

Анализ компании

Стратегическое управление компанией

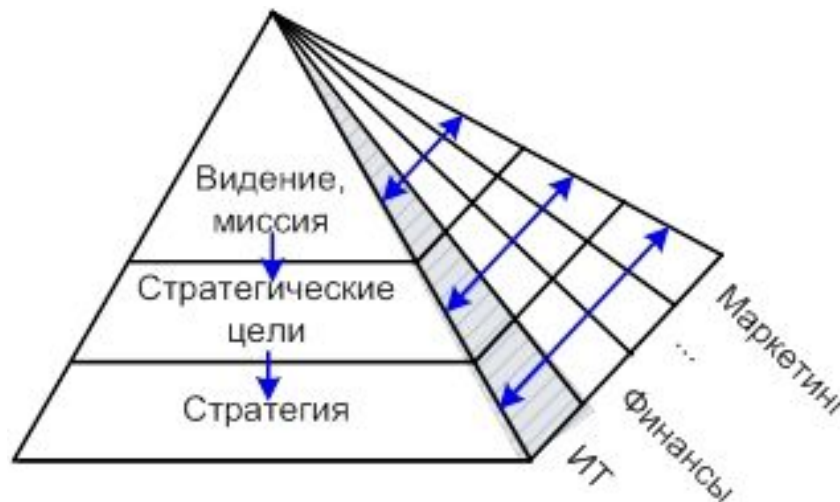
Миссия — основная цель организации, смысл её существования. Одно из основополагающих понятий стратегического управления.

- «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.

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.

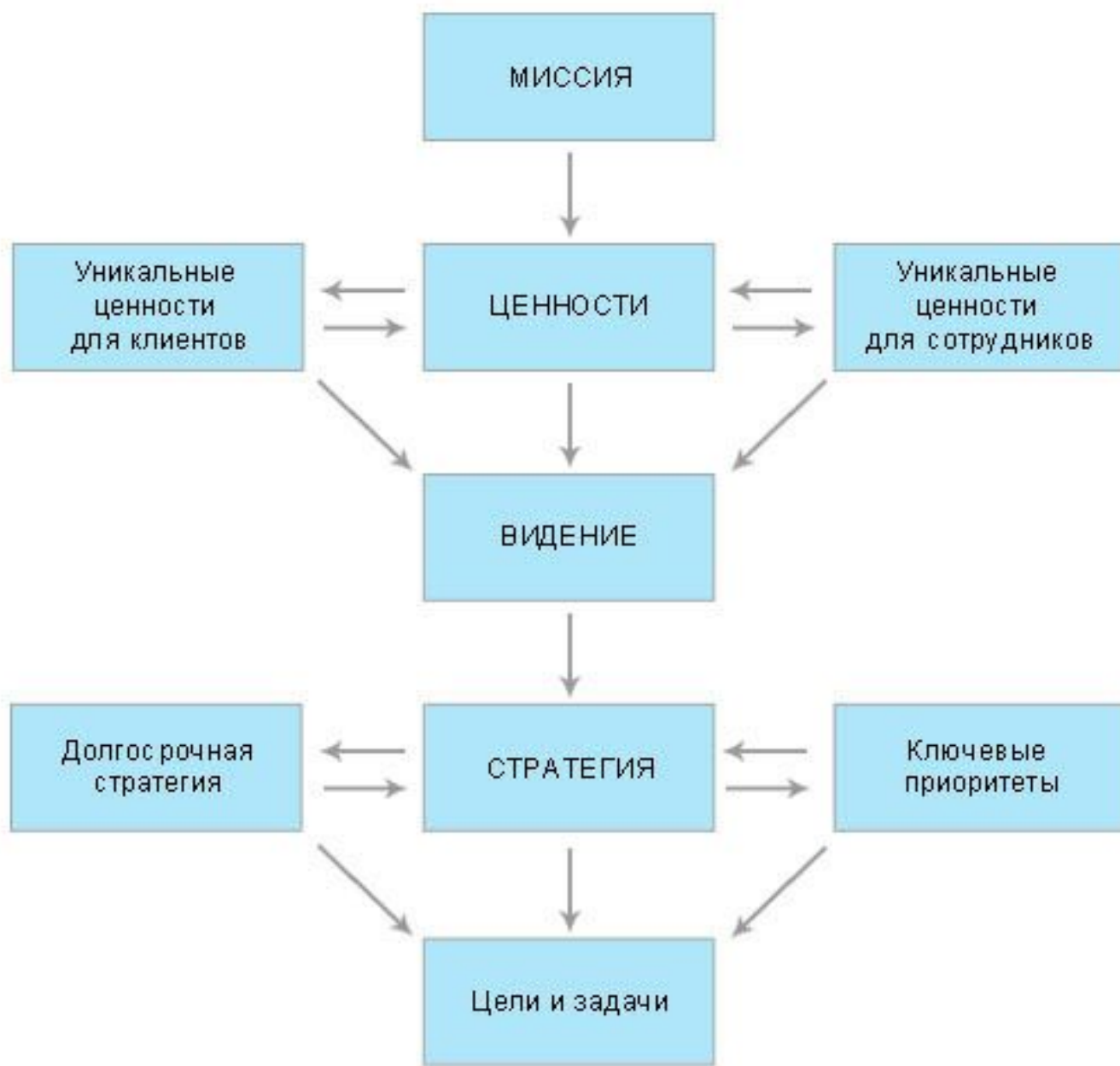
2% переработки нефти

ЛУКОЙЛ В РОССИИ

12% доказанных запасов нефти

15% добычи нефти

15% переработки нефти



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]

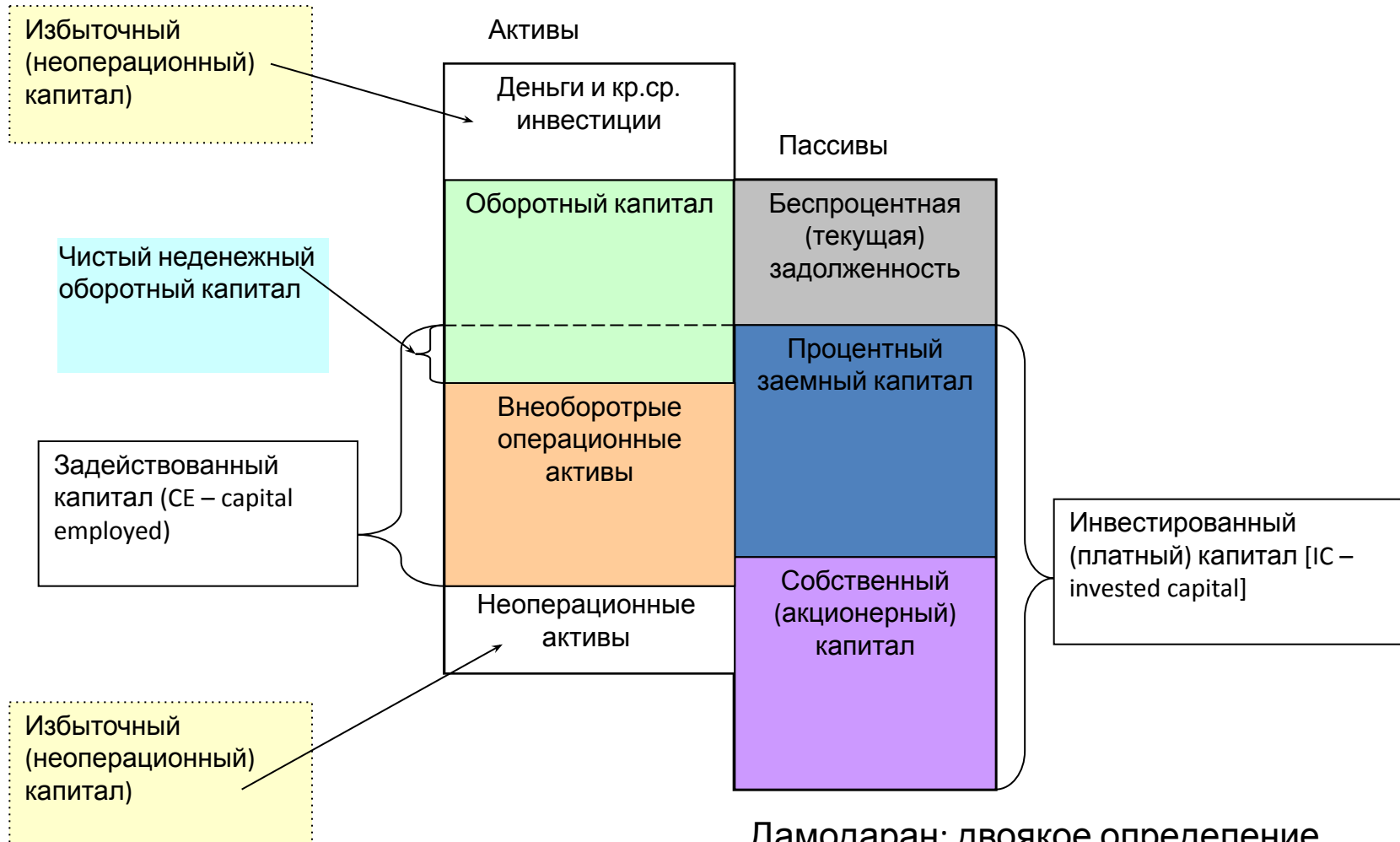
Какие финансовые задачи решает фирма?

- 
- 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 отчётную 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
 - Незавершённое 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?



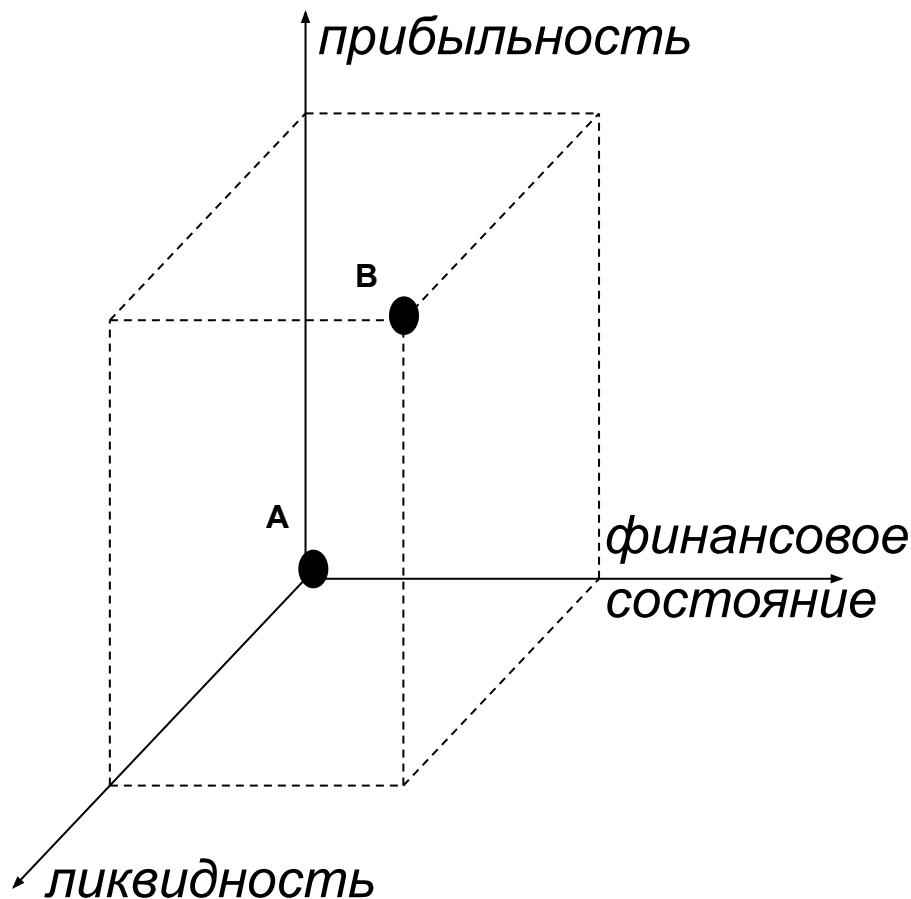
Отражение деятельности компании в виде финансовых показателей

Основные группы показателей

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

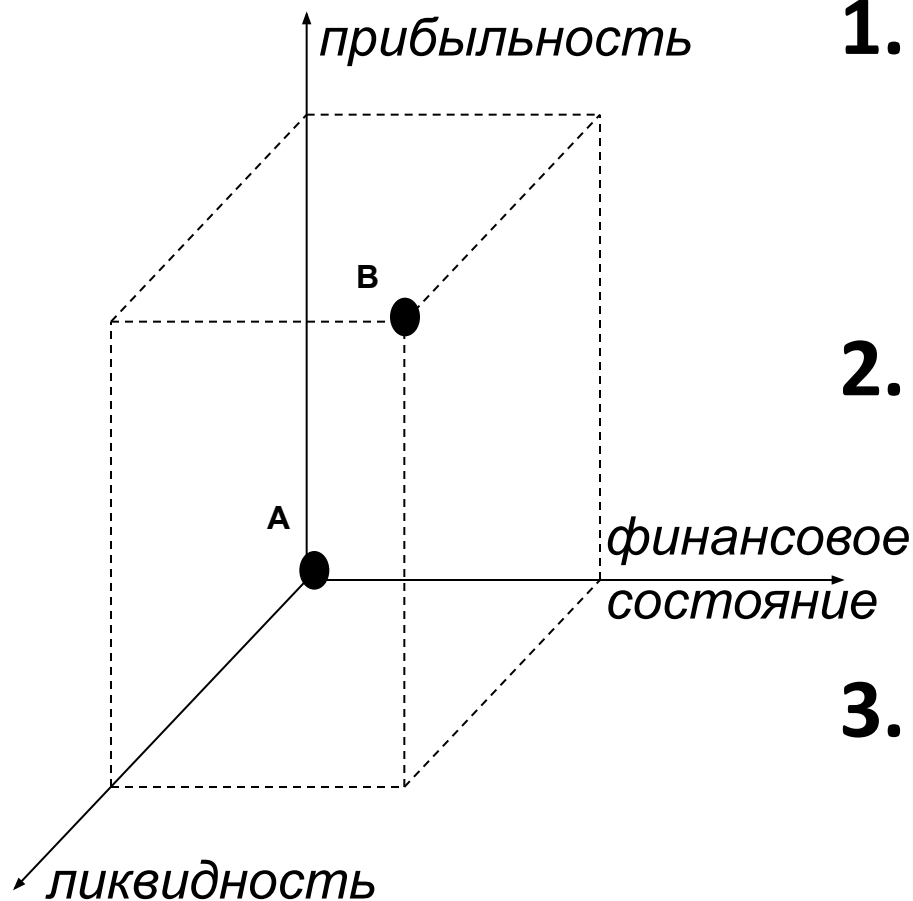
1. Классификация традиционных показателей деятельности компании

Направления финансовой результативности



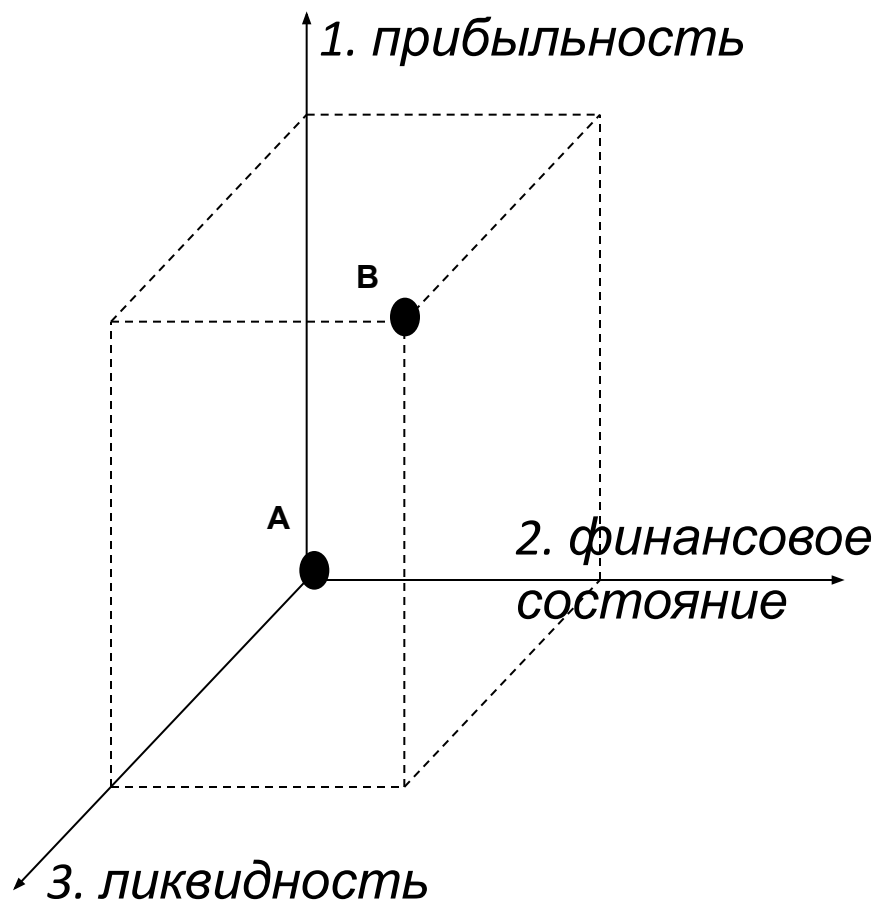
- **Прибыльность** – *эффективность использования ресурсов*
- **Финансовое состояние** – *независимость от кредиторов*
- **Ликвидность** – *способность производить денежные средства*

«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)

$$1. \quad CMR = GP / Sales$$

2. Рентабельность продаж
(Profit margin, PM)

$$2. \quad PM = EBIT / Sales; \\ EAT/Sales$$

3. Рентабельность активов
(Return of Assets, ROA)

$$3. \quad ROA = EBIT / Assets ; \\ EAT/Assets$$

4. Рентабельность вложенного капитала
(Return of Capital, ROC)

$$4. \quad ROC = NOPAT / Capital \\ (Capital = Equity + Debt)$$

5. Рентабельность собственного капитала
(Return of Equity, ROE)

$$5. \quad ROE = EAT / Equity$$

2. Оборачиваемость, turnover

Оборачиваемость – уровень деловой активности или скорость оборота капитала

- Измеряется
 - в количестве оборотов через коэффициент оборачиваемости (**turnover ratio, T**)
$$\text{Assets turnover ratio, AT} = \text{Sales} / \text{Assets}$$
 - в длительности одного оборота (**turnover in days**)
$$\text{Assets turnover in Days, ATD} = 360 / \text{AT}$$
- 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

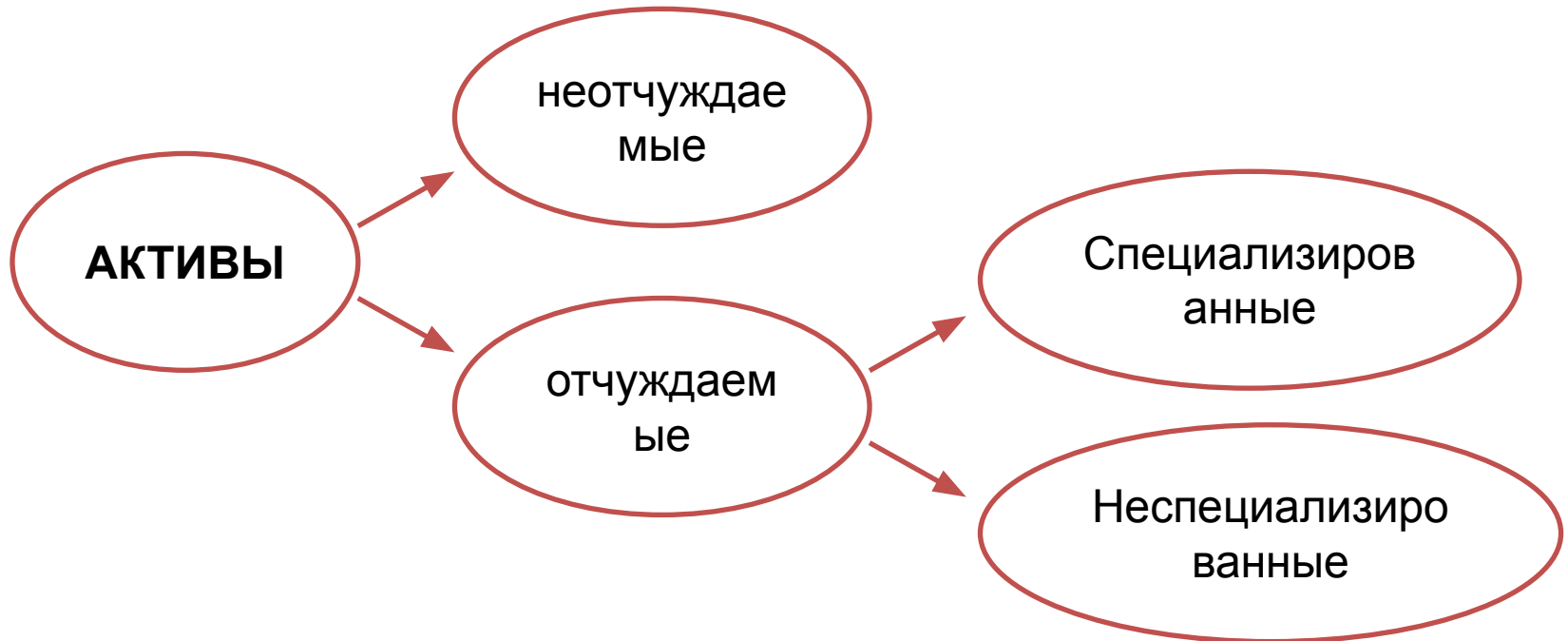
2. Коэффициент быстрой ликвидности

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 W_d – 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
- $NSCAPEX = CAPEX - DA = \Delta FA$
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
$$K_{об} = OS_{нов} / OS_{конец_года}$$
2. **Коэффициент выбытия** – доля выбывших основных средств в стоимости на начало периода
$$K_{выб} = OS_{выб} / OS_{начало_года}$$
3. **Коэффициент годности** – характеризует степень годности оборудования фирмы
$$K_{годн} = ОС / ПС$$
4. **Коэффициент износа** – характеризует степень изношенности оборудования фирмы
$$K_{изн} = \text{Накопленная Амортизация} / ПС$$
$$K_{изн} = 1 - K_{годн}$$

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:

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

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

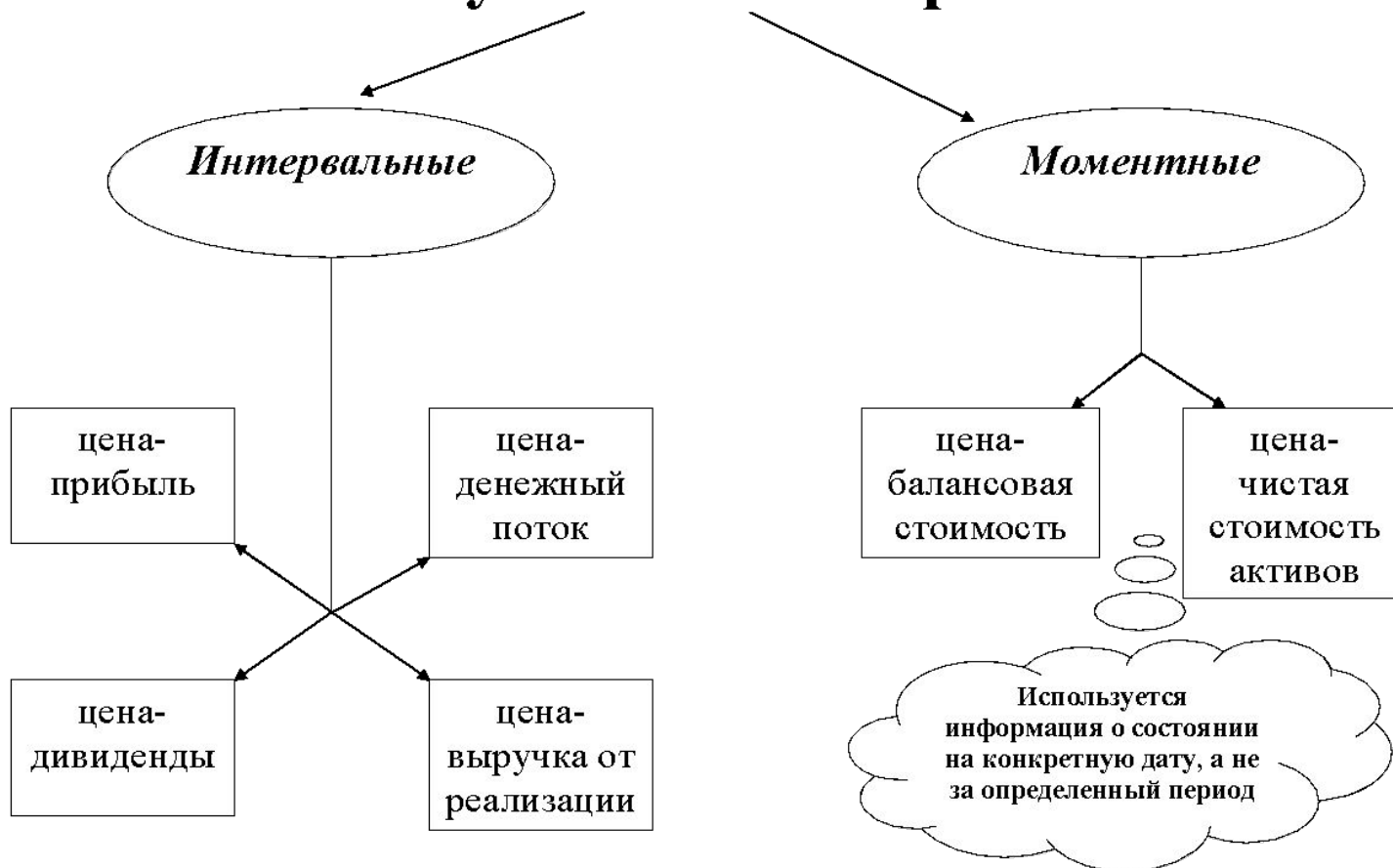
$$b = RE / EAT$$

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