

Анализ компании

Стратегическое управление компанией

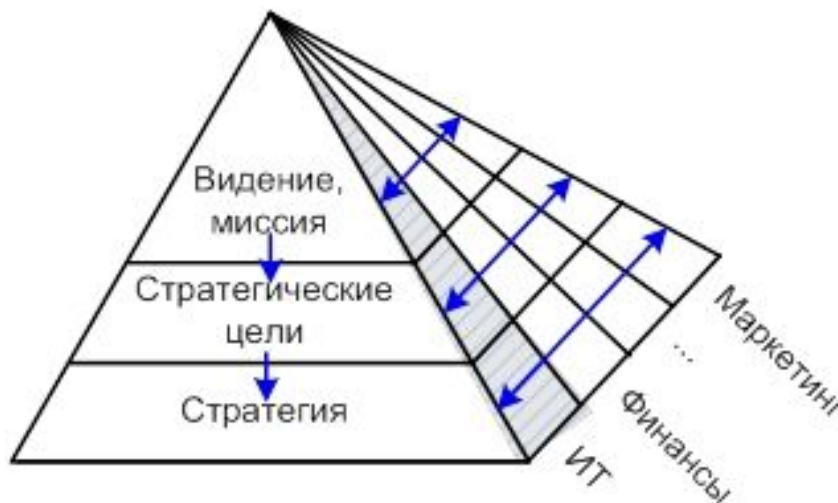
Миссия — основная цель организации, смысл её существования. Одно из основополагающих понятий стратегического управления.

- «Миссия — это основная общая цель организации — четко выраженная причина её существования. Цели вырабатываются для осуществления этой миссии» (Майкл Мескон, Майкл Альберт, Франклин Хедоури).
- «Миссия — это философия и предназначение, смысл существования организации» (Виханский О. С.)
- «Миссия формирует ценности, верования и принципы бизнеса, отражает предназначение компании, ее позиционирование (отличие от других участников рынка), определяет ту роль, которую компания хочет играть в обществе» (Шамгунов Р.Н.)

Видение — это идеальное представление собственников и топ-менеджеров о компании в будущем, к которому компания должна стремиться.

Стратегическое управление компанией

Стратегия компании – «это комплексный план управления, который должен укрепить положение компании на рынке и обеспечить привлечение и удовлетворение потребителей, успешную конкуренцию и достижение глобальных целей». А. Дж. Стрикленд III



Обозначения:

- одностороннее влияние



- двухстороннее влияние



Ежедневно наши продукты, энергию и тепло покупают миллионы потребителей в более чем в 100 странах мира, улучшая качество своей жизни.

2% переработки нефти

ЛУКОЙЛ В РОССИИ

12% доказанных запасов нефти

15% добычи нефти

15% переработки нефти

НАША МИССИЯ

Мы созданы, чтобы энергию природных ресурсов обратить во благо человека, эффективно и ответственно разрабатывать доверенные нам уникальные месторождения углеводородов, обеспечивая рост Компании, благополучие ее работников и общества в целом.

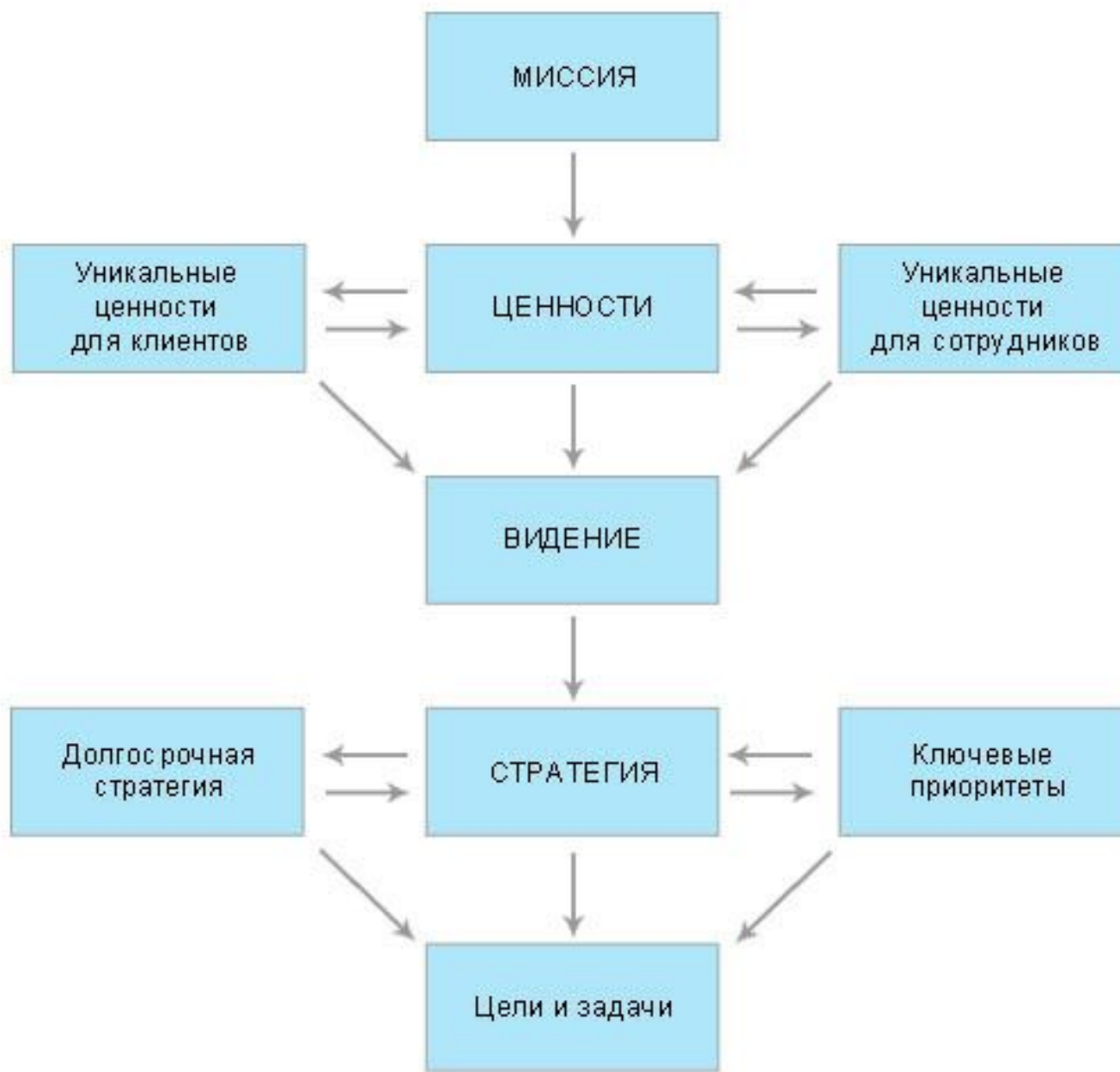
НАШИ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЦЕЛИ

Укрепление позиций в отрасли

- Реализация новых проектов в сегментах «Разведка и добыча» и «Переработка, торговля и сбыт» в целях эффективного восполнения ресурсной базы, увеличения объемов производства, улучшения структуры производимой продукции и других ключевых показателей деятельности.
- Развитие конкурентных преимуществ путем применения современных технологий, поиска наиболее оптимальных технических решений, контроля над расходами, создания и использования синергий в рамках вертикально интегрированной производственной цепочки.
- Непрерывная оптимизация процессов на действующих активах в целях максимизации эффективности.

Финансовая устойчивость

- Обеспечение высокой финансовой устойчивости в условиях волатильности цен на нефть и валютных курсов путем соблюдения строгой финансовой дисциплины, консервативного подхода к планированию и эффективного управления рисками.



Цель

- **Цель** — конечный результат, на который преднамеренно направлен процесс.
- **Целевые показатели** – непосредственные критерии, на достижение которых должна быть направлена работа компании.

Какие могут быть цели у компании?

А ЧТО ТЫ
СДЕЛАЛ СЕГОДНЯ
ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ СВОЕЙ ЦЕЛИ

?



Что такое финансы фирмы и финансовые ресурсы фирмы?

- **Финансы фирм (организаций, предприятий) – это система финансовых отношений, возникающих в процессе формирования основного и оборотного капиталов, фондов денежных средств фирмы (организации, предприятия) и их использования.**
- **Финансовые ресурсы предприятия – это все источники денежных средств, аккумулируемых предприятием для формирования необходимых ему активов в целях осуществления всех видов деятельности, как за счет собственных доходов, накоплений и капитала, так и за счет различного рода поступлений.** [Финансы предприятий, под ред. М.В.Романовского]
- **Финансовые ресурсы предприятия – это совокупность собственных денежных доходов и поступлений извне (привлеченных и заемных), предназначенных для выполнения финансовых обязательств предприятия, финансирования текущих затрат и затрат, связанных с развитием производства.** [Финансы организаций (предприятий), под ред. Н.В.Колчиной]

Какие финансовые задачи решает фирма?

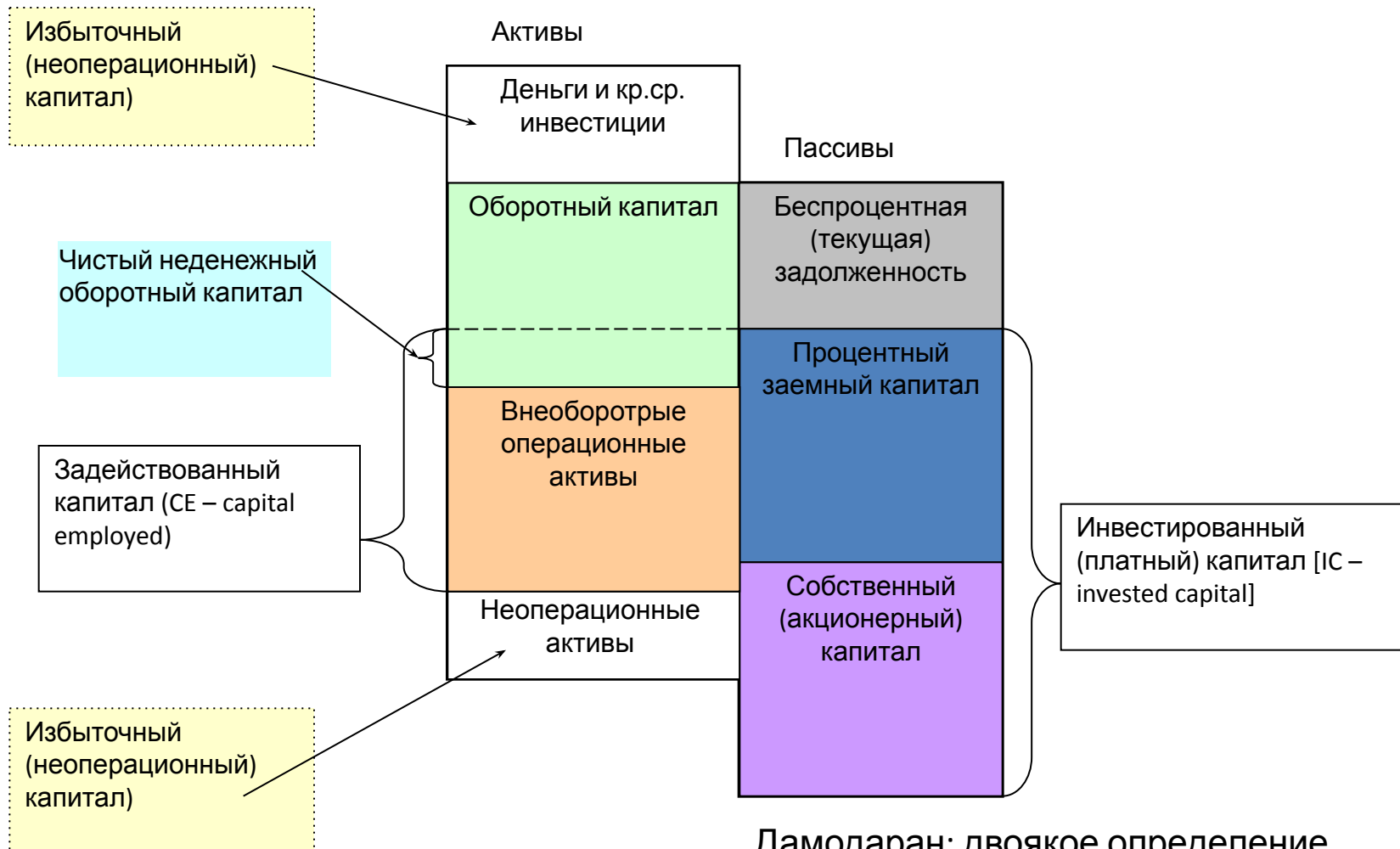


- ВЫЖИТЬ
- избежать финансовых трудностей и банкротства
- вытеснить конкурентов
- увеличить объем продаж и долю рынка
- минимизировать расходы
- максимизировать прибыль
- поддерживать устойчивый рост фирмы

Текущее состояние компании & Тренды развития



Баланс (BS)



Дамодаран: двойное определение
 $IC' = IC - Non_op_assets = CE$

Оборотные активы компании

- **Текущие активы** (*current assets*) — активы, которые в течение одного производственного цикла или одного года могут быть обращены в денежные средства.
- **Высоколиквидные активы**
 - Денежные средства в банках
 - Наличные деньги
 - Ликвидные ценные бумаги
 - Дебиторская задолженность
 - Вклады
- **Запасы**
 - Готовая продукция
 - Незавершённое производство
 - Сырьё
 - Другие материалы

Внеоборотные активы

- **Внеоборотные активы** — разновидность имущества предприятия, раздел бухгалтерского баланса, в котором отражается в стоимостной оценке состояние этого вида имущества на отчетную дату. К внеоборотным относят активы предприятия, приносящие предприятию доходы в течение более одного года, или обычного операционного цикла, если он превышает один год.
- **Нематериальные активы:**
 - Права на объекты интеллектуальной (промышленной) собственности
 - Патенты, лицензии, товарные знаки, знаки обслуживания, иные аналогичные права и активы
 - Деловая репутация организации
- **Основные средства:**
 - Земельные участки
 - Здания, машины, оборудование и другие основные средства
 - Незавершенное строительство
- **Долгосрочные финансовые вложения:**
 - Инвестиции в дочерние общества
 - Инвестиции в зависимые общества
 - Инвестиции в другие организации
 - Займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев
 - Прочие финансовые вложения
- **Доходные вложения в материальные ценности:**
 - Имущество для передачи в лизинг
 - Имущество, предоставляемое по договору проката

Вопросы

- Что входит в состав неоперационных активов?
- К каким доходам / расходам они приводят?
- Какие неоперационные доходы и расходы могут быть?

Какие бывают финансовые ресурсы организации?



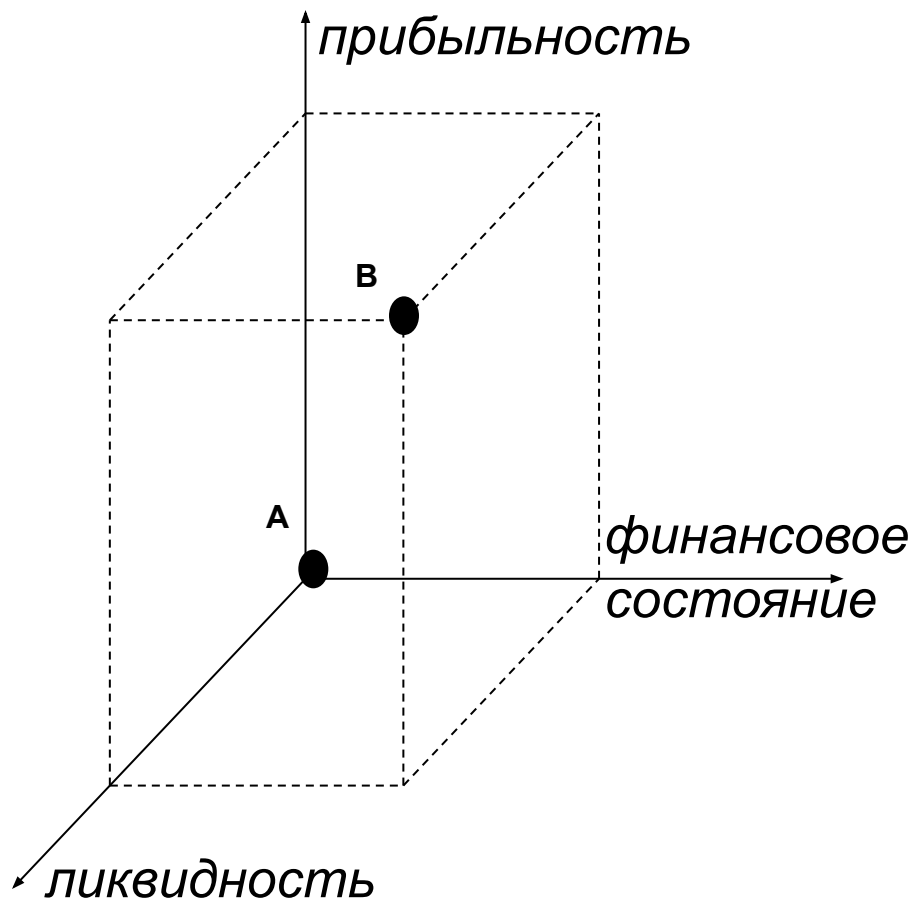
Отражение деятельности компании в виде финансовых показателей

Основные группы показателей

1. Традиционные показатели деятельности компании
2. Показатели финансовой политики фирмы
3. Рыночные индикаторы

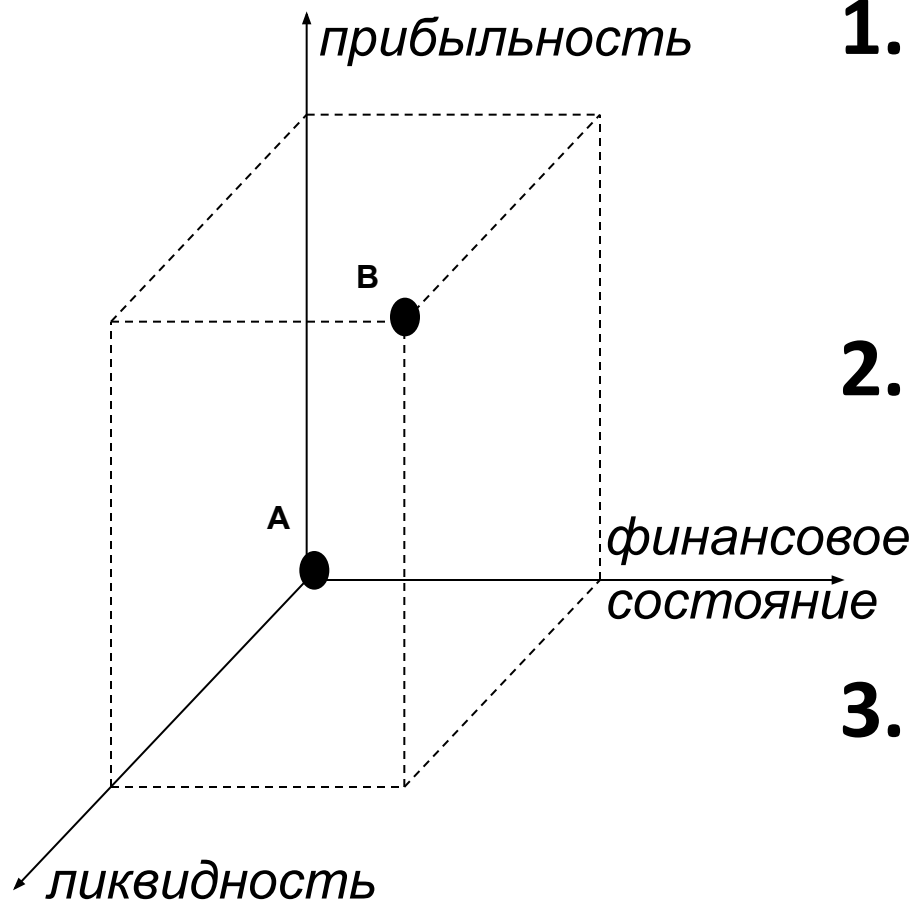
1. Классификация традиционных показателей деятельности компании

Направления финансовой результативности



- **Прибыльность** – эффективность использования ресурсов
- **Финансовое состояние** – независимость от кредиторов
- **Ликвидность** – способность производить денежные средства

«Парадоксы» финансовых результатов

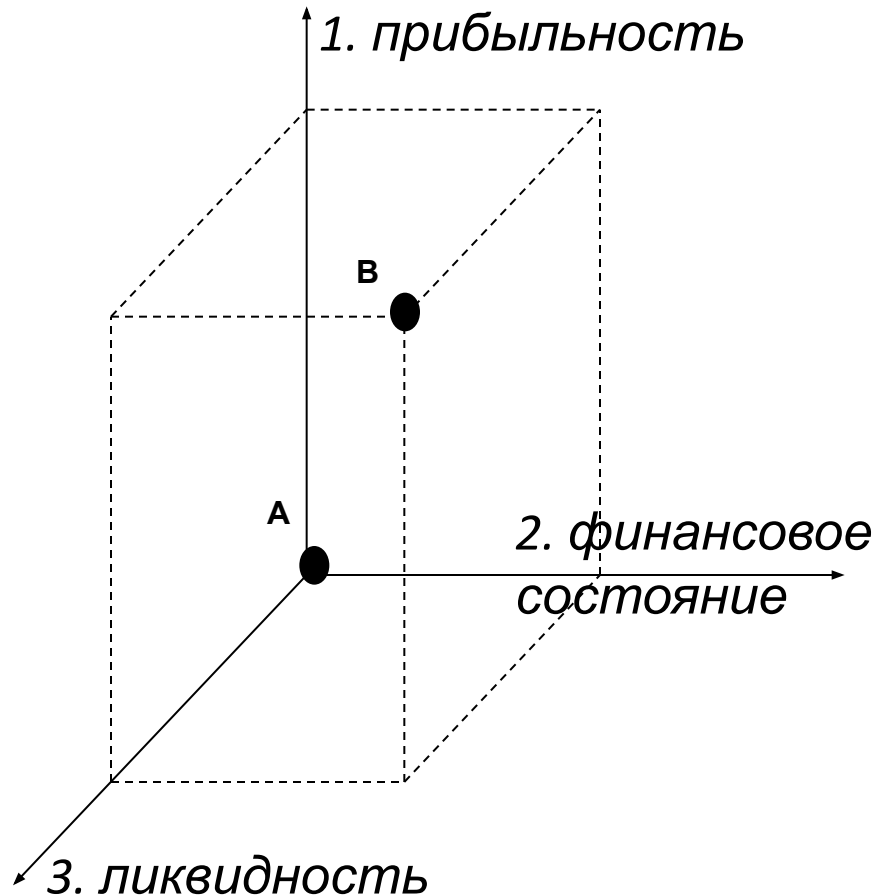


**1. Прибыль есть,
но банкрот**

**2. Долгов нет, но и
прибыли нет**

**3. Прибыль есть,
но денег нет**

Финансовые документы



1. **Отчёт о финансовых результатах**
(Income Statement)
2. **Бухгалтерский баланс**
(Balance Sheet)
3. **Отчет о движении денежных средств**
(Cash flow statement)

Содержание финансовых документов

- 1. Отчёт о финансовых результатах**
созданная за период в результате использования ресурсов добавленная ценность, которую покупатели согласились оплатить
- 2. Баланс**
стоимость имущества фирмы, а также величина заемного и собственного капитала на начало и конец анализируемого периода
- 3. Отчет о движении денежных средств**
все поступления реальных денежных средств, а также фактические платежи деньгами в течение периода, связанные с основной деятельностью, а также с развитием и финансированием фирмы

Аналитическая связь финансовых документов

Отчет о движении денежных средств		Бухгалтерский баланс				Отчет о прибылях и убытках	
Статья	сумма	Изм. За год	АКТИВЫ	ПАССИВЫ И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ	Изм. За год	сумма	Статья
Операционная деятельность	180	70	Основные фонды	Уставный капитал	-	1000	Выручка и другие доходы
Инвестиционная деятельность	-100	-150	Запасы	Добавочный капитал	+10	-843	Себестоимость и другие расходы
Финансовая деятельность	-50	+40	Дебиторы	Накопленная прибыль	+90	157	Прибыль отчетного года
Чистый денежный поток	30	-30	Финансовые вложения	Кредиты банков	-70	-47	Налог на прибыль
		+30	Денежные средства	Кредиторы	-70	110	Чистая прибыль
		-40	Баланс	Баланс	-40	-20	Дивиденды
						90	Нераспределенная прибыль

Основные группы показателей

Рентабельность (прибыльность)	→	Эффективность операций и отдача капитала
Оборачиваемость	→	Уровень деловой активности, скорость операций
Финансовое состояние	→	Степень независимости от кредиторов
Платежеспособность	→	Возможность расплатиться по текущим долгам

1. Рентабельность

Рентабельность – *доля прибыли в чем либо (измеряется в процентах)*

- В качестве прибыли **обычно** используется тот ее показатель который ближе всего к тому, рентабельность чего ищется
Например: рентабельность собственного капитала – доля чистой прибыли в собственном капитале
- Анализируется:
 - в динамике
 - с конкурентами, отраслью и целевыми показателями

Ключевые показатели прибыли

Sales (продажи).....	
GGS (стоимость проданных товаров).....	
<u> Depreciation (амортизация).....</u>	
1. Gross Profit (Валовая прибыль).....	
<u> Operation Expenses (операционные расходы).....</u>	
2. Операционная прибыль	
<u> Other incomes & expenses (прочие доходы и расходы)</u>	
3. EBIT (прибыль до уплаты процентов и налогов).....	
<u> Interests (проценты к уплате).....</u>	
4. EBT (прибыль до уплаты налогов).....	
<u> Taxes (налог на прибыль и др. налоги).....</u>	
5. EAT (прибыль после уплаты налогов).....	
<u> Dividends (дивиденды).....</u>	
6. RE (нераспределенная прибыль).....	
Дополнительно:	
7. NOPAT = операционная прибыль (1 - ставка налога) (чистая операционная прибыль)	

Показатели рентабельности

1. Коэффициент вклада на покрытие
(Contribution margin ratio, CMR)
 2. Рентабельность продаж
(Profit margin, PM)
 3. Рентабельность АКТИВОВ
(Return of Assets, ROA)
 4. Рентабельность вложенного капитала
(Return of Capital, ROC)
 5. Рентабельность собственного капитала
(Return of Equity, ROE)
1. $CMR = GP / Sales$
 2. $PM = EBIT / Sales;$
 $EAT/Sales$
 3. $ROA = EBIT / Assets ;$
 $EAT/Assets$
 4. $ROC = NOPAT / Capital$
(Capital = Equity + Debt)
 5. $ROE = EAT / Equity$

2. Оборачиваемость, turnover

Оборачиваемость – уровень деловой активности или скорость оборота капитала

- Измеряется
 - в количестве оборотов через коэффициент оборачиваемости (**turnover ratio, T**)
Assets turnover ratio, AT = Sales / Assets
 - в длительности одного оборота (**turnover in days**)
Assets turnover in Days, ATD = 360 / AT
- Анализируется:
 - в динамике
 - с конкурентами, отраслью
 - целевыми показателями (нормативами оборотного капитала и логистическими циклами)
 - со сроками финансирования

Показатели оборачиваемости

- | | |
|-----------------------------------|---|
| 1. Оборотного капитала | 1. $WCT = S / WC$
<i>WC – S – sales, working capital</i> |
| 2. Запасов | 2. $IT = S / INV$
<i>INV – Inventory</i> |
| 3. Дебиторской задолженности | 3. $RT = S / AR$
<i>AR – accounts receivable</i> |
| 4. Кредиторской задолженности | 4. $PT = S / AP$
<i>AP – accounts payable</i> |
| 5. Всех активов (ресурсоотдача) | 5. $AT = S / A$
<i>A – assets</i> |
| 6. Основных средств (фондоотдача) | 6. $FAT = S / FA$
<i>FA – fixed assets</i> |

Международные обозначения

AT (Assets Turnover ratio) – коэффициент оборачиваемости активов

DSO (Days Sales Outstanding) – период оборачиваемости дебиторской задолженности

ACP (Average Collection Period) – средний период взыскания задолженности

RT (Receivable Turnover ratio) – коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности

RTD (Receivable Turnover in Days) – период оборачиваемости дебиторской задолженности

TAR (Turnover of Accounts Receivable) – коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности

TAP (Turnover of Accounts Payable) – коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности

PT (Payable Turnover ratio) – коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности

PTD (Payable Turnover in Days) – период оборачиваемости кредиторской задолженности

IT (Inventory Turnover ratio) – коэффициент оборачиваемости запасов

ITD (Inventory Turnover in Days) – период оборачиваемости запасов

TOC (Turnover Of Cash) – коэффициент оборачиваемости денежных средств

FAT (Fixed Assets Turnover ratio) – коэффициент оборачиваемости внеоборотных АКТИВОВ

TE (Turnover of Equity) – коэффициент оборачиваемости собственного капитала

3. Финансовая устойчивость

Финансовая устойчивость – уровень заемного капитала в финансировании фирмы

Основные критерии:

- Чем меньше доля долга, тем лучше
- Чем больше доля долга, тем лучше
- Кредиты брать на срок не меньше, чем период оборачиваемости активов

Анализируется:

- в динамике
- с отраслью и конкурентами
- с целевым (оптимальным) уровнем
- с рейтингом кредитоспособности

Показатели финансовой устойчивости

1. Коэффициент автономии = E / A
2. Финансовый рычаг = D / E
3. Индекс постоянного актива = FA / E
4. Коэффициент покрытия процентов (Interest Coverage Ratio) $ICR = EBIT / I$
5. Коэффициент обслуживания всего долга
= $(EBIT + DA) / (I + \text{долг к погашению})$

Коэффициент покрытия процентов	Рейтинг агентства S&P	Спрэд риска дефолта, %
Более 8,5	AAA	0,75
6,5-8,5	AA	1,00
5,5-6,5	A+	1,50
4,25-5,5	A	1,80
3-4,25	A-	2,00
2,5-3	BBB	2,25
2-2,25	BB	3,50
1,75-2	B+	4,75
1,5-1,75	B	6,50
1,25-1,5	B-	8,00
0,8-1,25	CCC	10,00
0,65-0,8	CC	11,50
0,2-0,65	C	12,70
Менее 0,2	D	14,00

4. Платежеспособность / ЛИКВИДНОСТЬ

Платежеспособность – способность компании погасить текущие долги

- Первое на что смотрят инвесторы и кредиторы
- Изменяется соотношением оборотных активов и краткосрочных долгов
- Минимальные значения коэффициентов устанавливаются законодательством о банкротстве
- Могут оговариваться в кредитных линиях и овердрафтах

Показатели ликвидности

1. Коэффициент текущей ликвидности

CR (Current Ratio) = Текущие активы / Краткосрочные пассивы

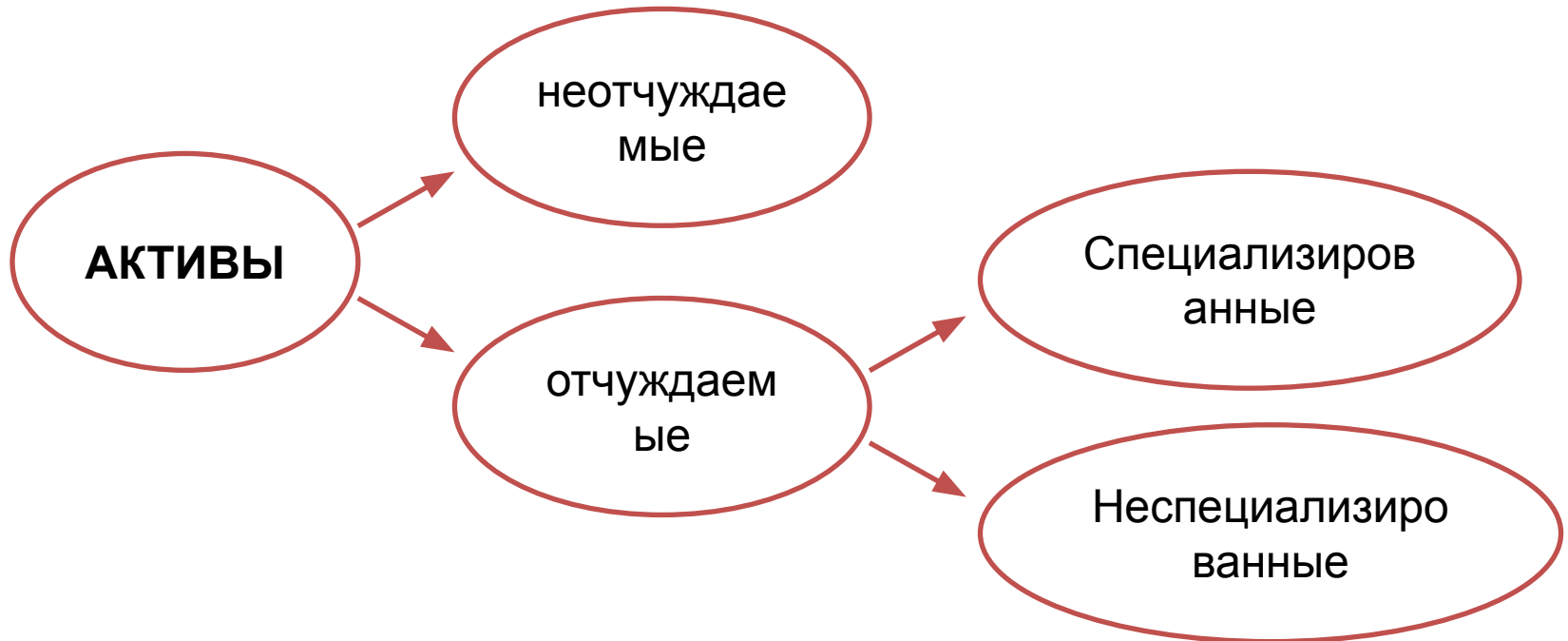
2. Коэффициент быстрой ликвидности

QR (Quick Ratio) = (Денежные средства + Дебиторская задолженность до 12 мес.+ Краткосрочные финансовые вложения) / Краткосрочные пассивы

3. Коэффициент мгновенной ликвидности:

CSR (Cash Ratio) = (Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения) / Краткосрочные пассивы

Ликвидность активов



3. Показатели финансовой политики фирмы

Показатели финансовой политики компании

1. Прогнозы операционной эффективности

PM - рентабельность продаж

$$PM = EBIT/S \text{ или } EAT/S$$

2. Дивидендная политика

div – дивидендный выход = DIV / EAT

3. Политика в отношении структуры капитала

D/E или Wd – показатели финансового рычага

4. Политика управления оборотным капиталом

5. Инвестиционная политика

Показатели политики управления оборотным капиталом

Абсолютные показатели

- $NWC = INV + AR - AP$
чистый оборотный капитал
- $\Delta NWC = \Delta INV + \Delta AR - \Delta AP$
изменение чистого оборотного капитала
- Текущие активы – текущие обязательства?

Относительные показатели

- NWC/S
Капиталоемкость оборотного капитала
- $WCIR = \Delta NWC / \Delta S$
коэффициент инвестиций в оборотный капитал
(предельная капиталоемкость оборотного капитала)

Абсолютные показатели ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ

- CAPEX – капитальные затраты
- CFI = $(-1) * CAPEX$
денежный поток по инвестиционной деятельности
- DA - амортизация
- NCAPEX = $CAPEX - DA = \Delta FA$
чистые капитальные затраты,
изменение внеоборотных активов
- Инвестиционная политика тесно связана с техническим состоянием основных средств

Техническое состояние

1. **Коэффициент обновления** – доля новых основных средств в их стоимости на конец периода
$$K_{об} = \text{ОС}_{нов} / \text{ОС}_{конец_года}$$
2. **Коэффициент выбытия** – доля выбывших основных средств в стоимости на начало периода
$$K_{выб} = \text{ОС}_{выб} / \text{ОС}_{начало_года}$$
3. **Коэффициент годности** – характеризует степень годности оборудования фирмы
$$K_{годн} = \text{ОС} / \text{ПС}$$
4. **Коэффициент износа** – характеризует степень изношенности оборудования фирмы
$$K_{изн} = \text{Накопленная Амортизация} / \text{ПС}$$
$$K_{изн} = 1 - K_{годн}$$

Относительные показатели инвестиционной политики

- FA/S
Средняя капиталоемкость основного капитала
- $IFAIR = NCAPEX / \Delta S = \Delta FA / \Delta S$
коэффициент инвестиций в основной капитал
(предельная капиталоемкость основного капитала)

Обобщенный показатель инвестиций в активы

- b – коэффициент реинвестирования (доля инвестиций в прибыли)

виды коэффициентов реинвестирования:

$$b = (NCAPEX + \Delta NWC) / NOPAT$$

$$b = (NCAPEX + \Delta NWC - \Delta D) / EAT$$

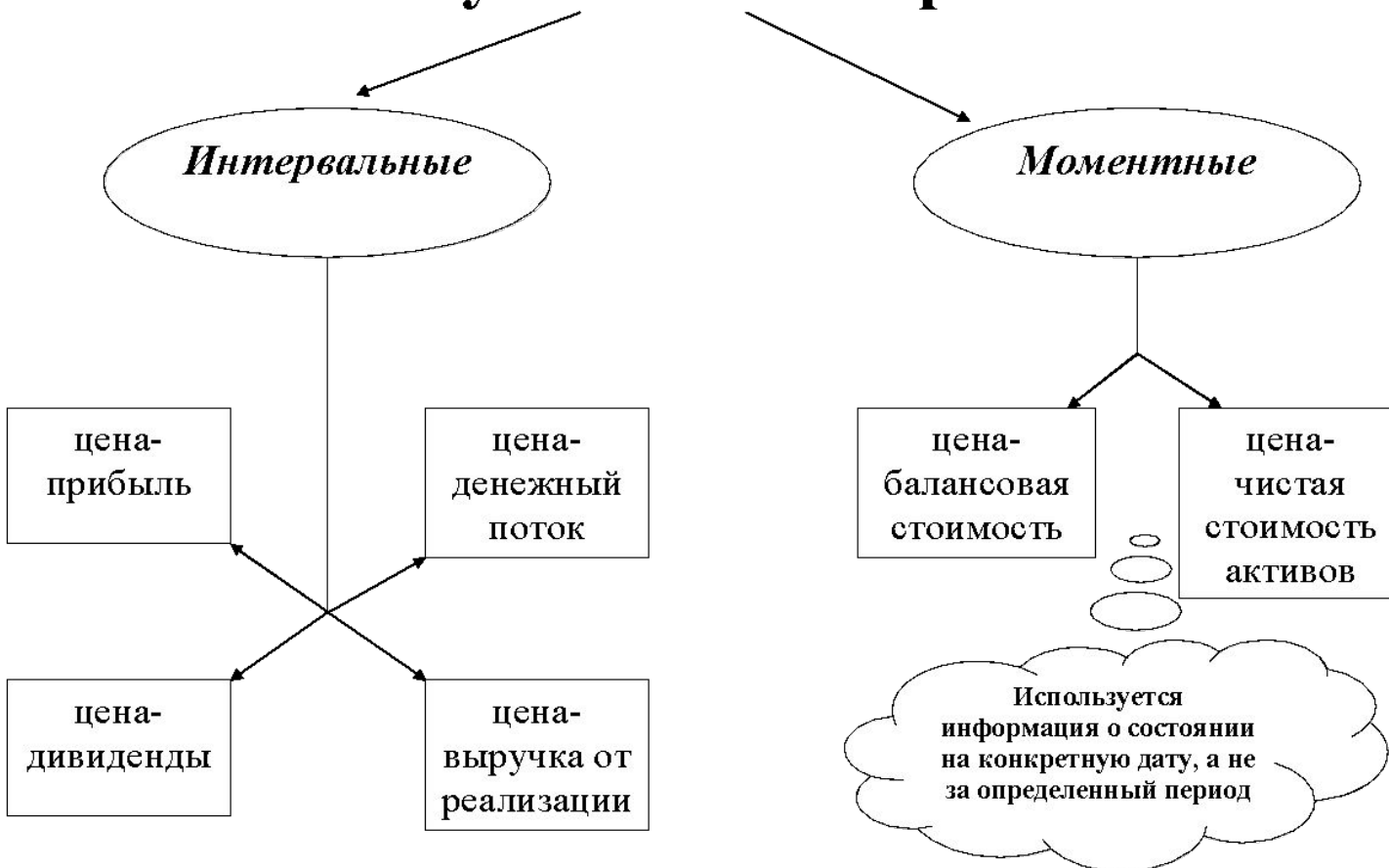
$$b = RE / EAT$$

Проблемы балансовой стоимости

- Долгосрочные активы могут отражать исторические цены
 - Мы можем недооценить размер капитала компании и, как следствие, необходимых инвестиций
 - Мы можем недооценить стоимость неоперационных активов
- Гудвил – разница между стоимостью активов приобретенной компании и уплаченной за нее ценой (“non-identifiable intangibles”).
- Забалансовые активы: аренда и НИОКР

Рыночные коэффициенты

Мультипликаторы



Мультипликаторы Цены

Price/Earnings

- E - EAT, EBT

Price/Gross Cash Flow

- GCF – чистая прибыль + неденежные расходы

Price/Cash Flow

- $CF = EAT + A$

Price/Discretionary Earnings

- $DE = \text{Pretax income} + \text{interest} + \text{all noncash charges} + \text{compensation and benefits to owner/operator.}$

Price/BV

- BV – BVE, Adjusted Net Asset Value

Price/Div

- Div – дивиденды или выплаты в товариществе

Мультипликаторы ценности фирмы

$$EV = \text{MctCap} + D - \text{Cash}$$

- EV / Sales
- EV / EBITDA
- EV / EBIT
- EV / FCFF
- EV / BV
- $Q \text{ Тобина} = \frac{\text{Рыночная стоимость инвестированных средств}}{\text{Стоимость замещения капитала}}$

Специфические мультипликаторы отрасли **EV/Physical Activity or Capacity**

Интернет фирмы в конце 90-х:

P / количество посещений сайта

Нефтегазовые компании:

- EV / подтвержденные запасы сырья;
- EV / годовой объем добычи углеводородов.

Вопрос

- С чего вы бы начали анализировать состояние фирмы?
- За какой период времени?
- С чем бы сравнивали?
- Особые случаи: дочерние компании