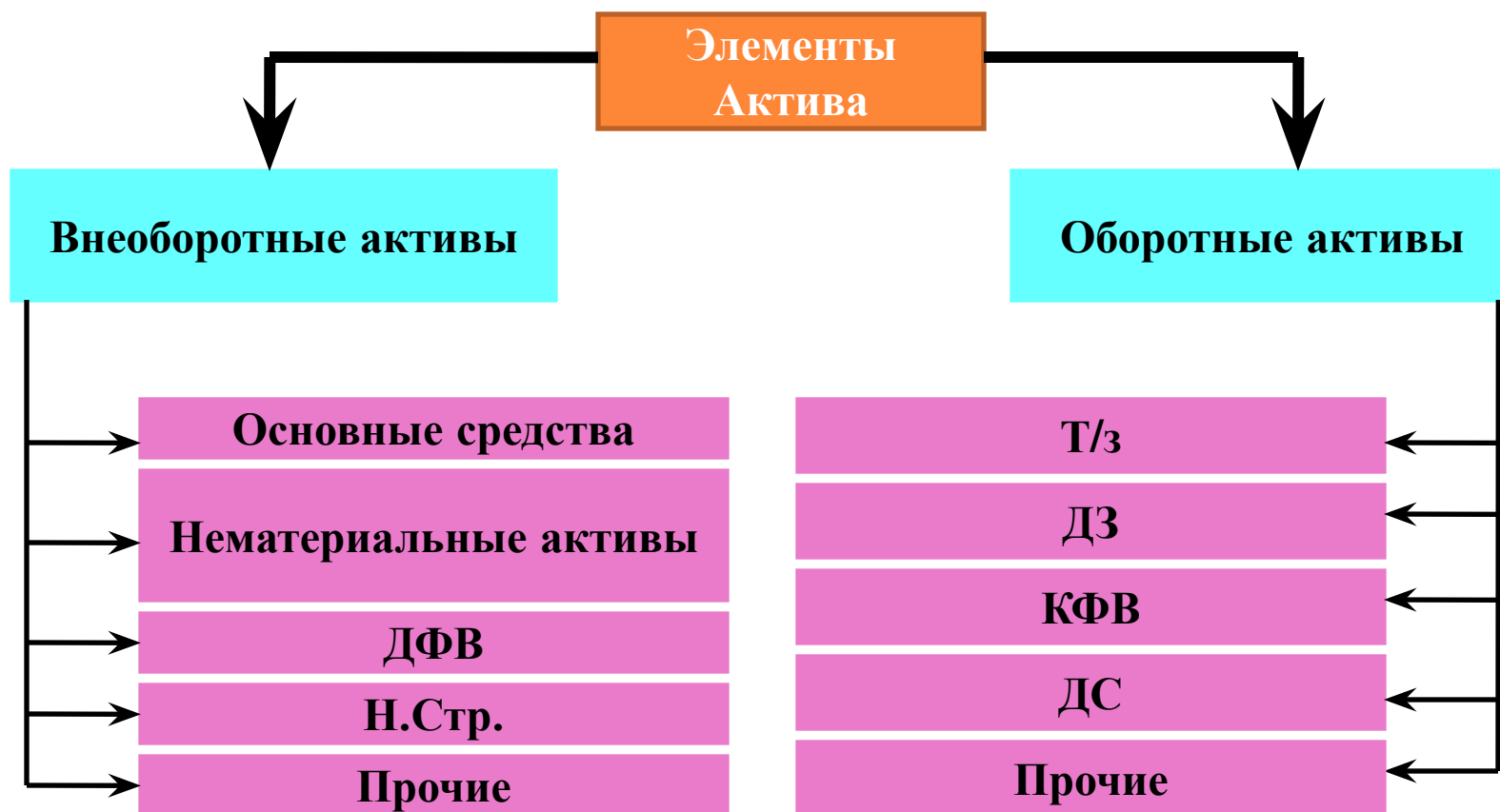
$$ОК = СК + ДЗ - ВА$$

Сумма ОК определяется величиной долгосрочного капитала, которая была вложена в долгосрочные активы.

Для получения ОК существует только один способ – за счет долгосрочных источников.

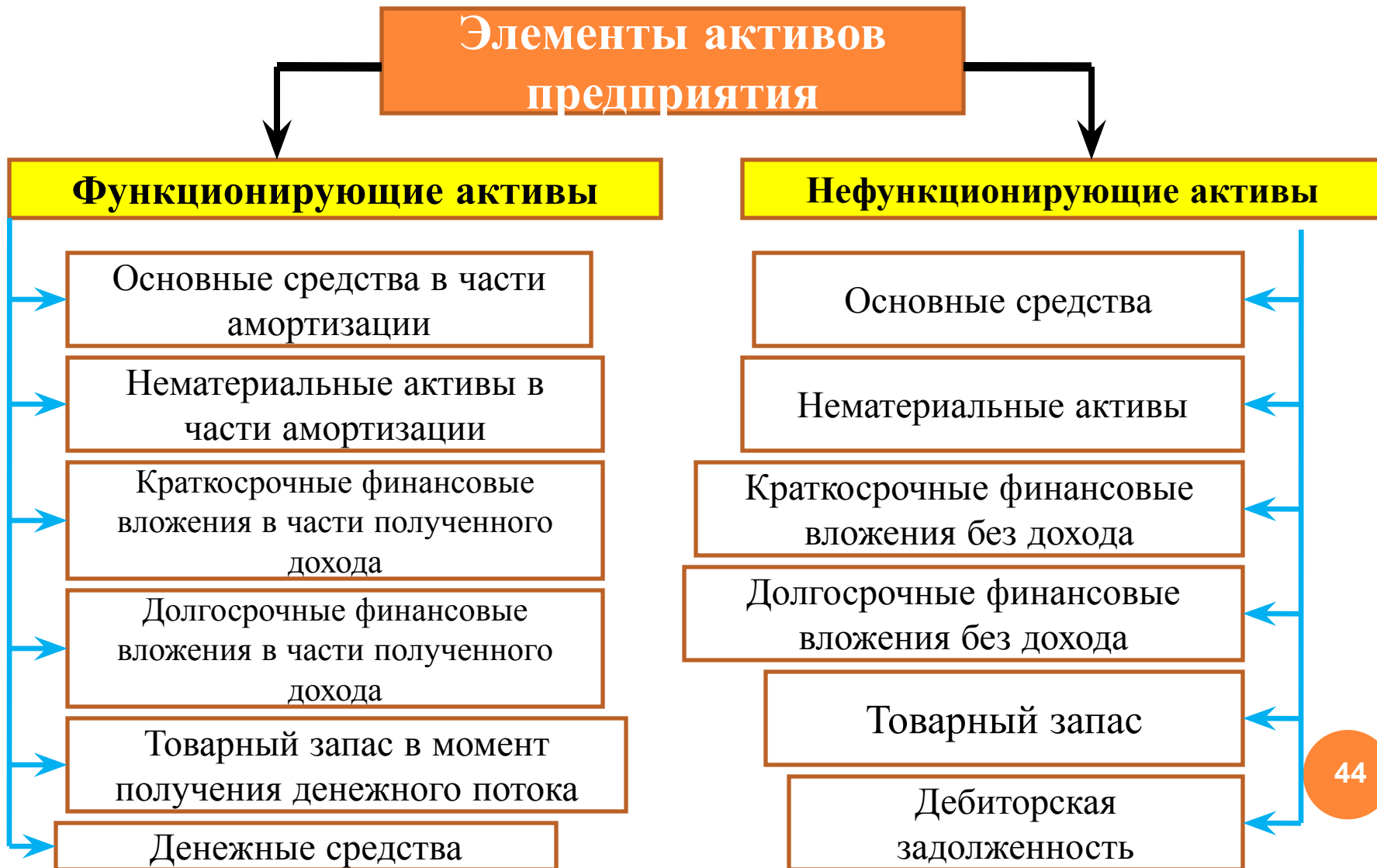
СТРУКТУРА БИЗНЕСА

СХЕМА ЭЛЕМЕНТОВ АКТИВОВ



СТРУКТУРА БИЗНЕСА

КЛАССИФИКАЦИЯ АКТИВОВ ПО ПРИНЦИПУ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ



СТРУКТУРА БИЗНЕСА

ЗАКОН ПАДАЮЩЕЙ ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ



- ДФВ** – долгосрочные финансовые вложения (не приносящие дохода)
- КФВ** – краткосрочные финансовые вложения (не приносящие дохода)
- ДЗ** – дебиторская задолженность
- ТЗ** – товарный запас
- ОС** – основные средства
- НА** – нематериальные активы
- ДС** – денежные средства
- Осам** – основные средства в части амортизации
- НАам** – нематериальные активы в части амортизации
- КФВдох** – краткосрочные финансовые вложения в части полученного дохода
- ДФВдох** – долгосрочные финансовые вложения в части полученного дохода
- ТЗдп** – товарный запас в момент получения денежного потока

СХЕМЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ БИЗНЕСА

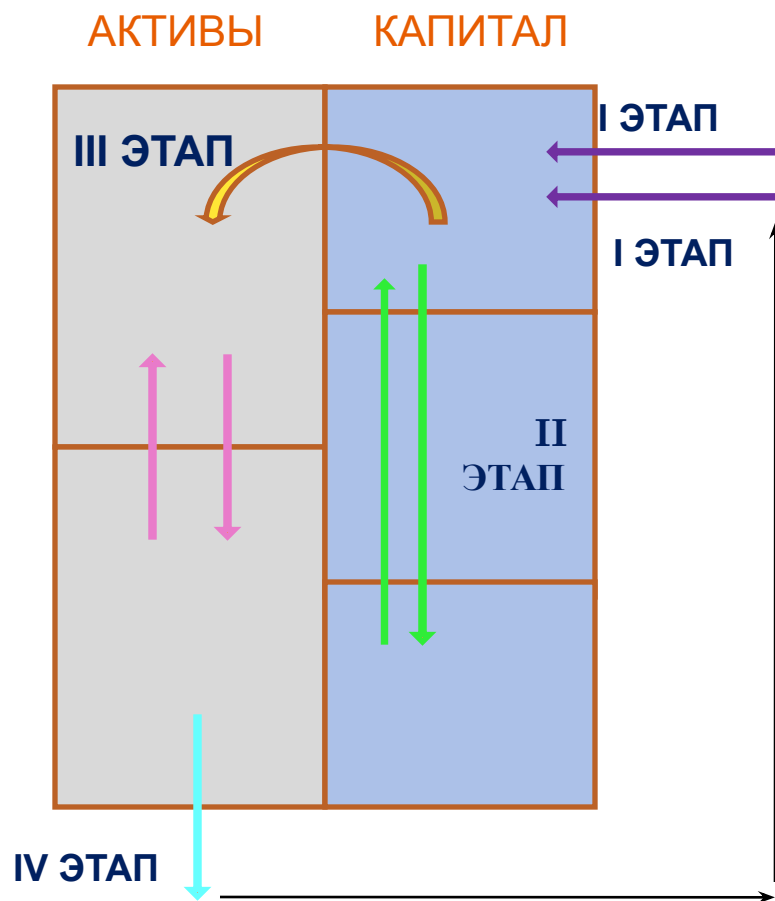
Принципы бухгалтерского учета

АКТИВЫ	Собственный капитал
	Долгосрочный заемный капитал
	Краткосрочный заемный капитал

Принципы денежного потока



ЭТАПЫ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА



- ➔ **первый этап** движения денежного потока (вхождение денежного потока, ДПвх)
- ➔ **второй этап** движения денежного потока внутри компании (распределение по элементам капитала)
- ➔ **третий этап** движения денежного потока (распределение по элементам актива)
- ➔ **четвертый этап** движения денежного потока (формирование нового исходящего и входящего ДП)
- ➔ **первый этап'** (вхождение нового ДП)

БАЛАНС. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ

СА – совокупные активы

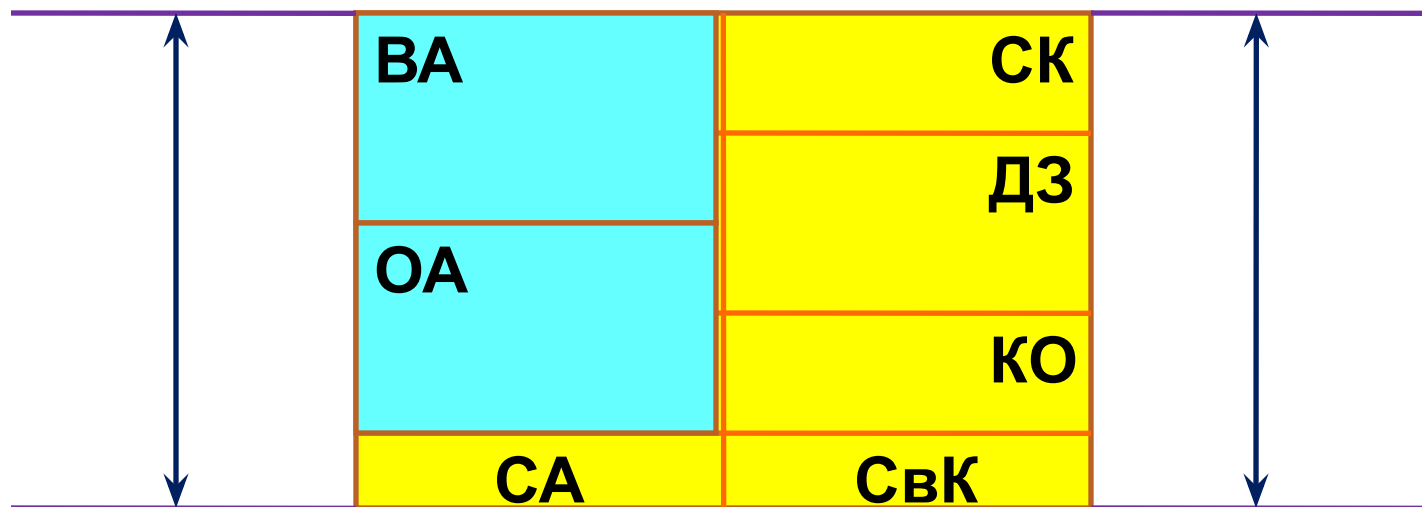
СК – собственный капитал

ЗК – заемный капитал

Св.К – совокупный капитал

БАЛАНС. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ ПОНЯТИЕ «СОВОКУПНЫЕ АКТИВЫ»

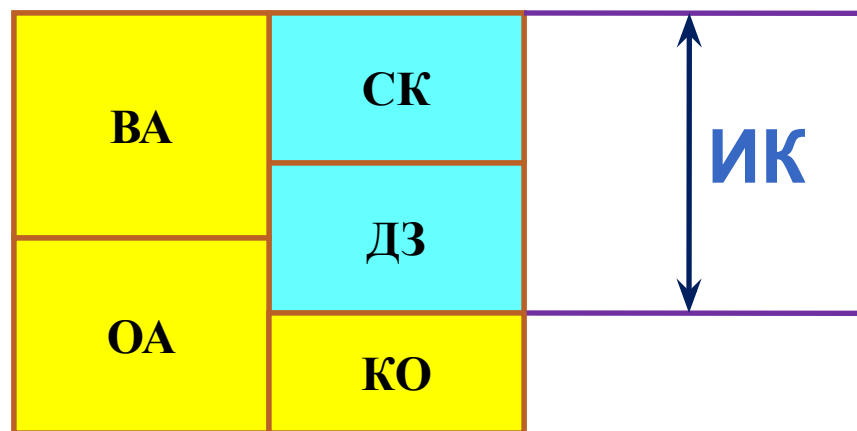
(«СА»)



$$СА = ВА + ОА$$
$$Св.К = СК + ДЗ + КО$$

БАЛАНС. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ

ПОНЯТИЕ «ИК»



$$\text{ИК} = \text{СК} + \text{ДЗ};$$

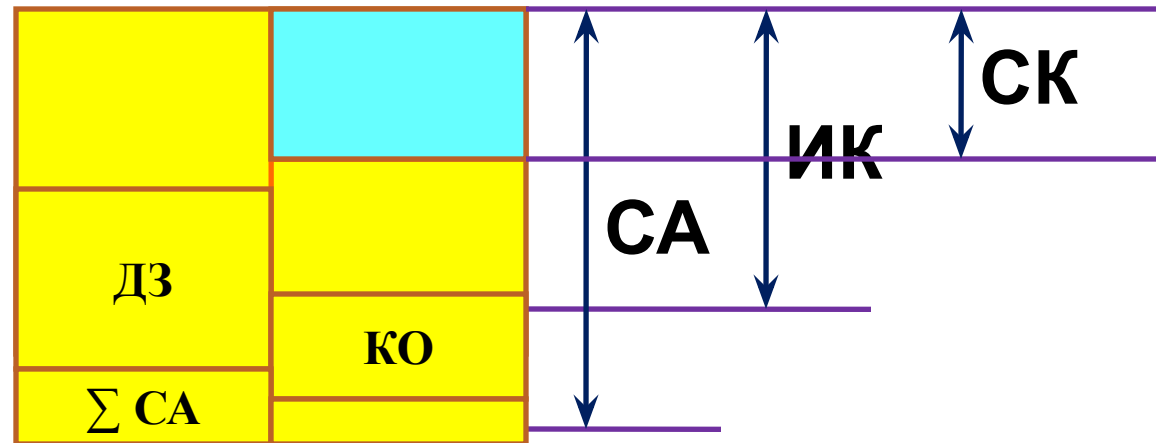
$$\text{ИК} = \text{ВА} + \text{ОА} - \text{КО}$$

ИК – долгосрочный капитал компании.

БАЛАНС. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ

ПОНЯТИЕ «СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ»

(«СК»)



$$\text{СК} = \text{СА} - \text{КО} - \text{ДЗ}, \quad \text{где}$$

СА – совокупный актив

КО – кредиторская задолженность

ДЗ – дебиторская задолженность

БАЛАНС. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ

ПРИМЕР №1

БАЛАНС

В.А. ОС – 82,0 НА – 0 Прочие – 28,5 131,8	С.К. УК – 8,9 Резерв – 68,5 77,4
	Д.займ 78,4
О.А. Т/з – 36,5 ДЗ – 35,0 ДС – 9,7 Прочие – 7,0 88,2	К.обязательства К.займ – 15,2 К.зад-ть – 21,8 Прочие – 27,2 64,2
С.А. 220	Св.К. 220

Отчет о Прибылях и Убытках

Выручка	308,0
Себестоимость	
ПВПН	29,2
%	4,7
ПВН	24,5
Н	93
ППН	15,2
Див	6,4
НПр(ΔДП)	8,8

БАЛАНС. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ

ПРИМЕР №2

БАЛАНС

В.А. ОС – 440 ДФВ - 40 НА – 0 НПроиз – 0 480	С.К. УК – 80 НПр - 220 Резерв – 60 360
О.А. Т/з – 128 ДЗ – 160 ДС – 20 Прочие – 12 320	Д.займ 200
С.А. 800	К.обязательства К.займ – 60 К.зад-ть – 140 Прочие – 40 240
	Св. К. 800

Отчет о Прибылях и Убытках

Выручка	1120
Себестоимость	1008
ПВПН	112
%	20
ПВН	92
Н	32
ППН	60
Див	24
НПр(ΔДП)	36

«Лучшим рецептом обеспечения счастья, о котором мне приходилось когда-либо слышать, является получение высокой прибыли»

Джейн Остин (1775-1817гг.)

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Назначение → показать
доходы, которые получила
компания и какие за этот период
были расходы.

Примечание: носит статистический характер, т.е.
составляется на определенный момент времени.

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

С Т.3. БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА

- ❖ Измеряет успешность деятельности компании
- ❖ Используется для определения рентабельности
- ❖ Дает информацию для прогноза объемов будущих денежных поступлений

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

ПРИМЕРЫ ОГРАНИЧЕНИЙ ПРИ СОСТАВЛЕНИИ

ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

- 1.** Как учесть затраты на проект? (когда его запустили или когда они фактически учтены)
 - заменили крышу (такие затраты можно отнести к расходам?)
 - амортизация (её величина обоснована?)
- 2.** Понимание различия между понятиями:
ДП и НПр
- 3.** Выплаты по займам не являются расходами
- 4.** Необходима временная привязка
(доходов и расходов)

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

ПОСТРОЕНИЕ ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ (БУХГАЛТЕРСКИЙ)

ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ

Себестоимость реализации

ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ

Коммерческие расходы

Административные расходы

Другие операционные доходы/расходы

ОПЕРАЦИОННАЯ ПРИБЫЛЬ

Доходы от инвестиций

Расходы от финансовой деятельности

ПРИБЫЛЬ ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

Налоги

Чрезвычайные статьи

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

ТЕРМИНОЛОГИЯ

ВИД ПРИБЫЛИ	СПОСОБ ОБРАЗОВАНИЯ
Валовая прибыль (gross profit – GP)	Доход от реализации (выручка) <u>минус</u> себестоимость проданных товаров
Операционная прибыль – ПВПН (operating profit – earnings before interest & taxes EBIT)	Доходы от всех видов д-ти <u>минус</u> операционные расходы
Прибыль до выплаты налогов ПВН (earnings before tax – EBT)	Операционная прибыль <u>минус</u> проценты за кредит; пени; штрафы
Прибыль после выплаты налогов ППН (earnings after tax – EAT)	Прибыль до выплаты налогов <u>минус</u> налоги
Нераспределенная прибыль (retained earnings – RE)	Прибыль после выплаты налогов

ПОСТРОЕНИЕ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО ОТЧЕТА

ДОХОДЫ ОТ ВСЕХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Себестоимость (затраты от основного процесса)

=

ПВПН

%, штрафы, пени

ПВН

Налоги

ППН

Дивиденды

НПр (ΔДП)

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

1. Главный практический показатель эффективности – ПВПНА (ЕВІТДА)
2. ПВПНА – прибыль до вычета % налогов и амортизации
3. **ПВПНА = ПВПН + А**, где

ПВПН – прибыль до выплаты % и налогов

А - ∑ амортизации

«Всё должно измеряться единой меркой – деньгами.

Только в этом случае люди смогут обмениваться своими услугами и только в этом случае общество сможет существовать.»

Аристотель (384-322гг. до н.э.)

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ . ПРИМЕР

Баланс	Период		Источники	Использование
	№1	№2		
А ВА	22,5	32,5		10,0
<u>ОА:</u>				
Т/з	12,5	14,35		1,85
ДЗ	15,0	16,0		1,0
ДС	1,75	0	1,75	
СА	51,75	62,85		
<u>Капитал:</u>				
УК	18,0	18,0		
Резерв	9,5	10,75	1,25	
Д.займ	8,0	9,0	1,0	
<u>К.обяз-ва:</u>				
К.зад-ть	13,75	17,0	3,25	
К.займ	-	5,1	5,1	
Налог к оплате	2,5	3,0	0,5	
СК	51,75	62,85	12,85	12,85

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ. ПРИМЕР

А	Начальное сальдо ДС		1750
	Отток ДС:		
	ВА	(10,0)	
	Т/з	(1,85)	
	ДЗ	(1,0)	
Б	Итого оттока	(12,85)	
	Приток ДС:		
	Резерв	1,25	
	Д.займ	1,0	
	К.зад-ть	3,25	
	Налог к оплате	0,5	
В	Итого притока	6,0	
Г	Нетто-поток ДС (В – Б)	(12,850 – 6,0)	(6850)
	Конечное сальдо ДС (А – Г)	(6,850 – 1,750)	(5100)

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ. ПРИМЕР

Источники \longleftrightarrow Использование

Долго- срочные	Резерв	1,25	2,25	\longleftrightarrow	ВА	10,0	10,0
	Д.займ	1,0			10,0		
Кратко- срочные	К .займ	5,1	10,6	\longleftrightarrow	Т/з	1,85	2,850
	К.зад-ть	3,250			ДЗ	1,0	
	Налог к опл.	0,5					
	ДС	1,750					
Итого		12850			Итого	12850	

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

*«В основе каждого знания лежит фундаментальное открытие.
В механике – колесо, в науке – огонь, в политике – механизм голосования.
Главным изобретением экономики выступают – деньги, наличие которых определяет все её основные аспекты.»*

Джеффри Кроутер (1907-1972гг.)

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ЗАЧЕМ НУЖЕН АНАЛИЗ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ?

- Основа для оценки способности предприятия зарабатывать денежные средства
- Оценка потребностей предприятия в использовании имеющихся денежных средств
- Причины различия между чистой прибылью и связанных с её получением денежных поступлений

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

- У любой компании должно быть достаточно денег, чтобы своевременно платить по своим обязательствам.
- Одной из первых причин попадания в тяжелое финансовое положение становятся убытки, однако даже при наличии высоких прибылей может наступить финансовый кризис.

ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА В СИСТЕМЕ БИЗНЕСА

Этапы	«Слабые места»
1 этап: вхождение денежного потока в систему бизнеса – распределение по элементам капитала	«Работает» только функционирующая часть капитала
2 этап: движение денежного потока внутри компании – распределение по элементам актива	«Работает» только функционирующая часть актива
3-4 этапы: выход денежного потока из системы и обратное вхождение в систему бизнеса	Необходим прогноз исходящего денежного потока в будущем периоде, т.е. определение его темпа роста

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА :

ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Прямой метод	Косвенный метод
1.1 Поступления: - выручка от реализации продукции - авансы полученные - прочие поступления	1 Чистая прибыль
	2 Амортизация
	3 Увеличение дебиторской задолженности
1.2 Платежи: - расчеты с поставщиками - расчеты по заработной плате - расчеты с органами социального страхования - расчеты с бюджетом - авансы выданные - проценты по кредитам	4 Увеличение запасов
	5 Снижение краткосрочных финансовых вложений
	6 Снижение кредиторской задолженности
1.3 ИТОГО:	7 ИТОГО денежный поток от операционной деятельности

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА:

Инвестиционная деятельность

Прямой метод	Косвенный метод
2.1 Поступления: - реализация долгосрочных активов	8 Инвестиции 9 Приобретение основных фондов
2.2 Платежи: - инвестиции	10 Поступления от продажи оборудования
2.3 ИТОГО:	11 ИТОГО денежный поток от инвестиционной деятельности

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА *Финансовая деятельность*

Прямой метод	Косвенный метод
3.1 Поступления: - ссуды и займы полученные	12 Выкупные займы
	13 Долгосрочные займы
	14 Платежи по долгосрочным займам и векселям
3.2 Платежи: - возврат кредитов - краткосрочные финансовые вложения	15 Выплата дивидендов
	16 ИТОГО денежный поток от финансовой деятельности
3.3 ИТОГО:	17 Эффект от изменения валютного курса
4 Общие изменения денежных средств за период	18 Совокупный чистый денежный поток
5 Денежные средства на начало периода	19 Денежный баланс на начало периода
6 Денежные средства на конец периода	20 Денежный баланс на конец периода

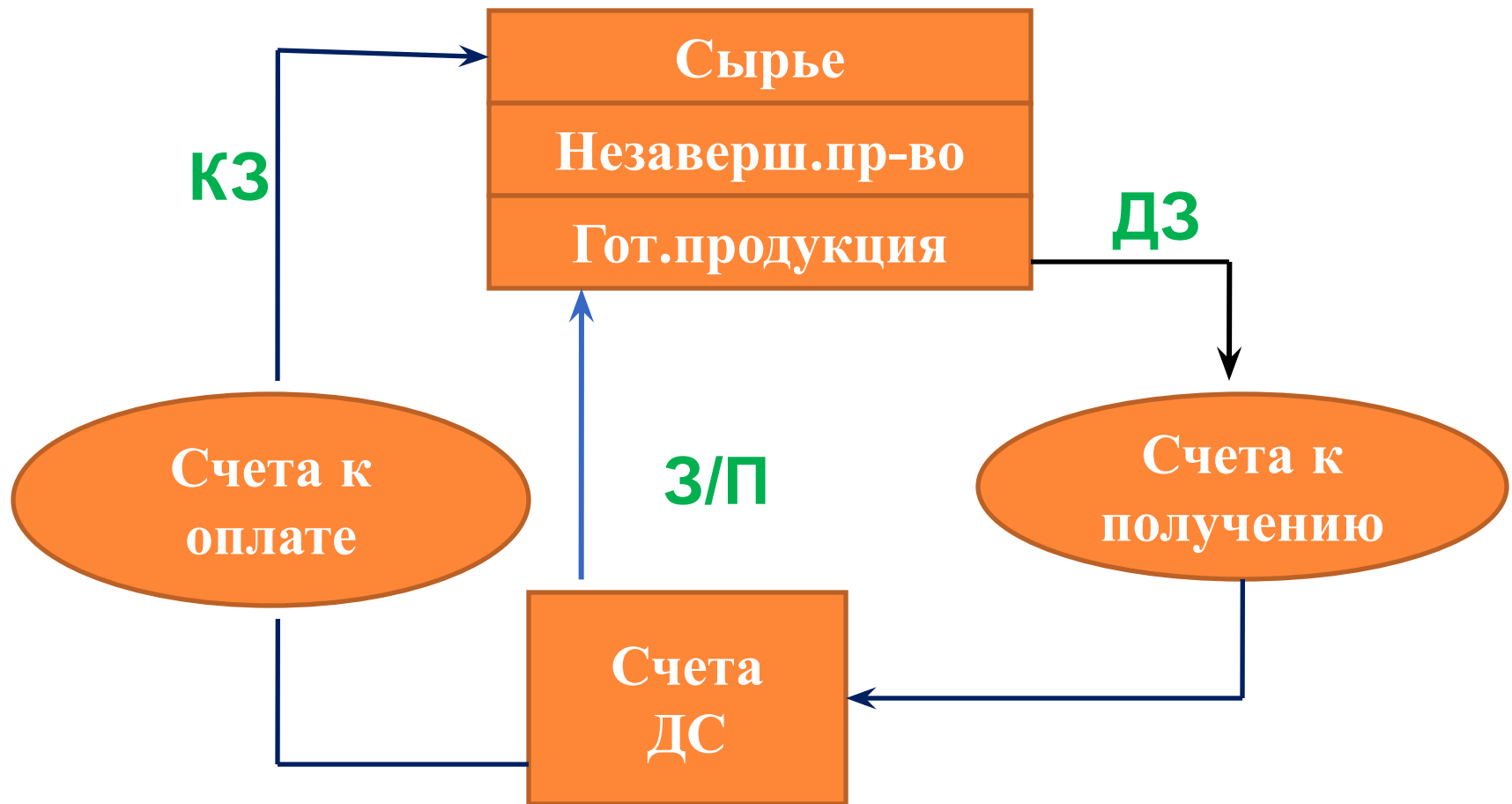
МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА.

СРАВНЕНИЕ МЕТОДОВ РАСЧЕТА ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

Критерий	Прямой метод расчета денежного потока	Косвенный метод расчета денежного потока	Метод расчета ДС в модели прямого роста
Исходные данные	Данные бухгалтерского учета	Данные бухгалтерского учета	Данные управленческого учета
Основной принцип	«Кассовый» принцип (только по ДС)	Принцип начисления	«Кассовый» принцип
Изменения элементов внутри периода	Учитывает только по денежным средствам	Не учитывает	Учитывает по всем элементам активов и капитала
Расчет ДС в следующем периоде	Не учитывает возможный темп роста исходящего ДС	Не учитывает возможный темп роста исходящего ДС	Учитывает возможный темп роста исходящего ДС

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

СХЕМА ДВИЖЕНИЯ



ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Основные потоки компании можно сгруппировать по двум направлениям:

- **платежи в погашении КЗ**, т.е. оплата поставок сырья, товаров и услуг;*
- **выплата з/пл** персоналу компании и оплата других операционных расходов.*

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

АМОРТИЗАЦИЯ

БАЛАНС на начало

А		К	
Транс.ср.	20,0		20,0

БАЛАНС на конец

А		К	
Транс.ср.	15,0	К	20,0
ДС	8,0	Пр	3,0
СА	23,0	СК	23,0

Пр=3,0
Ам=8,0

Отчет о Прибылях и Убытках

<i>Выручка</i>	30,0
Расходы:	
<i>Бензин</i>	4,0
<i>З/плата</i>	15,0
<i>Тех.об.</i>	3,0
<i>Амортизация</i>	5,0
<i>Итого расходов</i>	27,0

Пр = 3,0 (30,0 - 27,0)

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

ЦИКЛ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА



Примечание:

Эти статьи спонтанны, т.к. меняются в зависимости от объема продаж.

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ЦИКЛ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА. ВЫВОДЫ

1. Значение в 44 дня показывает средний срок выпуска и продажи товаров.
2. Потребителю требуется 41 день для погашения возникшей ДЗ, поэтому ДС поступят в комиссию на 85 день.
3. Компания пользуется кредитами поставщиков 26 дней.
4. Временный разрыв между **ОТТОКОМ** денег из компании и **ПРИТОКОМ** денег в компанию составляет 59 дней (85-26)
5. При такой ситуации компания еще обязана выплачивать заработные платы и другие накладные расходы

ЦИКЛ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ЦИКЛ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА.

ВЫВОДЫ

6. Возникновение временного разрыва приводит к необходимости в ОК

7. Расчет необходимого ОК:

Временный разрыв = 59 дней

Сколько необходимо ОК для увеличения выручки на 1 млн руб.

$$1,0 \text{ млн.руб.} \times 59/365 = 162 \text{ млн. руб.}$$

8. Таким образом увеличение выручки на каждый млн. руб. потребует ОК в размере 162.0 млн. руб. т.к. для получения 1 руб. выручки требуется определенный объем актива.

9. Возможна ситуация: Выручка растет, прибыль растет – острая нехватка ДС. Почему?

АЛГОРИТМ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

1. Определение цели анализа
2. Подготовка необходимой информации
3. Агрегирование финансовой документации
4. Расчет показателей
5. Анализ и выводы
6. Принятие решений и действия

АГРЕГИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ДОКУМЕНТОВ.

I ЭТАП. ГРУППИРОВКА СТАТЕЙ БАЛАНСА НА НАЧАЛО ПЕРИОДА.

ОС НА ДФВ НСтр ПР	ВА	УК ДК Резервы	НПр СК
		Д Займ К Займ	Займы —
т/з ДЗ КФВ ДСр Пр	Сов. К.	КЗ дл. КЗ кор	КЗ
		СА —	Сов. К.

АГРЕГИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ДОКУМЕНТОВ. II ЭТАП

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ (АГРЕГИРОВАННЫЙ)

Входящий ДП от всех видов деятельности (доход):
Операционной, инвестиционной, финансовой

Исходящий ДП (себестоимость)

Изменение ДП без учета затрат на капитал (ПВПН)

Исход ДП (%)

Изменение ДП – прибыль до выплаты налога (ПВН)

Исходящий ДП (налоги)

Изменение ДП – прибыль после выплаты % и налогов

Исходящие ДП - дивиденды

Изменение ДП – нераспределенная Пр (НПр)

АЛГОРИТМ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

III ЭТАП. РАСЧЕТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ БАЛАНСА НА ОСНОВЕ МАТРИЦЫ АГРЕГИРОВАНИЯ

Группировка баланса по основным статьям с учетом удельного веса

АКТИВ	ПАССИВ
Внеоборотные активы (ВА) Нематериальные активы (НМА) Основные средства (ОС) Долгосрочные финансовые вложения (ДФВ)	Собственный капитал (СК) Акционерный капитал (АК) Добавочный капитал (ДК) Резервы (Рез) Нераспределенная прибыль (НП)
Оборотные активы (ОА) Товары и запасы (ТМЗ) Дебиторская задолженность (ДЗ) Денежные средства (ДС)	Долгосрочные обязательства (ДО) Краткосрочные обязательства (КО) Займы и кредиты (ЗК) Кредиторская задолженность (КЗ)
Совокупный актив (СА)	Совокупный капитал (СовК)

Актив на конец = Актив на начало + Увеличение актива – Уменьшение актива

$ОС_{к} = ОС_{н} + Покупка\ ОС - Продажа\ ОС - Амортизация\ ОС + ДК$

$НМА_{кон} = НМА_{нач} + Покупка\ НМА - Продажа\ НМА - Амортизация\ НМА$

АЛГОРИТМ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

АГРЕГИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ДОКУМЕНТОВ. МАТРИЦА АГРЕГИРОВАНИЯ

№ п/п	Балансовые счета на начало периода	Отчет о прибылях и убытках	Отчет о движении денежных средств	Отчет об изменении капитала	Приложение к балансу	Баланс счета на конец
1	Основные средства	x	купили / продали	добавочный капитал	амортизация	гр.1 ± гр. 3 +гр. 4 - гр. 5
2	Нематериальные активы	x	купили / продали	x	амортизация	гр.1 ± гр. 3 - гр. 5
5	Денежные средства	x	остаток денежных средств	x	x	гр.1 ± гр. 3
6	Счета дебиторов	Объем продаж	инкассация ДЗ / авансы / подотчетные суммы / НДС	x	x	гр.1 ± гр.2 ± гр. 3
10	Уставный капитал	x	x	изменения уставного капитала	x	гр.1 ± гр. 4
11	Добавочный капитал	x	x	сумма добавочного капитала	x	гр.1 ± гр. 4
13	Нераспределенная прибыль	агрегированный отчет	x	x	x	гр. 2
16	Счета кредиторов	накладные расходы	оплата кредиторской задолженности	x	x	гр.1 ± гр.2 ± гр. 3

АЛГОРИТМ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

IV ЭТАП : РАСЧЕТ ИЗМЕНЕНИЙ ЭЛЕМЕНТОВ БАЛАНСА (Δ) ПО ДЕНЕЖНОМУ ПОТОКУ

Сгруппированный баланс на начало периода

Внеоборотные активы	Собственный капитал
	Долгосрочные заимствования
Оборотные активы	Краткосрочные обязательства

Агрегированный Баланс на конец периода

Внеоборотные активы	Собственный капитал
	Долгосрочные заимствования
Оборотные активы	Краткосрочные обязательства

Изменение элементов баланса (Δ) по денежному потоку

Внеоборотные активы	Собственный капитал
	Долгосрочные заимствования
Оборотные активы	Краткосрочные обязательства

АЛГОРИТМ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

V ЭТАП : СОСТАВЛЕНИЕ БЛОКОВ «ИСТОЧНИКИ» И «ИСПОЛЬЗОВАНИЕ»

ИСТОЧНИКИ

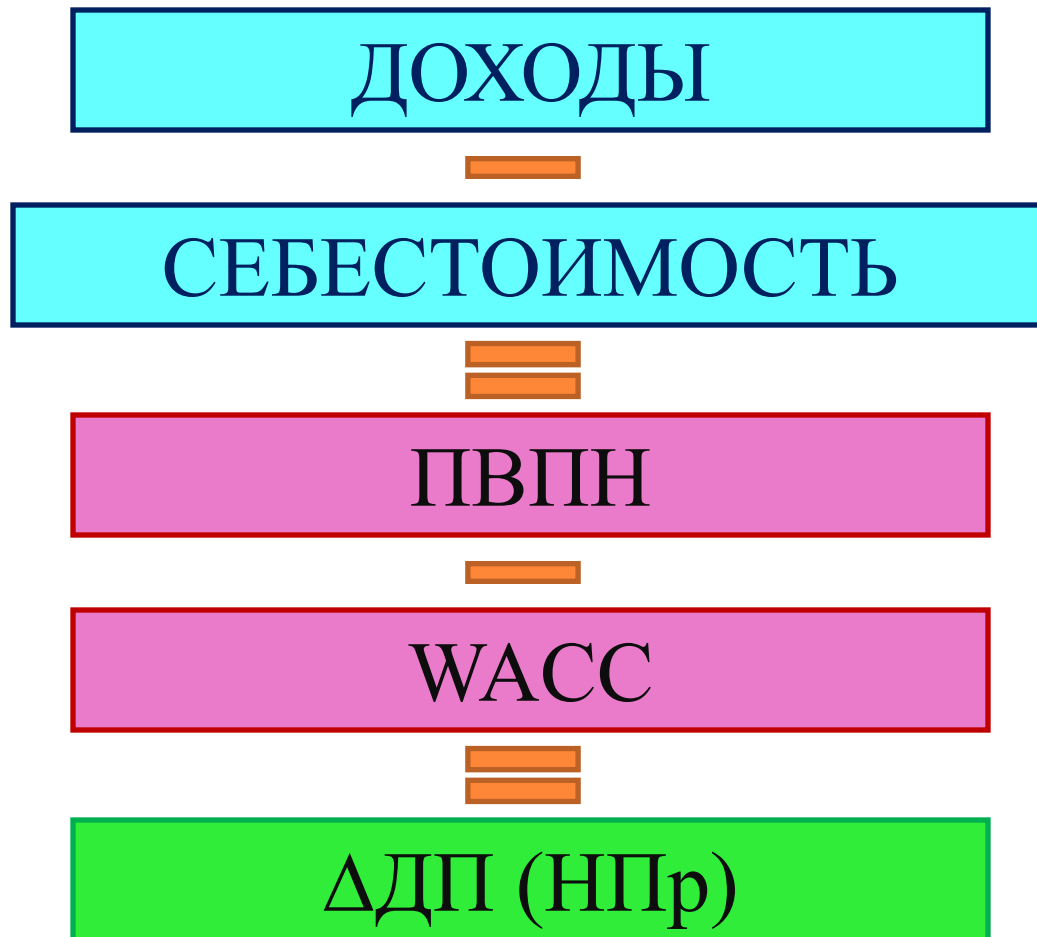
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ

Долгосрочные	Нераспределенная прибыль Резервы Долгосрочные займы Итого:	Внеоборотные активы Итого:
Краткосрочные	Банковские займы (до 1 года) Денежные средства Кредиторская задолженность Итого:	Оборотные активы (за исключением денежных средств) Итого:

В результате агрегирования получаем баланс, отражающий движение денежного потока, проходящего через компанию в течение отчетного периода

СХЕМА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТРУКТУРЫ

БИЗНЕСА



ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП БИЗНЕС-РИСК

Определяется:

- Изменением объема продаж
- Конкуренцией
- Изменением себестоимости
- Диверсификацией продукта
- Спросом на продукт
- Операционный рычаг
- Финансовый рычаг

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ

СОУП

И
з
м
е
р
я
е
т
у
ю
в
е
л
и
ч
и
н
у
д
о
х
о
д
о
в
а
к
ц
и

Рентабельность
совокупных активов
ДСА (ROA)

вае
т
о
п
е
р
а
ц
и
о
н
н
у
ю
э
ф
ф
е
к
т
и
в
н
о
с
т
ь
т
е
к
у
щ
е
й
д
е
я
т
е
л
ь
н
о
с
т
и

Рентабельность
инвестированного
капитала ДИК
(ROI)

ра
жа
ет
от
дач
у
от
инв
ес
ти
ци
й
ко
мп
ан
ии

Рентабельность
собственного
капитала ДСК
(ROE)

ю
в
е
л
и
ч
и
н
у
д
о
х
о
д

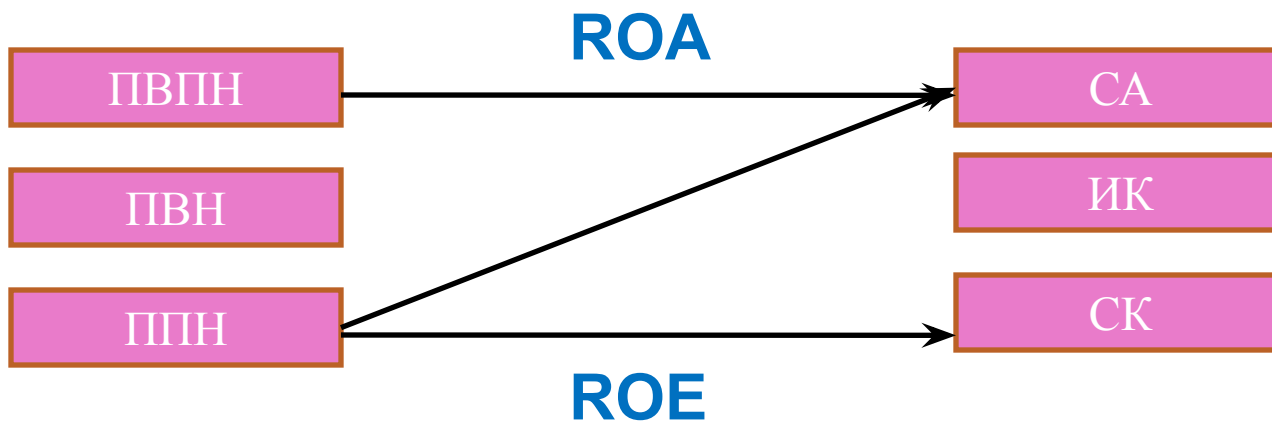
ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

ВИДЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

- **Рентабельность собственного капитала (ROE)** – самый важный регулятор стоимости компании.
- **Рентабельность совокупных активов (ROA)** – самый важный регулятор величины доходности собственных активов .
- **Рентабельность операционной деятельности** зависит от **доходности инвестиций (ROI)** (в виде) АКТИВОВ В ЭТОТ ВИД ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.

ВЗАИМОСВЯЗЬ ПОКАЗАТЕЛЕЙ БАЛАНСА И ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ	БАЛАНС
Прибыль до выплаты процентов и налогов - ПВПН	СОВОКУПНЫЕ АКТИВЫ
Прибыль до выплаты налогов - ПВН	ИНВЕСТИРОВАННЫЙ КАПИТАЛ
Прибыль после налогов - ППН	СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ



ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

- 1.** Показатели эффективности управления по отдельности полностью не показывают все стороны этой деятельности.
- 2.** Для полноты картины нужны оба К: ROA и ROE.
- 3.** ROA показывает операционную эффективность всей компании.
- 4.** ROE показывает, каким образом операционная эффективность трансформируется в благополучие собственников.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

ROE, ROA

ROE – важный регулятор стоимости
КОМПАНИИ

ROA – важный регулятор величины
ДОХОДНОСТИ СК

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА - ДСА (ROA)

- 1.** ROA показывает, имеет ли компания базу для обеспечения доходности собственника, т.е. не получая необходимой ROA компания не в состоянии обеспечить доходность капитала собственников.
- 2.** ROA показывает эффективность использования активов компании.
- 3.** ROA определяется до выплаты % и налогов.
- 4.** ROA является основным инструментом для измерения «здоровья» компании; является основой для принятия самых значимых значений в бизнесе.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА

1. Система финансового анализа Дюпонт (The DuPont System of Analysis) исследует способность компании эффективно генерировать прибыль, реинвестировать её, наращивать обороты.

2. Расщепление ключевых показателей на факторы позволяет определить и дать сравнительную характеристику основных причин, повлиявших на изменение того или иного показателя и определить темпы экономического роста.

3. Модель Дюпонта является моделью формирования активов компании в виде совокупности взаимодействующих первичных финансовых блоков, непосредственно формирующих $\sum A$.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА

4. Модель Дюпонта позволяет

- планировать формирование объема A в целом и по каждому виду A в частности;
- планировать использование как в целом CA , так и по каждому виду A в отдельности.

Примечание: Каждой из этих систем планирования присущ определенный период и свои формы реализации его результатов

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

1. Показатели эффективности управления по отдельности полностью не показывают все стороны этой деятельности.
2. Для полноты картины нужны оба К: ROA и ROE.
3. ROA показывает операционную эффективность всей компании.
4. ROE показывает каким образом операционная эффективность трансформируется в благополучие собственников

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ СОВОКУПНЫХ АКТИВОВ (ROA)

1. Основная формула:

$$\text{ROA} = \text{ДСА} = \frac{\text{ПВПН}}{\text{СА}}$$

2. Введем в формулу (1) понятие «Выручка»:

$$\frac{\text{ПВПН}}{\text{Совокупные активы}} = \frac{\text{ПВПН}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Совокупные активы}}$$

НГр (норма прибыли) *ОбСА* (оборачиваемость СА)

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ROA

- 1) NПр и ОбСА влияют на ДСА (ROA)
- 2) Воздействовать на каждый из них непосредственно не имеет смысла – каждый зависит от совокупности различных факторов
- 3) Дополнительные факторы необходимо выразить в относительных показателях
- 4) Эти факторы также можно рассчитать, как ведущие факторы реализации

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ВЕДУЩИЕ ФАКТОРЫ МОДЕЛИ

1. NПр и ОбСА – ведущие факторы модели Дюпонта.
2. Однако, влиять на эти два коэффициента непосредственно невозможно.
3. Каждый коэффициент зависит от совокупности отдельных результатов получаемых в бизнесе.
4. Каждый результат может быть выражен в виде относительных показателей, что в свою очередь требует определенной системы, при помощи которой можно вычислить этот результат.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ВЕДУЩИЕ ФАКТОРЫ МОДЕЛИ

5. Система позволяет:

- задавать определенные значения для каждого коэффициента;
- ставить цели для исполнителей.

6. В систему входят основные показатели из Б и отчета о Прибыли и Убытках.

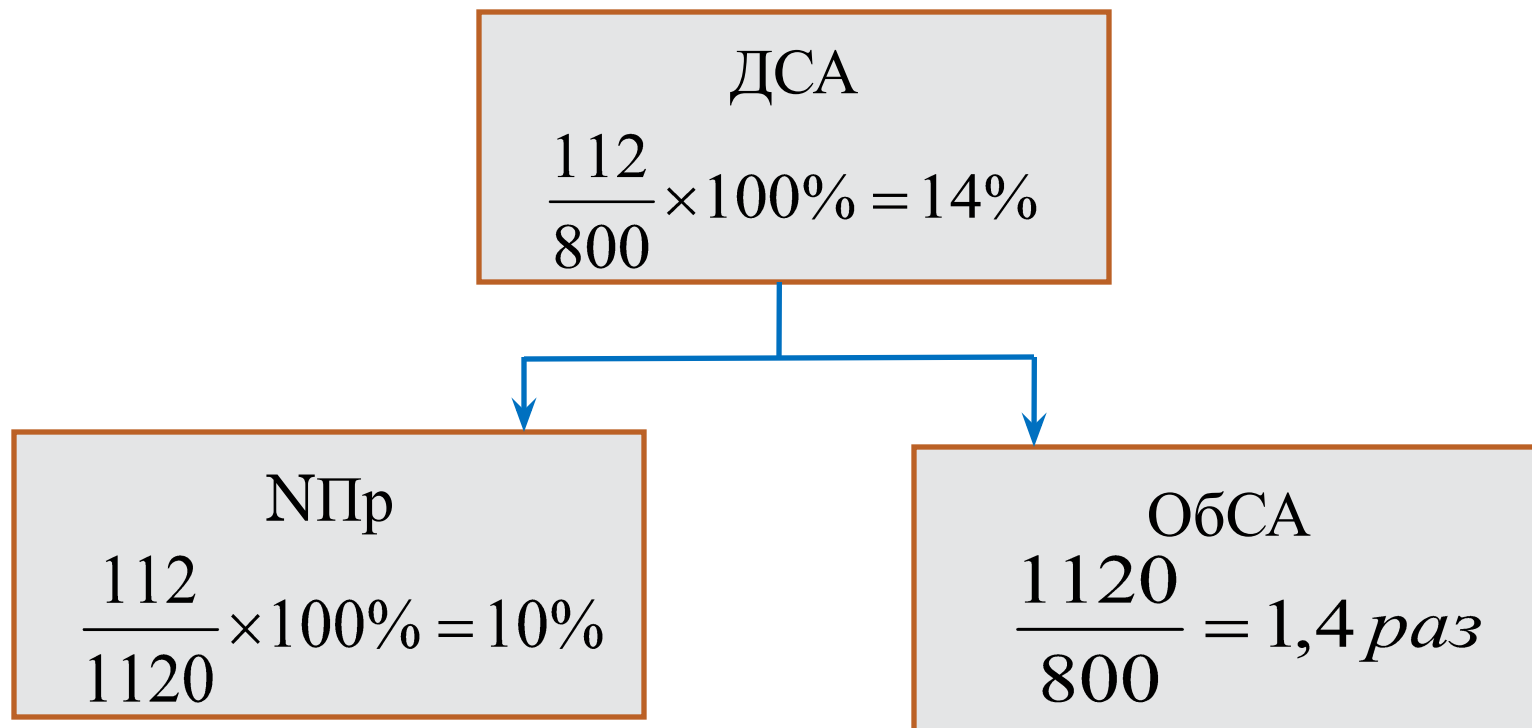
7. Каждый показатель системы может выступать в качестве ведущего фактора эффективности.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ROA

- **НПр** – норма прибыли, или рентабельность реализации, определяет процентное соотношение прибыли и затрат в полученном рубле. (Повышение НПр возможно только за счет снижения доли операционных расходов).
- **ОбСА** – это коэффициент, который определяет оборачиваемость совокупного актива.

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ФАКТОРНАЯ МОДЕЛЬ



Примечание:

- 1) Если НПр = 10%, то расходы составляют 90%
- 2) Повышение рентабельности возможно только за счет сокращения расходов

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ПРИМЕРЫ СООТВЕТСТВИЙ НПР И ОБСА

Пример №1 (дистрибьюторская деятельность)

$$\left. \begin{array}{l} \text{НПр} = 7\% \\ \text{ОБСА} = 2\text{раза} \end{array} \right\} \text{ДСА} = 14\%$$

Пример №2 (телекоммуникационная деятельность)

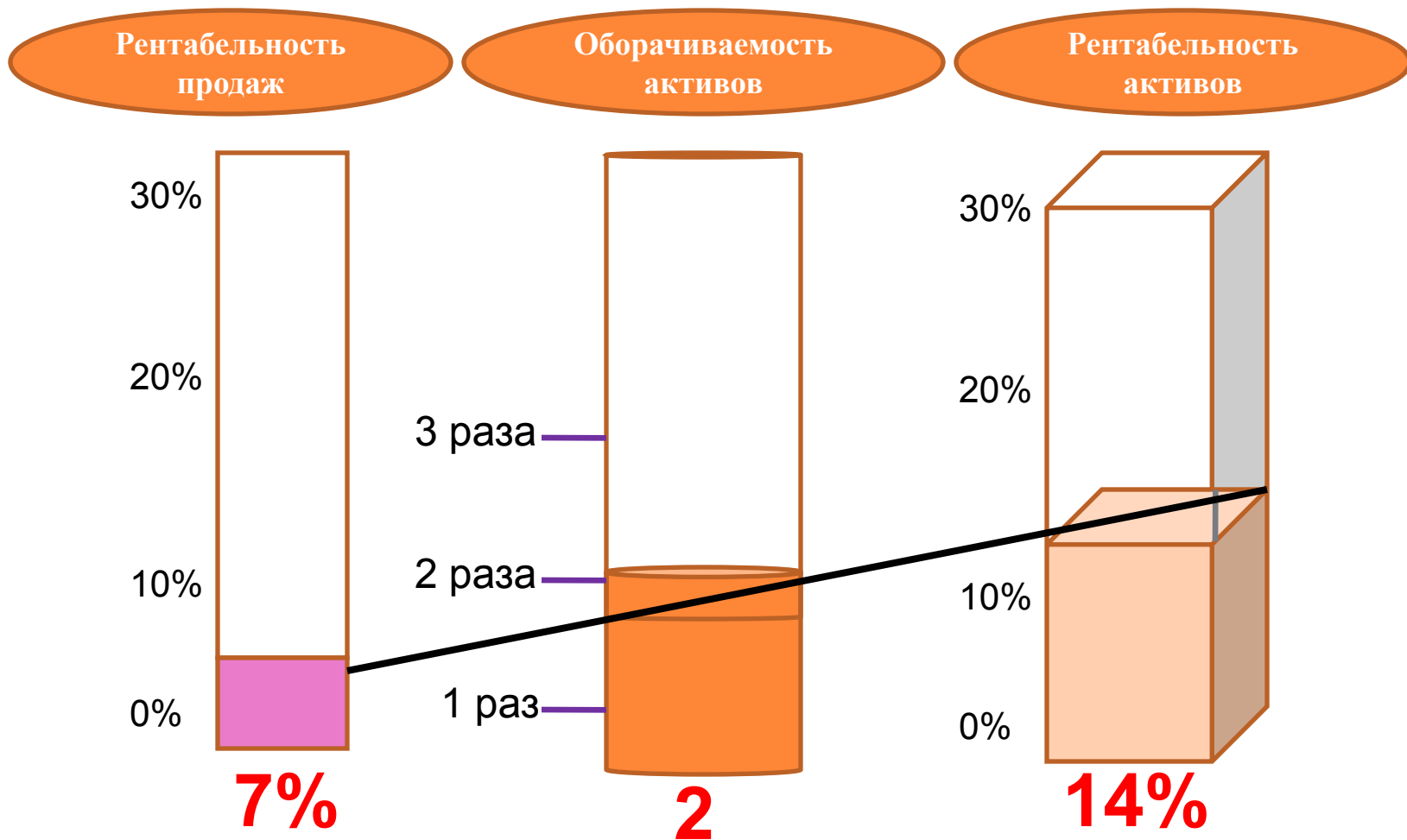
$$\left. \begin{array}{l} \text{НПр} = 25\% \\ \text{ОБСА} = 0,6\text{раза} \end{array} \right\} \text{ДСА} = 15\%$$

Пример №3 (среднее значение для компаний
различных отраслей)

$$\left. \begin{array}{l} \text{НПр} = 12\% \\ \text{ОБСА} = 1,2\text{раза} \end{array} \right\} \text{ДСА} = 14,4\%$$

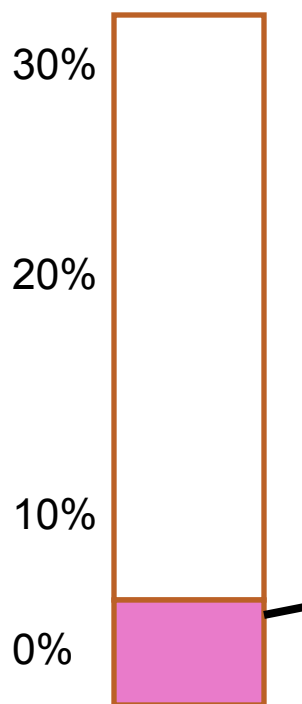
ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ПРИМЕР ДИСТРИБЬЮТОРСКОЙ КОМПАНИИ



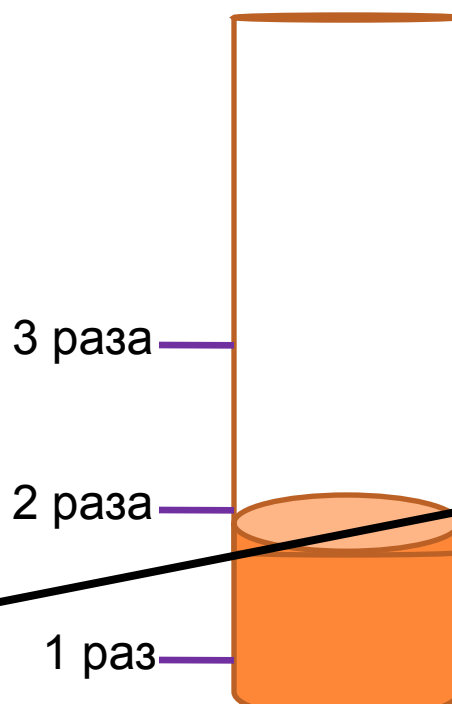
МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ПРИМЕР ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ КОМПАНИИ

Рентабельность
продаж



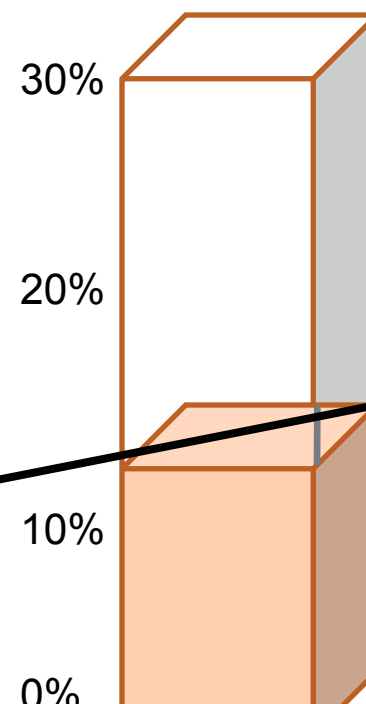
25%

Оборачиваемость
активов



0,6

Рентабельность
активов



15%

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ВЕДУЩИЕ ФАКТОРЫ РЕАЛИЗАЦИИ (НПР)



ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ВЕДУЩИЕ ФАКТОРЫ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ СА

$$\text{Об.}_{\text{СА}} = \frac{1112}{800} = 1,4 \text{ раза}$$

$$\frac{\text{Выручка}}{\text{ОС}} = \frac{1120}{440} = 2,5 \text{ раза}$$

$$\frac{\text{Выручка}}{\text{Запасы}} = \frac{1120}{128} = 8,7 \text{ раза}$$

$$\frac{\text{Выручка}}{\text{Д.З.}} = \frac{1120}{160} = 7,0 \text{ раз}$$

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ПРОСТЕЙШАЯ

МОДЕЛЬ

ДСА

НПр

Расходы на материалы
Выручка

Расходы на з/плату
Выручка

Общепроизв.расходы
Выручка

Админ.и торг.расходы
Выручка

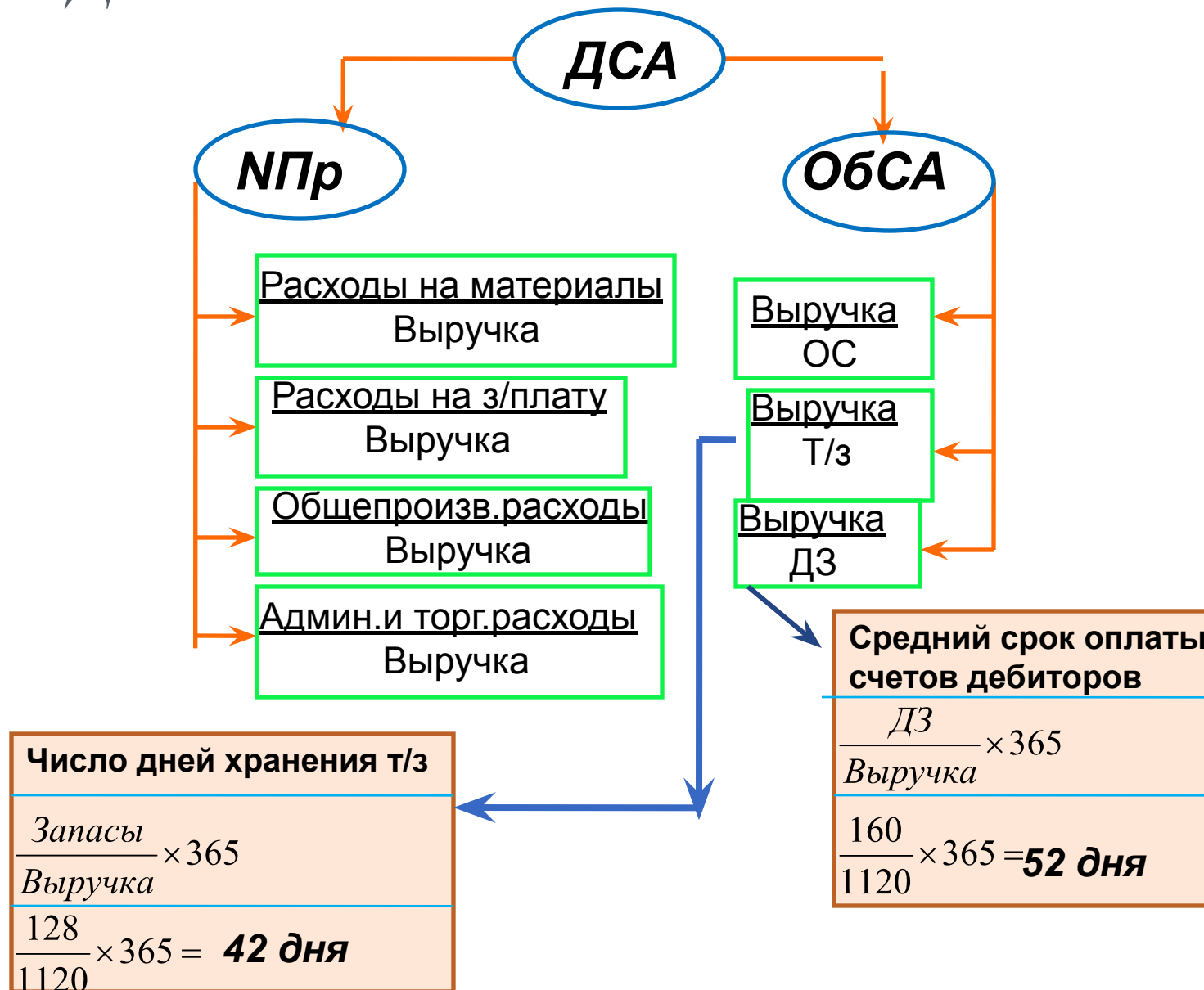
ОБСА

Выручка
ОС

Выручка
Т/з

Выручка
ДЗ

МОДЕЛЬ ДЮПОНТА. ПОЛНАЯ МОДЕЛЬ



ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП -ROE

- 1. Доходность собственного капитала (ROE) является важной характеристикой любого бизнеса.**
- 2. Измеряет величину доходов акционеров.**
- 3. Положительная динамика этого коэффициента показывает увеличение курса акций бизнеса, что в свою очередь позволяет привлекать новые капиталы для своего развития.**
- 4. На уровне отдельной компании высокое значение данного коэффициента соответствует только растущей компании.**

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

ROE. ПРИМЕР

Отчет о Прибыли и Убытках		
Выручка		308,0
ПВПН	-	29,2
%	-	4,7
ПВН	-	24,5
Нал	-	9,3
ППН	-	15,2
Див	-	6,4
<hr/>		
НП		8,8

БАЛАНС	
ВА	СК
	77,4
131,6	ДЗ
	78,4
ОА 88,4	КЗ
	78,4
220	220

$$ДСК = \text{ППН} / \text{СК} \times 100$$

$$15,2 / 77,4 \times 100 = 19,6 \%$$

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

ROE

ПРИМЕР №1: СК = 100 т.руб.

ПВН = 15, 0 т.руб.; ПВН=ППН

(допущение)

~~% = 10% = 2.0 т.руб. в год~~

РАСЧЕТ:

$$\text{ROE} = \frac{\text{ППН}}{\text{УК}} \times 100\%$$

$$\text{ROE} = \frac{15}{100} \times 100\% = 15\%$$

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП

ROE

Пример № 2: СК = 80, 0 т.руб. ЗК = 20, 0 т.руб.
% = 10% в год **ROE - ?**

Расчет: 1) $10\% = 2,0$ т.руб. (10% от 20 т.руб)
2) ППН = $15, 0 - 2,0 = 13, 0$ т.руб
3) **ROE** = $13, 0 / 80,0 \times 100\% = 16,25 \%$

Вывод: *Таким образом, взяв в долг 20, 0 т.руб.
ЗК, компания увеличила свою
доходность от 15% до 16, 25 %.*

ROE. ВАРИАНТЫ РАЗНЫХ СПОСОБОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ.

Вариант №	СК т. руб.	ЗК т. руб.	% по ЗК т. руб.	ППН т.руб.	ROE до нал %
1	100	0	0	15	15,0
2	80	20	2	13	16,25
3	60	40	4	11	18,33
4	50	50	5	10	20,0
5	40	60	6	9	22,5
6	20	80	8	7	35,0
7	10	90	9	6	60,0

ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОУП РОЕ

Выводы:

- 1.** Принятие решения менеджером компании о соотношении СК и ЗК является самым важным значением в бизнесе.
- 2.** Это является компромиссом между доходностью и риском.
- 3.** Возникает риск получения высокой доходности и высокого риска.

«Если Ваш годовой доход равен 20 фунтам стерлингов, а годовые расходы 90 фунтов стерлингов, то результатом такой деятельности станет Ваша нищета.»

Чарльз Диккенс (1812-1870гг.)

ЧТО ТАКОЕ РЫЧАГ?

- **Операционный рычаг – КОР (DOL)**
- **Финансовый рычаг – КФР (DFL)**

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

ПОНЯТИЕ ЗАТРАТ

1. Операционная деятельность компании связана с осуществлением различных **затрат: финансовых, материальных, нематериальных, трудовых.**
2. По характеру эти затраты подразделяются:
 - **текущие**
 - **долговременные**

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

ПОНЯТИЕ ЗАТРАТ

3. ТЕКУЩИЕ:

- закупка сырья, закупка материалов, транспорт, обслуживание материально-технической базы, содержание персонала и т.д.

ДОЛГОВРЕМЕННЫЕ:

- реконструкция, приобретение зданий, машин, оборудования.

- 4.** Для эффективного управления операционными затратами разработана классификация.

КЛАССИФИКАЦИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ ЗАТРАТ ПО ОСНОВНЫМ ПРИЗНАКАМ

Признаки классификации	Виды операционных издержек по соотносимым признакам классификации
1	2
1. Характер отражения в учете	1. Бухгалтерские издержки 2. Экономические издержки
2. Степень эластичности к объему реализации продукции	1. Переменные 2. Постоянные
3. Содержание операционного процесса	1. Издержки, связанные с производством продукции 2. Издержки, связанные со сбытом продукции 3. Полные операционные издержки
4. Возможность отнесения на финансовый результат	1. Прямые 2. Непрямые

КЛАССИФИКАЦИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ ЗАТРАТ

ПО ОСНОВНЫМ ПРИЗНАКАМ

1	2
5. Степень целесообразности	<ol style="list-style-type: none">1. Полезные2. Бесплезные
6. Экономическое содержание	<ol style="list-style-type: none">1. Материальные затраты2. Расходы на оплату труда3. Амортизация4. Другие операционные затраты
7. По конкретным видам затрат	Номенклатура статей устанавливается с учетом отраслевой специфики
8. Расчетные период формирования	<ol style="list-style-type: none">1. Отчетный период (расходы отчетного периода)2. Будничный период (расходы будничного периода)

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

1. Разделение всей совокупности операционных затрат на постоянные и переменные позволяет использовать механизм управления операционной прибылью - **«операционный левиридж»**.
2. Действие этого механизма состоит в следующем: наличие в объеме затрат их **постоянной** части приводит к тому, что при изменении продаж, Σ операционной прибыли изменяется более высокими темпами.
3. Чем выше удельный вес **постоянных затрат** в общей Σ затрат, тем в большей степени изменяется Σ операционной прибыли по отношению к темпам изменения скорости реализации продукции.

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

Операционный рычаг показывает, на сколько процентов изменится операционная прибыль при изменении дохода от продаж на 1%.

При большом *операционном рычаге*, незначительные изменения дохода приводят к значительным изменениям операционной прибыли.

- ✓ Использование *постоянных затрат* для возможности регулирования операционных затрат
- ✓ Фирма с высокими *постоянными затратами* будет подвергнута большим изменениям операционной прибыли, если изменятся продажи

ДЛЯ ПОЛУЧЕНИЯ ВЫСОКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРИБЫЛИ МЕНЕДЖЕР ДОЛЖЕН:

- различать постоянные и переменные затраты
- определять вклад в формирование прибыли от каждой гр. проданных услуг (продукции)
- целенаправленно контролировать сбыт в товарно-рыночных секторах с высокими показателями вклада в формирование прибыли
- определять виды услуг с наибольшим коэффициентом вклада в формировании прибыли на единицу затрат.

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАТРАТ ПО ОПЕРАЦИОННОМУ ПРОЦЕССУ

Постоянные – затраты, величина которых не зависит от количества выпускаемой продукции.

Переменные – затраты, величина которых зависит от объема выпускаемой продукции.

Переменные затраты: расходы на материалы;
расходы на персонал.

Постоянные затраты: на управление; на сбыт.

СЕБЕСТОИМОСТИ *(МЕТОД* *ABSORPTION-COSTING)*

Прямые затраты:

- прямые затраты материалов
- прямые затраты труда
- прямые расходы

Косвенные затраты:

- переменные производственные накладные расходы
- постоянные производственные накладные расходы

Себестоимость единицы продукции.

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

ПРИМЕР

Показатель	Количество: продукции, раб-их	На единицу	В целом
1. Прямые затраты:	1000	75	75,0
затраты на материальную	1000	<u>45</u>	<u>45,0</u>
заработную плату		120	120,0
2. Постоянные:		40	40,0
управленческие,		20	20,0
коммерческие			
3. Совокупные затраты		180	180,0
4. Прибыль		20	20,0
5. Скорость реализации продукции		200	200,0

Задача: Возможно ли принять предложение партнера о продаже ему 200 дополнительных ед. продукции по цене 160 у.е. за каждую?

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

1. Каждая продаваемая единица продукции приводит к оттоку ДС, и в то же время приводит к притоку ДС в компанию.
2. Разница между оттоком и притоком ДС является вкладом в формирование прибыли.
3. По данному примеру вклад в формирование прибыли составил 80 у.е. (вклад в формирование прибыли равен \sum прибыли и постоянных затрат, либо цена – переменные расходы)

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

4. При уменьшении продаж на 1 единицу скорость продаж сократится на 200 у.е. При этом утрачивается ДП в 80 единиц.
5. Вклад в формирование прибыли - это приращение ДС от продажи каждой новой единицы продукции (услуг) или сокращение ДС от непроданной единицы продукции.
6. Вклад в формирование прибыли – это НЕТТО – поток ДС от данной операции.

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

Максимизация величины вклада в формирование прибыли – основная задача менеджера.

Пример

$$1000 \text{ ед.} \times 80 = 60,0 + 20,0$$

постоянные затраты ← → прибыль

I. Увеличение скорости продаж на 10% - Пр-?

$$1100 \times 80 = 60,0 + 28,0$$

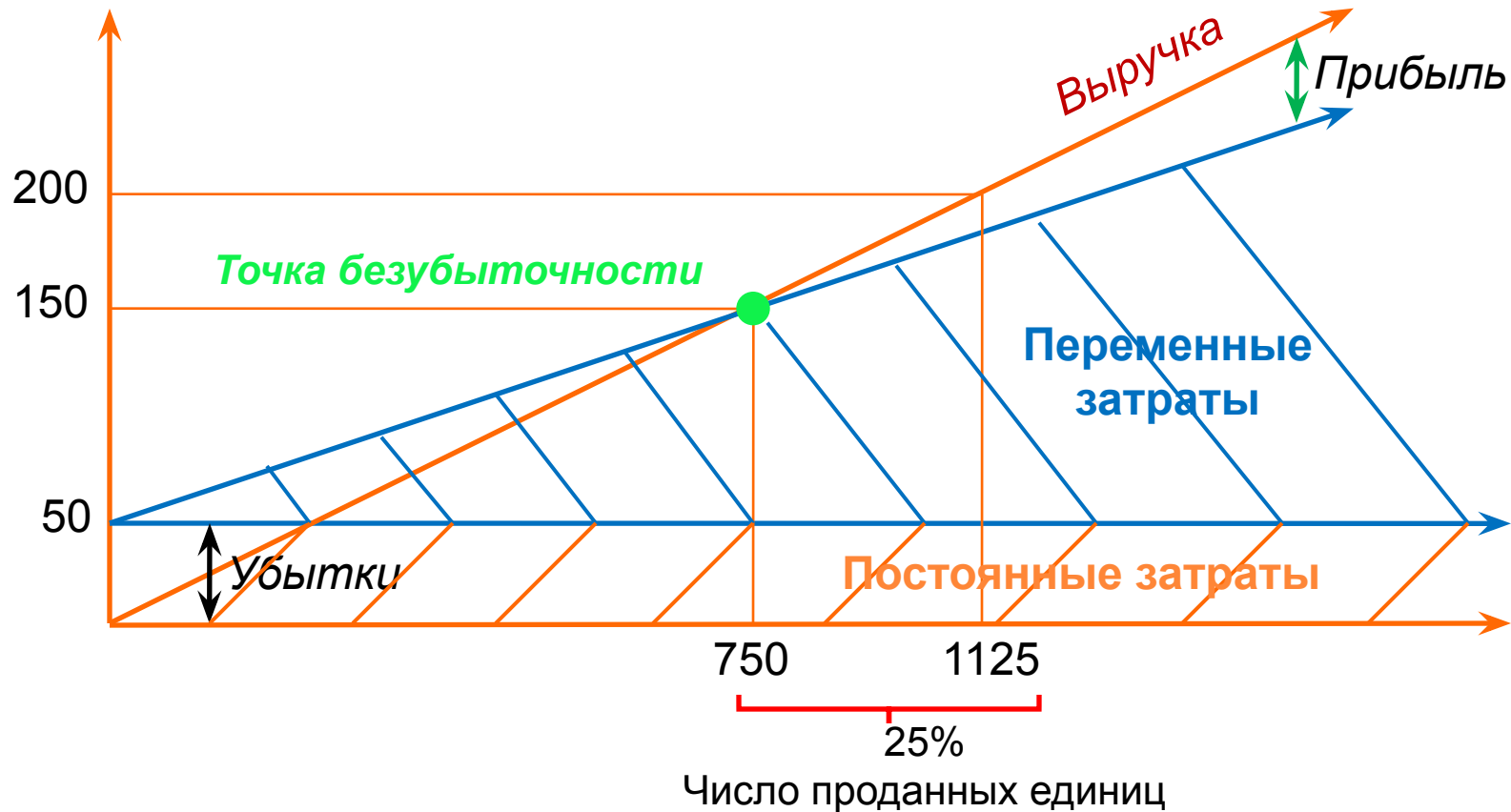
II. Сколько единиц продукции необходимо продать для получения прибыли = 28,0

$$1150 \times 80 = 60,0 + 32,0$$

III. Сколько единиц продукции необходимо продать для достижения точки безубыточности т.е. – прибыль = 0

$$75 \times 80 = 60,0 + 0,0$$

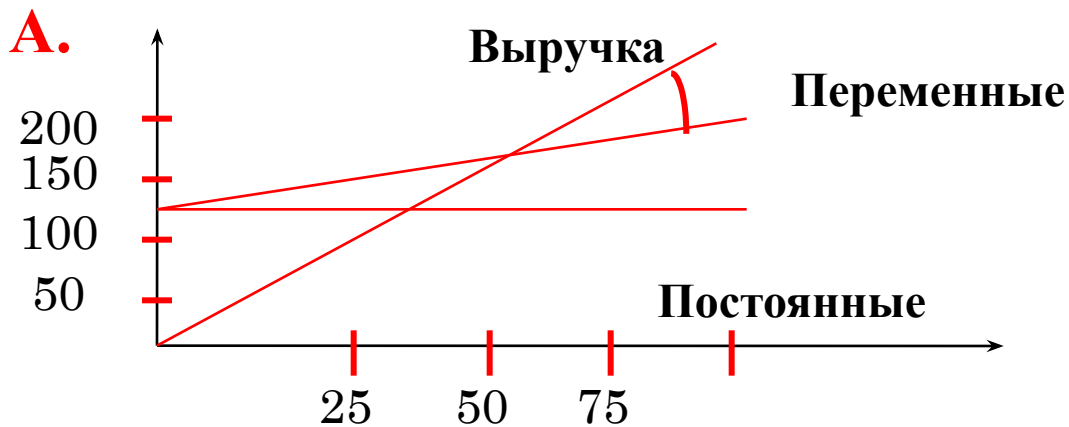
ГРАФИК БЕЗУБЫТОЧНОСТИ



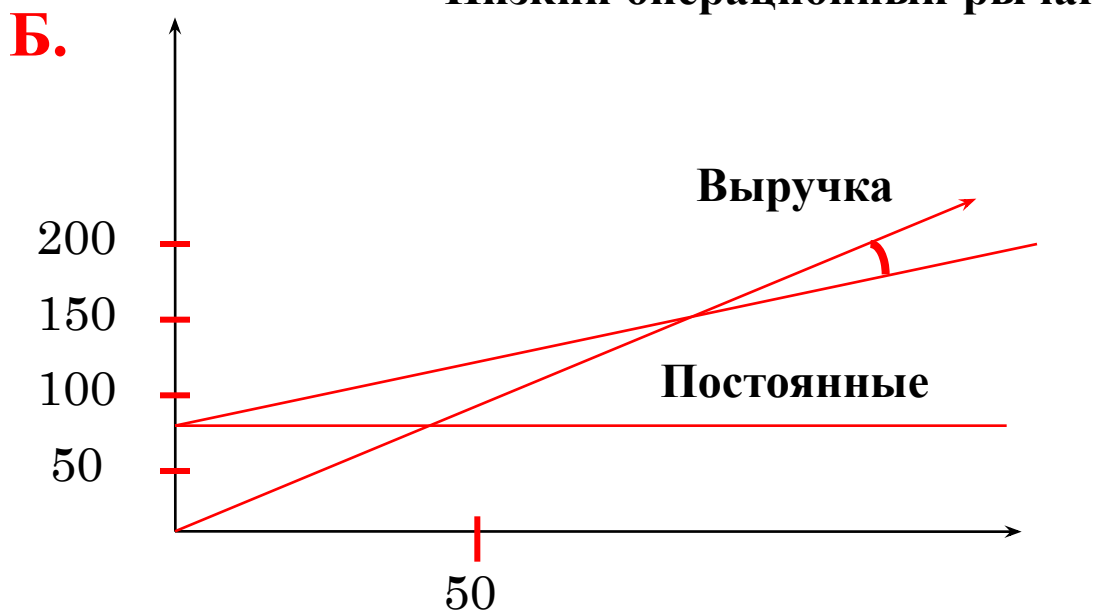
Безубыточность:

Продажа 750 ед., при которой выручка составит 150 тыс.руб.
Запас прочности составит 25%.

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ



Пересечение прямых выручки и переменных затрат под меньшим углом свидетельствует о том, что прибыль и убытки растут медленнее.



ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

ПРИМЕР РАСЧЕТА ЭФФЕКТА

1. Компания **А** и **Б** имеют равный темп реализации.
2. Темп роста реализации компании **А** = компании **Б**.
3. Постоянные затраты компании **Б** в 2 раза больше постоянных затрат компании **А** (60 и 30)
4. Уровень переменных затрат в расчете на ед. продукции в 2 раза больше в компании **А** (20% и 10%).
5. Темп роста операционной прибыли компании **А** равен темпу роста операционной прибыли компании **Б** и равен 20%.

РАСЧЕТ ЭФФЕКТА ОПЕРАЦИОННОГО ЛЕВЕРИДЖА

1	Предприятие А			Предприятие Б		
	І пер.	ІІ пер.	ІІІ пер.	І пер.	ІІ пер.	ІІІ пер.
2	3	4	5	6	7	
1. Объем продаж	100	200	300	100	200	300
2. \sum пос. затрат	30	30	30	60	60	60
3. Уровень пер. затрат к V продаж (%)	20	20	20	10	10	10
4. \sum перемен. затрат (гр1 \times гр3 \div 100)	20	40	60	10	20	30
5. Общая \sum операц. затрат (гр2+гр4)	50	70	90	70	80	90
6. К операцион. леввериджа гр2 \div гр5	0,6	0,43	0,33	0,86	0,75	0,67

РАСЧЕТ ЭФФЕКТА ОПЕРАЦИОННОГО ЛЕВЕРИДЖА

1	Предприятие А			Предприятие Б		
	2	3	4	5	6	7
7. Ставка налог. платежей за счет доходов (%)	20	20	20	20	20	20
8. \sum налог. платежей за счет доходов $гр1 \times гр7 \div 100$	20	40	60	20	40	60
9. \sum валовой прибыли (гр1-гр5-гр8)	30	90	150	10	80	150
10. Темпы роста валов. приб. %	-	300	500	-	700	1500
-к Iпер	-	-	167	-	-	188
-к IIпер	-	-	-	-	-	-
10. Темпы роста V реализации	-	200	300	-	200	300
-к Iпер	-	-	150	-	-	150
-к IIпер	-	-	-	-	-	-

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ОПЕРАЦИОННОГО ЛЕВЕРИДЖА.

ОБОБЩЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Показатели	Предприятие А		Предприятие Б	
	I пер	III пер	I пер	III пер
А к I пер 1. Исход к операционному левериджу	0,60	0,60	0,86	0,86
2. Эффект-ть опер. левериджа (прирост прибыли на 1% прироста Vреализации)%	2,0	2,0	6,0	7,0
Б ко III пер 1. Исход к операционному левериджу	-	0,43	-	0,75
2. Эффект-ть опер. левериджа (прирост прибыли на 1% прироста Vреализации)%	-	1,3	-	1,8

РАСЧЕТ ЭФФЕКТИВНОСТИ ОПЕРАЦИОННОГО

ЛЕВЕРИДЖА. ВЫВОДЫ

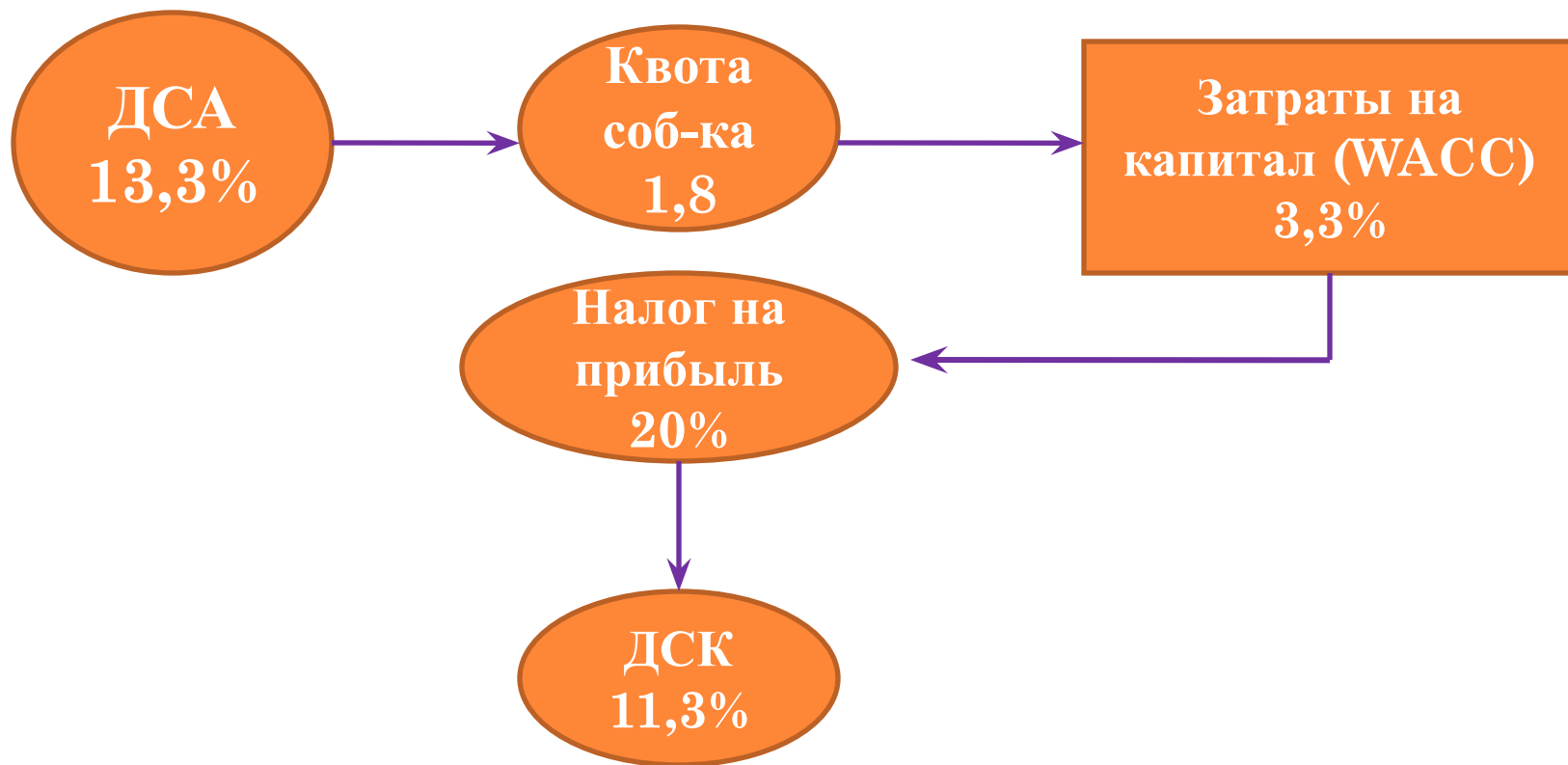
1. Обе компании получили эффект операционного леве́риджа.
2. Уровень полученного эффекта различен
3. Компания А прирастив V реализации к I периоду на 100% получило V прибыли 200% и 400% соответственно, при этом компания Б при таком же росте V реализации осуществило прирост прибыли 600% и 1400% соответственно.
4. По отношению ко II периоду эффект проявления операционного леве́риджа остался неизменным : компания А при росте V реализации на 50% получило прирост прибыли - 67%; компания Б при том же приросте V реализации - 88%

ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ

ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ

1. Положительное воздействие операционного рычага начинает проявляться после преодоления компанией точки безубыточности.
2. После преодоления точки безубыточности : чем выше коэффициент операционного рычага, тем большей силой воздействия на прирост прибыли обладает компания наращивая V реализации.
3. Наибольшее положительное воздействие операционного рычага достигается в поле max приближенном к точке безубыточности.
4. Любое снижение V реализации еще в большей степени будет уменьшать V валовой прибыли.
5. Эффективность операционного рычага проявляется только в коротком периоде.

ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ ЗАВИСИМОСТЬ МЕЖДУ ДСА И ДСК.



ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ

- 1.** Финансовые переменные: ДСА, WACC, К.квоты собственника определяют стоимость компании на финансовом рынке.
- 2.** Зависимость этих переменных является проявлением эффекта финансового рычага.
- 3.** Повышение значения финансового рычага может способствовать существенному повышению доходов акционеров.

ЭФФЕКТЫ ОТ ИЗМЕНЕНИЯ ПЕРЕМЕННЫХ

В СХЕМЕ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Пример А.

ДСА возросло на 1% с 13,3% до 14,3%

$$\text{ДСК} = 34,1\% - 20\% = 14,1\%$$

Пример Б.

Квота возросла от 1,8 до 2,0

$$\text{ДСК} = 33,3\% - 20\% = 13,3\%$$

Пример В.

WACC возросли на 0,5%, т.е. до 3,8

$$\text{ДСК} = 30,4\% - 20\% = 10,4\%$$

Пример С.

Комбинированная стратегия

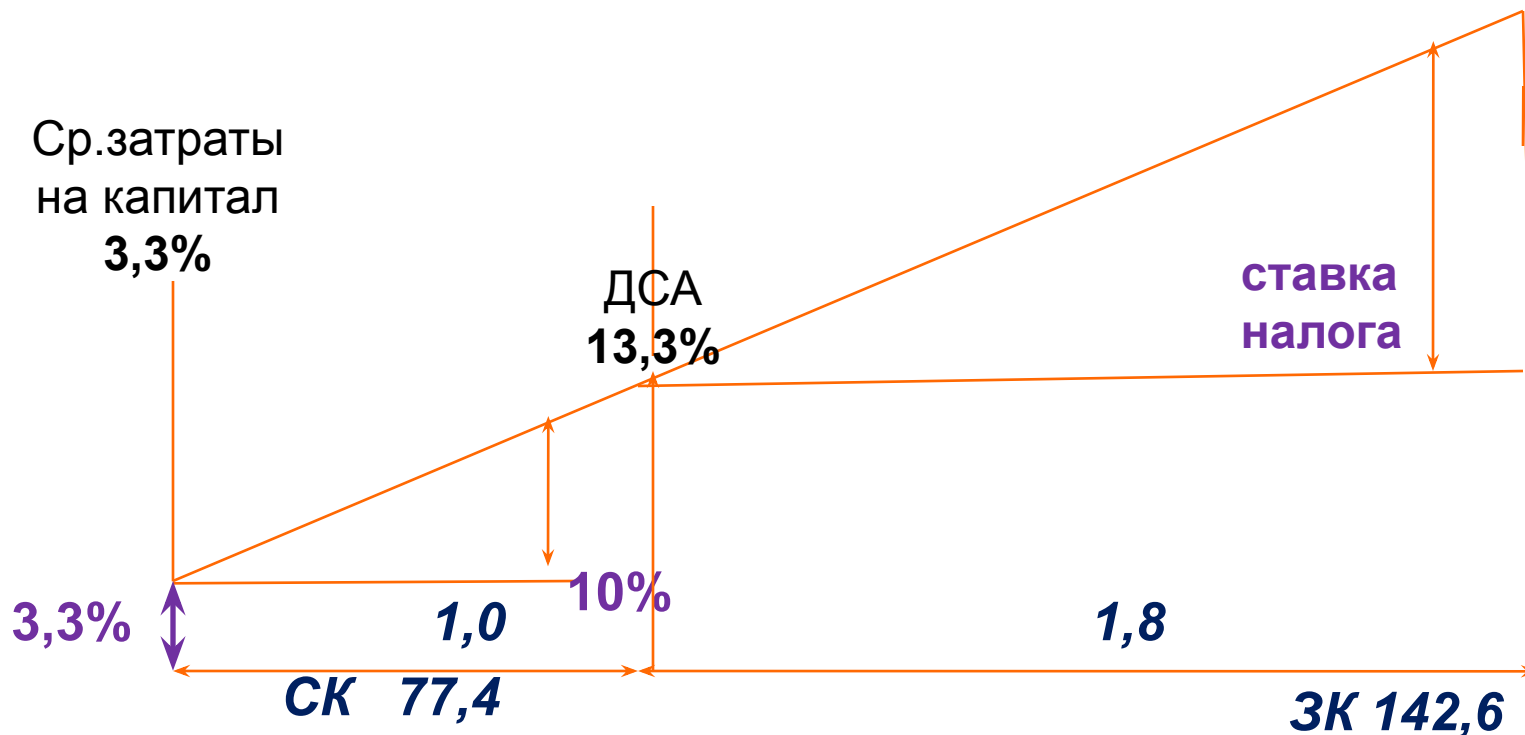
$$\text{ДСК} = 35,5\% - 20\% = 15,3\%$$

ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ

Схема

(CA = 220,0)

ДСК до налога
31,3%



$$\text{ДСК до нал.} = \text{ДСА} + [(\text{ДСА} - \text{WACC}) \times \text{Квоту}]$$

$$31,3 = 13,3 + [(13,3 - 3,3) \times 1,8]$$

$$\text{ДСК} = 31,3 - 20,0 = 11,3 \text{ (после налога)}$$

ПОЛНЫЙ РЫЧАГ

ПОНЯТИЕ

- Операционный и финансовый рычаги вместе образуют полный рычаг
- **$K_{ПР} = K_{ОР} * K_{ФР}$** , где **$K_{ОР}$** – операционный рычаг, **$K_{ФР}$** – финансовый рычаг
- **DCL (Degree of company levered) = $DOL * DFL$**

«Самая важная вещь в нашем мире – деньги. Они являются эквивалентом здоровья, силы, честности, щедрости и красоты, и, наоборот, их отсутствие приводит к болезням, немощи, жестокости, жадности и уродливости.»

Джордж Бернард Шоу
(1856-1950гг.)

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

1. Финансовая устойчивость

2. Платежеспособность

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

- ▣ *Финансовая устойчивость* — это способность бизнеса оплачивать долги своими деньгами.
- ▣ *Платежеспособность* — это способность бизнеса платить по счетам как своими, так и чужими деньгами.

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

1) Коэффициент ликвидности:

- текущий; $OA/KЗ; N = 1$
- срочный. $ДС/КО$

2) Коэффициент обеспечения реализации – ОК:

$$\frac{OA - KO}{Выручка} \times 100\%$$

Объем продаж растет, а ОК на том же уровне

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

3) Коэффициент долговой нагрузки:
Долг/СА

4) Коэффициент квоты собственника:

$\frac{ЗК}{Сов.К}$ или $\frac{ЗК}{СК}$ Устанавливает соотношение разных способов финансирования

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

КВОТА СОБСТВЕННИКА

1. Он является очень информативным.
2. Его значение не укладывается в N.
3. Чем больше у компании долгов, тем выше риск. Долги означают требования кредиторов.
4. Притоки ДС в будущем для любой компании всегда не определены, т.е. сочетание фиксированных величин оттоков ДС и притоков ДС делает общую ситуацию неопределенной, т.е. появляется финансовый риск.
5. Увеличение Σ долга может привести к росту доходности: рыночный курс A растет, благосостояние собственников увеличивается, появляются возможности для расширения бизнеса.

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

КВОТА СОБСТВЕННИКА

ВЫВОДЫ:

- 1) Долги увеличивают не только риск, но и прибыль
- 2) Необходимо поддерживать какое-то соотношение между ними

ВОПРОСЫ:

- 1) Где проходит граница благоразумного риска?
- 2) Как установить эту границу?

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

КВОТА СОБСТВЕННИКА

5) Коэффициент покрытия %:

$$\frac{\text{ПВПН}}{\sum \%} \quad \text{т.е. во сколько раз прибыль превышает долги, где}$$

ПВПН – прибыль до выплаты % и налогов

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

КОЭФФИЦИЕНТ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИКСИРОВАННЫХ ПЛАТЕЖЕЙ

Σ кредита

% по кредиту

ФИКСИРОВАННЫЕ РАСХОДЫ + ФИКСИРОВАННЫЕ ПЛАТЕЖИ
ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК ОТ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (СФО)

Показывает способность компании оплачивать фиксированные денежные расходы и осуществлять платежи по финансовой деятельности.

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ

ПЕРИОД ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА + ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ
СЕБЕСТОИМОСТЬ + WACC / 360

Показывает количество дней работоспособности компании при прекращении финансирования при использовании имеющихся денежных ресурсов.

Индикаторы здоровья компании

Коэффициент долгосрочной финансовой

независимости – показывает степень независимости А от краткосрочных заемных источников.

$$K_{\text{дн}} = \frac{СК + ЗК_{\text{д}}}{\text{Сов.К}}$$

, где

СК – собственный капитал

ЗК_д – заемный капитал долгосрочного характера

Сов.К – объем совокупного капитала

Индикаторы здоровья компании

Коэффициент соотношения ДЗ и КЗ – показывает соотношение расчетов за поставленную и приобретенную услугу (продукцию).

$$K_{\text{ДК}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{КЗ}}, \text{ где}$$

$K_{\text{ДК}}$ – коэффициент

Индикаторы здоровья компании

Коэффициент абсолютной платежеспособности предприятия

$$K_{АП} = \frac{ДС + КФВ}{КО}, \text{ ГДЕ}$$

ДС – денежные средства предприятия

КФВ – сумма краткосрочных финансовых вложений предприятия на определенную дату

КО – сумма всех краткосрочных текущих финансовых обязательств предприятия на определенную дату

ИНДИКАТОРЫ ЗДОРОВЬЯ КОМПАНИИ КОЭФФИЦИЕНТЫ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ

Оборачиваемость ДЗ

$$\frac{\text{Доход от реализации}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$$

Средний срок погашения ДЗ

$$\frac{365 \text{ дней}}{\text{Оборачиваемость ДЗ}}$$

Используется для сравнения результатов погашения ДЗ с кредитной политикой

Оборачиваемость ТМЗ

$$\frac{\text{Себестоимость реализации}}{\text{Средние ТМЗ}}$$

Средний срок хранения ТМЗ

$$\frac{365 \text{ дней}}{\text{Оборачиваемость ТМЗ}}$$

Оборачиваемость активов

$$\frac{\text{Доход от реализации}}{\text{Средняя сумма активов}}$$

Средний срок оборота активов

$$\frac{365 \text{ дней}}{\text{Оборачиваемость активов}}$$

«Рост для компании похож на лекарство для больного человека: оно хорошо до определенной меры, однако при превышении ее теряет не только полезные свойства, но и становится опасным, даже смертельным».

Киран Уоми (2001г.)

ВИДЫ РОСТА ИСХОДЯЩЕГО

ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

- ▣ Бухгалтерский рост*
- ▣ Сбалансированный рост*
- ▣ Фактический рост*
- ▣ Устойчивый рост*

РОСТ КОМПАНИИ

**Различные виды роста
исходящего денежного потока
оказывают влияние на
недостаток капиталовложений,
чем и вызывают ограничение
роста бизнеса**

РОСТ КОМПАНИИ

РОСТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

- 1) Рост для компании похож на лекарство для больного человека: оно хорошо до определенной меры.
- 2) Превышение меры приводит не только к потере полезных свойств, но и становится опасным, а порой даже смертельным.
- 3) Необходимо научиться отыскивать оптимальный баланс между объемом прибыли, величиной актива и темпом роста этих показателей.

РОСТ КОМПАНИИ «БУХГАЛТЕРСКИЙ» ТЕМП РОСТА

Коэффициент
«бухгалтерского» темпа
роста по бухгалтерским
документам **(КБР)**

Определяется по данным
бухгалтерского учета:

- Доход, как правило, определяется по методу начисления
- Доход определяется в ценах того периода, в котором производится реализация
- Наличие дохода не означает наличие у предприятия денежных средств для дальнейшей работы

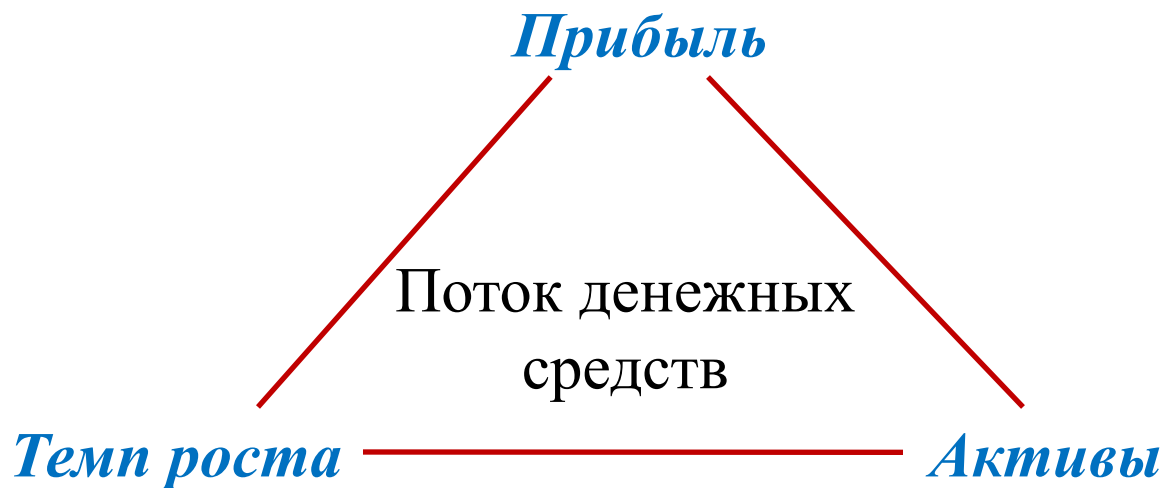
$$\text{КБР} = \frac{\text{Доход от всех видов деятельности в текущем периоде}}{\text{Доход от всех видов деятельности в прошедшем периоде}}$$

РОСТ КОМПАНИИ

Фактический рост – это рост бизнеса, при котором наблюдается платежеспособность на данный момент времени, но не намечается стабильного устойчивого роста в будущем.

СБАЛАНСИРОВАННЫЙ ТЕМП РОСТА

Золотое правило бизнеса



Коэффициент сбалансированного роста показывает предельную возможность работы активов.

РОСТ КОМПАНИИ

ПРИМЕР

Таблица №1

<i>Баланс</i>	<i>Период</i>		
	<i>№1</i>	<i>№2</i>	<i>№3</i>
Капитал	661	654	696
Крат.обяз-ва	388	584	1096
ИТОГО	1049	1238	1792
ВА	159	272	271
ОА	890	966	1521
ИТОГО	1049	1238	1792

Таблица - Данные о Прибыли

<i>Показатели</i>	<i>Период</i>		
	<i>№1</i>	<i>№2</i>	<i>№3</i>
Выручка	1325	1766	2280
ПВПН	85	56	184
Налог на Пр	41	14	67
Дивиденды	23	19	23
НПр	19	3	44

РОСТ КОМПАНИИ

ПРИМЕР. КОЭФФИЦИЕНТНЫЙ АНАЛИЗ

Таблица - Коэффициенты

Показатели	Период		
	№1	№2	№3
К тек.лик.	2,3	1,6	1,4
Долг/Акт.	37	47	61
ДСК	13	6	20
Курс Акций	90	70	110
Кол-во Акций	320	320	320

РОСТ КОМПАНИИ

ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В БАЛАНСЕ

Период №1

В.А. 159	С.К. УК – 320 Резерв – 341 661
О.А. Т/з – 455 ДЗ – 398 ДС – 37 890	— К.обязательства К.займ – 60 К.зад-ть – 328 388
С.А. 1049	С.А. 1049

Период №3

В.А. ОС – 271 271	С.К. УК – 320 Резерв – 376 696
О.А. Т/з – 838 ДЗ – 655 ДС – 28 1521	— К.обязательства К.займ – 450 К.зад-ть – 646 1049
С.А. 1792	С.А. 1792

Источники

НПр 35	В.А. 112
К.обяз-ва 708	О.А. 631
743	743

Использование

РОСТ КОМПАНИИ

СБАЛАНСИРОВАННЫЙ РОСТ

КОМПАНИИ

- 1) Если у компании постоянно происходит отток денежных средств, то её операционные параметры не сбалансированы и, как следствие, компания становится финансовым диабетиком.*
- 2) Необходимо выявить факторы, которые не контролируются менеджментом и дать им количественное выражение.*

РОСТ КОМПАНИИ

КРИТИЧЕСКИЕ ПРОПОРЦИИ ДЛЯ

СБАЛАНСИРОВАННОГО РОСТА

1.	ОА на 1 руб. Выручки	$\frac{1521}{2280} = 0,67$	T
2.	НПр в 1 руб. Выручки	$\frac{44}{2280} = 0,02$	R
3.	Темп роста Выручки	15% или 0,15	G

X

Примечание

Рост компании

Х *Примечание:*

T – показывает, сколько необходимо СА для получения 1 рубля Выручки.

R – показывает, сколько Прибыли остается в 1 рубле Выручки.

G – темп роста Выручки.

РОСТ КОМПАНИИ

ВЫВОДЫ:

- 1) Если для получения 1 руб. Выручки требуется 67 коп. СА → при увеличении выручки на каждый рубль потребуется дополнительное финансирование – **67 коп.**
- 2) От каждого руб. Выручки остается 2 коп. Прибыли, однако, этого не хватает, т.к. для увеличения Выручки на 1 руб. требуется 67 коп. → а Прибыли только **2 коп.**
- 3) Объем сегодняшнего СА позволяет дать рост Выручки только на **3%**.
$$\frac{R}{T} = \frac{0,02}{0,67} \approx 3\%$$
- 4) Таким образом, **12%** темп роста Выручки (15% - 3%) обеспечивается ЗК, при условии, что и возможность актива 3% содержит как свой капитал, так и заемный.

СБАЛАНСИРОВАННЫЙ РОСТ КОМПАНИИ.

ВЫВОДЫ:

- 1) Если 12% Выручки будет финансироваться за счет ЗК, то это неизбежно приведет к финансовой проблеме.
- 2) - текущая выручка составила **2280 тыс.руб.**
 - 12% этой суммы придется финансировать на следующий год за счет займов из расчета 67 коп. на каждый рубль Выручки
 - в результате компания вынуждена взять займы **180,0 тыс.руб.**
- 3) Если прирост останется прежним, то ситуация будет ухудшаться.

МОДЕЛЬ СБАЛАНСИРОВАННОГО РОСТА

Модель

$$E = \frac{R}{G \times T}$$

Примеры комбинированной стратегии

А $E = \frac{0,02}{0,15 \times 0,67} = \frac{1}{5} = 0,2$

Б $E = \frac{0,02}{0,03 \times 0,67} = 1$

С $E = \frac{0,02}{0,15 \times 0,135} = 1$

Д $E = \frac{0,05}{0,1 \times 0,5} = 1$

РОСТ КОМПАНИИ

ФАКТИЧЕСКИЙ ТЕМП РОСТА

Фактический темп роста определяется возможностью реализации совокупного актива, обеспечивая платежеспособность.

$$ФР = R / T$$

, где:

ФР – фактический рост

R – доля прибыли в одном рубле выручки

T – объем совокупного актива (СА), необходимого для получения одного рубля выручки.

РОСТ КОМПАНИИ

ОГРАНИЧЕНИЕ НА РОСТ:

- Ограничение краткосрочного периода, т.е. ограничение роста до 1 года
- Ограничение долгосрочного периода, т.е. ограничение роста свыше 1 года

ОГРАНИЧЕНИЕ НА КРАТКОСРОЧНЫЙ РОСТ

1. Ограничение на рост – отсутствие у компании необходимой суммы денег в определенный период времени.
2. Такое отсутствие денег вызвано временным разрывом между собственными платежами и получаемыми ДС.
3. Чем больше такой разрыв, тем больше финансовых проблем возникает у бизнеса.
4. Главной причиной такой ситуации является несбалансированность нефункционирующей и функционирующей частей как капитала, так и актива, т.е. причина носит субъективный характер.

РОСТ КОМПАНИИ

ОГРАНИЧЕНИЕ НА КРАТКОСРОЧНЫЙ РОСТ

ПРИМЕР:

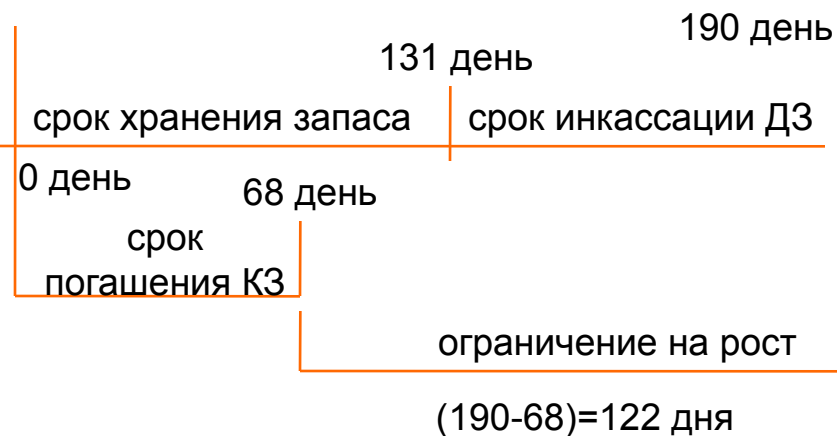
Длительность оборота денежных средств (ДО ДС)

$$ДО ДС = ДО ТМЗ + ДО ДЗ - ДО КЗ$$

ДО ТМЗ – длительность оборота товарно-материального запаса, дни;
ДО ДЗ – длительность оборота дебиторской задолженности, дни;
ДО КЗ – длительность оборота кредиторской задолженности, дни.

$$ДО ДС = ДО НФА - ДО КЗ$$

ДО НФА – длительность оборота нефункционирующих активов по элементам, дни;
ДО КЗ – длительность оборота кредиторской задолженности, дни.



Недостаток денежных средств

Дополнительное финансирование на каждый 100 рублей исходящего денежного потока

$$= \frac{ДО ДС \times 100}{365}$$

ОГРАНИЧЕНИЕ НА ДОЛГОСРОЧНЫЙ РОСТ

Расчет коэффициента устойчивого роста

1. Коэффициент выплаты дивидендов:

$$КВД = \frac{Д}{\Delta ДП(ПВПН)}$$

2. Коэффициент удержания:

$$Куд = 1 - КВД$$

3. Коэффициент устойчивого роста:

$$КУР = ДСК \times Куд$$

1. Коэффициент, учитывающий нефункционирующий капитал:

$$КНФК = \frac{WACC}{\Delta ДП(ПВПН)}$$

2. Коэффициент удержания:

$$Куд = 1 - КНФК$$

3. Коэффициент устойчивого роста:

$$КУР = ДСК \times Куд$$

РОСТ КОМПАНИИ

УСТОЙЧИВЫЙ ТЕМП РОСТА

Устойчивый темп роста – это граница роста при существующей системе финансирования и существующей структуре капитала.

Потребность в финансировании определяется по формуле:

$$\text{ПФ} = (\text{КУР} - \text{Кур}) * \text{СА}, \text{ где:}$$

КУР – коэффициент устойчивого роста

Кур – коэффициент удержания

СА – объем совокупных активов

РОСТ КОМПАНИИ

УСТОЙЧИВЫЙ ТЕМП РОСТА

Устойчивый рост – это граница роста объемов продаж продукции и услуг компании, которая достижима для данного бизнеса без корректировки её экономических показателей, т.е. показатели ее эффективности.

Продажи и активы будут увеличиваться, если:

1. Компания вкладывает свою прибыль в основные средства, т. е. реинвестируют удержанную чистую прибыль
2. Увеличивает заемные средства так, чтобы сохранить постоянный леверидж
3. Все виды активов оборачиваются с той же скоростью, как и прежде
4. Коэффициент нормы прибыли остается прежним

РОСТ КОМПАНИИ

УСТОЙЧИВЫЙ ТЕМП РОСТА:

$$\text{КУР} = \text{ДСК} \times \text{ККНП}$$

Доходность собственного капитала

$$\text{ДСК} = \text{ДСА} \times \text{ФР}$$

$$\text{ДСК} = \text{ДСА} + (\text{ДСА} - \text{WACC}) \times \text{Квота}$$

Коэффициент капитализации

нераспределенной прибыли

$$\text{ККНП} = \text{КНП} / \Delta \text{ДП(ПВПН)} = 1 - \text{КВД}$$

Доходность
совокупных активов
 $\text{ДСА} = \text{НПр} \times \text{ОбСА}$

Финансовый рычаг
 $\text{ФР} = 1 + \text{квота} \times$
 $\times (1 + \text{WACC}/\text{ДСА})$

Коэффициент выплаты дивидендов
 $\text{КВД} = \text{Д} / \Delta \text{ДП(ПВПН)}$

Рентабельность
реализации
 $\text{НП} = \frac{\Delta \text{ДП(ПВПН)}}{\text{ДП}_{\text{исх}}}$

Оборачиваемость
совокупных активов
 $\text{ОбСА} = \frac{\text{ДП}_{\text{исх}}}{\text{СА}}$

Дивиденды
Д

Нераспределенная
прибыль
 $\Delta \text{ДП(ПВПН)}$

РОСТ КОМПАНИИ

УСТОЙЧИВЫЙ ТЕМП РОСТА

1. Левая часть схемы показывает движущие факторы ROE.
2. Правая часть схемы представляет результат стратегии в отношении дивидендов.

Стратегия выплат и дивидендов демонстрирует альтернативу между дивидендами и ростом — *чем меньше выплата, тем больше процент удержания* и, следовательно, *выше темп фактического роста*.

Выплата всей прибыли в виде дивидендов **не позволит** предприятию поддержать рост бизнеса без обращения к дополнительному финансированию в форме заемного или дополнительно привлеченного собственного капитала.

ВИДЫ ТЕМПОВ РОСТА ИСХОДЯЩЕГО ДС

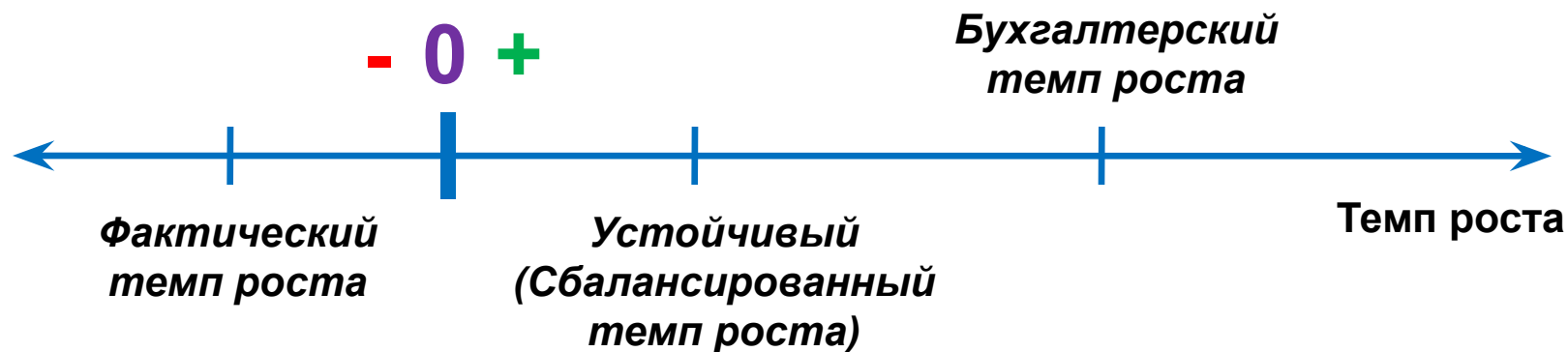
Критерий	«Бухгалтерский» рост	«Фактический» рост	«Устойчивый» рост
Формула для расчета	$\text{КБР} = \frac{\text{Доход}_1}{\text{Доход}_0}$ <p>Доход_{1,0} – доход от всех видов деятельности за текущий (прошедший) период по данным бухгалтерского учета</p>	$\text{КФР} = \frac{R}{T}$ <p>R – доля нераспределенной прибыли в исходящем денежном потоке T – доля совокупных активов в исходящем денежном потоке</p>	<p><i>Коэффициент устойчивого роста (КУР)</i></p> $\text{КУР} = \text{ДСК} \times \text{Куд}$ <p><i>Ограничение на краткосрочный рост</i></p> <p>ДО ДС = ДО ТЗ + ДО ДЗ – ДО КЗ, где ДОДС – длительность оборота ДС</p> <p><i>Ограничение на долгосрочный рост</i></p> <p>ДСК – доходность собственного капитала $\text{ДСК} = \text{ДСА} + (\text{ДСА} - \text{WACC}) \times \text{Квота}$ Куд – коэффициент удержания $\text{Куд} = 1 - \frac{\text{Дивиденды}}{\Delta \text{ДП(ПВПН)}}$</p>
Исходные данные	Данные бух. учета	Агрегированный баланс	Агрегированный баланс
Цель расчета	Определение темпа роста доходов	Определение действительного роста бизнеса	Определение максимально возможного роста бизнеса

«ПРЯМАЯ РОСТА»

***ВОЗМОЖНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ
БУХГАЛТЕРСКОГО, ФАКТИЧЕСКОГО И
СБАЛАНСИРОВАННОГО ТЕМПОВ РОСТА
ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПОЗВОЛЯЮТ
ОПРЕДЕЛИТЬ:***

- 1. ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ РАБОТЫ
БИЗНЕСА**
- 2. НЕДОСТАТОК
КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ В БИЗНЕС**

«ПРЯМАЯ РОСТА». ВОЗМОЖНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО, ФАКТИЧЕСКОГО И СБАЛАНСИРОВАННОГО РОСТА



Финансовая ситуация, которая сложится в компании на начало следующего периода, зависит от исходящего денежного потока в текущем периоде. Размер и темп роста этого потока определяется менеджерами компании. Зачастую решения менеджмента основываются на простом желании увеличить продажи, не учитывая возможностями бизнеса (возможности работы функционирующих активов). Поэтому возникает необходимость не только определить, но и контролировать темп роста исходящего денежного потока.

«ПРЯМАЯ РОСТА». ВОЗМОЖНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО, ФАКТИЧЕСКОГО И СБАЛАНСИРОВАННОГО РОСТА НА ПРЯМОЙ РОСТА

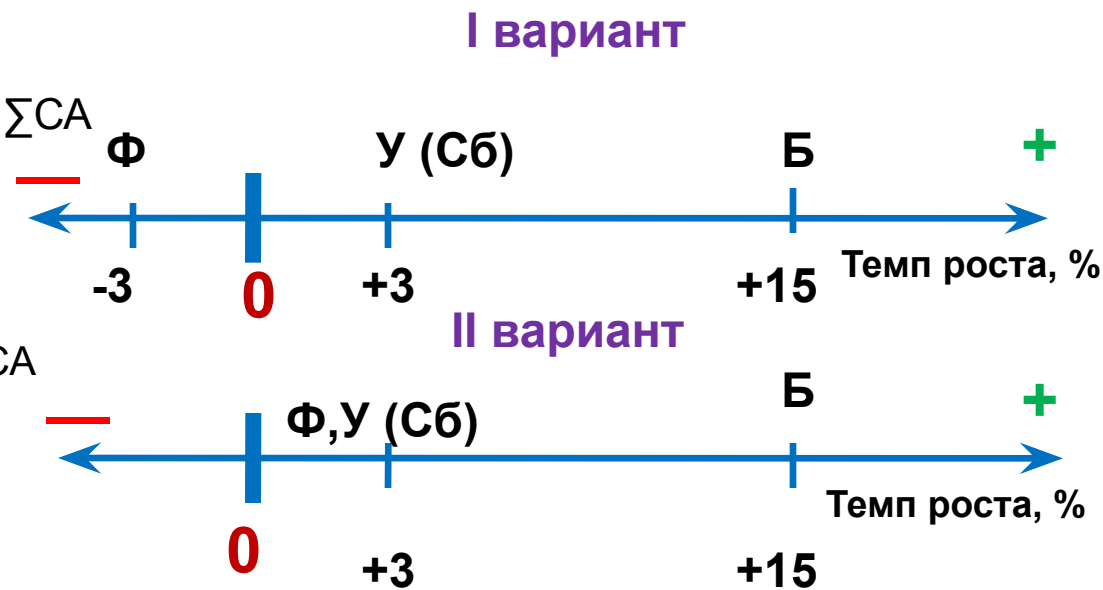
Недостаток денежных средств
составляет:

$$\Sigma K = (15\% + 3\%) \times \Sigma CA = 18\% \times \Sigma CA$$

Недостаток денежных средств
составляет:

$$\Sigma K = (15\% - 3\%) \times \Sigma CA = 12\% \times \Sigma CA$$

- Ф** – фактический рост, %
- У (СБ)** – устойчивый
(сбалансированный) рост, %
- Б** – бухгалтерский рост, %



Ограничение на рост – 3%
(точка сбалансированного роста)

РОСТ КОМПАНИИ

ПРЕДПОСЫЛКИ К ПОГЛОЩЕНИЮ

- 1.** Многие «группы» для увеличения темпа роста своих структур поглощают быстрорастущие компании.
- 2.** Для принятия решения присоединения или поглощения на первое место выходят характеристики потока ДС.
- 3.** Быстрорастущей компании для ведения своей операционной деятельности необходим высокий темп роста своих активов, что возможно только сделать либо за счет своих, либо за счет чужих ДС.
- 4.** Общие затраты на такую компанию могут во много раз превысить первоначальные затраты на ее поглощение.

РОСТ КОМПАНИИ ПРЕДПОСЫЛКИ К ПОГЛОЩЕНИЮ

5. Единственно правильным управленческим решением является решение о неприсоединении компании, у которой :

а) высокие темпы роста сочетаются с низкой
прибылью

б) коэффициент $\frac{A}{Выр}$ растет.

6. Данное приобретение является бомбой замедленного действия, грозящей приобретателю временно отложенной финансовой катастрофой.

СТОИМОСТНЫЙ ПОДХОД КОНЦЕПЦИЯ

Подлинная стоимость компании определяется как совокупный поток всех выгод, которые могут извлечь её собственники.

Эти выигрыши количественно выражаются в виде потока денежных средств (FCF), т.е. потока ликвидных ресурсов, которые остаются в компании после осуществления всех операций, необходимых для реализации её стратегии в конкретном году.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ СТОИМОСТИ (VALUE DRIVERS)

*Факторы, определяющие
потоки денежных средств*

- Темпы роста продаж
- Рентабельность реализации
- Ставка налога на прибыль
- Коэффициент инвестиций в оборотный капитал
- Коэффициент инвестиций в долгосрочный капитал
- Продолжительность горизонта прогнозирования

*Факторы, определяющие
оттоки денежных средств*

- Затраты на капитал
- Себестоимость

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

1. Менеджер, ориентированный на стоимость, оценивает свое предприятие глазами внешнего наблюдателя.
2. Менеджер обязан выработать философию управления стоимостью.
3. Менеджер должен руководствоваться 2 аспектами перехода на стоимостные принципы управления:
 - структурная перестройка
 - выбор приоритетов по критерию создания стоимости: переориентация систем планирования; оценка результатов деятельности; общение с инвесторами на языке стоимости.
4. Менеджер должен сократить до мм разрыв между свойственным компании потенциалом создания стоимости и ее реальной возможностью делать это.

ФАКТОР ДИСКОНТИРОВАНИЯ

Затраты на капитал – стоимость финансовых ресурсов, необходимых для деятельности компании.

СВЗК – средневзвешенные затраты на капитал

WACC – weighted average cost of capital

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ WACC

- По источникам капитала
- Продолжительность использования ЗК
- Уровень риска бизнеса
- Средняя ставка ссудного процента и её динамика
- Уровень ставки налогообложения
- Дивидендная политика
- Доступность источников финансирования
- Отраслевые особенности
- Стадии жизненного цикла предприятия

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД ЗНАЧЕНИЕ WACC

1. *Снижение WACC приводит к возрастанию стоимости предприятия на рынке*, следовательно, управление WACC – один из главных аспектов повышения рыночной стоимости бизнеса

2. Служит мерой оценки достаточности формирования прибыли по операционной деятельности, т.е. этот показатель является минимальной суммой прибыли в результате операционной деятельности бизнеса. *Чем больше разрыв между WACC и прибылью, тем большим потенциалом обладает бизнес.*

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

ЗНАЧЕНИЕ WACC

3. Является критерием ставки доходности для инвестиционных проектов и может быть ставкой «отказа»

4. Является критерием принятия управленческих решений по вопросу аренды и лизинга

Если стоимость обслуживания аренды и лизинга выше WACC, применение этих финансовых инструментов неэффективно, т.к. снижается рыночная стоимость бизнеса.

5. Является элементом обоснования управленческого решения по вопросам слияния. *WACC объединяемых*

бизнесов должен быть меньше, чем WACC вновь создаваемого бизнеса.

6. Оценивает степени риска. *Чем дешевле источники привлечения, тем меньше риск, тем меньше WACC.*

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД НЕКОТОРЫЕ ФОРМУЛЫ РАСЧЕТА WACC

Отдельные элементы собственного капитала.

Привлечение дополнительного акционерного капитала – эмиссия

$$СК_{прив} = \frac{Д_{ПР} \times 100}{K_{ПР} \times (1 - ЭЗ)}$$

СКприв – дополнительный привлеченный капитал

Дпр – сумма дивидендов, которые выплатят

Кпр – сумма собственного капитала, привлекаемая за счет эмиссии

ЭЗ – затраты по эмиссии

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД НЕКОТОРЫЕ ФОРМУЛЫ РАСЧЕТА WACC

Привлечение ЗК всегда связано с возвратным ДС.

1. Финансовый кредит - банковский – эта стоимость формируется на основе затрат на привлечение капитала: проценты, оценка, страховка и т.д.

$$ЗК_{\text{бан}} = \frac{Пк_{\text{б}} \times (1 - С_{\text{нп}})}{1 - ЗП_{\text{б}}}$$

ЗК_{бан} – банковский кредит

П_{кб} – проценты по кредиту

С_{нп} – налог в виде десятичной дроби

ЗП_б – все расходы в виде десятичной дроби

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД НЕКОТОРЫЕ ФОРМУЛЫ РАСЧЕТА WACC

2. Финансовый кредит – лизинг. Лизинговая ставка включает 2 составляющих: годовая сумма амортизации, стоимость непосредственно лизингового долга.

$$\text{Ст - ть фин.лизинга} = \frac{(\text{ЛС} - \text{НА}) \times (1 - \text{Снп})}{1 - \text{ЗП}}$$

ЛС – годовая лизинговая ставка %

НА – норма амортизации (%)

Снп – налог на прибыль в виде десятичной дроби

ЗП – уровень расходов по привлечению актива к норме амортизации, в виде десятичной дроби

Стоимость лизинга не должна превышать стоимость банковского кредита на этот же период.

СТОИМОСТНЫЙ ПОДХОД

НЕКОТОРЫЕ ФОРМУЛЫ РАСЧЕТА WACC

3. Стоимость коммерческого кредита.

Данная стоимость состоит из 2 составляющих:

- WACC коммерческого кредита в форме краткосрочной отсрочки платежа
- WACC коммерческого кредита в форме долгосрочной отсрочки платежа

Эта стоимость носит скрытый характер.

$$СТК = \frac{(ЦС \times 360) \times (1 - Снп)}{ПО}$$

СТК – стоимость коммерческого кредита

ЦС – скидка

Снп – налог на прибыль в виде десятичной дроби

ПО – период кредита

ПРИМЕР WAСС КОММЕРЧЕСКОГО КРЕДИТА

При отсрочке платежа в 1 месяц в договоре всегда есть допущение. Например, ценовая скидка 5% за наличный расчет — это и есть стоимость коммерческого кредита.

В расчете на 1 год эта стоимость составит:

$$5\% \times \frac{360}{30} = 60\% \quad \text{или} \quad \frac{(5\% \times 360) \times (1 - 0,24)}{360} = 0,038$$

Вывод:

Бесплатное предоставление кредита может быть дороже банковского.

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

НЕКОТОРЫЕ ФОРМУЛЫ РАСЧЕТА WACC

4. Коммерческий кредит по векселю.

Вексель – это ценная бумага, при помощи которой можно производить расчеты.

$$СТКв = \frac{ПКв \times (1 - Снп)}{1 - ЦС}$$

СТКв – стоимость коммерческого кредита по векселю

ПКв – процент по векселю

Снп – налог на прибыль в виде десятичной дроби

ЦС – ценовая скидка в виде десятичной дроби с товара

5. Кредиторская задолженность.

С позиции оценки WACC она не относится к управляемому финансированию. Это устойчивый

пассив, т.е. его возникновение обусловлено не только объективными, но и субъективными причинами.

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА (WACC)

Расчет WACC

$$WACC = (\text{Удельный вес СК} \times WACC \text{ СК}) + (\text{Удельный вес ЗК} \times WACC \text{ ЗК}) \times (1 - \text{Налог})$$

WACC СК (ЗК) – средневзвешенные затраты на собственный (заемный) капитал соответственно, %

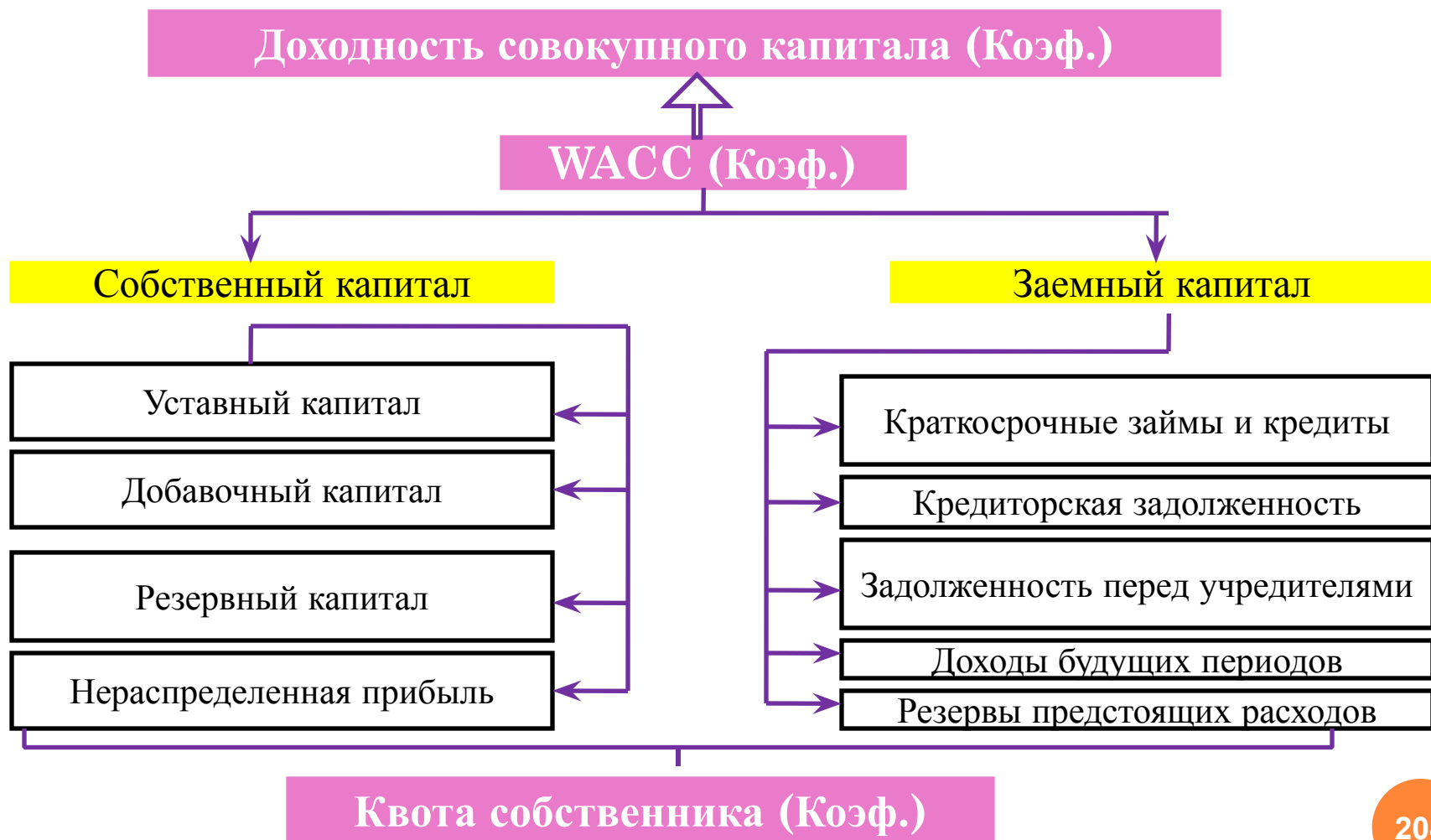
Удельный вес СК (ЗК) – удельный вес собственного (заемного) капитала соответственно.

Расчет нового входящего денежного потока

1. $ДП_{исх} - ДП_{вх} = \Delta ДП$
2. $\Delta ДП - WACC = \Delta ДП_{нпр}$
3. $\Delta ДП_{нпр} + Ам = ДП_{вх2}$

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

ВЗАИМОСВЯЗЬ ОСНОВНЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ



СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД *МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ* *АКТИВОВ.*

Это модель оценки затрат на акционерный капитал.

Принцип модели:

1. Отсутствие риска вложений приводит к низкой доходности акционеров.
2. Рост риска увеличивает доходность акционеров.

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ АКТИВОВ

Для построения модели необходимо:

1. Ставка доходности безрисковых активов.
2. Показатели средней доходности акций по рынку в целом за определенный период.
3. Показатель риска рассматриваемой акции (фактор *бетта*).

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ АКТИВОВ

1. Ставкой доходности безрисковых активов является доходность государственных ценных бумаг – облигаций.
2. Показатель средней доходности акций по рынку в целом за определенный период времени определяется исходя из информационного обзора.
3. Показатель премии за рыночный риск определяется **вычитанием п.1. из п.2.**
4. **Фактор бетта** – это показатель риска компании в сравнении с риском для всего рынка капитала.

Он показывает движение данной акции по отношению к другой акции на рынке.

Его β от 0,5 до 1,5 единиц. При этом наилучшее значение → 1,0.

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ АКТИВОВ



Определение доходности безрисковых активов.

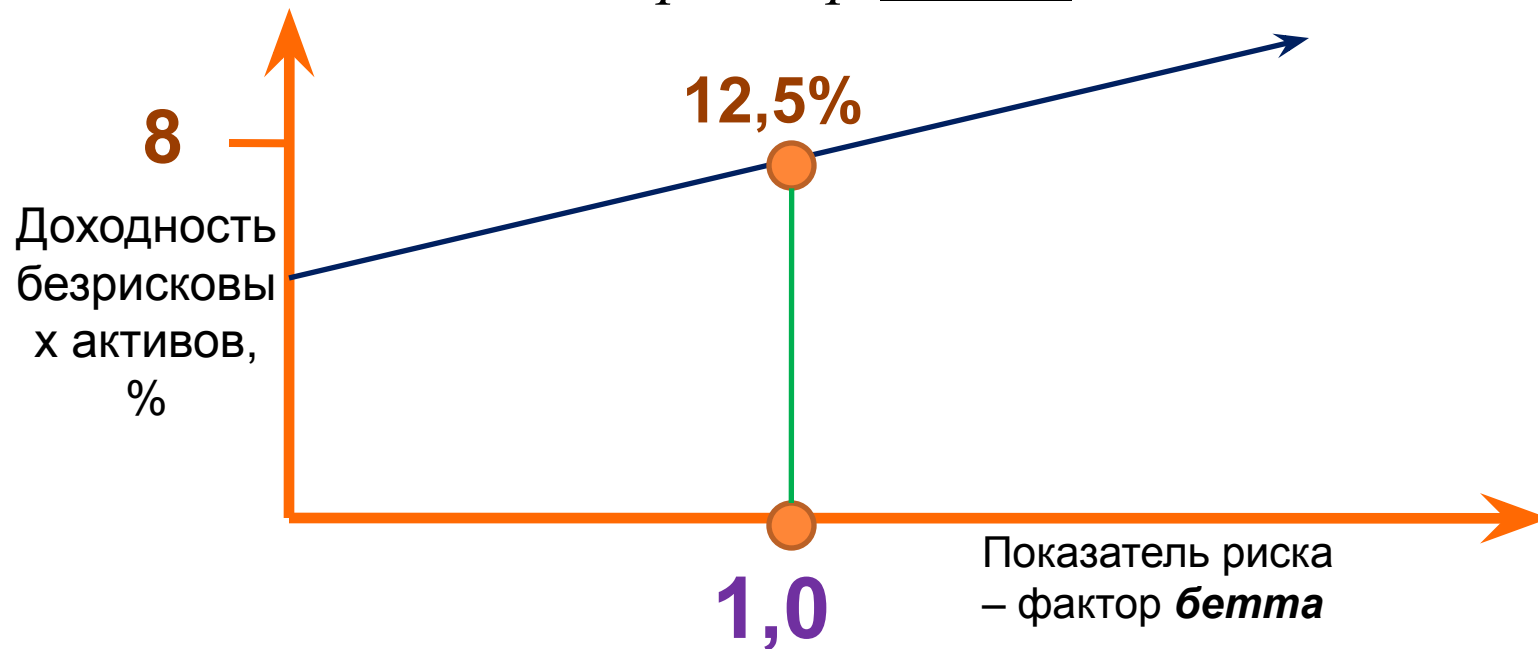


СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ АКТИВОВ

Б

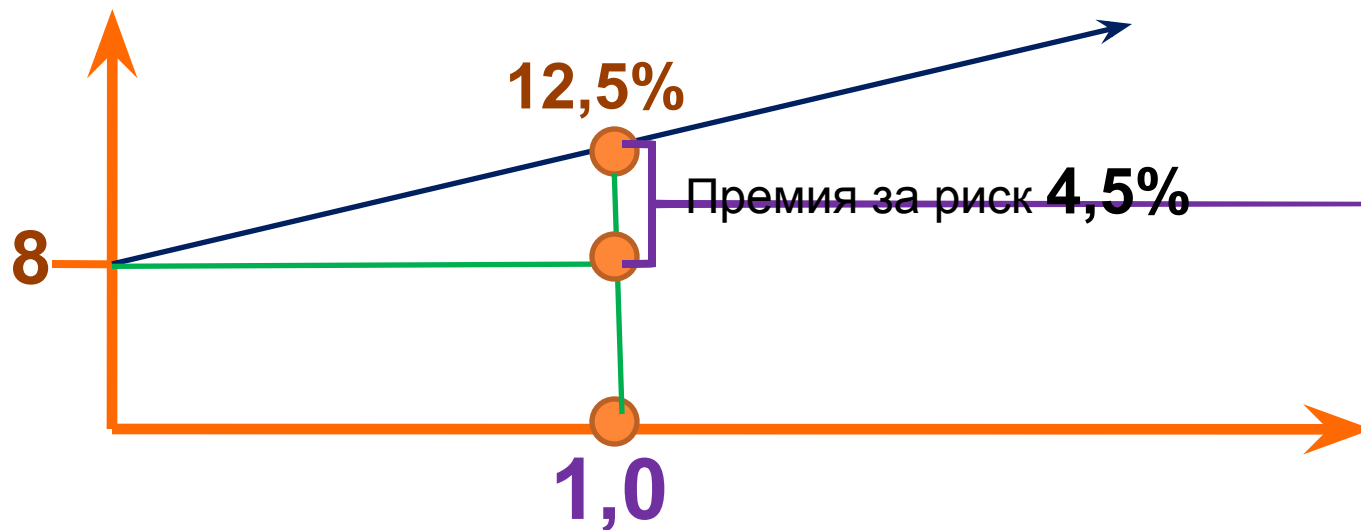
Определение средней доходности Акционера по рынку капитала. Получен.показателю соотношение фактор **бетта** = 1.0.



СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ АКТИВОВ

В Премия за рыночный риск (рыночная доходность – доходность безрисковых активов).



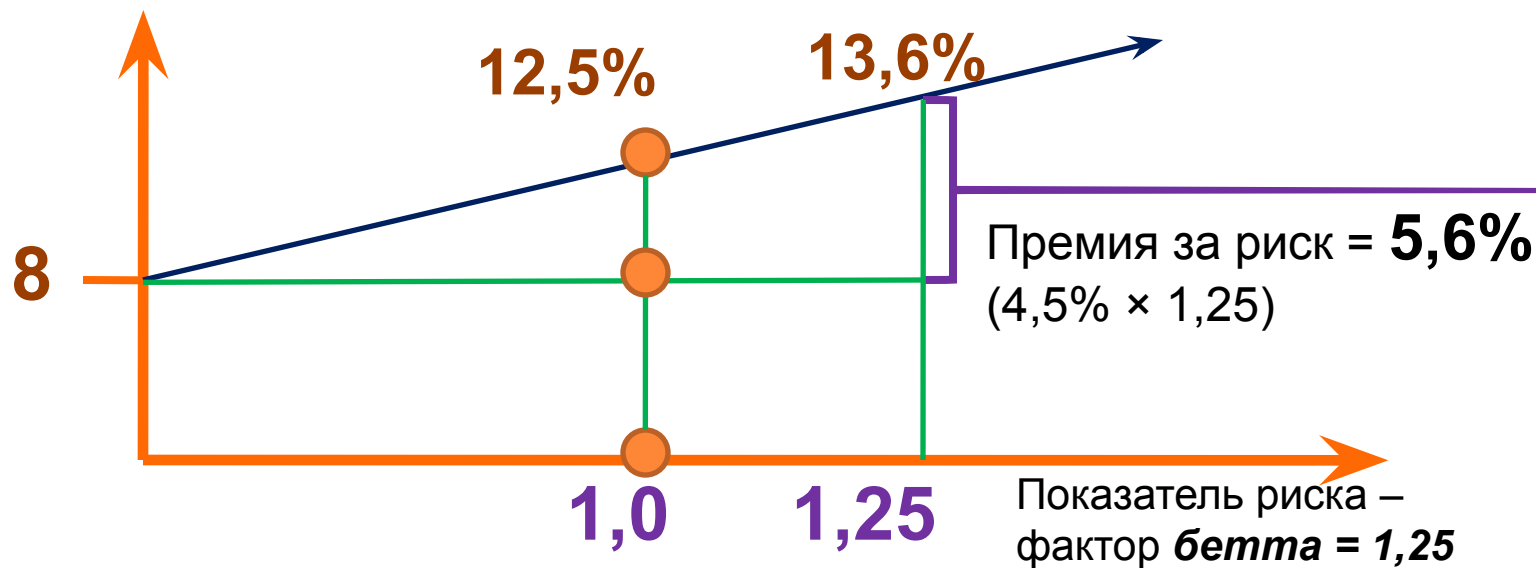
СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ АКТИВОВ

Г

Затраты на акционерный капитал компании.

$$8\% + (4,5\% \times 1,25) = 13,6\%$$



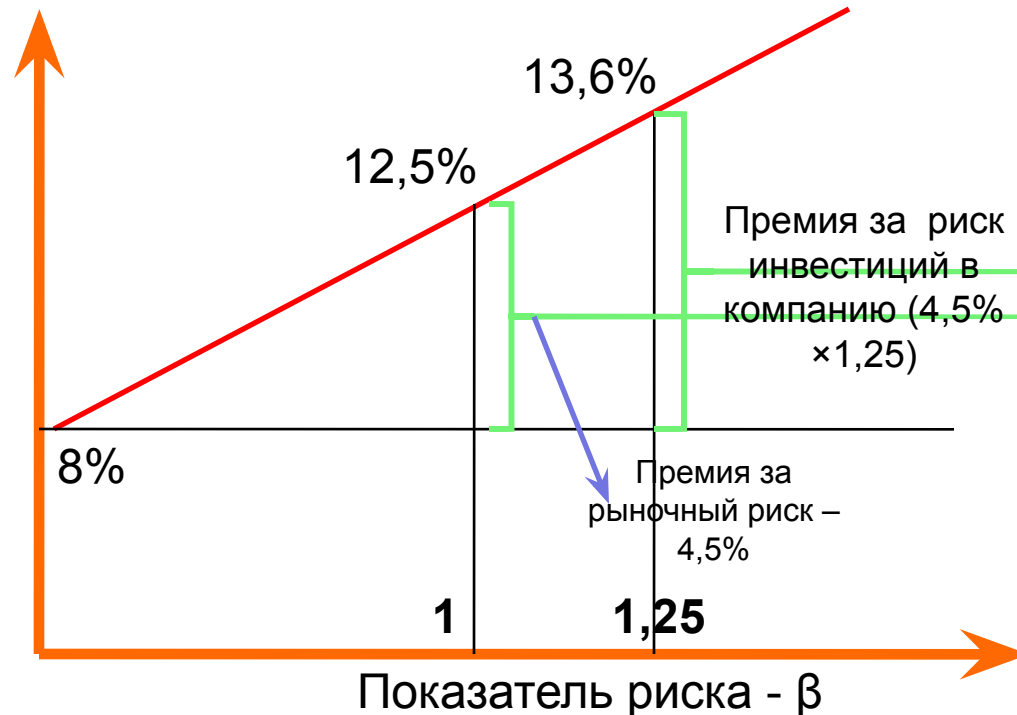
МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ

АКТИВОВ

Модель оценки долгосрочных активов
(capital asset pricing model, CAPM)

Исходные данные:

1. Ставка доходности безрисковых активов – 8%
2. Показатель средней доходности акций на фондовом рынке – 12,5%
3. Премия за рыночный риск $12,5 - 8,0 = 4,5\%$
4. Показатель риска рассматриваемой акции (фактор бетта)



«Капитал, если говорить о его текущей стоимости – просто дисконтированный будущий доход, или, другими словами, капитализированный доход.»

Ирвинг Фишер (1867-1947гг.)

ДОБАВОЧНАЯ СТОИМОСТЬ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

- Капитал, привлекаемый для бизнеса, требует затрат
- Затраты на акционерный капитал не сопоставляется с операционной деятельностью метода
- При использовании добавленной стоимости акционерного капитала этот недостаток устраняется за счет применения фактора дисконтирования, основой которого являются WACC
- Каждая единица акционерного капитала должна быть рассчитана на базе единого метода дисконтирования ДП (но разными приемами)

ДОБАВОЧНАЯ СТОИМОСТЬ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА (S.V.A)

Концепция

- 1) С экономической точки зрения стоимость определяется будущим потоком ДС, а не прошлой Пр и данными Б.
- 2) ДС вкладываются сегодня для того, чтобы получить их завтра в ещё большем объеме.
- 3) Будущие потоки ДС должны полностью погасить первоначальные ин-ции, а также WACC из разных источников.

АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА (S.V.A)

Концепция

- 4) Затраты на АК и затраты на остальные источники К позволяют определить WACC
- 5) WACC является допустимой барьерной ставкой доходности, которую компания должна перейти, для продолжения своей деятельности
- 6) **Внутренняя норма доходности (ВНД)** – показатель эффективности деятельности компании, похожий на ДСА
- 7) **Добавочная стоимость АК (SVA)**
– это соотношение ВНД и WACC

КОНЦЕПЦИЯ

- 1) Подход на основе SVA означает использование аналогичного инструмента не только для оценки компании в целом, но и для отдельных частей компании в частности
- 2) При этом:
 - отдельные элементы компании генерируют отдельные ДП
 - в оценке инвестиций в оборудование четко можно определить срок реализации проекта, что нельзя сказать о компании в целом
 - существуют различные способы финансирования; их сочетание оказывает существенное влияние прежде всего на WACC

S.V.A.

Пример

БАЛАНС

В.А. ОС – 2,5 2,5	С.К. УК – 1,440 НПр – 2,225 Резерв – 0,540 4, 205
О.А. Т/з – 4,0 ДЗ – 2,820 ДС – 0,170 Прочие – 0,510 7,5	Д.займ – 1,0 К.займ – 1,544 2,544
	К.обязательства К.зад-ть – 2,750 Прочие – 0,5 3,250
С.А. 10,0	С.К. 10,0

Отчет о Прибылях и Убытках

Выручка	12,5
Себестоимость	11,5
ПВПН	1,0
%	0,192
ПВН	0,808
Н	0,202
ППН	0,606
Див	—
НПр(ΔДП)	0,606

$Netto\text{-}капитал = ОА - КО = 7,5 - 3,250 = 4,250 \rightarrow \Phi А$
(функционирующие активы)

$ОС + Netto\text{-}ОК = 2,5 + 4,25 = 6,75$

S.V.A

1. В балансе могут быть А, которые не играют существенной роли в осуществлении бизнеса
2. Под функционирующими А мы будем понимать А, которые могут определять результаты работы компании в будущем с точки зрения определения **СТОИМОСТИ КОМПАНИИ**

Пример

- Прирост дохода от реализации – 10% в год
- Период прогнозирования – 4 года
- Рентабельность реализации – 8%
- Ставка налогообложения – 25% (вместо 24% для простоты расчетов)
- Требуемые основные средства – прямо пропорциональны доходу
- Нетто-оборотный капитал – прямо пропорционален доходу
- **Допущение:** между нетто-оборот K и доходом имеется линейная зависимость

ПРОГНОЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Показатель	Текущий год	Период прогнозирования, годы			
	0	1	2	3	4
Доход от реализации	12500	13750	15125	16638	18301
Основные средства	2500	2750	3025	3328	3660
Оборотный капитал	4250	4675	5143	5657	6222

Ожидаемые потоки ДС (А).

Показатель	Текущий год	Период прогнозирования, годы			
	0	1	2	3	4
Доход от реализации	12500	13750	15125	16638	18301
Рентабельность реализации (8%)	1000	1100	1210	1331	1464
Налог на прибыль (25%)		275	303	333	366
Прибыль от основной деятельности после выплаты налогов		825	908	998	1098

ПРОГНОЗ ПОТОКА ДС

Инвестиции в основные средства (Б)

Показатели	Текущий год	Период прогнозирования, годы			
	0	1	2	3	4
Основные средства на конец периода	2500	2750	3025	3328	3660
Поток денежных средств		-250	-275	-303	-333

Инвестиции в оборотный капитал (В)

Показатели	Текущий год	Период прогнозирования, годы			
	0	1	2	3	4
Оборотный капитал на конец периода	4250	4675	5143	5657	6222
Поток денежных средств		-425	-468	-514	-566

ПРОГНОЗ ПОТОКА ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Нетто-поток ДС (Г)

Показатели	Текущий год	Период прогнозирования, годы			
	0	1	2	3	4
Нетто-поток ДС		150	164	181	201

S.V.A.

СОВОКУПНАЯ ПРИВЕДЕННАЯ СТОИМОСТЬ

Выполнены три операции:

- ✓ выбрана ставка дисконтирования (9,64)
- ✓ дисконтированы ДП за 4 года
- ✓ определена стоимость завершающего потока в четвертом году и затем дисконтирована к моменту 0

ВЫЧИСЛЕНИЕ ПРИВЕДЕННОЙ СТОИМОСТИ.

Приведенная стоимость	Тек.период	Периоды прогнозирования			
	0	1	2	3	4
Нетто-поток		150	164	181	201
Фактор дисконтирования		0,912	0,832	0,759	0,692

Приведенная стоимость

1й год	137
2й год	137
3й год	137
4й год	137
Приведенная стоимость за 4 года	550



$$10980 \times 0,692$$

Приведенная стоимость зав.потока за 4 года	7598
Совокупная приведенная стоимость	8148

СТОИМОСТЬ ЗАВЕРШАЮЩЕГО ПОТОКА

ДС

1. *Стоимость завершающего потока ДС* – условное понятие. Этот поток ДС компания получит за горизонтом прогнозирования. Т.к. поток ДС находится «за горизонтом», т.е. за пределами прогнозирования, его невозможно рассчитать на годовой основе, что и приводит к вводу допущений.
2. *Допущение* – рыночная стоимость компании будет равна десятикратной Pr после выплаты налогов, т.е. ППН.
3. Совокупная величина приведенной стоимости:
 - за первые 4 года – 550
 - за время после 4х лет – 7598

8148
4. **Вывод:** сумма стоимости компании составила **8148**.

СТОИМОСТЬ ЗАВЕРШАЮЩЕГО ПОТОКА ДС

5. Стоимость оценивается на основе будущей доходности.
6. Если полученная новая стоимость больше инвестиций, показанных в Балансе, то можно говорить о приращении стоимости, если меньше – то потеря стоимости.
7. Переведем эту цифру в S.V.A.

СРАВНЕНИЕ ПРИВЕДЕННОЙ СТОИМОСТИ

С РЕЗУЛЬТАТАМИ БАЛАНСА

Приведенная стоимость	8148	
Балансовая стоимость	6750	6750
Приращение	1398	6750

СК	4206
Дзайм	1000
Кзайм	1544

ВА	2500
Нетто-ОК	4250

Вывод:

Таким образом произошло приращение стоимости, вызванное умением планировать, принимать верные экономические решения.

S.V.A.

Стоимость потока ДС	8148
+	
Нефункц.А	0
	8148
—	(1000
Займы	1544) 2544
Стоимость, приходящая на АК	5604
Балансовая стоимость АК	4206
Изменение стоимости	1398

Вывод: 1398 является добавочной стоимостью АК (S.V.A).

СТОИМОСТЬ АК (С УЧЕТОМ S.V.A)

Фактор дисконтирования был определен на основе WACC.

		Удельный вес	Затраты на капитал	WACC
СК	4206	62	12	7,44
Дз	1000	15	7	1,05
Кз	1544	23	5	1,15
	6750	100		9,64

1. Затраты на каждый источник умножить на удельный вес источника
($62 \times 0,12 = 7,44$)
2. Общая сумма всех компонентов даст WACC:
 $0,62 \times 0,12 + 0,15 \times 0,07 + 0,23 \times 0,05 = 9,64\%$

СТОИМОСТЬ ЗАВЕРШЕННОГО ПОТОКА ДС

1. Сделано допущение, что ППН увеличится в 10 раз и составит 10980
2. Дисконтируем завершённый поток ДС по ставке дисконта WACC 9,64. Он будет равен 0,692
3. Приведенная стоимость завершённого потока ДС. $10980 \times 0,692 = 7598$
4. Экономический подход расчета завершающего потока ДС
 - $1098 : 0,0964$ (WACC 9,64) = 11,390
 - $11390 \times 0,692 = 7882$

ПОЛНАЯ МОДЕЛЬ

	1	2	3	4	Стоимость зав. потока ДС
Нетто-поток ДС	150	164	181	201	11390
Фактор дисконтирования (9,64)	0,912	0,832	0,759	0,692	0,692

Произведем дисконтирование нетто-поток ДС

$$150 \times 0,912 = 137$$

$$164 \times 0,832 = 137$$

$$181 \times 0,759 = 137$$

$$201 \times 0,692 = 137$$

ПОЛНАЯ МОДЕЛЬ

Приведенная стоимость

1й год	137
2й год	137
3й год	138
4й год	138



Приведенная ст-ть потоков за 4 года	550
-------------------------------------	-----



Приведенная ст-ть зав-его потока	7882
----------------------------------	------

Совокупная прив.ст-ть	8432
-----------------------	------



Д займ	(1000)
К займ	(1544)

Ст-ть АК	5888
Б. ст-ть АК	4206
Доб.ст-ть АК (S.V.A)	1682

Таким образом, за 4 года произойдет приращение стоимости на 1682.

ВЫВОДЫ

1. Установлены «горизонты» прогнозирования, т.е. число лет в течении которых предложенные стратегии будут приносить добавочную стоимость бизнеса
2. Для каждого периода прогнозирования определены операционные, инвестиционные потоки ДС
3. Продисконтированы эти потоки ДС по ставке дисконтирования равной WACC, которые и определили приведенную стоимость каждого потока
4. Капитализирован поток ДС за последний период, используя долгосрочные затраты на капитал. Это позволило получить стоимость завершающего потока ДС в конце и временного «горизонта». Затем продисконтировано по ставке WACC, определив приведенную стоимость этого завершающего потока.

«Специальная направленность искусственных инвестиций должна заключаться в том, чтобы противостоять неблагоприятным процессам и неопределенности, которыми насыщено наше будущее.»

Джон Леонард Кейнс (1883-1946гг.)

СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

КОНЦЕПЦИЯ

Существует три причины, по которым деньги сегодня стоят больше, чем такая же сумма в будущем:

- ❖ **деньги можно инвестировать**
- ❖ **покупательная способность денег падает из-за инфляции**
- ❖ **в получении денег в будущем нельзя быть до конца уверенным**

СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ ПРОСТОЙ ПРОЦЕНТ

Простой процент – это начисление процентов только на первоначально инвестированную сумму.

$$FV = PV(1 + r \cdot n), \text{ где}$$

FV – будущая стоимость (future value)

PV – текущая стоимость (present value)

r – процентная ставка (в процентах за год, десятичное значение)

n – количество лет начисления

СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ ПРОСТОЙ ПРОЦЕНТ

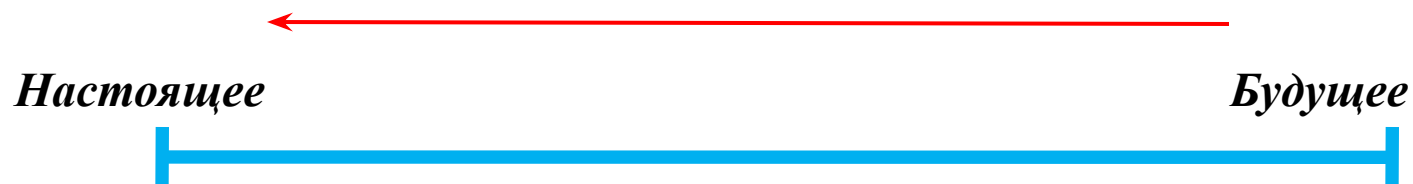
Пример №1

Компаундирование (наращение) – перевод 1 у.е. сегодня в его эквивалент в будущем.



Пример №2

Дисконтирование – перевод 1 у.е. из будущего в его эквивалент сегодня.



СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

ПРОСТОЙ ПРОЦЕНТ – БУДУЩЕЕ

ЗНАЧЕНИЕ

Пример №3

Вы положили на банковский счет 100 у.е. под 10% годовых. Какая сумма будет на счете через год, если начисление процентов производится по простой ставке?

PV = -100

1

PV = -100⁰

r = 10%

n = 1

Решение:

$$FV = PV(1+r \cdot n)$$

$$FV = 100(1+0,1 \times 1)$$

$$FV = 110 \text{ у.е.}$$

FV - ?

Пример №4

Вы положили на банковский счет 100 у.е. под 10% годовых. Какая сумма будет на счете через 5 лет, если начисление процентов производится по простой ставке?

PV = -100

5

PV = -100⁰

r = 10%

n = 5

Решение:

$$FV = PV(1+r \cdot n)$$

$$FV = 100(1+0,1 \times 5)$$

$$FV = 150 \text{ у.е.}$$

FV - ?

СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

СЛОЖНЫЙ ПРОЦЕНТ

Сложный процент – это процент, который начисляется на первоначально инвестированную сумму и начисленные в предыдущие периоды проценты.

$$FV = PV(1+r)^n, \text{ где}$$

FV – будущая стоимость (future value)

PV – текущая стоимость (present value)

r – процентная ставка (в процентах за год, десятичное значение)

n – количество лет начисления

СЛОЖНЫЙ ПРОЦЕНТ – БУДУЩЕЕ

ЗНАЧЕНИЕ

Пример №5

Вы положили на банковский счет 100 у.е. под 10% годовых. Какая сумма будет на счете через год?

$$PV = -100$$



$$PV = -100$$

$$r = 10\%$$

$$n = 1$$

Решение:

$$FV = PV (1+r)^n$$

$$FV = 100 (1.10)^1 = 110 \text{ у.е.}$$

Пример №6

Вы положили на банковский счет 100 у.е. под 10% годовых. Какая сумма будет на счете через 5 лет?

$$PV = -100$$



$$PV = -100$$

$$r = 10\%$$

$$n = 5$$

Решение:

$$FV = PV (1+r)^n$$

$$FV = 100 (1.10)^5 = 161 \text{ у.е.}$$

СЛОЖНЫЙ ПРОЦЕНТ – БУДУЩЕЕ

ЗНАЧЕНИЕ

Пример №7

Если ваш депозит 100 у.е. положен под ставку 10% с квартальным начислением, какая сумма будет на счете через 5 лет?

PV = -100

20



0

FV- ?

PV = -100

Решение:

r = 10

$$FV = PV(1 + r / m)^{m \times n}$$

n = 20

$$FV = 100(1.025)^{20} = 163,86 \text{ у.е.}$$

Пример №8

Если ваш депозит 100 у.е. положен под ставку 10% при ежемесячном начислении процентов, какая сумма будет на счете через 5 лет?

PV = -100

60



0

FV- ?

PV = -100

Решение:

r = 10

$$FV = PV(1 + r / m)^{m \times n}$$

n = 60

$$FV = 100(1.0083)^{60} = 164,53 \text{ у.е.}$$

СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ НЕПРЕРЫВНОЕ НАЧИСЛЕНИЕ – БУДУЩЕЕ ЗНАЧЕНИЕ

Пример №9

Определим будущее значение 1000 у.е. при ставке 8% при непрерывном начислении через 100 лет?

PV = -1000



$$PV = -1000$$

$$i = 8\%$$

$$n = 100$$

Решение:

$$FV = PV(e^{in})$$

$$FV = 1000(e^{0.08 \times 100}) = 1000(e^8)$$

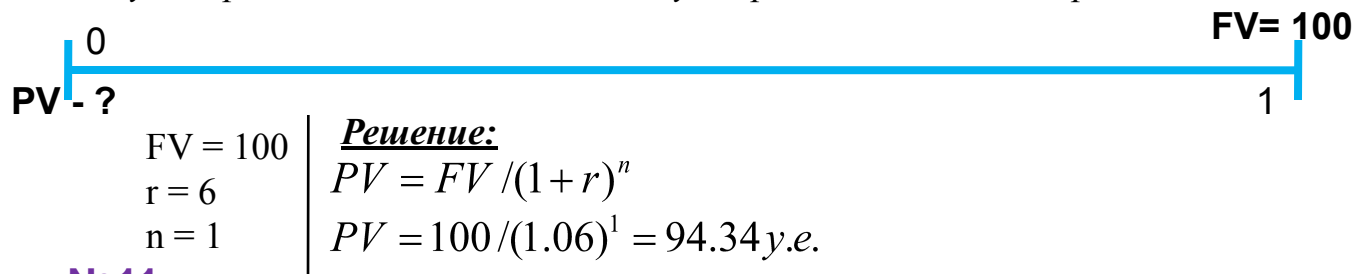
$$FV = 2,980,957^{99} \text{ у.е.}$$

СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

ПРИВЕДЕННОЕ ЗНАЧЕНИЕ

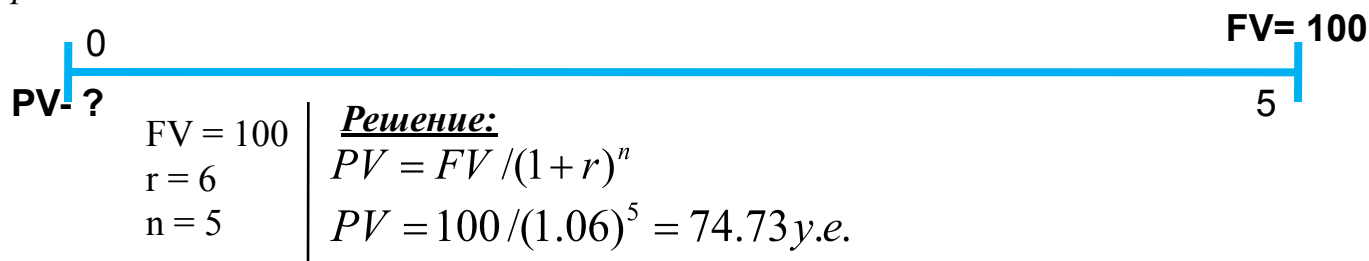
Пример №10

Вы получили 100 у.е. через год, каково было PV 100 у.е. при ставке дисконтирования 6%?



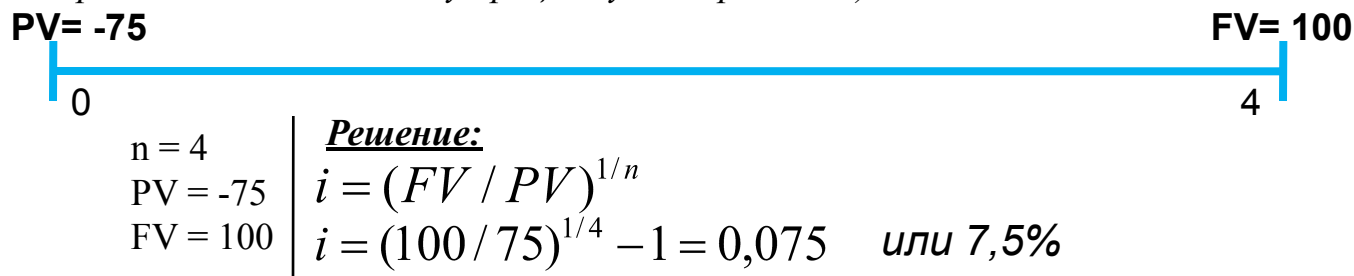
Пример №11

Вы получили 100 у.е. через пять лет, каково было приведенное значение этой суммы при ставке дисконтирования 6%?



Пример №12

Чтобы получить 100 у.е., вы положите в банк 75 у.е. на четыре года. Какова процентная ставка (начисления проводятся по сложному проценту один раз в год)?



СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ ПРОБЛЕМЫ:

- При определении будущего или приведенного значения всегда имеется 4 переменных: FV , PV , r и n
- При решении проблемы у вас известны 3 переменные и необходимо найти четвертую

СТОИМОСТЬ ЗАВЕРШАЮЩЕГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (ТСФ) – МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ АННУИТЕТА

Влияние на ТСФ:

- 1) Базовый свободный денежный поток – **r**.
- 2) Средневзвешенная стоимость капитала - **WACC**.

«Он привык очень внимательно наблюдать за положением дел на рынке, он вникал во все, и это окупалось сторицей.»

Джеффри Чосер (1340-1400гг.)

«Жадные торговцы похожи на хвастливых силачей, которые пытаются поднять слишком тяжелый для них вес: надуваются вены, хрустит скелет, а результат - инвалидность.»

Даниель Дефо (1660 – 1731)

СОДЕРЖАНИЕ:

Введение	3
Базовые понятия в бизнесе	10
Виды деятельности	15
Справочные документы для менеджеров	21
Структура бизнеса	25
Баланс – основные понятия	47
Отчет о прибыли и убытках	54
Отчет о движении ДС	62
Цикл движения ДС	65
Алгоритм финансового анализа	79

СОДЕРЖАНИЕ:

Эффективность СОУП	86
Операционный рычаг	117
Финансовый рычаг	139
Полный рычаг	143
Индикаторы здоровья компании	145
Рост компании	158
«Прямая роста»	212
Стоимостной подход	189
Добавочная стоимость АК	212
Стоимость денег во времени	234

ЛИТЕРАТУРА

АНАЛИЗ

Коэффициент	Пример №1	Пример №2
R	0,029	0,032
T ₁	0,286	0,286
T ₂	0,714	0,714
G	12%	23%
R/T ₁	0,1	0,11
R/T ₂	0,04	0,045
E ₁	0,84	0,49
E ₂	0,34	0,19
ДСА	0,133	0,14
Ограничение на рост в крат.ср.период	7,3 тыс.руб.	48 тыс.руб.
Долговая нагрузка	0,65	0,58
Квота (ЗК/СК)	1,84	1,28
Покрытие процентов	6,21	5,6
Покрытие WACC	1,56	1,67
ДСК до налогообложения	22%	21%
Коэф.уст.роста	7,9%	8,2%
WACC	8,5%	8,4%

СТРУКТУРА БИЗНЕСА

ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА В СИСТЕМЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ БИЗНЕСА

БИЗНЕСА



ПЕРВЫЙ ЭТАП АГРЕГИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ДОКУМЕНТОВ: РАСЧЕТ СУММЫ НЕРАСПРЕДЕЛЕННОЙ ПРИБЫЛИ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

Отличие алгоритма вычисления нераспределенной прибыли с точки зрения движения денежного потока от стандартной схемы

Стандартная схема	Схема с точки зрения денежного потока
Выручка + Доход от инвестиционной деятельности + доход от финансовой деятельности	Исходящий денежный поток от всех видов деятельности (ДПисх)
- (Себестоимость + Расходы по инвестиционной деятельности + расходы по финансовой деятельности) (без процентов, налогов, дивидендов)	- Входящий денежный поток (ДПвх) (кроме средневзвешенных затрат на капитал)
= Прибыль до выплаты процентов и налогов (ПВПН)	= Изменение денежного потока без учета средневзвешенных затрат на капитал (Δ ДП(ПВПН))
- Процент к уплате (%)	- Средневзвешенные затраты на капитал (WACC)
= Прибыль до выплаты налогов (ПВН)	
- Налог на прибыль	
= Прибыль после выплаты налогов (ППН)	
- Дивиденды на обыкновенные акции	
= Нераспределенная прибыль (НПр)	= Изменение денежного потока (Δ ДП(НПр))

ПОЛНЫЙ РЫЧАГ КОМПАНИИ

Реализация (100шт.)	1400000
Переменные расходы	(800000)
Постоянные расходы	<u>(250000)</u>
Операционная прибыль	350000
Проценты	<u>(125000)</u>
Прибыль до налогов	225000
Налог (24%)	<u>(54000)</u>
Чистая прибыль	171000

Реализация (110шт.)	1540000
Переменные расходы	(880000)
Постоянные расходы	<u>(250000)</u>
Операционная прибыль	_____
Проценты	<u>(125000)</u>
Прибыль до налогов	_____
Налог (24%)	(_____)
Чистая прибыль	_____

***РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ РОСТА
ИСХОДЯЩЕГО ДЕНЕЖНОГО
ПОТОКА ОКАЗЫВАЮТ
ВЛИЯНИЕ НА НЕДОСТАТОК
КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ, ЧЕМ И
ВЫЗЫВАЮТ ОГРАНИЧЕНИЕ
РОСТА БИЗНЕСА***

Автор: д.э.н. Соловьева Светлана Николаевна

ЗАТРАТЫ НА КАПИТАЛ (WACC) – КОНЦЕПЦИЯ

WACC, с точки зрения экономической теории, являются *стоимостью капитала*.

Сущность концепции стоимости капитала:

1. Каждый фактор производства имеет определенную стоимость, уровень которой должен учитываться в процессе его вовлечения в экономический процесс.
2. Стоимость капитала различается по отдельным его элементам.
3. Стоимость элементов капитала разная и колеблется во времени.