



ИБДА  РАНХиГС
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РФ

Стратегические финансы

Вашакмадзе Т.

Содержание

Бизнес модель как ядро стоимости

Стратегический финансовый анализ

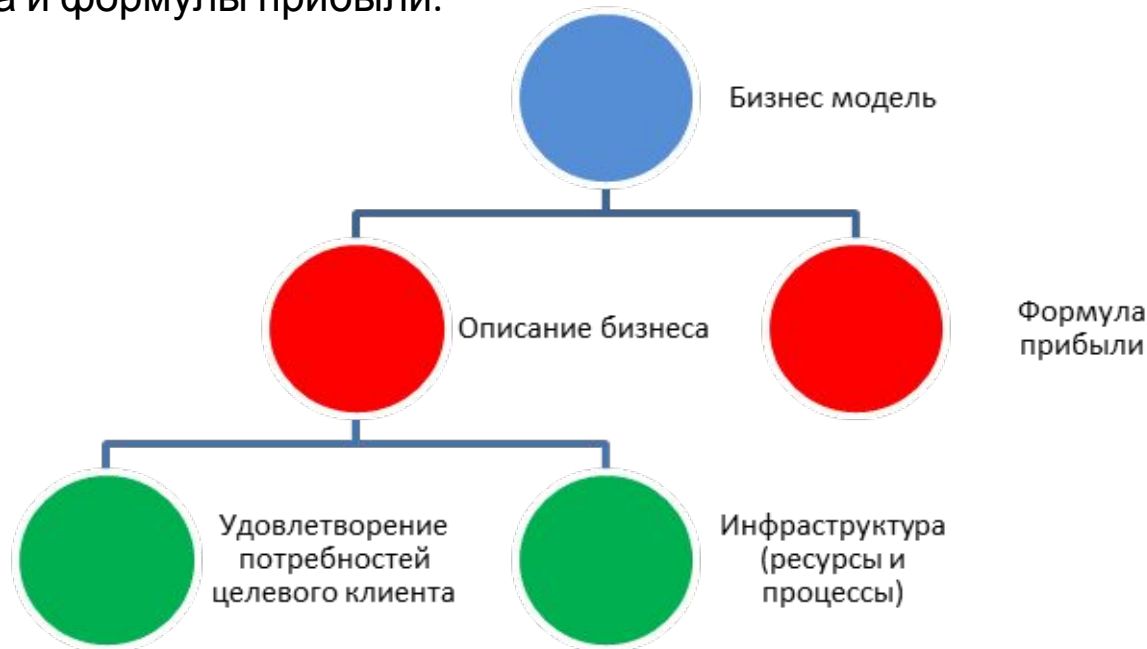
Система управления стоимостью компании

Финансовая стратегия

Стратегическое бюджетирование

Что такое бизнес модель?

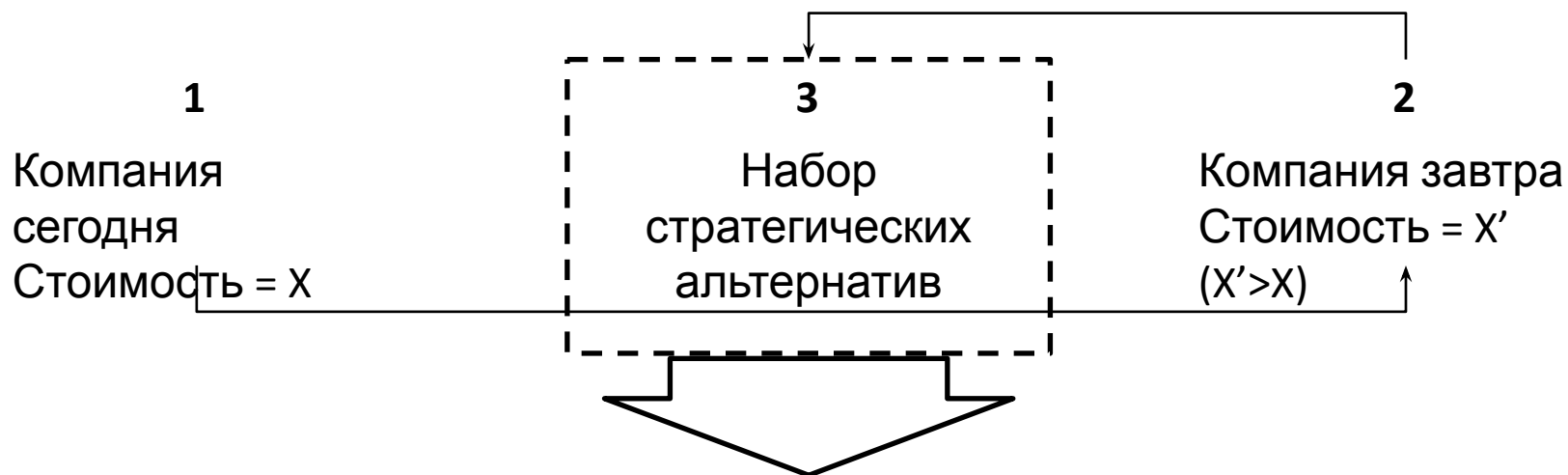
- Бизнес модель – это структурированное представление деятельности компании, которое можно описать с помощью ее взаимосвязанных элементов. Элементы же бизнес модели можно обозначить следующим образом: как компания удовлетворяет потребности целевого клиента и как доносит и захватывает ценность, какую формулу прибыли компания использует для трансляции ценности клиентов в стоимость компании, и какими ресурсами и процессами обладает компания для тиражирования и защиты ценностного предложения для клиента и формулы прибыли.



Бизнес модель -> Стратегия -> Стоимость

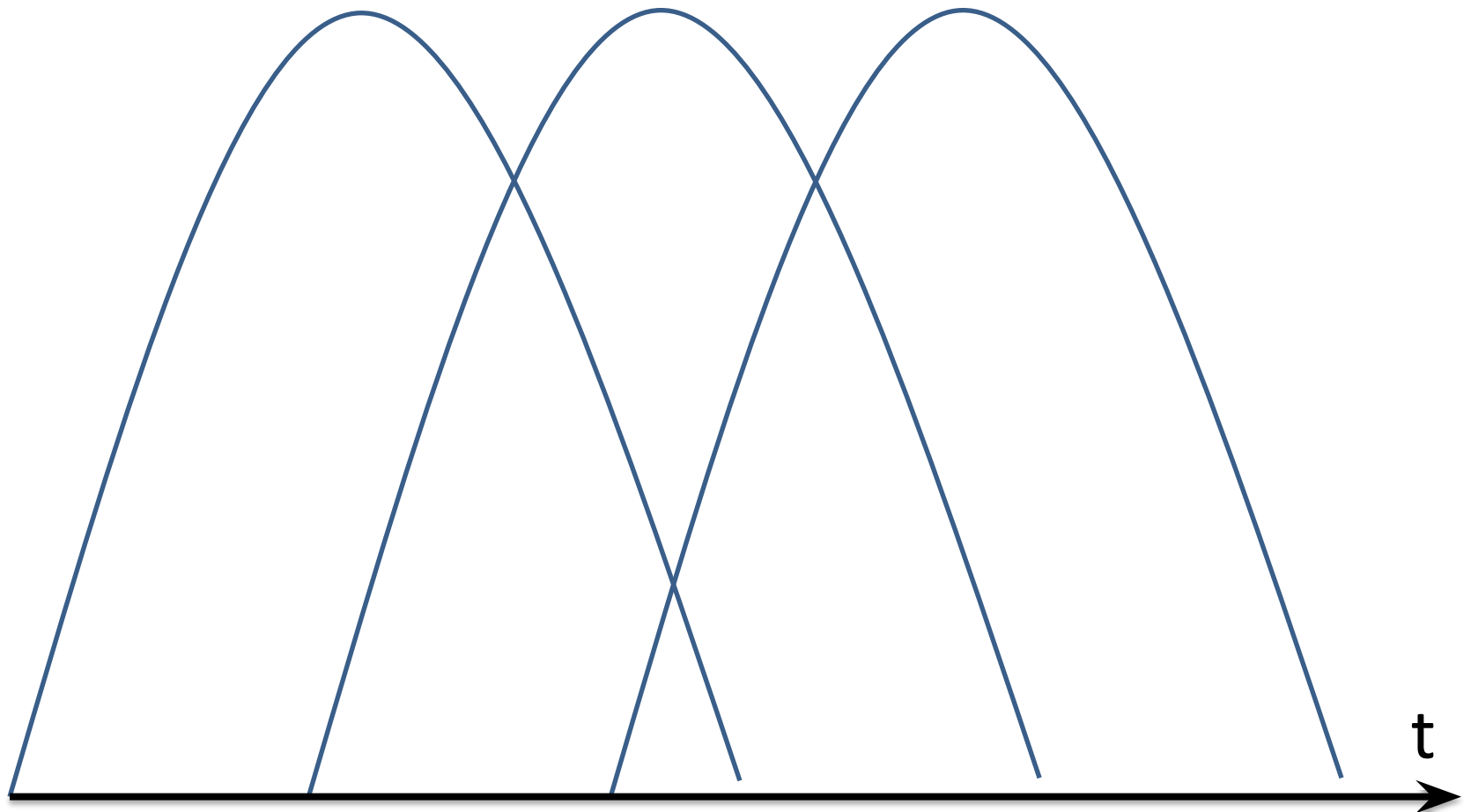
- Стоимость компании определяется как дисконтированные потоки будущих доходов, которые в состоянии генерировать компания. Получается, существует прямая взаимосвязь между стоимостью компании и ее бизнес моделью, так как в зависимости от используемой бизнес модели или используемых бизнес моделей напрямую зависят то, какими будут будущие денежные потоки компании.
- Стратегия – это долгосрочный план организации, позволяющий достичь ей конкурентных преимуществ за счет управления бизнес моделью с целью максимизации стоимости бизнеса.

Принцип разработки стратегии 3+3

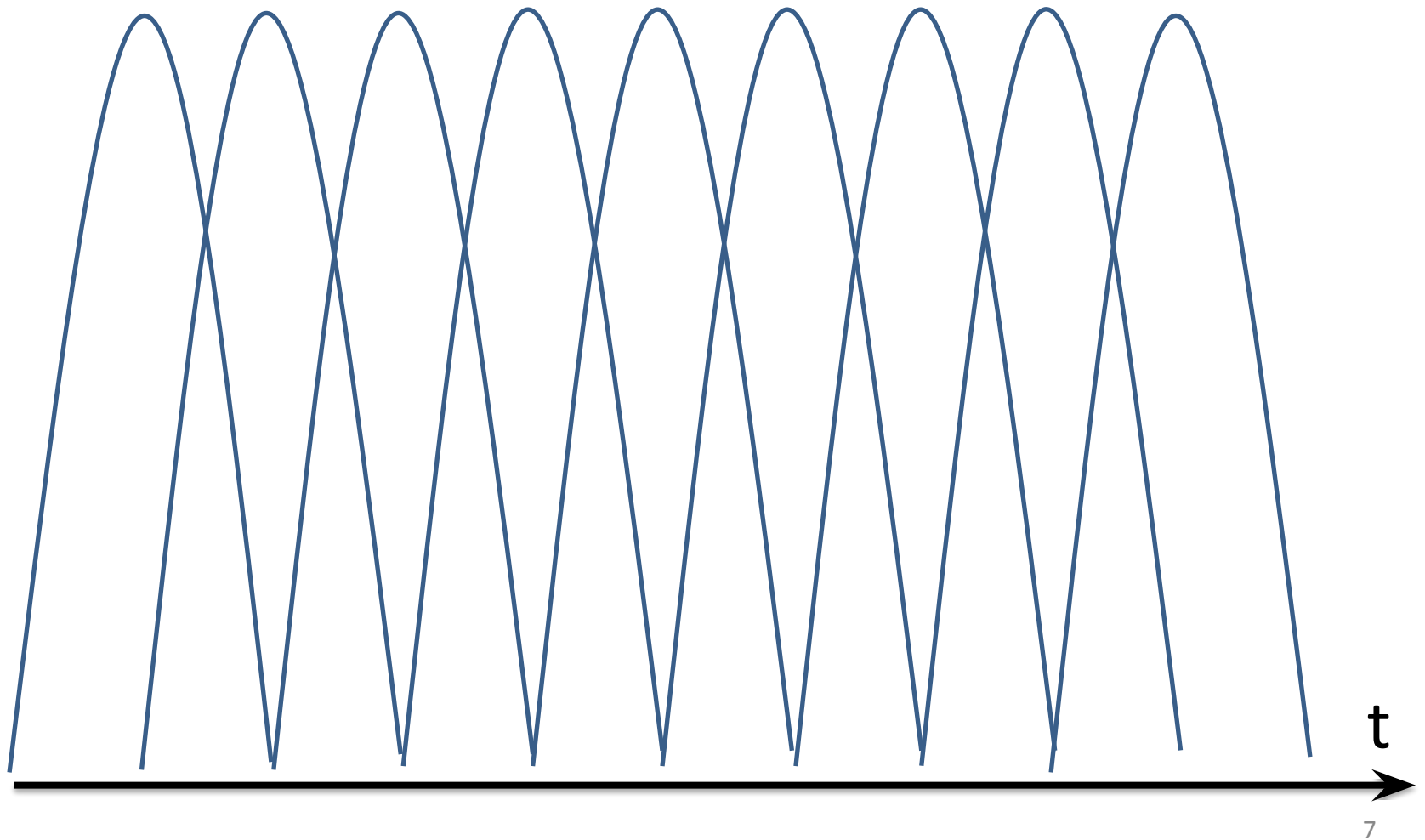


1. Оцифровка стратегических альтернатив
2. Выбор на стратегической альтернативы на основе количественных и качественных критериев
3. Реализация выбранной стратегической альтернативы
 - a) Самостоятельно
 - b) Через M&A

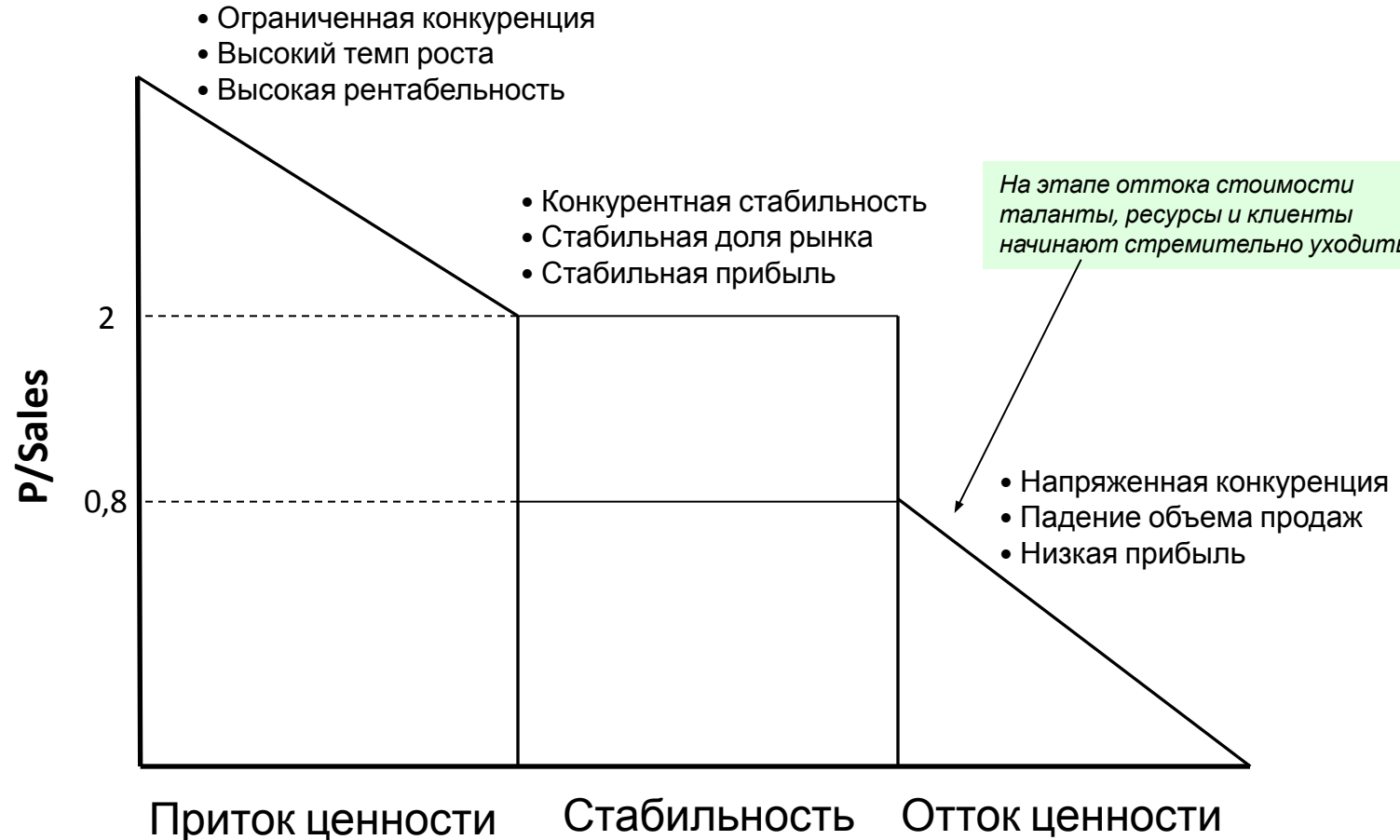
Жизненный цикл бизнес модели вчера



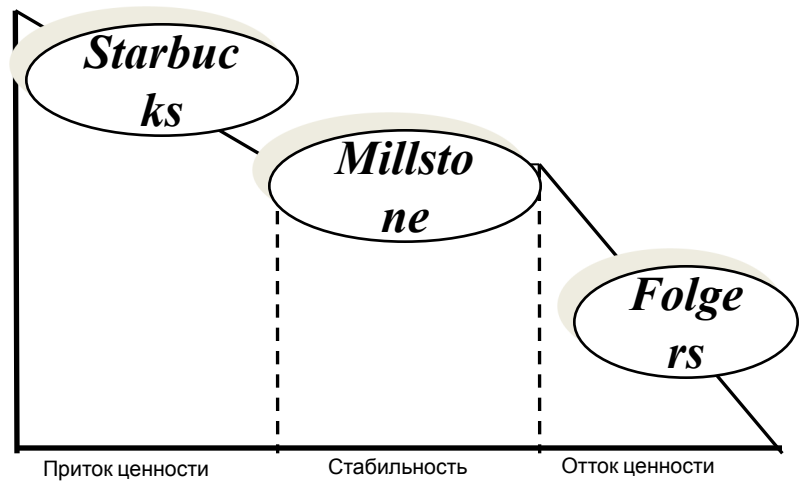
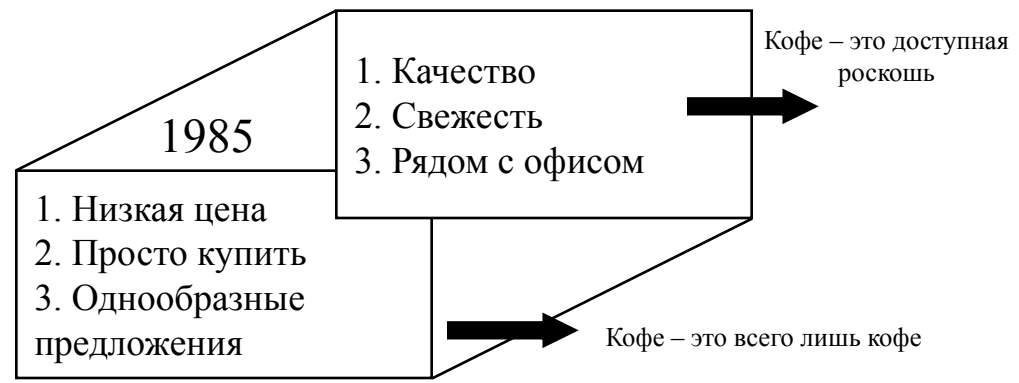
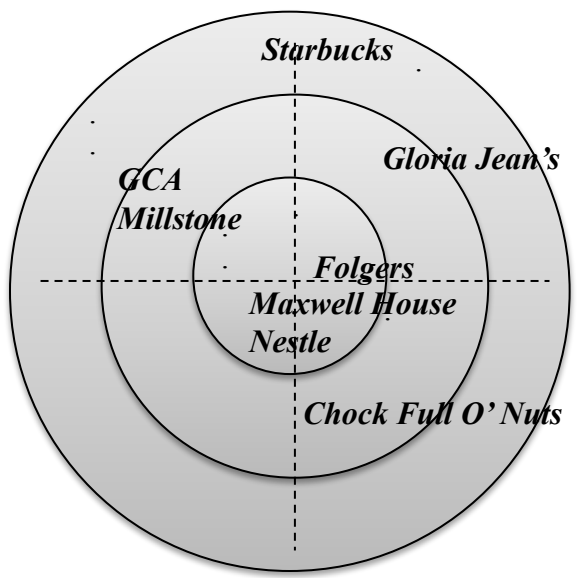
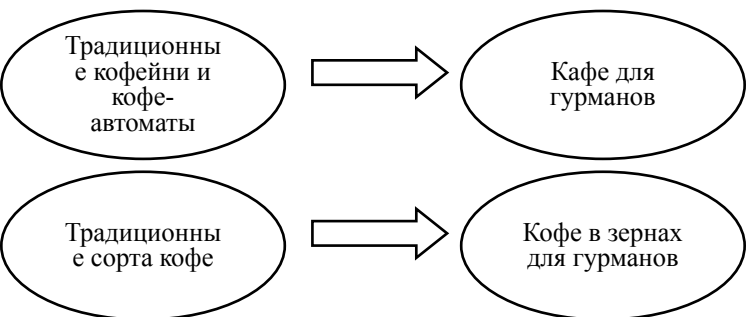
Жизненный цикл бизнес модели завтра



Миграция ценности



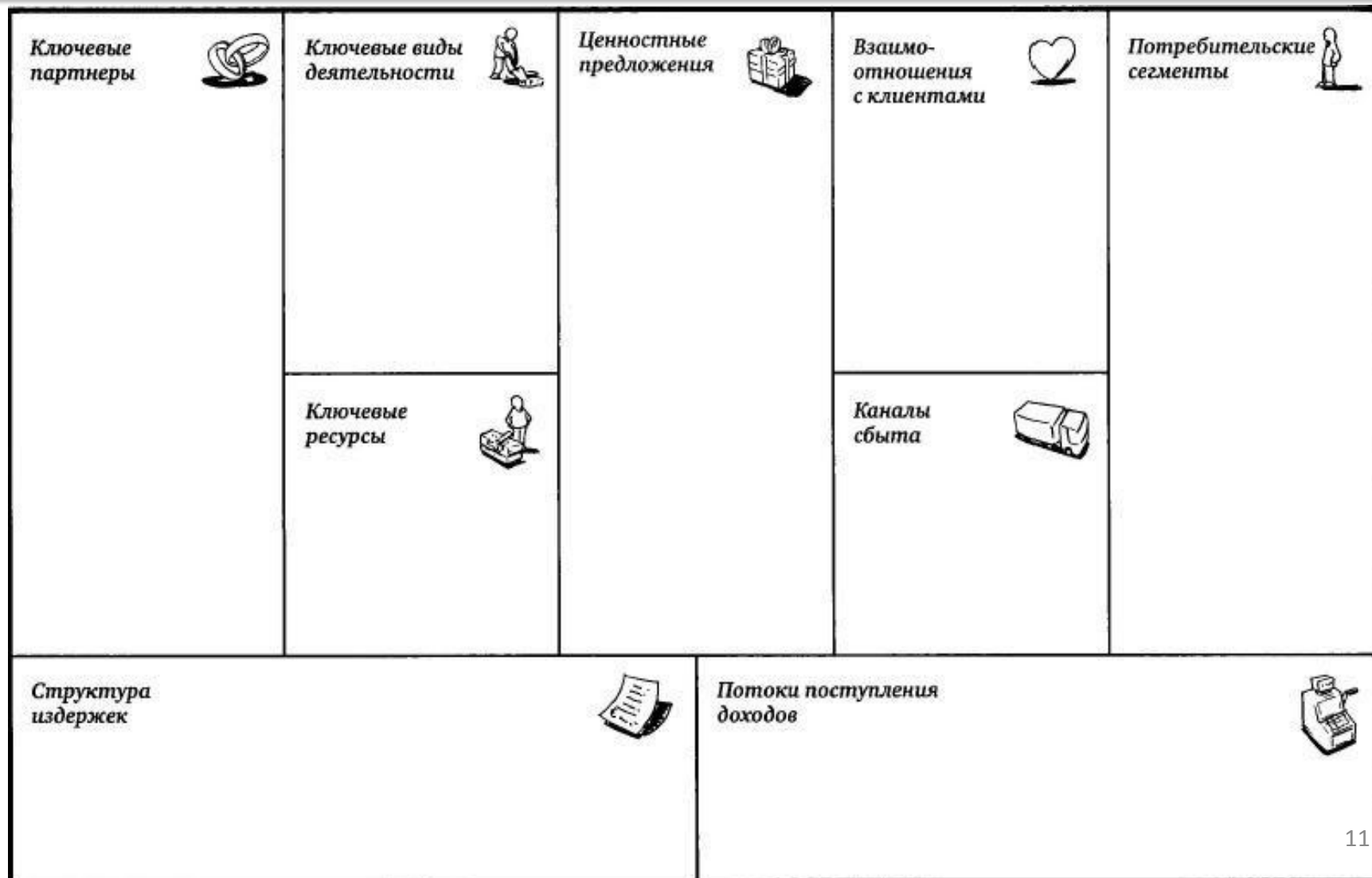
Миграция ценности в кофейной отрасли



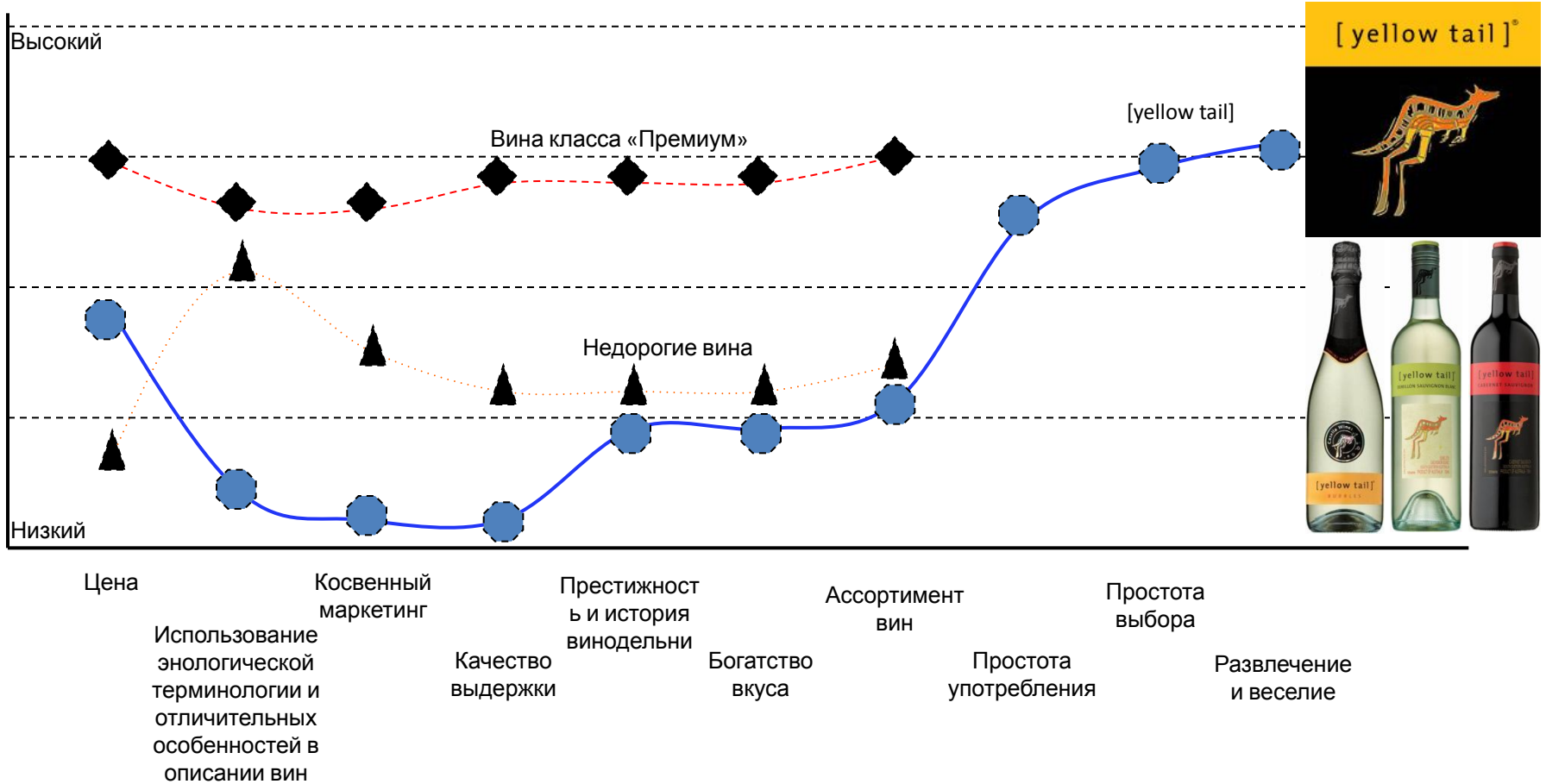
Миграция ценности в интернет отрасли



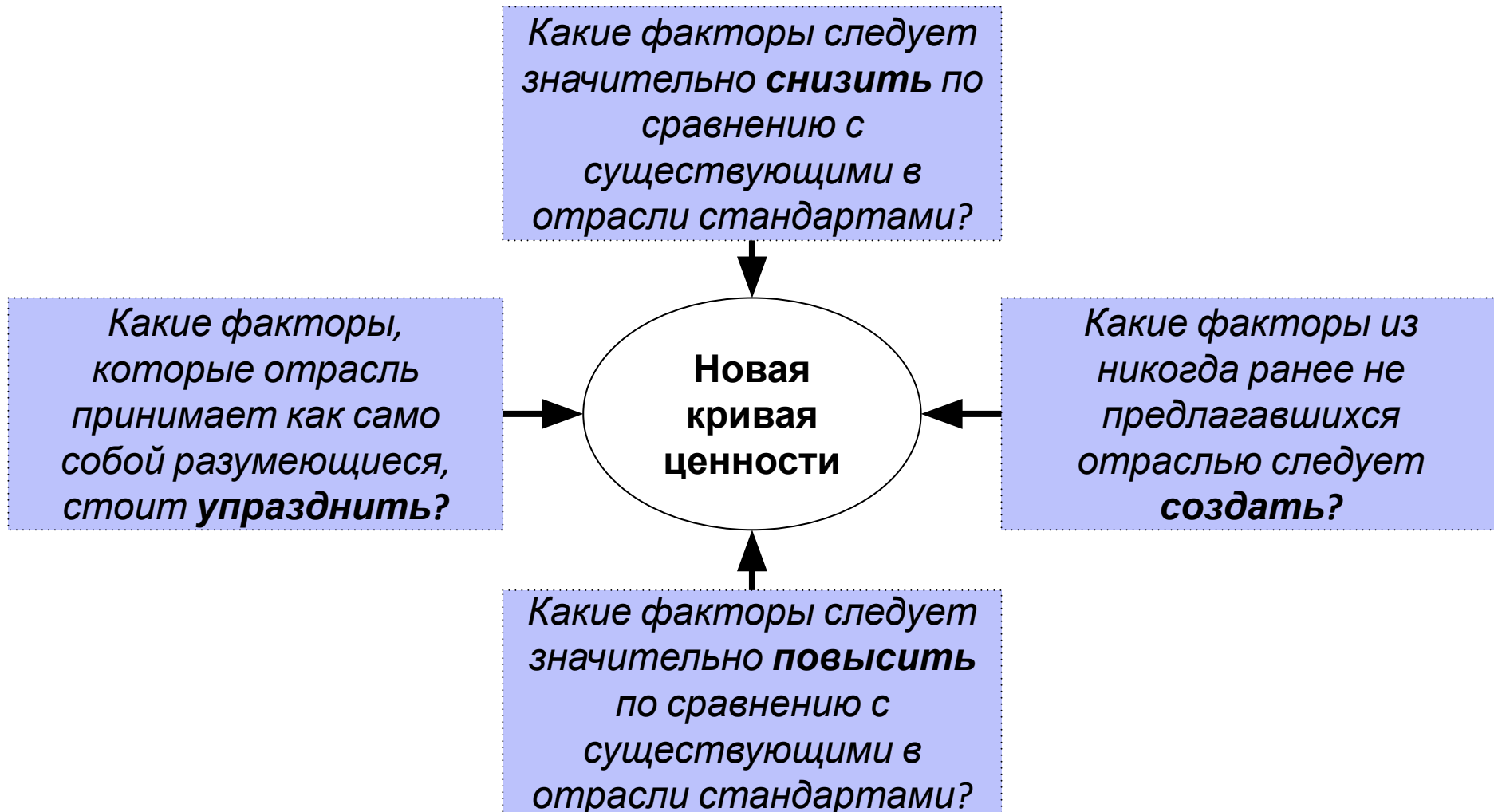
Система анализа и совершенствования бизнес модели – Business Model Canvas (Osterwalder and Pigneur, 2009)



[yellow tail]



Модель четырех действий



Решетка «упразднить-снизить-повысить-создать»: [yellow tail]

Упразднить

- Энологическую терминологию
- Качество выдержки
- Косвенный маркетинг

Снизить

- Богатство вкуса
- Выбор наименований вин
- Престиж винодельни

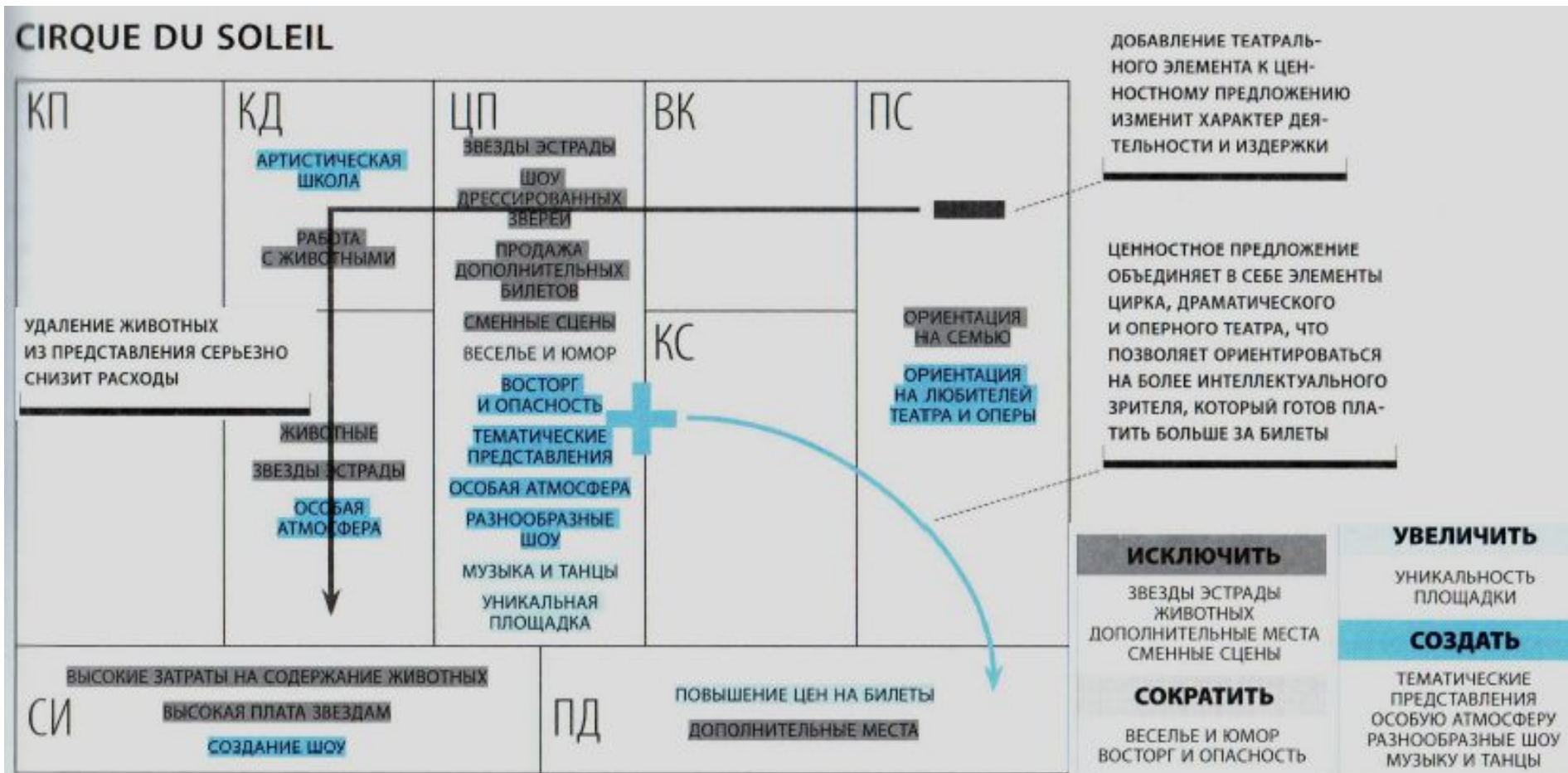
Повысить

- Цену относительно недорогих вин
- Участие магазинов розничной торговли

Создать

- Простоту употребления
- Простоту выбора
- Веселье и приключенческий дух

Использование модели 4х действия для анализа и совершенствования бизнес модели







Источник:

<http://www.businessmodelalchemist.com/2011/01/reverse-engineering-facebooks-business-mo>

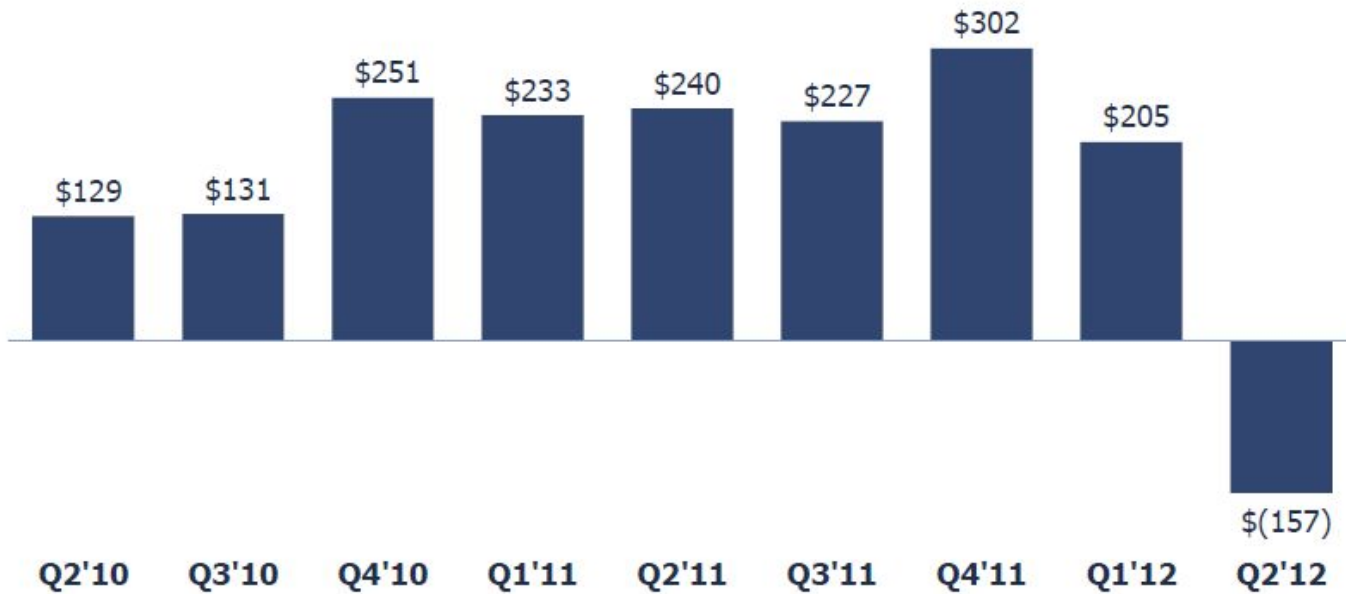
Почему?



Что изменилось?

GAAP Net Income (loss)

Millions of Dollars



ФАКТЫ

IPO

- Market Cap = \$104B
- **P/B = 21,27**
- ROE = 22,91%
- $Re \geq 7,76\%$
 - $R_f = 1,70\%$
 - Beta - ?
 - ERP = 6,06%

23/08/2012

- Market Cap = \$41,87B
- **P/B = 2,8**
- ROE $\approx 21\%^*$
- $Re \geq 7,55\%$
 - $R_f = 1,67\%$
 - Beta - ?
 - ERP = 5,88%

Как анализировать P/B?

P/B >= 1 это ситуация, когда у рынка есть уверенность в том, что бизнес модель компании как минимум способна сохранить капитал акционеров. Если участники рынка считают, что бизнес модель компании способна долгосрочно создавать стоимость, то P/B будет

$$P_0 = \frac{DPS_1}{r - g_n} = \frac{BV_0 * ROE * PR * (1 + g_n)}{r - g_n}$$

$$\frac{P_0}{BV_0} = P/B = \frac{ROE * PR * (1 + g_n)}{r - g_n}$$

Если в формуле использовать прогнозный ROE, то формулу можно упростить

$$\frac{P_0}{BV_0} = P/B = \frac{ROE * PR}{r - g_n}$$

Формулу можно еще упростить используя формулу роста $(1 - PR) * ROE$

$$\frac{P_0}{BV_0} = P/B = \frac{ROE - g_n}{r - g_n}$$

Долгосрочный темп роста=0, когда вся чистая прибыль идет на выплату дивидендов. Данная ситуация может сложиться, тогда когда у компания не видит возможностей роста и всю прибыль возвращает акционерам. Получается P/B может быть больше 1 при такой ситуации, только лишь в том случае когда ROE > Re.

Как анализировать P/B?

$$\frac{P_0}{BV_0} = P/B = \frac{ROE - g_n}{r - g_n}$$

Формула выше работает для анализа тех компаний, которые уже стабилизировались и в будущем не предполагается высоких темпов роста. Что делает использование формулы для анализа большинства компании на рынке не совсем корректным. Поэтому А. Дамодаран предложил 2х стадийную формулу для P/B.

$$\bullet \frac{P}{B} = \left[\frac{ROE * PR * (1 + g) * \left(1 - \frac{(1 + g)^n}{(1 + R_e)^n}\right)}{R_e - g} + \frac{ROE_n * PR_n * (1 + g)^n * (1 + g_n)}{(R_{e_n} - g_n) * (1 + R_e)^n} \right]$$

Допущения:

Beta = 1 и стоимость капитала остается неизменным

PRn = 50%

n = 10

IPO

- P/B = 21,27 при
 - ROE = 22,9%
 - ROEn = 13,2%
 - Re = 7,8%
 - Ren = 7,8%
 - PR = 0%
 - PRn = 50%
 - g = 22,9%
 - gn = 6,6%

23/08/2012

- P/B = 2,8 при
 - ROE = 21%
 - ROEn = 6,9%
 - Re = 7,6%
 - Ren = 7,6%
 - PR = 0%
 - PRn = 50%
 - g = 21%
 - gn = 3,5%

Анализ показывает, что участники рынка сегодня не верят, что бизнес модель facebook сможет сохранить положительный спрэд. В момент IPO участники рынка закладывали спрэд на уровне 5,3%

Допущения:

Beta = 2 и стоимость капитала остается неизменным

PRn = 50%

n = 10

IPO

- P/B = 21,27 при
 - ROE = 22,9%
 - ROEn = 28,4%
 - Re = 15,6%
 - Ren = 15,6%
 - PR = 0%
 - PRn = 50%
 - g = 22,9%
 - gn = 14,2%

23/08/2012

- P/B = 2,8 при
 - ROE = 21%
 - ROEn = 18,6%
 - Re = 15,2%
 - Ren = 15,2%
 - PR = 0%
 - PRn = 50%
 - g = 21%
 - gn = 9,3%

Анализ показывает, что участники рынка ожидают снижение ROE в будущем. В момент IPO участники рынка закладывали рост ROE.

Допущения:

Beta = 2 и стоимость капитала остается неизменным

PRn => gn = 2%

n = 10

IPO

- P/B = 21,27 при
 - ROE = 22,9%
 - **ROEn = 155,7%**
 - Re = 15,6%
 - Ren = 15,6%
 - PR = 0%
 - PRn = 98,7%
 - g = 22,9%
 - gn = 2%

23/08/2012

- P/B = 2,8 при
 - ROE = 21%
 - **ROEn = 24,2%**
 - Re = 15,2%
 - Ren = 15,2%
 - PR = 0%
 - PRn = 91,7%
 - g = 21%
 - gn = 2%

Сегодня в цене сидит рост ROE и спрэд 9%, Вы в это верите?

facebook

key partners



facebook app & game developers

key activities

platform development and maintenance



value proposition



customer relationships

long term, sticky relationship plus network effects



customer segments



everyone on the internet, because people are social

key resources

smart people and technology



the brand, and huge user base

channels



facebook.com

fortune 500 as well as SME & micro advertisers



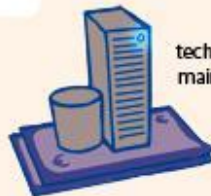
facebook app & game developers



cost structure



~3000 employees to operate the entire platform with over 600 million users



technology & maintenance

revenue streams

advertising revenue

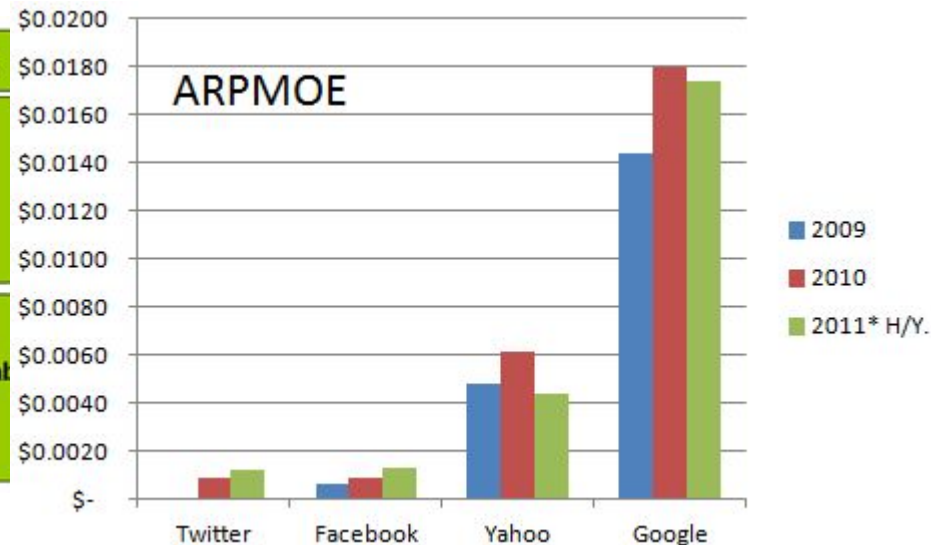


30% cut on facebook credits



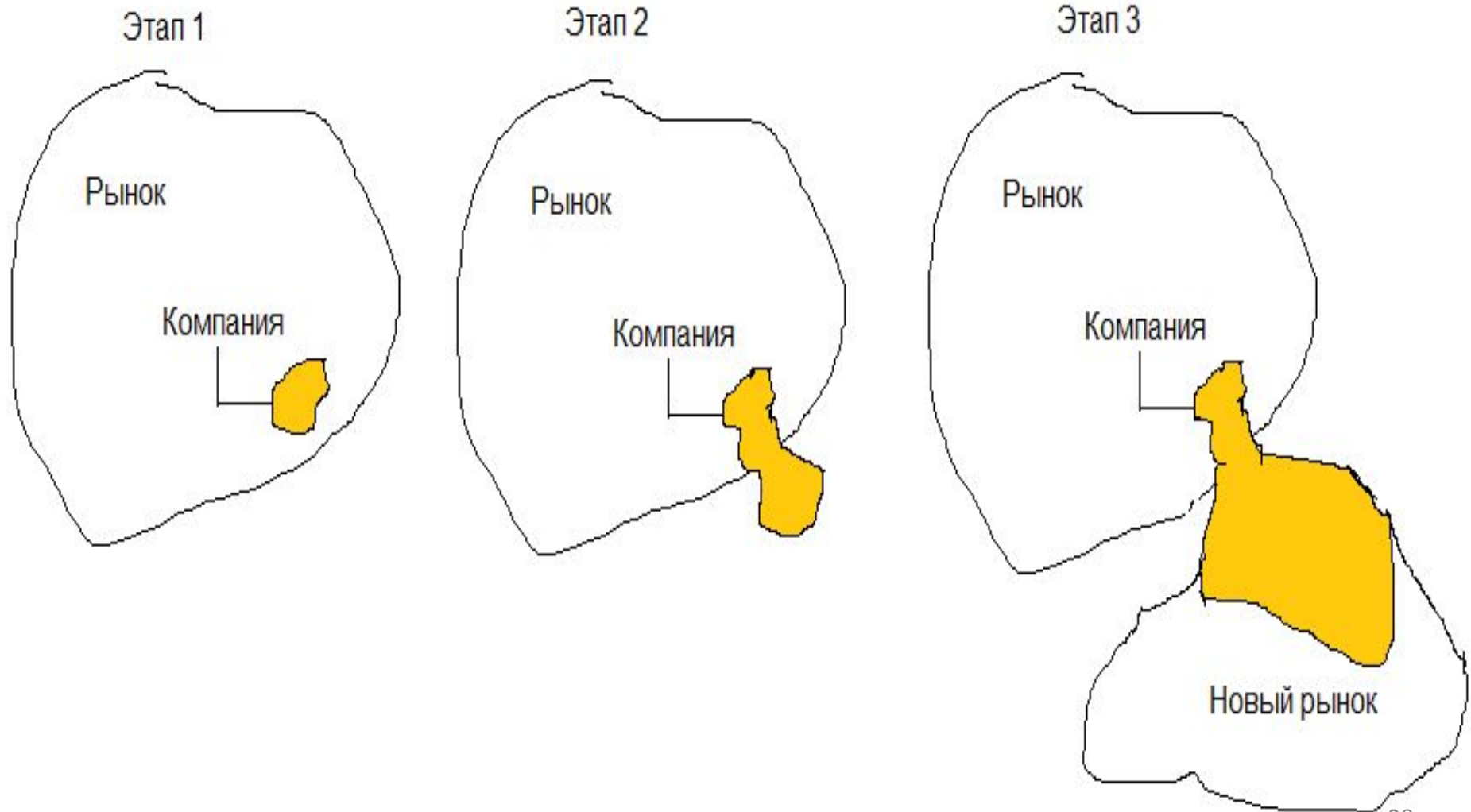
Модель выручки существующих бизнес моделей в социальных медиа ориентирована на гроши

Pennies	Dimes	Dollars	Tens	Hundreds
Social Media	Old Media	Aggregators	eBusiness	eTraders
Facebook mySpace Twitter Blogs	Portals, Newspapers and Magazines	Google and Advertising Networks	Amazon eBay Salesforce Netsuite	E*Trade Charles Schwab Ameritrade ScottTrade



Average Revenue per Unique per Minute of Engagement			
Fractional	Cents	Dimes	Dollars
Social Media	TV/DVD	Cinema	Live Events

Система управления стоимостью бизнеса на основе реинжиниринга бизнес модели



Содержание

Бизнес модель как ядро стоимости

Стратегический финансовый анализ

Система управления стоимостью компании

Финансовая стратегия

Стратегическое бюджетирование

Стратегический финансовый анализ

- Цель – стоимостная оценка текущей и будущей бизнес модели
- Задачи:
 - Многофакторный анализ экономической прибыли
 - Анализ стратегических альтернатив
 - Определение стратегического разрушения стоимости компании (value breakeven)
 - Подготовка выводов и рекомендаций

Модели экономической прибыли

- Остаточная прибыль (RI)

- $RI = (ROE - R_e) * Equity$

- Где,

- ROE – рентабельность собственного капитала

- R_e – стоимость собственного капитала

- Equity – собственный капитал

- Экономическая добавленная стоимости (EVA®)

- $EVA^{\circledR} = (ROIC - WACC) * IC$

- Где,

- ROIC – рентабельность инвестированного капитала

- WACC - средневзвешенная стоимость капитала

- IC – инвестированный капитал

- Денежная добавленная стоимость (CVA)

- $CVA = (CFROI - WACC) * GI$

- Где,

Стоимость компании и модели экономической прибыли

$$EV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^n \cdot (WACC - g)}$$



$$EV = MVA + IC$$



$$MVA = PV(WACC; EVA)$$



$$EVA^{\circ} \uparrow = (ROIC \uparrow - WACC \downarrow) * IC \uparrow$$

$$EqV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+Re)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{(1+Re)^n \cdot (Re - g)}$$



$$EqV = MVA + BVE$$



$$MVA = PV(Re; RI)$$



$$RI \uparrow = (ROE \uparrow - Re \downarrow) * BVE \uparrow$$

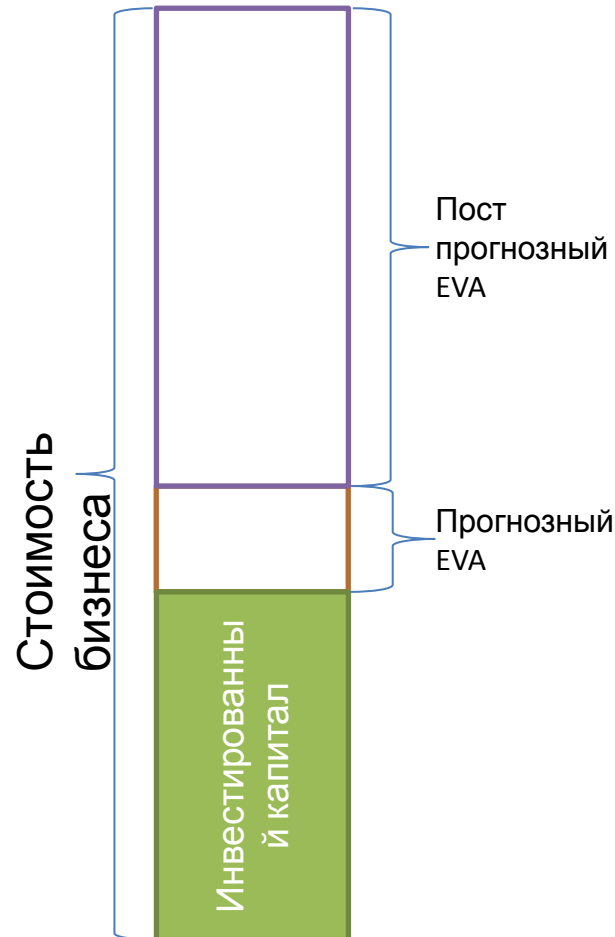
Где,

EV – стоимость бизнеса с долгами; EqV – стоимость акционерного капитала; FCFF – свободный денежный поток фирмы; FCFE свободный денежный поток на акционерный капитал; WACC – средневзвешенная стоимость капитала; g – пост прогнозный темп роста; MVA – рыночная добавленная стоимость; IC – инвестированный капитал; Re – стоимость собственного капитала; RI – остаточная прибыль; EVA^o - экономическая добавленная стоимость; ROIC – рентабельность инвестированного капитала; ROE – рентабельность собственного капитала; BVE – балансовая стоимость собственного капитала

Последние исследования взаимосвязи экономической прибыли и рыночной стоимости

Авторы	Выборка	Модель и переменные	Результаты
Блинов С. С., Найденова Ю.Н.	60 российских нефинансовых компаний (2006-2007)		1) $R^2 = 0,344$ 2) $R^2 = 0,482$ 3) $R^2 = 0,073$ 4) $R^2 = 0,424$
A.K. Sharma, Satish Kumar.	Индийские компании (2000-2009)		1) $R^2 = 0,231$ 2) $R^2 = 0,313$

Проблема управления стоимостью бизнеса заключается в том, что более 50% стоимости бизнеса заключается в остаточной стоимости и мы не располагаем качественными индикаторами управления остаточной **СТОИМОСТЬЮ**



Доля остаточной стоимости в фундаментальной стоимости бизнеса. Расчет сделан для гипотетической компании с 5-и летним прогнозным периодом.

Пост прогнозный темп роста

	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
5%	80%	82%	83%	85%	87%	89%	91%	93%	95%	98%
10%	65%	66%	67%	68%	70%	71%	73%	74%	76%	78%
15%	52%	53%	54%	55%	56%	58%	59%	60%	61%	62%
20%	43%	44%	44%	45%	46%	47%	48%	49%	49%	50%
25%	35%	36%	37%	37%	38%	38%	39%	40%	40%	41%
30%	29%	30%	30%	31%	31%	32%	32%	33%	33%	34%
35%	25%	25%	25%	26%	26%	26%	27%	27%	28%	28%
40%	21%	21%	21%	21%	22%	22%	22%	23%	23%	23%

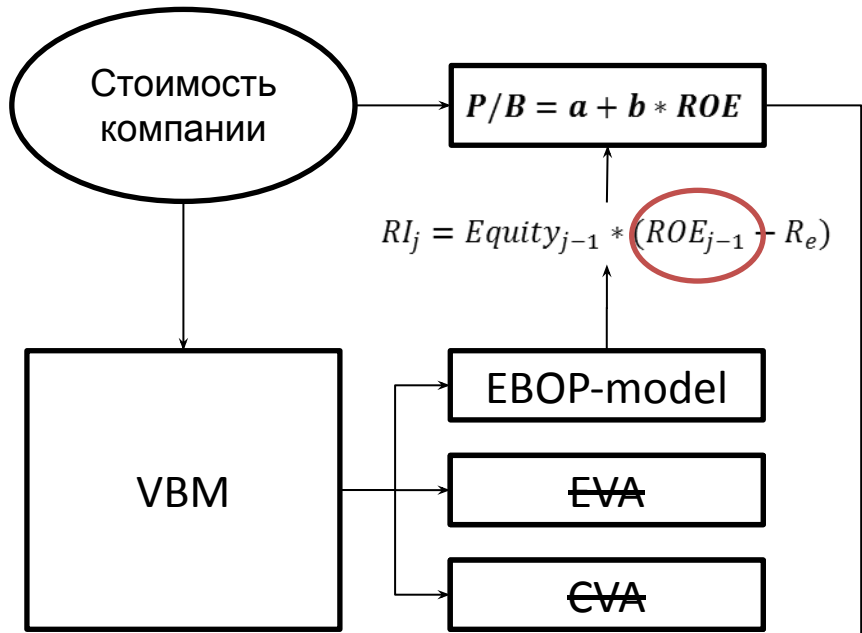
Другая проблема управления стоимостью бизнеса связана со стоимостью капитала

$$R_e = R_f + \beta * ERP$$

$$\beta_L = \beta_U * \left(1 + \frac{D}{E} * (1 - T)\right)$$

ROE

Эрцгамма бизнес модели



$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Валовая прибыль}} \times \frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Операционная прибыль}} \times \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Прибыль до налогообложения}}$$

$$\times \left[365 \left/ \left[\frac{\text{Д/С и их эквиваленты} * 365}{\text{Выручка}} + \frac{\text{Дебиторская задолженность} * 365}{\text{Выручка}} + \frac{\text{Запасы} * 365}{\text{Выручка}} + \frac{\text{Прочие оборотные активы} * 365}{\text{Выручка}} + \frac{\text{Основные средства} * 365}{\text{Выручка}} + \frac{\text{Прочие внеоборотные активы} * 365}{\text{Выручка}} \right] \right] \times$$

$$\times \left[\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}} + \frac{\text{Без процентные обязательства}}{\text{Собственный капитал}} + 1 \right]$$

Как использовать эрцгамму?

- Сравнительный анализ 2х компании
 1. Загрузить финансовую отчетность (P&L и баланс) по каждой компании
 2. Рассчитать 12 коэффициентов по каждой компании
 3. Рассчитать среднее значение каждого коэффициента
 4. Далее необходимо использовать следующее правило:
 - a) Коэффициент рассчитанный для компании делим на средне арифметический коэффициент для следующей группы коэффициентов:
 1. Валовая маржа
 2. Эффект коммерческих и управленческих расходов
 3. Эффект от финансовой деятельности
 4. Налоговый эффект
 - b) Средне арифметический коэффициент делим на коэффициент рассчитанный для компании
 1. Управление денежными средствами
 2. Управление дебиторкой
 3. Управление запасами
 4. Управление прочими ОА
 5. Управление основными средствами
 6. Управление прочими ВА
 7. Долговая нагрузка
 8. Беспроцентные обязательства
- Сравнительный анализ компании с отраслью
 1. Загрузить финансовую отчетность (P&L и баланс) по каждой компании
 2. Рассчитать 12 коэффициентов по каждой компании
 3. Рассчитать медианное значение каждого коэффициента
 4. См. пункт 4 выше

Взаимосвязь модели эрцгаммы и элементов бизнес модели



ие сегменты

Анализ ритейлеров одежды



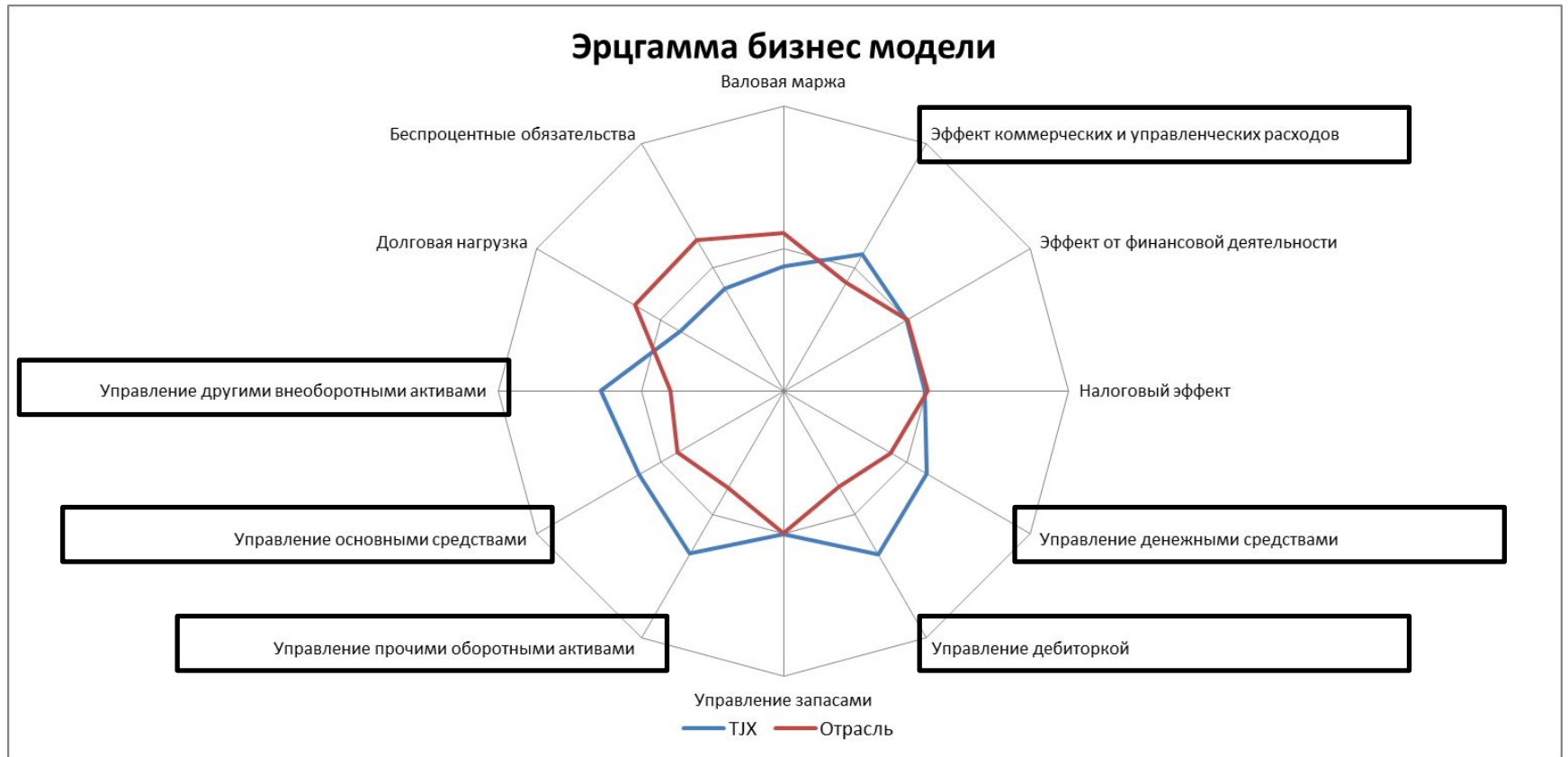
Анализ ритейлеров одежды

Компания	МCap	P/B	ROE	Beta	Re
TJX	\$34,49B	10,01	57%	0,44	4,26%
GAP	\$17,49B	5,76	46%	1,29	9,26%
Nordstrom	\$11,54B	6,21	41%	1,39	9,84%
American Eagle Outfitters	\$4,12B	2,82	12%	0,87	6,79%
Abercrombie & Fitch	\$2,97B	1,72	7%	2,01	13,49%
Guess	\$2,92B	2,49	21%	1,89	12,78%

Rf = 1,67% (10 yrTBond)

ERP = 5,88% (damodaran.com)

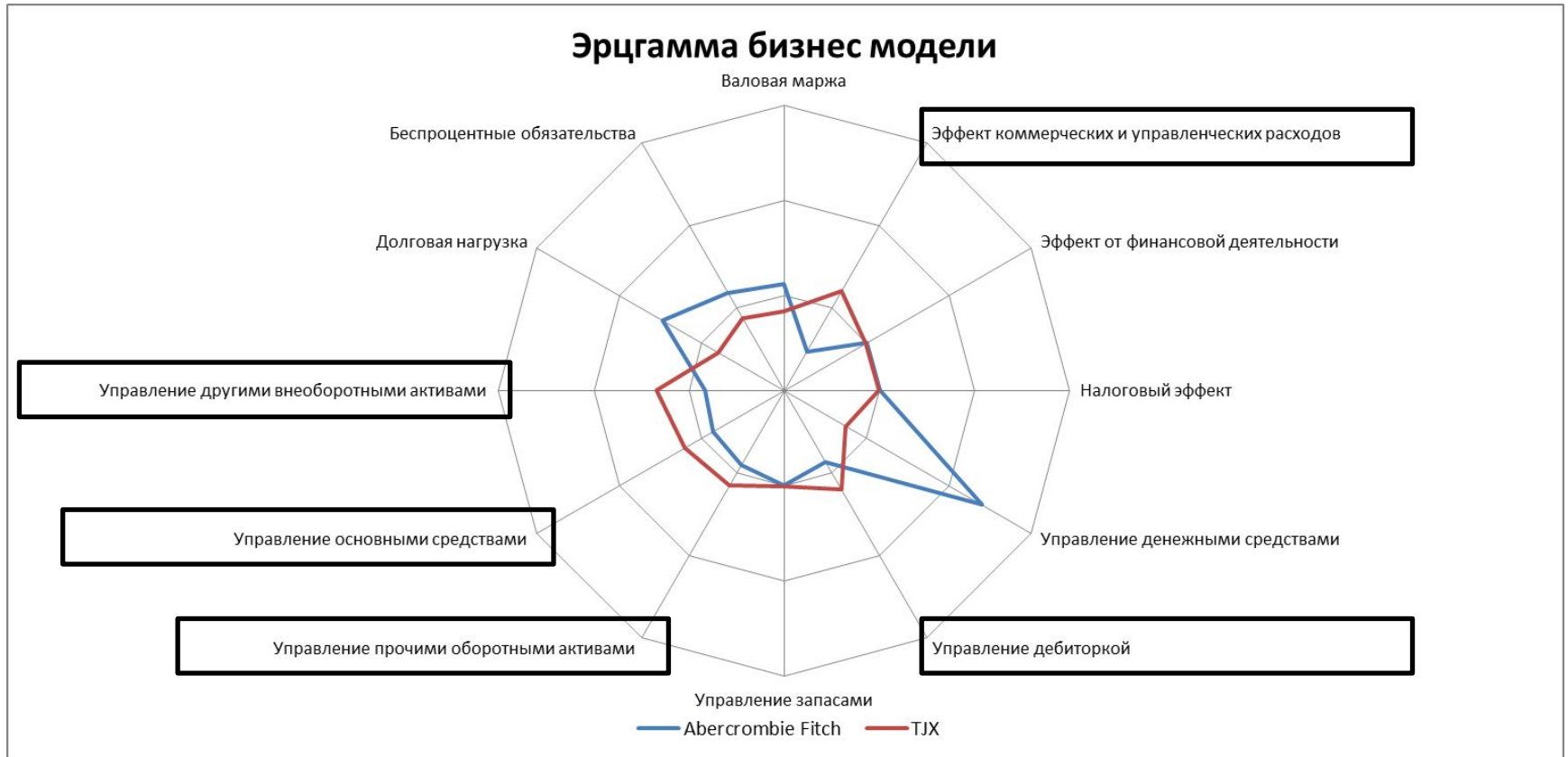
TJX vs. отрасль



Abercrombie & Fitch vs. отрасль



Abercrombie & Fitch vs. TJX



Допущения:

Стоимость капитала остается неизменным

$PR_n \Rightarrow g_n = 2\%$

$n = 5$

Abercrombie & Fitch

- $P/B = 1,72$ при
 - $ROE = 7\%$
 - **$ROE_n = 30,3\%$**
 - $Re = 13,5\%$
 - $Ren = 13,5\%$
 - $PR \approx 50\%$
 - $PR_n = 93,4\%$
 - **$g = 3,5\%$**
 - $g_n = 2\%$

TJX

- $P/B = 10,01$ при
 - $ROE = 57\%$
 - **$ROE_n = 5,4\%$**
 - $Re = 4,3\%$
 - $Ren = 4,3\%$
 - $PR \approx 18\%$
 - $PR_n = 62,8\%$
 - **$g = 46,7\%$**
 - $g_n = 2\%$

Анализ игроков фаст-фуд



Анализ игроков фаст-фуд

Компания	МCap	P/B	ROE	Beta	Re
McDonalds	\$88,10B	6,28		0,44	
Starbucks	\$36,65B	6,83		0,90	
Yum! Brands	\$30,13B	14,18		0,68	
Wendy's	\$1,71B	0,85		1,04	
Papa John's International	\$1,22B	5,6		0,50	

Rf = 1,67% (10 yrTBond)

ERP = 5,88% (damodaran.com)

Burger King Worldwide

Dunkin' Brands Group

McDonald's

Market Cap

\$5,01B

\$3,72B

\$88,10B

P/B

4,51

4,97

6,28

Papa John's International

Wendy's

Yum! Brands

Market Cap

\$1,22B

\$1,71B

\$30,13B

P/B

5,6

0,85

14,18

Starbucks

Market Cap

\$36,65B

P/B

6,83

Анализ безубыточности

Бухгалтерский подход vs. Финансовый подход

Бухгалтерский подход

Точка
безубыточности – это
тот объем
производства при
котором $NI = 0$

→ **Создание
прибыли**

Финансовый подход

Точка
безубыточности – это
тот объем
производства при
котором $ROE = Re$

→ **Создание
стоимости**

Анализ стратегического разрушения стоимости (value breakeven)

	Годовой ракурс	Долгосрочный ракурс
Выручка		
Объем продаж, шт.	$ЧП \geq 0$	$ROE \geq Re$
Цена продукции		
Себестоимость		
Переменные расходы	$\rightarrow \max$	$\rightarrow \max$
Условно постоянные расходы		
Валовая прибыль		

Содержание

Бизнес модель как ядро стоимости

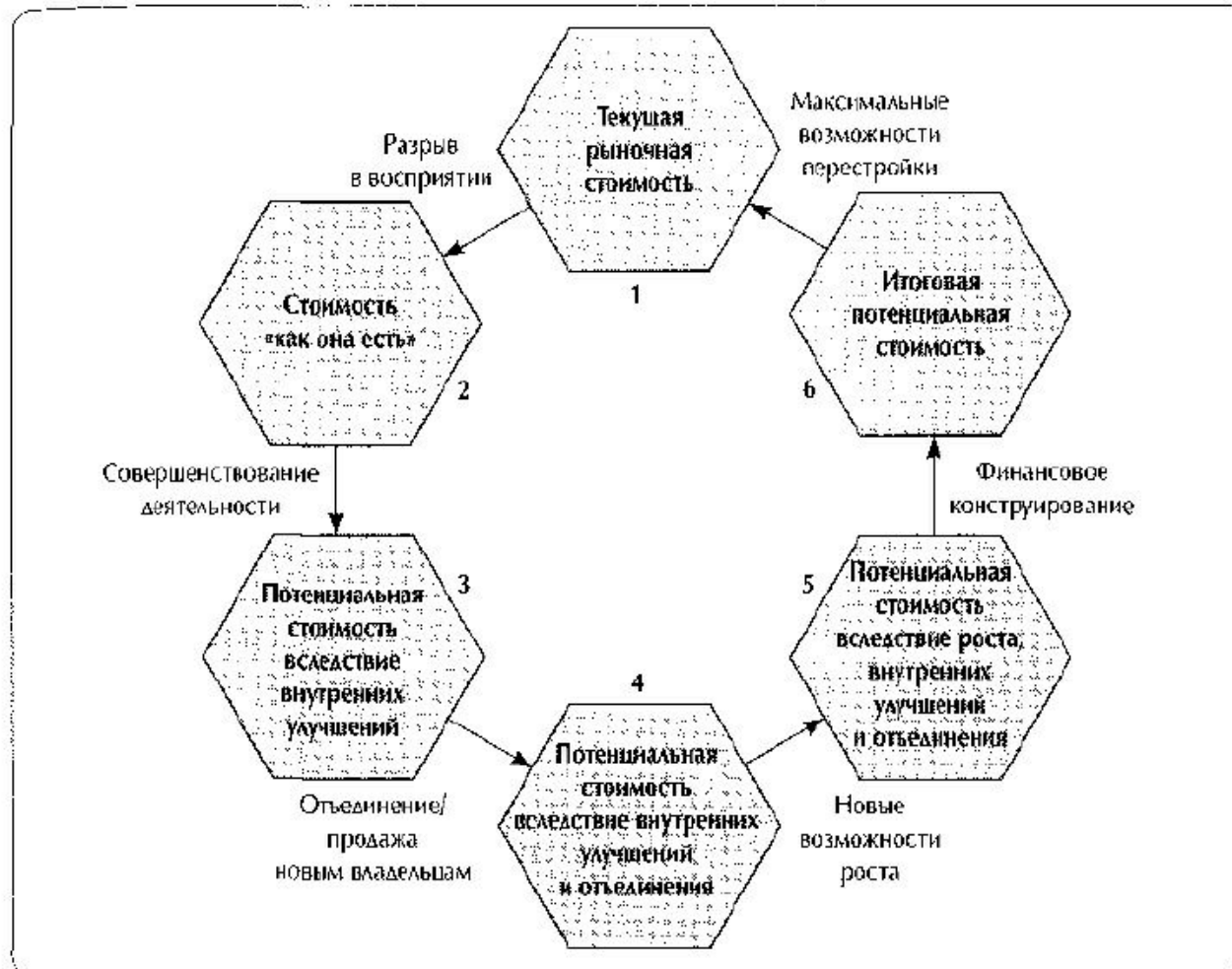
Стратегический финансовый анализ

Система управления стоимостью компании

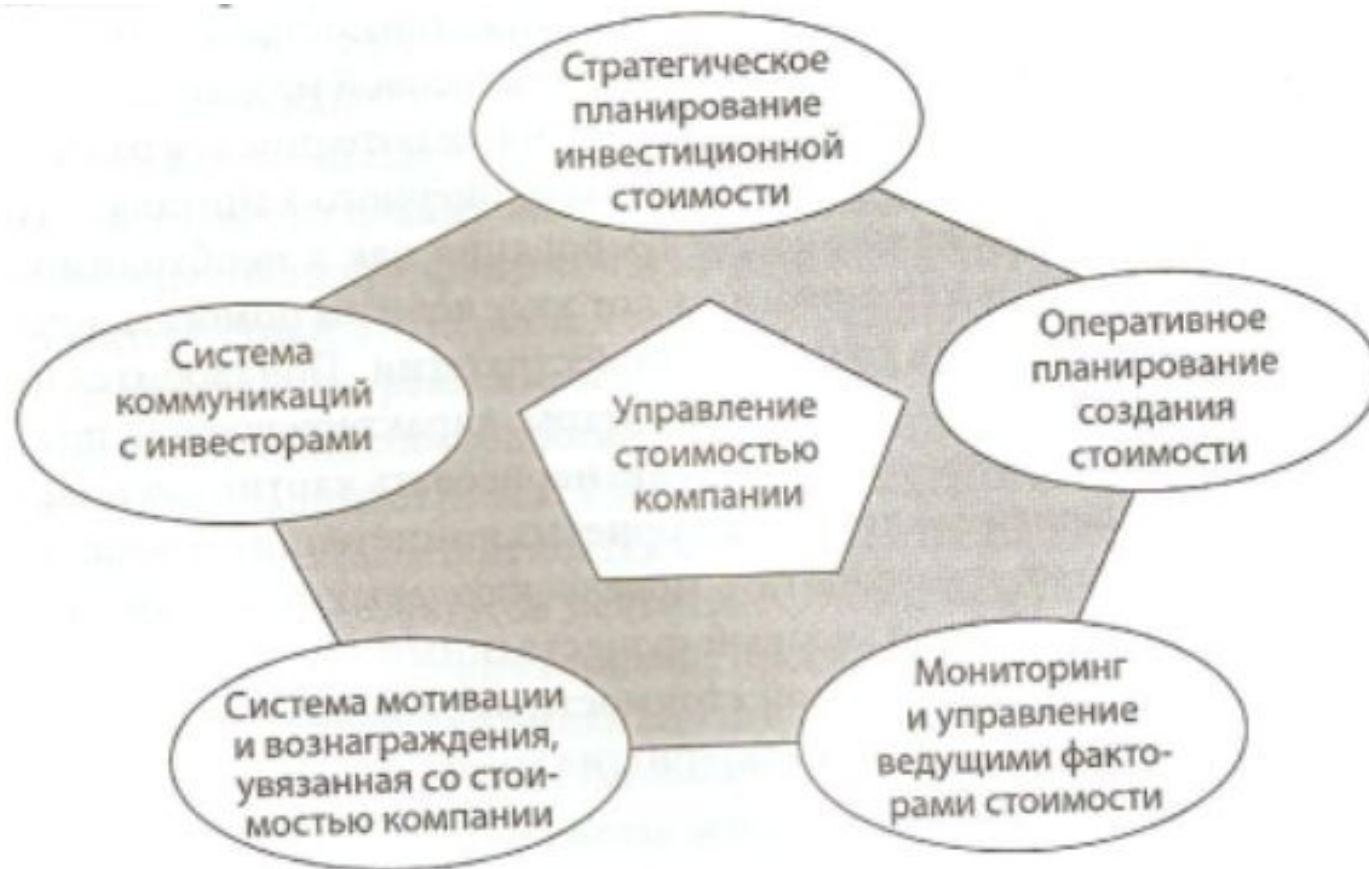
Финансовая стратегия

Стратегическое бюджетирование

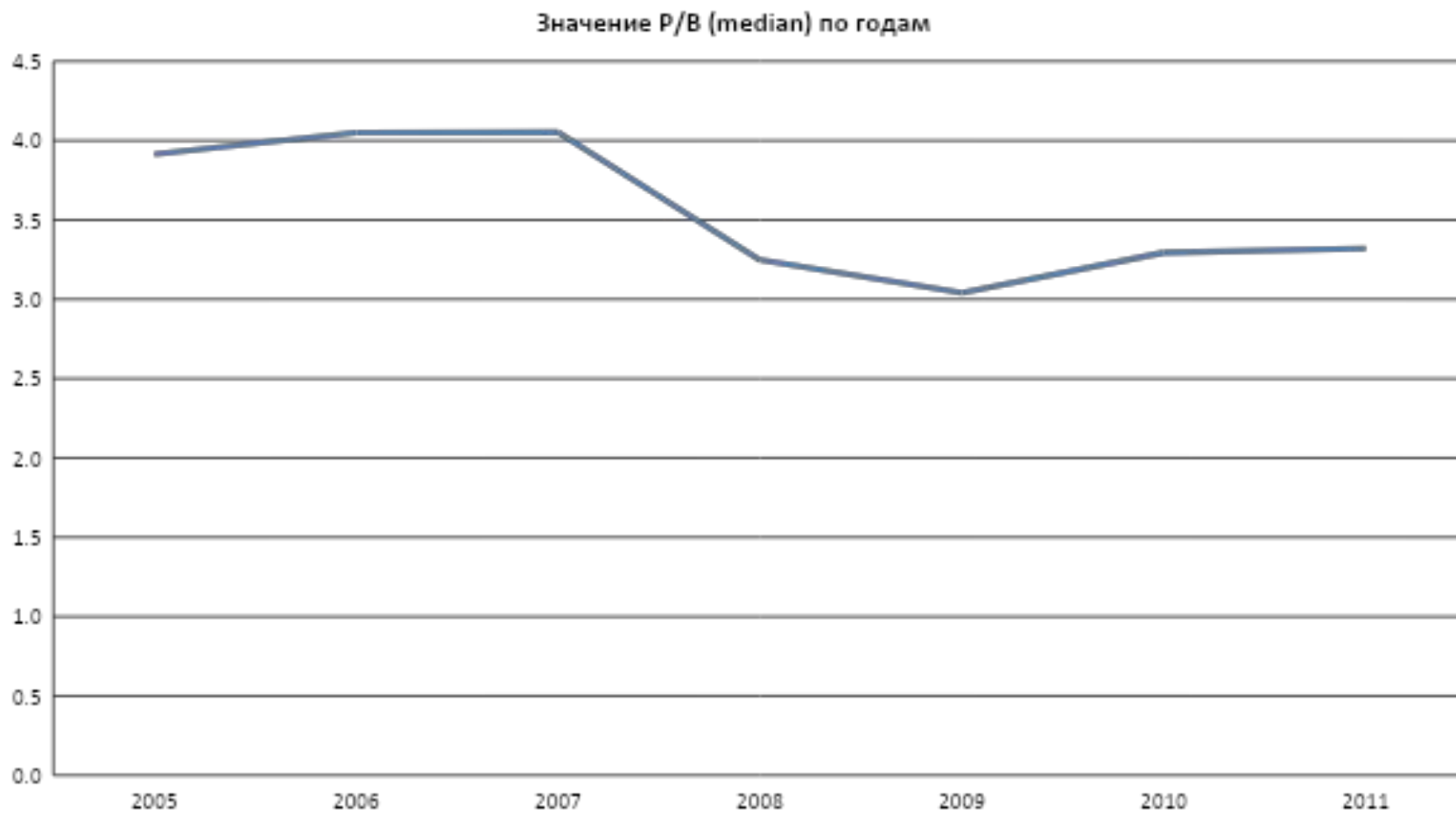
Система управления стоимостью компании по McKinsey (Коупленд, Коллер и Муррин, 1990)



Пентаграмма управления стоимостью акционерного капитала (Ивашковская, 2009)

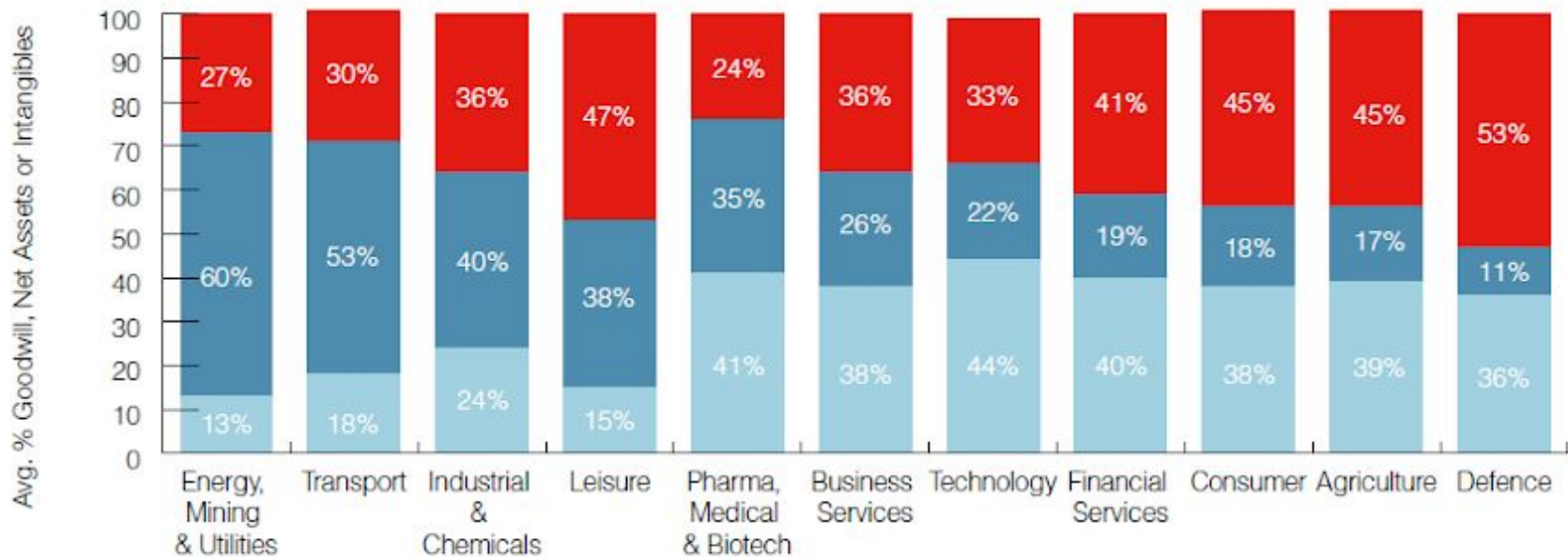


Материальные активы создают в среднем 31% рыночной капитализации



В оборонной промышленности физические активы составляют 11% от стоимости сделки

Average of Goodwill, Net Assets and Intangibles by Sector (2010 and 2011 combined)



- Average of Intangibles as % of Purchase Price
- Average of Net Asset as % of Purchase Price
- Average of Goodwill as % of Purchase Price

Source: American Appraisal

Интеллектуальный капитал и прибыль от знаний

- $$MCap = BVE + \text{Интеллектуальный капитал} = \frac{\text{Прибыль от осязаемых активов}}{R_e} + \frac{\text{Прибыль от знаний}}{R_{IC}}$$

– Где,

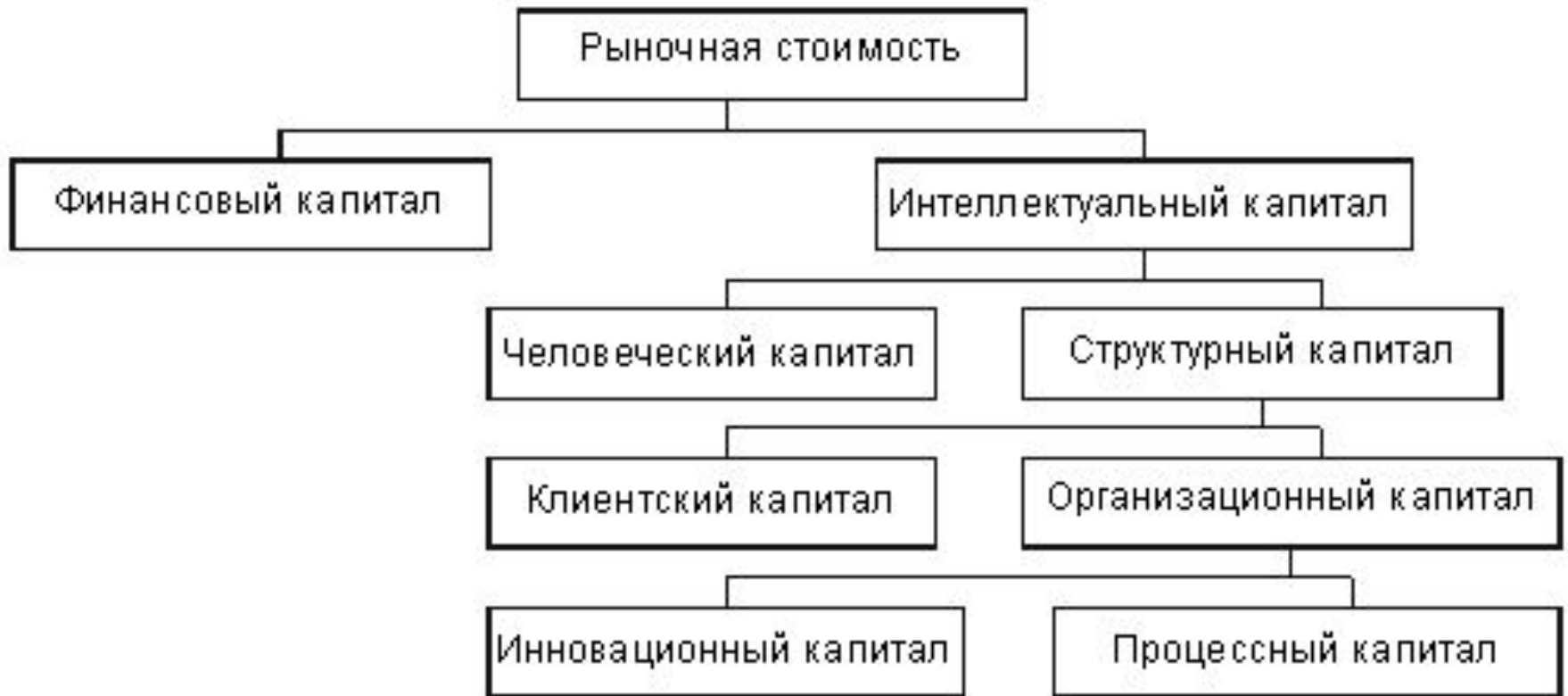
$MCap$ – рыночная капитализация;

BVE – балансовое значение собственного капитала;

R_e – стоимость собственного капитала;

R_{IC} – ожидаемая доходность интеллектуального капитала.

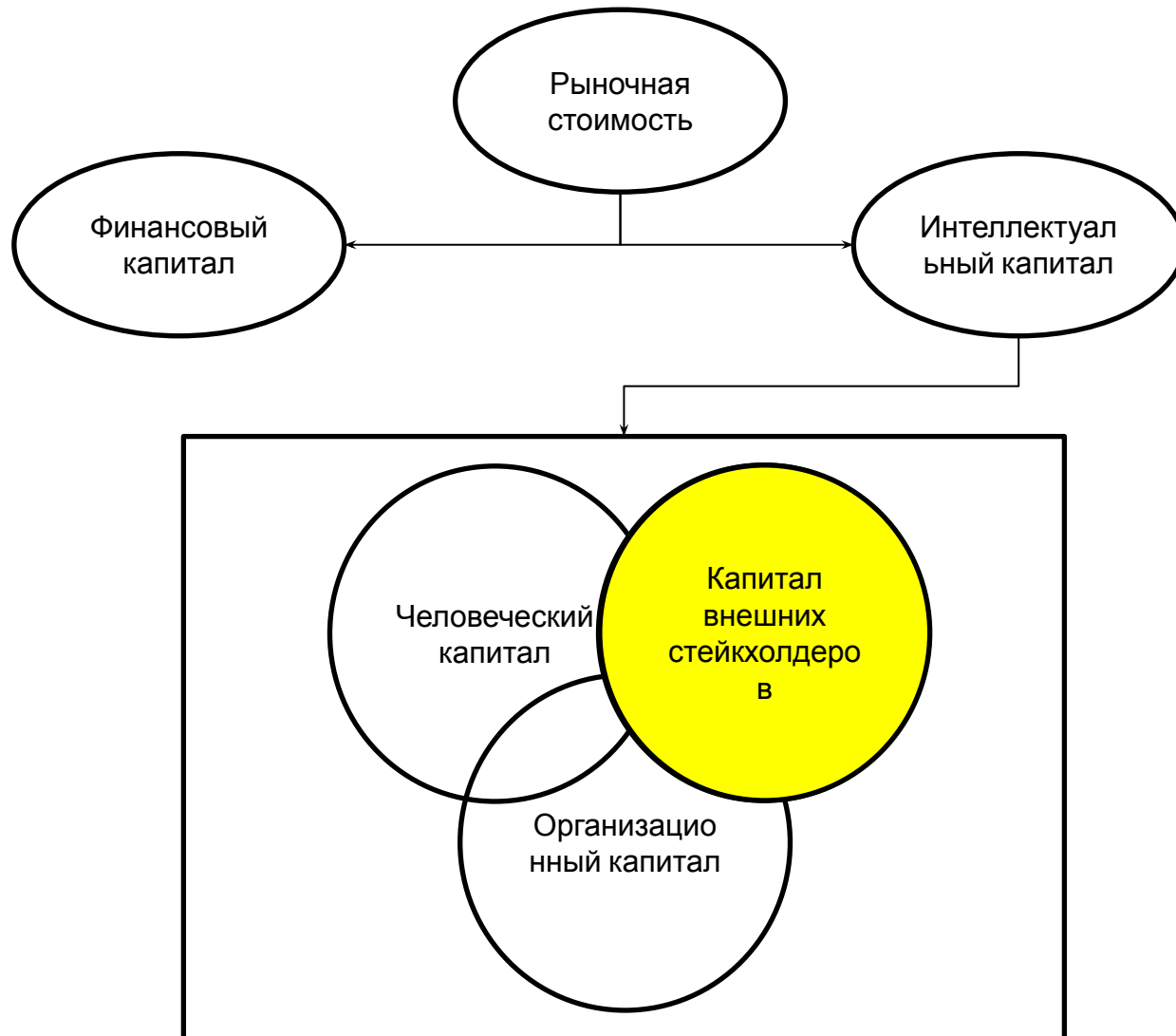
Модель Scandia



Уровни капитала. Определения.

- Человеческий капитал – совокупность знаний, практических навыков и творческих способностей персонала компании, предложенная к выполнению текущих задач.
- Структурный капитал – то, что остается в компании после ухода ее работников. Ценность структурного капитала, как и капитала вообще, определяется не его наличием, а эффективностью использования. Структурный капитал является проявлением организационных способностей компании отвечать требованиям рынка, возможности их использования вновь и вновь для создания новых ценностей.
- Капитал клиентов (потребительский капитал) складывается из базы данных клиентов, характера связей с ними и их потенциала. Это отношения компании с потребителями ее продукции.
- Организационный капитал – это систематизированная и формализованная компетентность (способность эффективно действовать в различных ситуациях) компании, системы, усиливающие ее творческую эффективность, а также организационные возможности, направленные на создание продукта и стоимости.
- К инновационному капиталу относятся защищенные права интеллектуальной собственности, другие нематериальные активы и ценности, обеспечивающие инновационную способность компании.
- Капитал процессов включает системы организации производства, сбыта.

Структура рыночной стоимости



Стейкхолдерский подход

- «Заинтересованные группы или лица, которые могут влиять на достижение компанией ее целей или сами находятся под воздействием этого процесса» (Фриман, 1984)
- «Акционеры являются собственниками ценных бумаг, но они не владеют корпорацией как юридическим лицом ни в каком из имеющихся значений и не составляют единственной группы, чьи интересы жизненно необходимо соблюдать для достижения ее успеха» (Post, Preston, Sachs, 2002)

Векторы изменений в финансовом анализе фирмы в условиях перехода к экономике знаний (Ивашковская, 2009)



На первый план выходят динамические способности фирмы, заключающиеся в интегрировании, создании и реконфигурации внутренних и внешних компетенций для достижения ею соответствия в динамической среде. Наряду с ним требуется смещение усилий в область методов оценки эффективности креативной деятельности.

СТЕЙКХОЛДЕРСКИЙ ПОДХОД

Оценка деятельности компании должна быть осуществлена с точки зрения всех групп стейкхолдеров, а не только финансовых стейкхолдеров.

Изменение роли агентского конфликта: он утрачивает былую роль центрального узла противоречий, возникающего в процессе создания стоимости компании. Поэтому нужен новый вектор усилий, нацеленный на анализ более обширного и сложного пространства интересов «коллективных действующих лиц».

ESG (Environmental, Social and Governance)

- ESG – это набор нефинансовых показателей, которые измеряют экологическую безопасность, социальную ответственность и прозрачность корпоративного управления компании. Показатель ESG используется в социально ответственных инвестициях и рассчитывается на основе отчета корпоративной социальной ответственности, годового отчета и из других источников информации о компании.
- Институт CFA и Общество Профессиональных Инвесторов Германии (DVFA) рекомендуют включать ESG факторы в финансовый анализ и при оценке компании.

Влияет ли уровень раскрытия информации по ESG факторам на стоимостной мультипликатор EV/IC?

Модель 1 $\frac{EV}{IC}_t = a + b * ESG_t$

Модель 2 $\frac{EV}{IC}_{t+1} = a + b * ESG_t$

Модель 1 для американского рынка	Корреляция	R^2	P-значение	Модель 1 для российского рынка	Корреляция	R^2	P-значение
за 2007 год	0,2736	0,0749	0,0875	за 2007 год	0,1087	0,0118	0,7366
за 2008 год	0,4060	0,1649	0,0093	за 2008 год	0,2900	0,0841	0,2431
за 2009 год	0,3773	0,1424	0,0163	за 2009 год	0,3676	0,1352	0,1108
за 2010 год	0,3890	0,1514	0,0130	за 2010 год	0,0641	0,0041	0,7882

Модель 2 для американского рынка	Корреляция	R^2	P-значение	Модель 2 для российского рынка	Корреляция	R^2	P-значение
за 2007 год	0,3963	0,1571	0,0113	за 2007 год	0,5956	0,3548	0,0410
за 2008 год	0,3417	0,1168	0,0308	за 2008 год	0,3670	0,1347	0,1341
за 2009 год	0,3475	0,1207	0,0280	за 2009 год	0,2347	0,0551	0,3192
за 2010 год	0,3457	0,1195	0,0289	за 2010 год	0,0723	0,0052	0,7617

FTSE4Good ESG rating model

FTSE4Good ESG Ratings use a company's risk classification and theme level score assessment to calculate a range of scores that allow investors to understand a company's ESG practices in multiple dimensions.

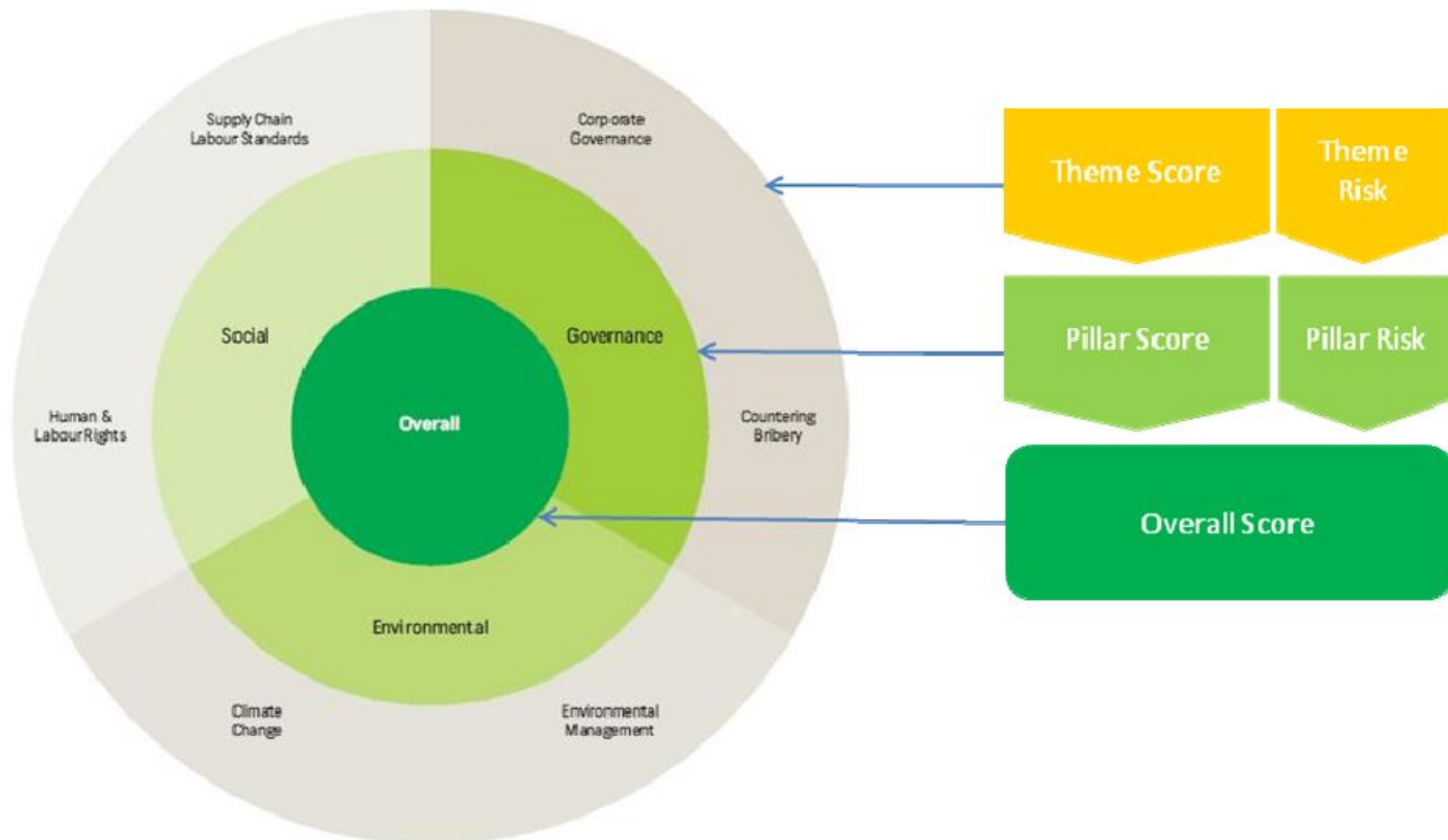


Методология расчета показателя ESG (FTSE4Good)

Theme - score and risk for the issues in each ESG Pillar, such as climate change

Pillar - cumulative score and risk for each of E, S, & G, for example social

Overall - cumulative score of ESG performance



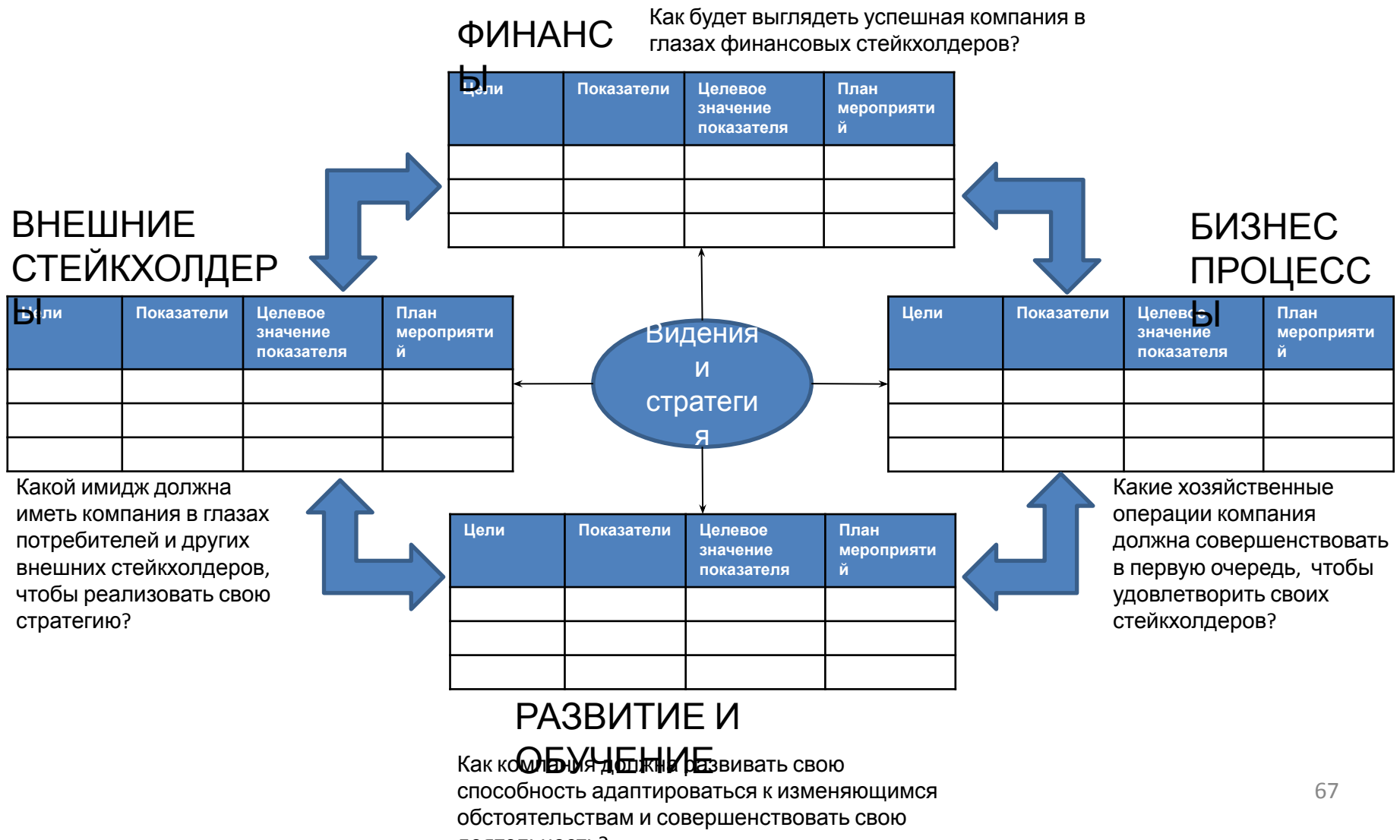
Стандарт взаимодействия со стейкхолдерами AA1000SES



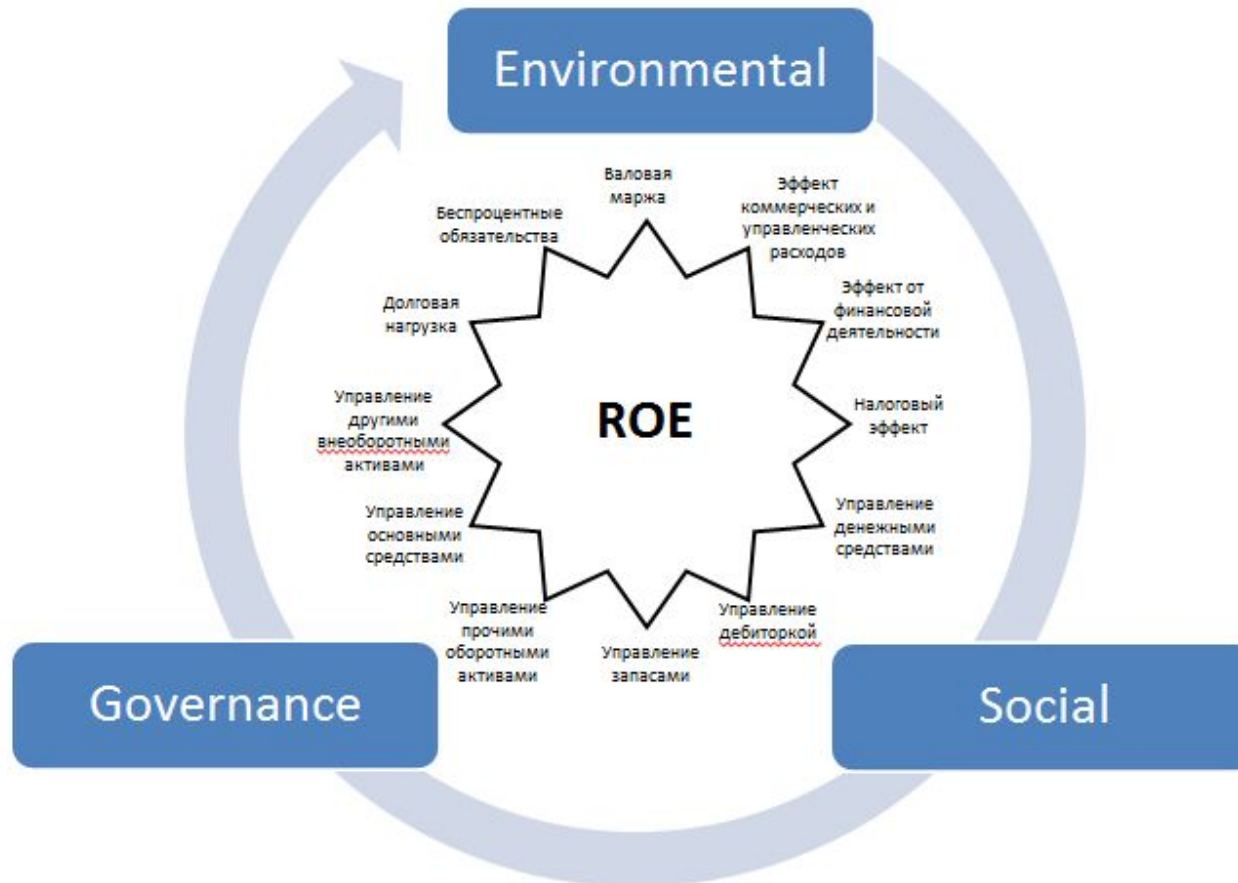
Три поколения моделей взаимодействия корпораций со стейкхолдерами



Модификация ССП



Использование модели эрцгаммы для анализа текущей и будущей бизнес модели через призму ESG



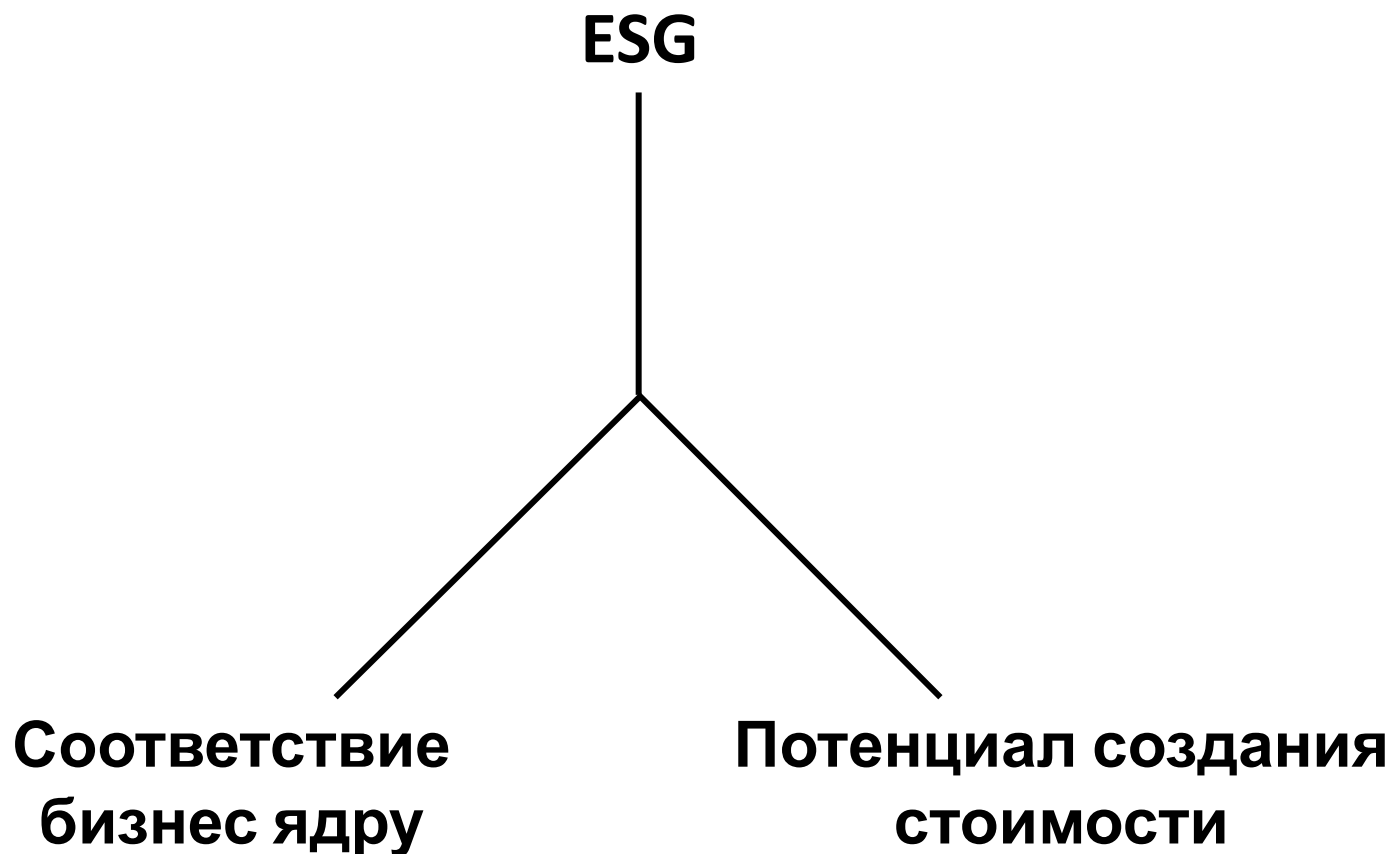
Форма стратегического интегрированного отчета (1 уровень)

	ESG			Ожидания менеджмента
Рентабельность собственного капитала (ROE)	ESG факторы, способствующие росту ROE	ESG факторы, способствующие снижению ROE	ESG факторы, выступающие в пользу того, что ROE останется неизменным	Прогнозный ROE (показывается числовое значение)
Стоимость собственного капитала	ESG факторы, способствующие росту стоимости собственного капитала	ESG факторы, способствующие снижению стоимости собственного капитала	ESG факторы, выступающие в пользу того, что стоимость собственного капитала останется неизменной	Прогнозная стоимость собственного капитала (показывается числовое значение)

Форма стратегического интегрированного отчета (2 уровень)

	Environmental (окружающая среда)	Social (социальные)	Governance (корпоративное управление)	Ожидания менеджмента
ROE				
Φ1	E1, E2...En	S1, S2 ...Sn	G1, G2...Gn	↑ или ↓ или →
Φ2	E1, E2...En	S1, S2 ...Sn	G1, G2...Gn	↑ или ↓ или →
...
Φn	E1, E2...En	S1, S2 ...Sn	G1, G2...Gn	↑ или ↓ или →
Стоимость собственного капитала				
Φ1	E1, E2...En	S1, S2 ...Sn	G1, G2...Gn	↑ или ↓ или →
Φ2	E1, E2...En	S1, S2 ...Sn	G1, G2...Gn	↑ или ↓ или →
...
Φn	E1, E2...En	S1, S2 ...Sn	G1, G2...Gn	↑ или ↓ или →

Выбор стратегических альтернатив для управления стоимостью компании

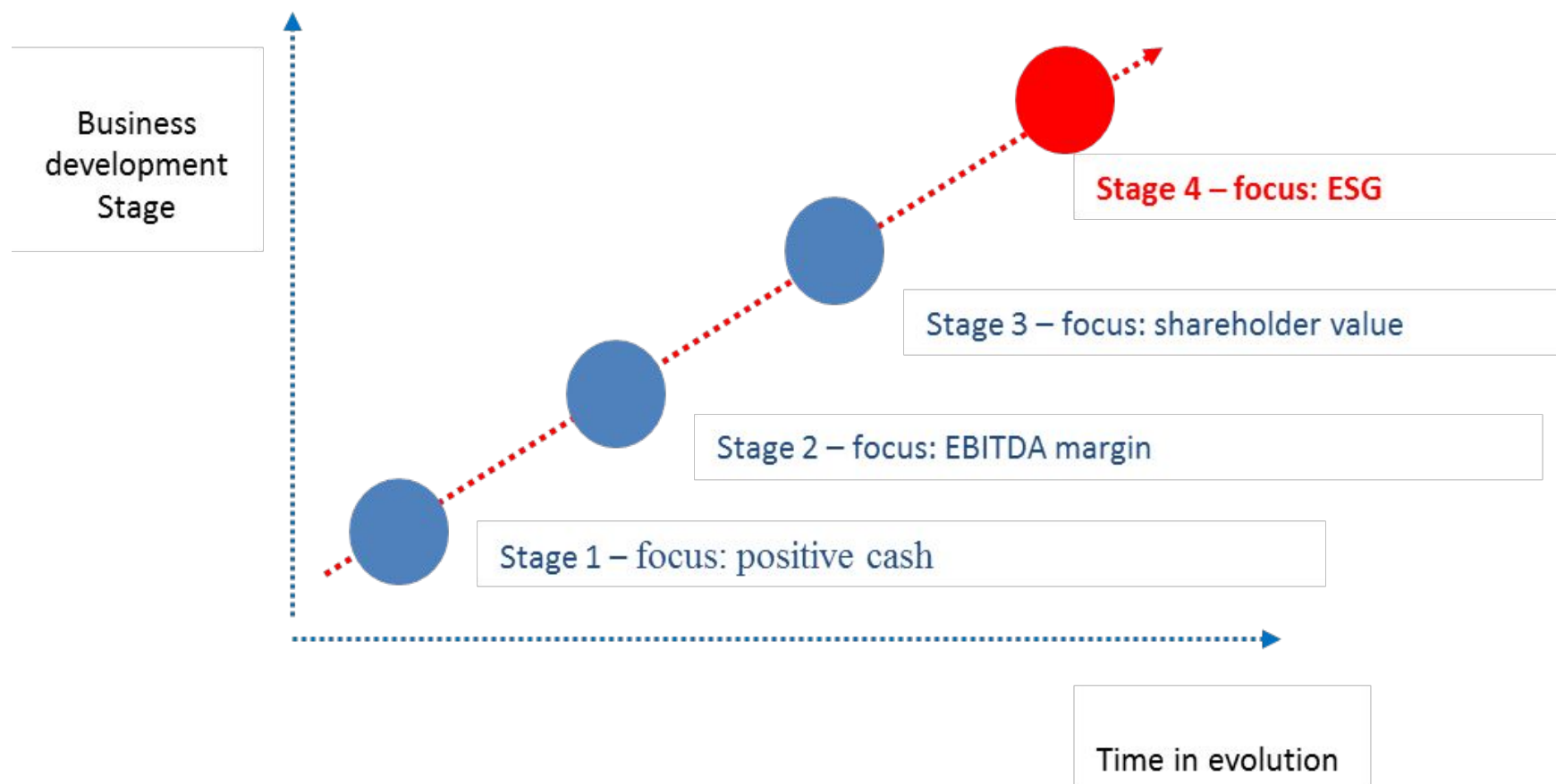


Матрица стоимости

Способен ли менеджент
компании управлять фактором
Д стоимости? НЕ

	макс	А	Т
Влияние фактора на стоимость компании			
	мин		

При построении системы управления стоимостью компании необходимо определить на какой стадии развития находится бизнес



Содержание

Бизнес модель как ядро стоимости

Стратегический финансовый анализ

Система управления стоимостью компании

Финансовая стратегия

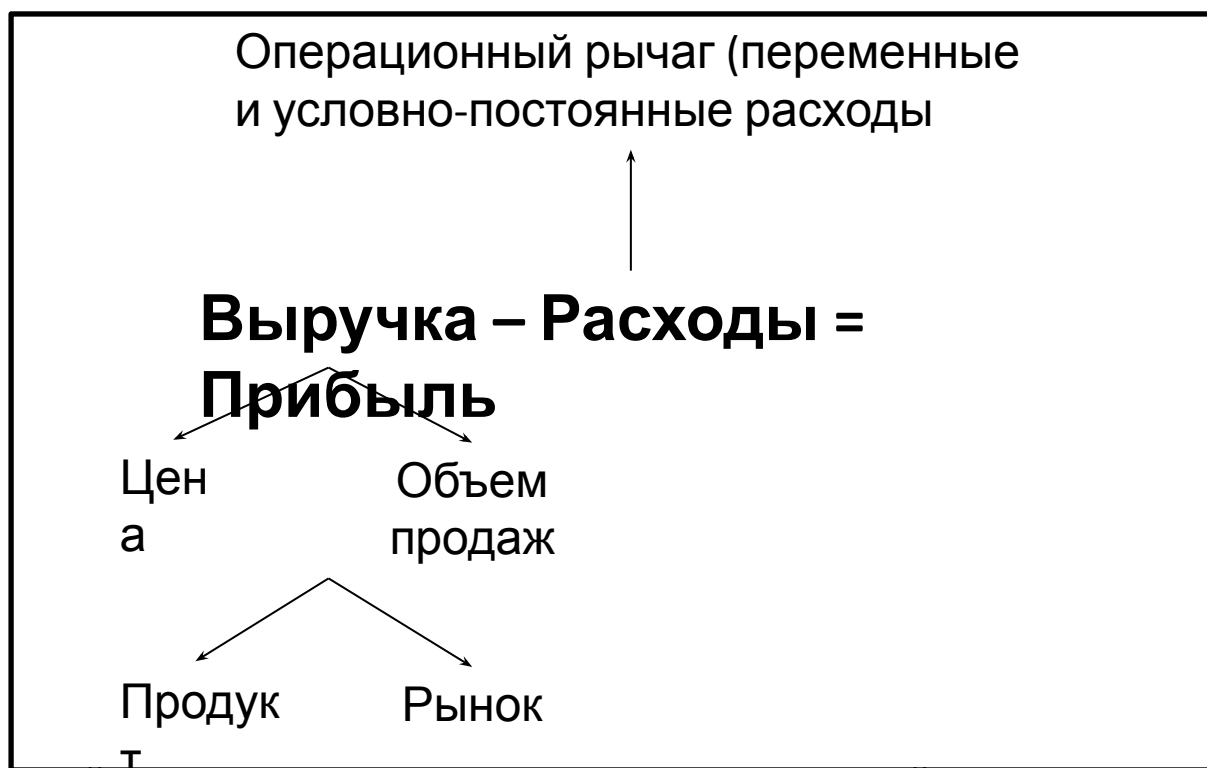
Стратегическое бюджетирование

ЖЦО и финансовая стратегия (Ward, 1993)



Бизнес и финансовый риск

- Бизнес риск – это риски связанные с волатильностью операционных результатов до влияния эффекта от финансовой деятельности.



- Финансовый риск – это риски связанные со структурой капитала.

Групповое задание

Кейс: ЖЦО и финансовая стратегия

1. Подготовьте финансовую модель
2. Какие стратегические и финансовые вопросы стоят перед менеджментом компании?
3. Предложите и аргументируйте оптимальное решение с точки зрения корпоративной стратегии и корпоративных финансов

Содержание

Бизнес модель как ядро стоимости

Стратегический финансовый анализ

Система управления стоимостью компании

Финансовая стратегия

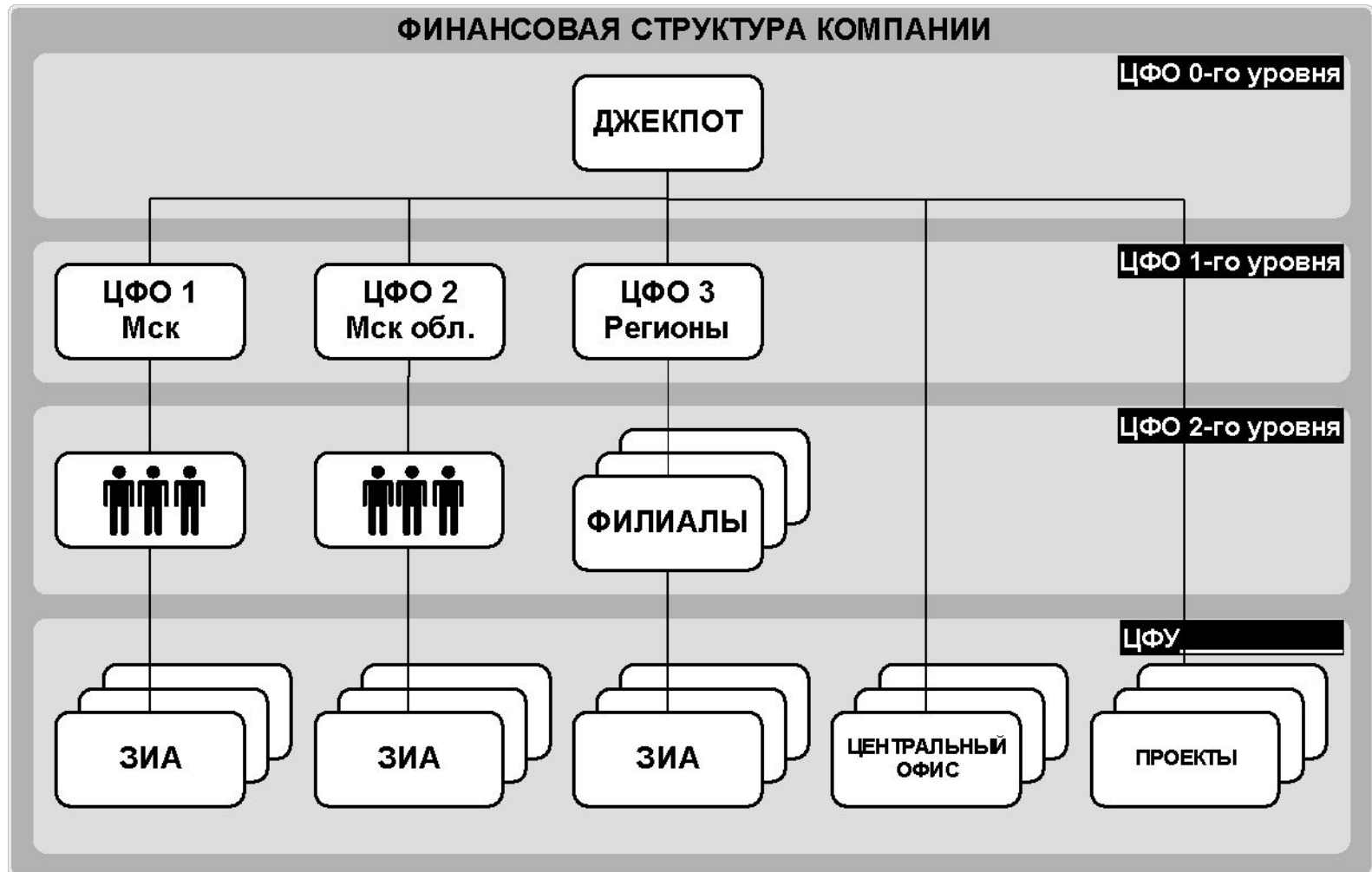
Стратегическое бюджетирование

Основные понятия

- Финансовая структура предприятия — иерархия центров финансовой ответственности, взаимодействующих между собой через бюджеты.
- Центр финансовой ответственности (ЦФО) – структурное подразделение, осуществляющее определенный набор хозяйственных операций, способное оказывать непосредственное воздействие на расходы и (или) доходы от этих операций и отвечающее за величину данных расходов и (или) доходов.
- Центр финансового учета (ЦФУ) — структурное подразделение, которое ведет учет установленных для него показателей доходов и/или расходов, но не отвечает за их величину.
- Бюджет – финансовый документ установленного формата, при помощи которого производится планирование и учет результатов хозяйственной деятельности.

Кейс: Джекпот

Финансовая структура компании



Кейс: Джекпот

Структура центрального офиса компании

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ОФИС									
ДЕПАРТАМЕНТ ПО ЭКСПЛУАТАЦИИ					СЛУЖБЫ ЦЕНТРАЛЬНОГО ОФИСА				
Дирекция по эксплуатации в Москве	Дирекция по эксплуатации в Московской области	Дирекция регионального развития	Отдел текущего ремонта	Отдел первоначального ремонта	Техническая дирекция	Департамент по маркетингу	Московская распорядительная дирекция	Отдел капитального строительства	Административно-управленческий аппарат Компании в т.ч.:
ЦФО 1	ЦФО 2	ЦФО 3	ЦФУ	ЦФУ	ЦФУ	ЦФУ	ЦФУ	ЦФУ	Администрация Административная дирекция Департамент безопасности Финансовый департамент Дирекция перспективных программ Отдел электронных операций
ЦФО			ЦФУ						

Кейс: формирование финансовой структуры для компании «Парус»

- Средняя по размерам компания работает на рынке продажи и обслуживания автомобилей УАЗ в Западной Сибири. Ее структура включает офис и два направления:
 - Продажа автомобилей (продажа новых автомобилей УАЗ Hunter и УАЗ Patriot)
 - Сервис (сервисное обслуживание автомобилей УАЗ)
- Несмотря на то что эти направления дополняют друг друга, они независимы и действуют самостоятельно. Каждое отделение полностью отвечает за выручку и прямые затраты, однако на косвенные затраты (аренду помещения, рекламу, маркетинг, содержание бухгалтерии и т. д.) эти отделения влиять не могут, так как такие вопросы решаются на уровне офиса.

Финансовая структура компании «Парус»

Уровень

1

- Парус
- Продажа автомобилей

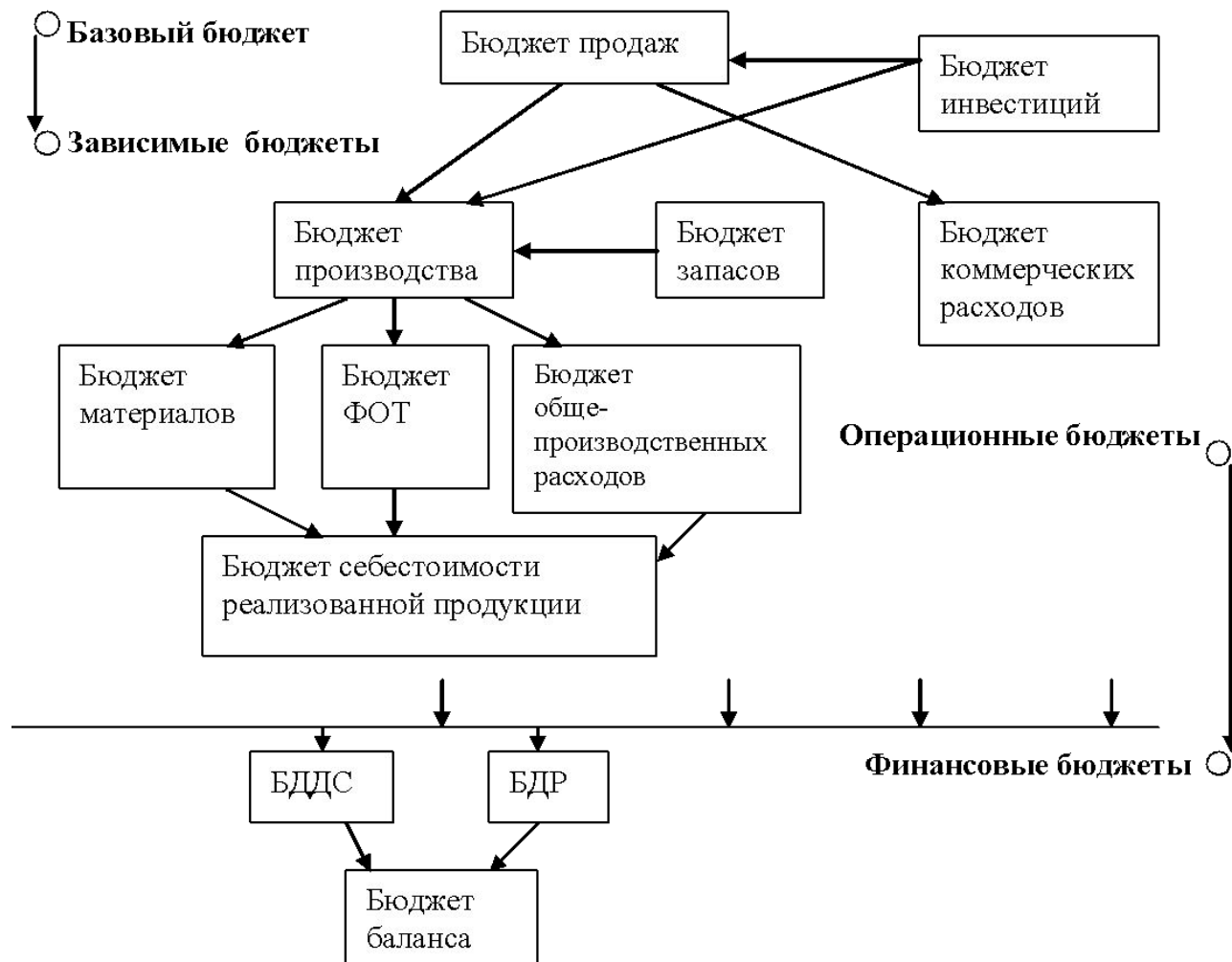
- Сервис

Уровень

2

- Офис

Пример системы бюджетирования



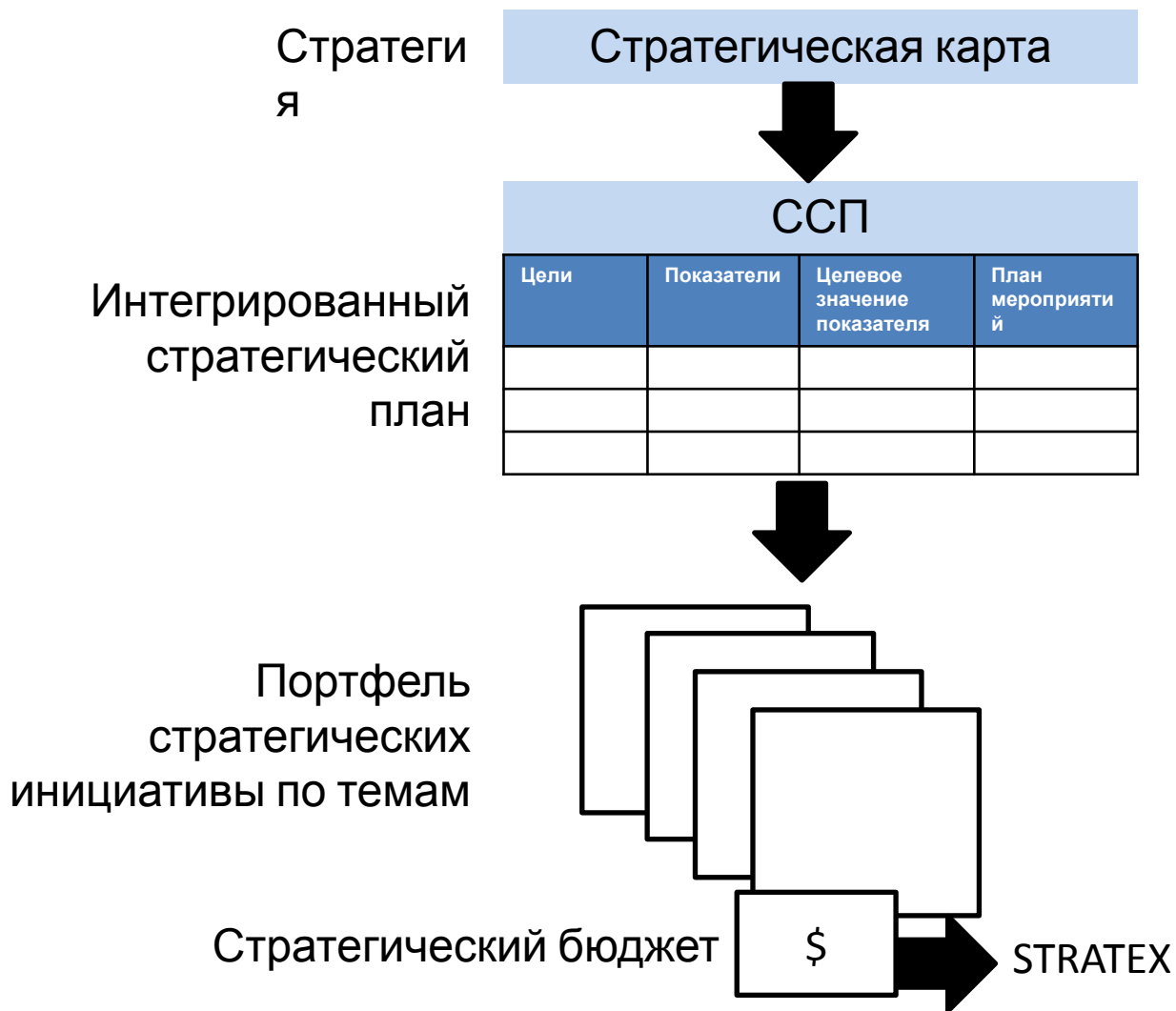
Кейс: формирование операционных бюджетов компании «Джекпот»

- На основе положения о финансовой структуре подготовьте базовые и зависимые бюджеты.

Нужны ли нам бюджеты?

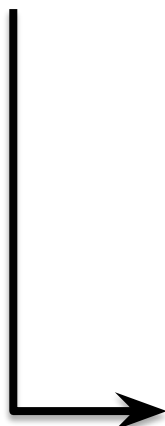
- “The is the bane of corporate America. It Never should existed.... Making a budget is an exercise in minimalization. You’re always getting the lowest out of people, because everyone is negotiating the lowest number.” Jack Welch, former CEO of GE
- “budgets are tools of repression, rather than innovation.” Bob Lutz former president of Chrysler

Стратегическое развитие, стратегическое планирование и бюджетирование 1/2



Стратегическое развитие, стратегическое планирование и бюджетирование 2/2

STRATEX



Скользящий (rolling) бюджет		
Выручка	\$XX	100%
Себестоимость	(\$XX)	(40%)
УиК расходы	(\$XX)	(30%)
STRATEX	(\$XX)	(5%)
ЕБИТДА	(\$XX)	20%
Чистая прибыль	\$XX	15%