

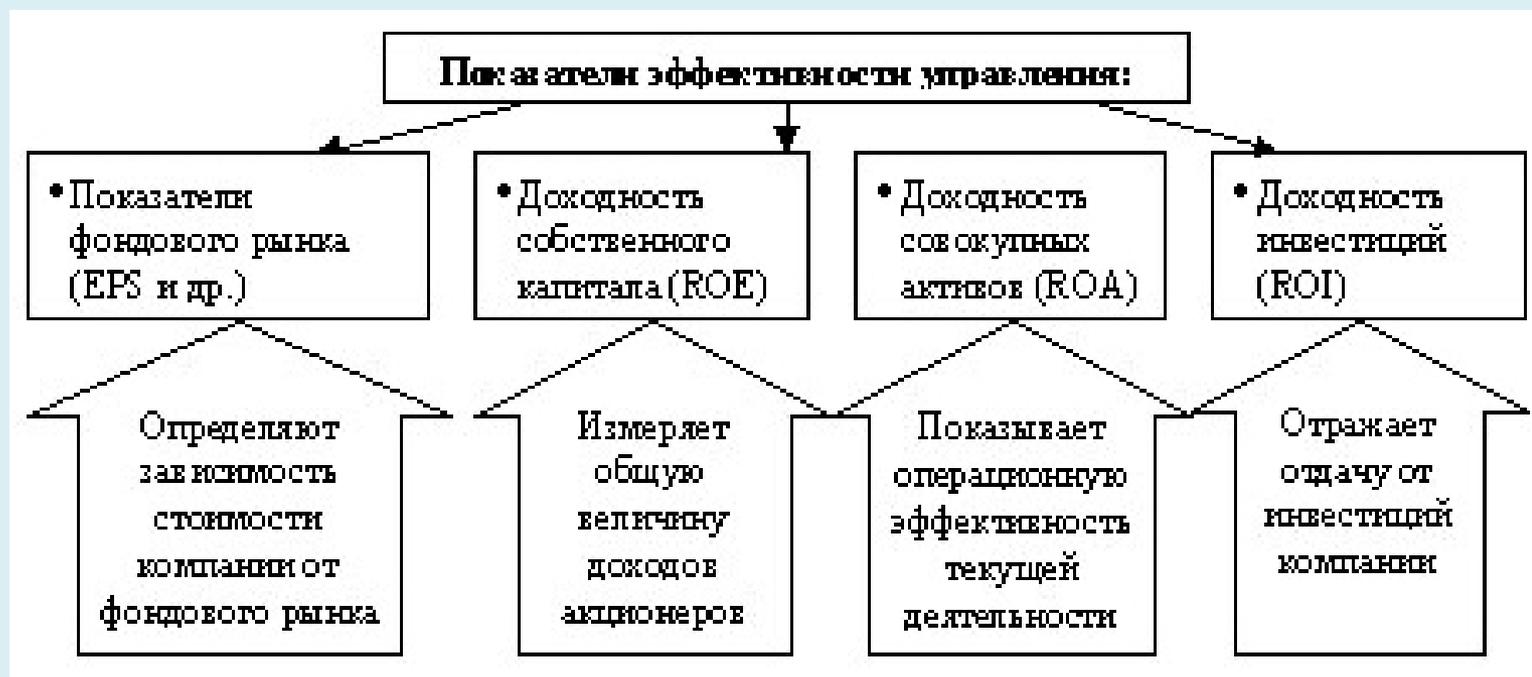
Эволюция методов оценки и управления стоимостью бизнеса

Эволюция измерителей эффективности бизнеса

Изменение подходов к оценке управления на основе стоимости:

20 гг.	...	70 гг.	80 гг.	90 гг.	...
<ul style="list-style-type: none"> • модель Дюпона; • ROI 		<ul style="list-style-type: none"> • прибыль на акцию; • цена / стоимость собственного капитала • ... 	<ul style="list-style-type: none"> • $\frac{\text{отношение рыночная ст.}}{\text{балансовая ст.}}$; • ROE; • RONA; • денежные потоки (CF). 	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • MVA • BSC • CFROI • ... 	
<p>показатели могут отражать не интересы акционеров, а менеджеров (Пример: рост прибыли может приводить к избыточному инвестированию)</p>				<p>max акционерного капитала VBM (Value Based Management) - менеджмент, основанный на управлении стоимостью</p>	

Традиционные показатели эффективности управления

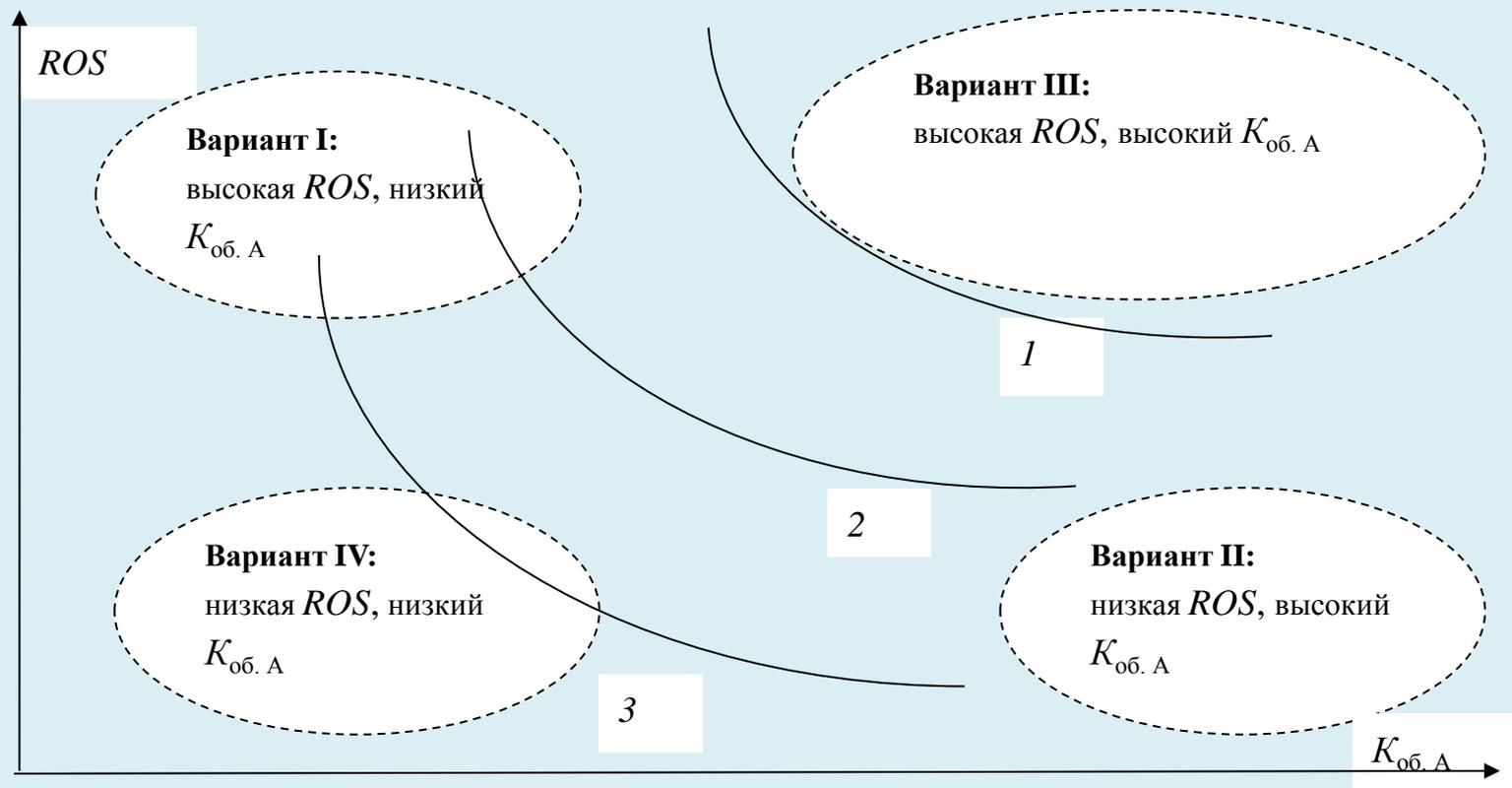


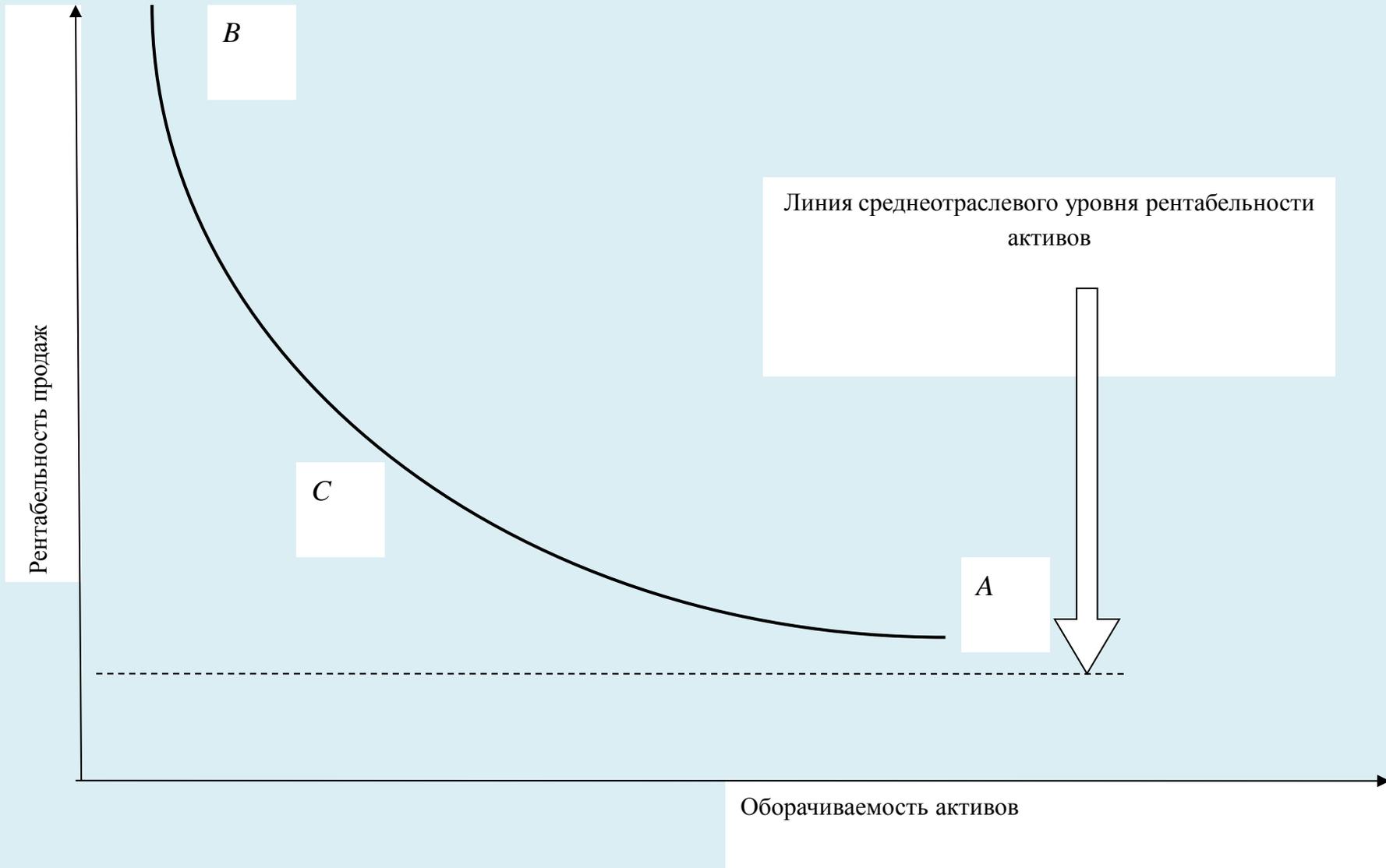
Наименование	Формула расчета	Характеристика
Рентабельность продаж	$ROS = \frac{EBIT}{SALES}$ <p>или</p> $ROS = \frac{EBIT \cdot (1-T)}{SALES}$	Отражает операционную эффективность деятельности компании, может использоваться как в доналоговом, так и в постналоговом формате
Рентабельность активов	$ROA = \frac{NOPAT}{Asset}$ <p>(NOPAT=Net Profit + Interest_{BD})</p> <p>иногда</p> $ROA = \frac{EBIT \cdot (1-T)}{BE+BD};$	Отражает эффективность использования имущественного комплекса организации, с учетом налогообложения и привлечения заемного финансирования. Более упрощенная модель, используемая в системах управления, предполагает, что компания имеет лишь операционные источники доходов.
Рентабельность чистых активов	$RONA = \frac{Net\ income}{Fixed\ Assets + Net\ working\ kapital}$	Отражает эффективность отдачи вложенных собственниками средств в рамках существующих источников долгосрочного финансирования
Производительность активов (asset performance)	$AT = \frac{SALES}{BE + BD}$	Отражает эффективность формирования доходов в результате использования совокупного капитала компании
Финансовый рычаг	$FL = \frac{BD}{BE}$	Отражает структуру капитала компании по критерию принадлежности финансовых ресурсов. Служит основой для формирования эффекта финансового рычага.

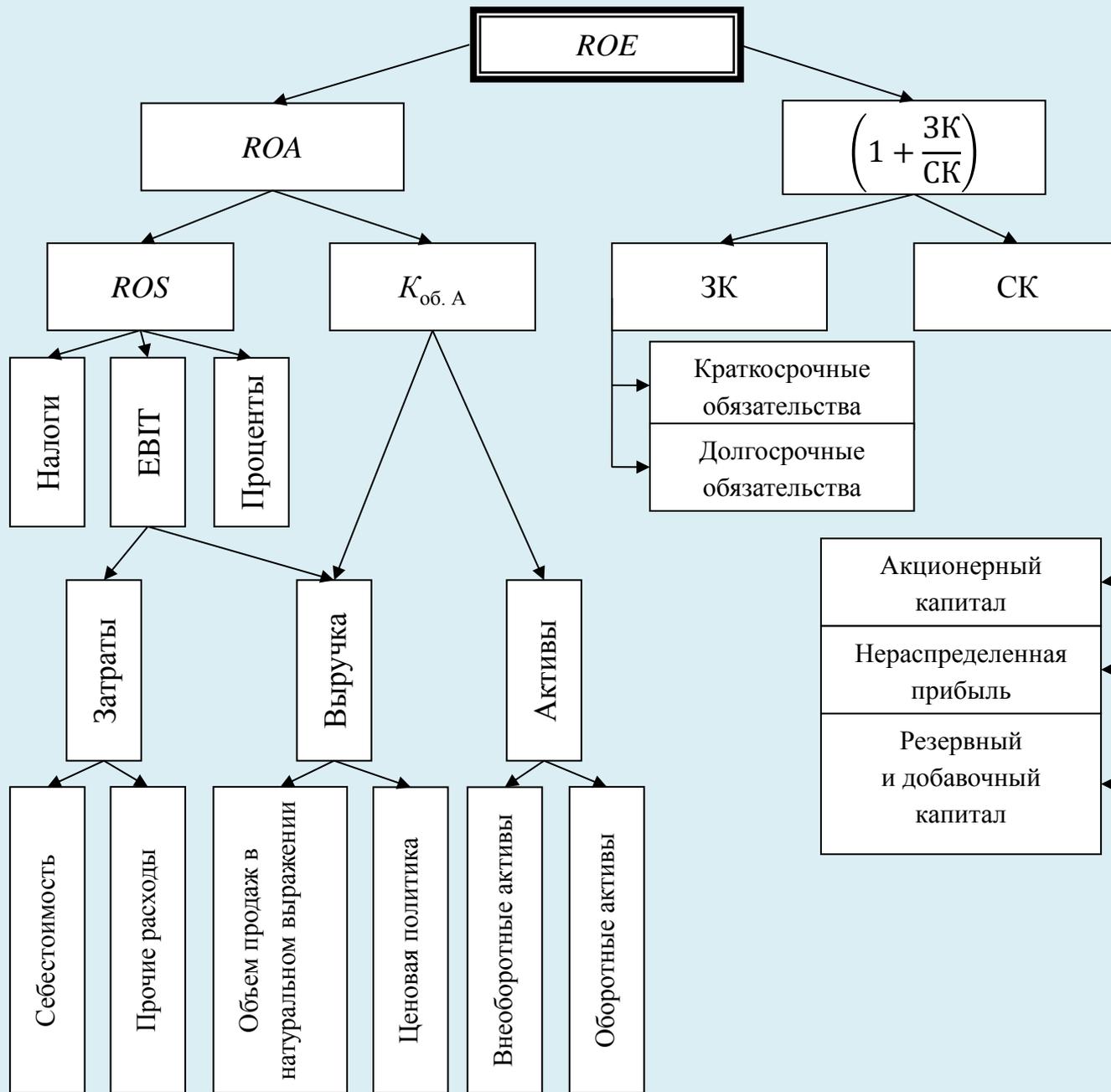
Модель Дюпона

управленческая финансовая модель

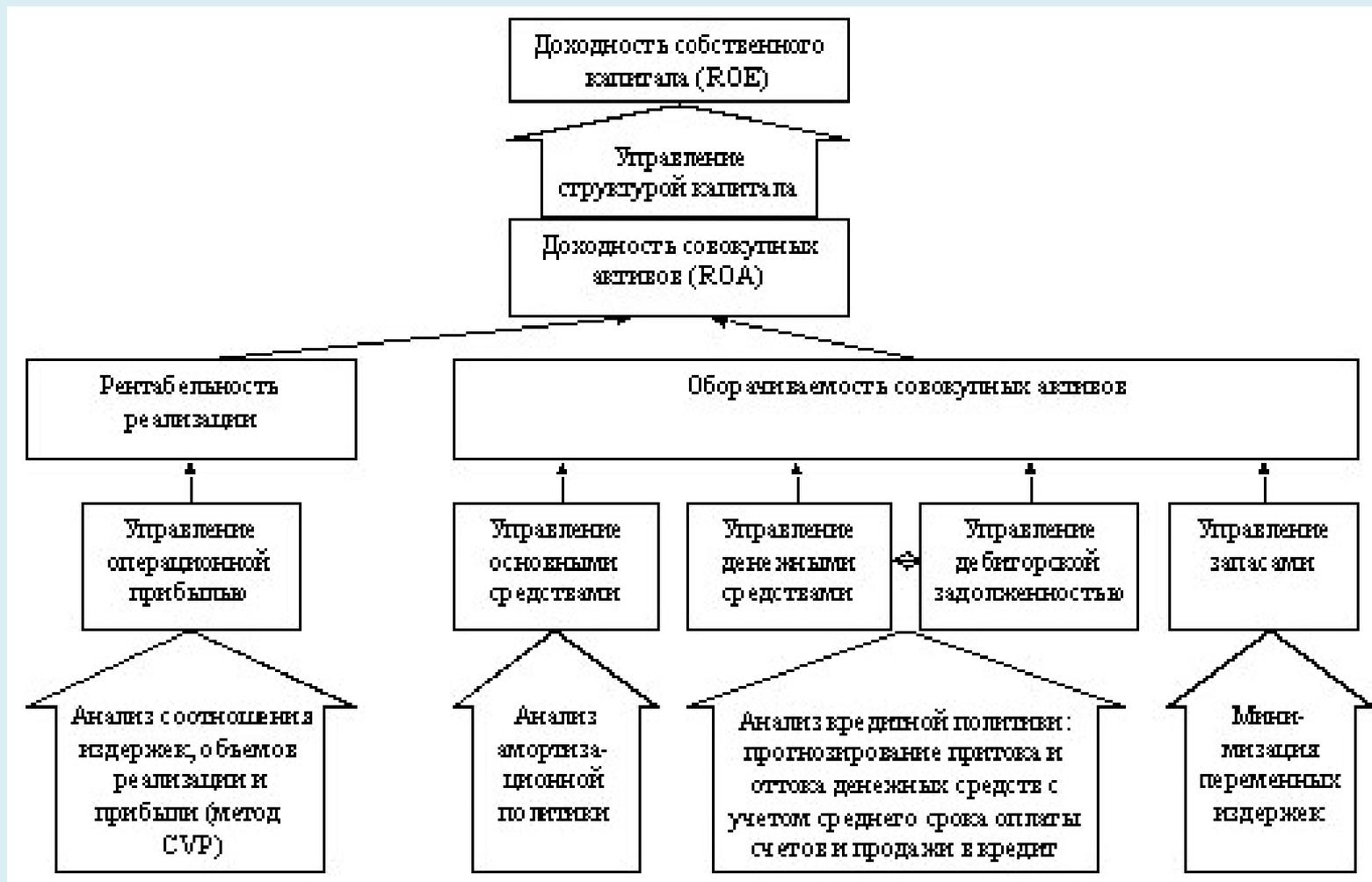
$$ROE = ROS \cdot K_{об. А} \left(1 + \frac{ЗК}{СК} \right) = ROA \left(1 + \frac{ЗК}{СК} \right)$$







Управленческая составляющая модели Дюпон



RONA против $RONA_{DCF}$

Показатель RONA учитывает эффективность функционирования долгосрочного капитала, аналог показателей рентабельности активов, но с прицелом на интересы собственников

$$RONA = \frac{\text{Net income}}{\text{Fixed Assets} + \text{Net working kapital}}$$



Трансформация показателя рентабельности чистых активов в систему учета денежных потоков предполагает включение в расчет амортизационной составляющей, а также изменение приведенной стоимости имущества компании за отдельный период (год):

$$RONA_{DCF} = \frac{CF_t + (PV_t - PV_{t-1})}{PV_{t-1}}$$

где CF_t – денежный поток в t-ом периоде;

PV_t – приведенная стоимость активов на конец года

$$(PV_t = PV_{t-1} \cdot (1 + r) - CF_t);$$

PV_{t-1} – приведенная стоимость активов на начало года;

r - цена капитала для компании.

Модель А. Дамодарана

$$ROIC = EBIT (1 - T) / (BD + BE)$$

$$RR = ((CE - D) - \Delta NCWC) / EBIT(1 - T)$$

$$g = ROIC \cdot RR = \frac{(CE - D) - \Delta NCWC}{BD + BE}$$

СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА

Увеличение денежных потоков, генерируемых имеющимися в наличии активами

Увеличение ожидаемого темпа роста денежных потоков за счет повышения доли реинвестированной прибыли или роста отдачи инвестированного капитала

Обеспечение снижения средневзвешенной стоимости капитала за счет уменьшения операционного (делового) риска инвестирования

Увеличение продолжительности периода высоких темпов роста денежных потоков