

Тема 2. Стоимость и стратегии роста

1. Стоимость: понятие и виды.
2. Оценка стоимости капитала
3. Управление стоимостью и стратегии роста компании

Value-Based Management (VBM):

- акцент на интересах собственников капитала
- сопоставление затрат и выгод капитала в долгосрочной перспективе
- признание затрат на привлечение как заемного, так и собственного капитал
- использование (при финансовом анализе, и при принятии управленческих финансовых и инвестиционных решений) показателя «стоимость капитала», с учетом рисков для его владельцев
- принятие инвестиционных решений, направленных на рост стоимости (стратегическое развитие компании)

Стратегической целью бизнеса является рост благосостояния его собственников

Критерием роста благосостояния собственников в рыночной экономике является увеличение рыночной стоимости бизнеса.

Рыночная стоимость бизнеса равна сумме рыночной стоимости собственного и заемного капитала:

$$V = E + D, \text{ где}$$

V — рыночная стоимость бизнеса;

E — рыночная стоимость собственного капитала;

D — рыночная стоимость заемного капитала.

СТОИМОСТЬ -

особая характеристика блага, которая выражает его внутреннюю потенциальную способность приносить (создавать) доход, превышающий не только расходы на создание или приобретение блага, но и альтернативную доходность (выгоду, от получения которой ее собственник вынужден отказаться, направляя ресурсы на приобретение данного блага)

Стоимость компании

- наблюдаемая
 - балансовая;
 - рыночная
- расчетная
 - по конкретному алгоритму

Виды рыночной стоимости

Капитализация – совокупная стоимость обыкновенных и привилегированных акций компании в обращении; определяется по рыночным курсам акций

Справедливая или обоснованная рыночная стоимость – приведенная стоимость будущих денежных выгод владельцев капитала, с учетом временной стоимости денег

Виды расчетной стоимости

Внутренняя (подлинная, истинная) – расчетная оценка капитала компании в целом, с позиции получения выгод существующими инвесторами, которая определена **на основе всей имеющейся информации** по текущей рыночной позиции компании и ее стратегическим целям может быть

Фундаментальная – выгоды владения активами и всем капиталом компании (собственным и заемным) для потенциального рыночного инвестора

Виды расчетной стоимости

Инвестиционная – расчетная оценка выгод для конкретного инвестора на основе доступной для него информации и с учетом дополнительных выгод от инвестированных в компанию средств

Гипотетическая стоимость – оценка при условии, что все фундаментальные параметры фирмы, определяющие ее ценность, имели бы среднеотраслевые значения или определялись в гипотетических условиях

Виды расчетной стоимости

- *Текущая стоимость* (present value, PV) - стоимость будущих доходов оцениваемой компании, приведенная путем дисконтирования к настоящему времени (дате оценки)
- *Добавленная стоимость* (value added) - стоимость готовой продукции компании, за минусом стоимости сырья, материалов, полуфабрикатов и других ресурсов, приобретенных у других компаний и использованных для ее изготовления; стоимость, созданная в процессе производства в данной компании, и охватывающая ее реальный вклад в создание стоимости конкретного продукта, т.е. заработную плату, прибыль и амортизацию

Виды расчетной стоимости

- Определение *стоимости в постпрогнозный период* основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются, и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы

Капитал:

Капитал - это совокупность товаров, имущества, активов, используемых для получения прибыли, богатства

В более узком смысле:

Физический капитал - это источник дохода в виде средств производства

Денежный капитал - это деньги, с помощью которых приобретается физический капитал

Капитал – это сумма акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли

Капитал – это все долгосрочные источники средств

Величина капитала – это разность между стоимостной оценкой активов

компании и ее задолженностью перед третьими лицами

Структура капитала

- Структура капитала компании отражает соотношение заемного и собственного капиталов, привлеченных для финансирования ее долгосрочного развития
- Оптимальная структура - это соотношение заемного и собственного капиталов, при котором достигается минимум совокупных затрат на капитал, которым компания финансирует долгосрочное развитие, или средневзвешенных затрат на капитал

Расчет стоимости (цены) капитала

Стоимость капитала – плата за его привлечение, выраженная в процентах к суммарной величине капитала

Стоимость
капитала =

Выплаты владельцу капитала за год

Величина капитала из данного источника

Стоимость собственного капитала

Стоимость складочного капитала (Цсклад) оценивается по уровню дивидендов (Д), выплачиваемых учредителям, в процентах к размеру уставного капитала (УК):
$$\text{Цсклад} = \frac{\text{Д}}{\text{УК}} * 100$$

Стоимость акционерного капитала определяется по уровню дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным и привилегированным акциям

Для определения стоимости акционерного капитала, представленного обыкновенными акциями (до принятия решения о выплате дивидендов), используют расчетные методы:

- оценка доходности финансовых активов (CAPM),
- дисконтирование денежного потока (модель Гордона),
- доходность облигаций + премия за риск.

Стоимость заемного капитала

Стоимость облигационного займа (Цоз) примерно равна процентам, уплачиваемым по облигациям:

$$\text{Цоз} = \text{Оном} * r / \text{Орын}$$

где: Оном – номинальная или нарицательная стоимость облигации,
r - купонная ставка,
Орын – рыночная цена облигации.

Стоимость банковских ссуд (Цссуд) зависит от многих факторов: вида используемых процентных ставок (фиксированной или плавающей), схемы начисления процентов и погашения задолженности. При этом поскольку проценты по банковским ссудам относятся по ныне действующему в России законодательству на внереализационные расходы и участвуют в формировании прибыли до налогообложения, а все предыдущие оценки выполнены применительно к прибыли после налогообложения, необходимо использовать налоговый корректор:

$$\text{Цссуд} = r * (1 - \text{Сн.п.})$$

где: r – процентная ставка по долгосрочной ссуде банка,

Сн.п. – ставка налога на прибыль.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)

Средневзвешенная стоимость капитала

- стоимость всех источников финансирования за счет собственного капитала и заемных средств

Под средневзвешенной стоимостью капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC) понимается среднеарифметическая взвешенная стоимости отдельных элементов капитала

$$WACC = \sum K_i * d_i$$

где: **WACC** – средневзвешенная цена капитала

K_i – цена конкретного источника

d_i – доля соответствующего источника в общей сумме капитала

Предельная стоимость капитала (МСС)

Под предельной стоимостью капитала (**Marginal Cost of Capital, МСС**) понимается стоимость последней денежной единицы, полученной в результате привлечения дополнительного капитала

Предельная цена капитала может оставаться неизменной, если увеличение капитала производится за счет нераспределенной прибыли при сохранении его структуры. В случае привлечения новых источников долгосрочного финансирования и изменении структуры капитала предельная цена капитала изменится. При этом точка разрыва (перелома - x) рассчитывается по формуле:

$$x = R_{\text{нераспр}} / d_{\text{ск}}$$

где: $R_{\text{нераспр}}$ – нераспределенная прибыль,

$d_{\text{ск}}$ – удельный вес собственного капитала.

Место и роль стратегии роста в совокупности корпоративных стратегий

- С увеличением сложности и направлений деятельности становится необходимым управление ростом компании и принятие принципиальных решений по формированию портфеля бизнесов

- Выбор стратегии роста может иметь решающее значение для компании, поскольку требует решения вопросов развития не только каждого из ее отдельных бизнесов (стратегии бизнес-уровня), но и вопросов динамики развития компании в целом (стратегия корпоративного уровня), включая параметры финансового оборота

- Выбор стратегии роста может иметь решающее значение для компании, поскольку требует решения вопросов развития не только каждого из ее отдельных бизнесов (стратегии бизнес-уровня), но и вопросов динамики развития компании в целом (стратегия корпоративного уровня), включая параметры финансового оборота

Аргументы в пользу стратегии роста

- рост через расширение рынков ставит компанию в наиболее устойчивое и безопасное положение по сравнению с конкурентами;

- в ситуации роста компания получает большую свободу маневра и возможность оказывать влияние на принятие решений в отдельных сферах бизнеса, предполагает расширение номенклатуры

выпускаемой продукции, а значит, освобождает компанию от узкого круга товаров/услуг и обусловленной этим сильной зависимости. В случае убыточности производства одного из продуктов диверсификация

позволяет безболезненно переключиться на другой продукт, снижает риск катастрофы в краткосрочном периоде - один из лучших измерителей делового успеха компании. Финансовые аналитики и инвесторы оценивают компании не только по величине полученной прибыли, но и по потенциалу роста. В рейтингах ведущих агентств всегда

представлены лучшие компании года по объему продаж, уровню прибыли, рыночной капитализации и темпам роста;

- нацеленность на рост, включая диверсификацию, создает возможность преследовать другие корпоративные цели - получение прибыли, выплату высоких дивидендов акционерам, повышение курса ценных бумаг и т.д.

Классификация стратегий роста (по модели роста)

- По модели роста
 - Внутренний (органический) рост
 - Рост доходности
 - Рост стоимости (финансовый рост)
 - Внешний (неорганический) рост
 - Слияние
 - Поглощение
 - Присоединение
 - Стратегический альянс

Классификация стратегий роста (по характеру действий)

- По характеру действий
 - Стратегия наступления
 - Стратегия отступления
 - Стратегия обороны

Классификация стратегий роста (по способам реализации)

- Стратегия концентрации
- По способам реализации
 - Стратегия интеграции
 - Стратегия реинжиниринга
 - Стратегия реструктуризации
 - Стратегия диверсификации
 - Стратегия репозиционирования
- Стратегия TQM

Классификация стратегий роста (в зависимости от масштаба компании)

- В зависимости от масштаба компании
 - Крупные компании
 - Перечисленные выше стратегии
 - Средние компании
 - Стратегия сохранения ниши
 - Стратегия поиска лидера
 - Стратегия выхода за рамки ниши
 - Стратегия лидерства в нише
 - Малый бизнес
 - Стратегия копирования
 - Стратегия оптимального размера
 - Стратегия использования преимуществ
 - Стратегия участия в продукте

Классификация стратегий роста (по темпам роста)

• По темпам роста

- Стратегия суперроста
- Стратегия динамичного роста
- Стратегия скачкообраз-
ного роста
- Стратегия умеренного роста
- Стратегия замедлен-ного роста
- Стратегия медленного роста