

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	9
----------------	---

Глава 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЦЕННОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО МЕНЕДЖМЕНТА (VBM)

1.1. Ценностно-ориентированный менеджмент (VBM): понятие и структура	15
Подходы к определению целевой функции компании	15
Определение ценностно-ориентированного менеджмента (VBM)	17
Структура ценностно-ориентированного менеджмента (VBM)	19
Система измерения ценности как ключевой элемент ценностно-ориентированного менеджмента (VBM)	22
1.2. Ценностно-ориентированный менеджмент (VBM): основные модели оценивания фундаментальной ценности	24
Понятие фундаментальной ценности собственного капитала	24
Основные подходы и модели фундаментальной оценки собственного капитала	25
Общая формулировка модели дисконтирования дивидендов	28
Модель дисконтирования свободных денежных потоков	29
Модели остаточной прибыли	32

Глава 2

ПРИБЫЛЬ И ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ: БУХГАЛТЕРСКИЙ АСПЕКТ

2.1. Общая бухгалтерская модель и причины различий между прибылью и денежными потоками	37
---	----

Общая бухгалтерская модель и отношение чистого прироста	37
Бухгалтерская модель денежных потоков	39
Бухгалтерская модель прибыли	46
Различия между прибылью и денежными потоками	48
2.2. Допущение временной определенности фактов хозяйственной деятельности и формирование информации о прибыли в финансовой отчетности	50
Принцип периодичности	51
Понятие доходов и расходов организации	51
Понятие доходов от обычных видов деятельности	55
Критерии признания доходов от обычной деятельности	56
Понятие расходов от обычных видов деятельности	58
Признание расходов	60
Принцип соотнесения расходов и доходов	62
Формирование финансового результата от продаж в отчете о прибылях и убытках	67
Определение, состав и особенности признания прочих доходов и расходов	67
Операционные доходы и расходы	68
Внереализационные доходы и расходы	68
Чрезвычайные доходы (расходы)	74
2.3. Допущение непрерывности деятельности и формирование бухгалтерских оценок	74
Историческая стоимость как база бухгалтерской оценки	74
Использование альтернативных бухгалтерских оценок	77
Оценка статей баланса по исторической стоимости	83
Оценка по остаточной стоимости.	
Амортизируемые и неамортизируемые активы	88
Оценка по текущей (рыночной) стоимости	91
Принцип оценки по наименьшей из стоимостей — исторической и рыночной	97
2.4. Формирование информации о денежных потоках в финансовой отчетности	99
Назначение и необходимость отчета о движении денежных средств	99
Денежная база отчета о движении денежных средств	101
Проблемы и концепции классификации потоков денежных средств	104

Глава 3

**МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА:
ФОРМУЛИРОВКИ, ЭКВИВАЛЕНТНОСТЬ
И ПРОБЛЕМА ВЫБОРА АДЕКВАТНОЙ МОДЕЛИ**

3.1. Модель дисконтирования денежных потоков: полная формулировка	109
Определение свободных денежных потоков	109
Совместимость моделей дисконтирования свободных денежных потоков и дивидендов	120
Допущения по поводу продолженной ценности и полная формулировка модели	124
3.2. Модель остаточной прибыли: полная формулировка	130
Определение остаточной прибыли и варианты модели	130
Допущения по поводу продолженной ценности и конечная формулировка модели	137
3.3. Теоремы об эквивалентности моделей дисконтирования денежных потоков и остаточных прибылей	144
Эквивалентность моделей оценки: постановка вопроса	144
Эквивалентность моделей при условии постоянства дисконтируемых показателей	146
Эквивалентность моделей в общем случае	148
Условия эквивалентности моделей оценки	156
3.4. Выбор адекватной модели оценки	157
Постановка проблемы и критерии выбора	157
Анализ соответствия модели дисконтирования дивидендов критериям выбора	159
Анализ соответствия модели дисконтирования свободных денежных потоков критериям выбора	162
Анализ соответствия модели остаточной прибыли критериям выбора	164

Глава 4

**МОДЕЛЬ ОСТАТОЧНОЙ ПРИБЫЛИ:
ПРОБЛЕМА ДОСТОВЕРНОСТИ**

4.1. Методологическая база эмпирических исследований достоверности моделей оценивания	169
---	-----

4.2. Теоретическое обоснование моделей эмпирического исследования	172
Допущения моделей эмпирического исследования	172
Модификации моделей эмпирического исследования	175
Методологические проблемы построения моделей исследования	181
Формализация эконометрических моделей	183
4.3. Эмпирические исследования зависимости между фундаментальными и рыночными оценками капитала российских компаний: статистические данные	186
4.4. Результаты исследования зависимости между фундаментальной ценностью акции и рыночной ценой российских компаний	190
Результаты по однофакторным моделям	190
Результаты по двухфакторным моделям	193
Результаты по трехфакторной модели	197
Общие выводы исследования	199
4.5. Результаты исследования зависимости между фундаментальной ценностью капитала и рыночной капитализацией российских компаний	201
Результаты исследования для двухфакторной модели	201
Интерпретация результатов исследования	204

Глава 5

ПОКАЗАТЕЛИ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В КОНЦЕПЦИИ ЦЕННОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

5.1. Условия применения <i>VBM</i> -показателей	207
5.2. Первичная классификация <i>VBM</i> -показателей	211
5.3. Показатели результатов деятельности, основанные на бухгалтерских (балансовых) оценках и показателях	213
Остаточная прибыль (<i>Residual Income — RI</i>) как показатель результатов деятельности	213
Добавленная экономическая стоимость (<i>Economic Value Added — EVA®</i>)	214

Добавленная рыночная стоимость (<i>Market Value Added — MVA</i>)	219
5.4. Показатели результатов деятельности, основанные на денежных потоках	221
Денежная рентабельность инвестиций (<i>Cash Flow Return On Investment — CFROI</i>)	221
Остаточная прибыль, основанная на рыночных (фундаментальных) стоимостях	225
Чистый экономический доход (<i>Net Economic Income — NEI</i>)	230
Добавленная акционерная стоимость (<i>Shareholder Value Added — SVA</i>)	232
Добавленная денежная стоимость (<i>Cash Value Added — CVA</i>)	237
5.5. Показатели результатов деятельности, основанные непосредственно на рыночных оценках	240
5.6. Сравнительный анализ показателей результатов деятельности	243
5.7. Применение показателей результатов деятельности для управления компанией	248
Построение системы управленческого контроля	249
Построение системы принятия решений, направленных на максимизацию ценности бизнеса для акционеров в будущем	251

Глава 6

АНАЛИЗ ДРАЙВЕРОВ (ФАКТОРОВ) СОЗДАНИЯ ЦЕННОСТИ: ФИНАНСОВЫЙ УРОВЕНЬ

6.1. Остаточная прибыль и бухгалтерская рентабельность	255
6.2. Оценка операционной эффективности: показатели рентабельности активов	259
Модификации показателя рентабельности активов (<i>ROA</i>)	259
Рентабельность совокупных активов (<i>Return On Total Assets — ROTA</i>)	261
Рентабельность чистых активов (<i>Return On Net Assets — RONA</i>)	263

Рентабельность чистых операционных активов (<i>Return On Net Operating Assets — RNOA</i>)	264
Соотношение между показателями рентабельности активов	269
6.3. Оценка операционной эффективности: драйверы рентабельности активов	273
Дерево операционной эффективности: постановка вопроса	273
Анализ маржи операционной прибыли	275
Анализ оборачиваемости активов	279
Оборачиваемость активов и финансовый цикл	282
6.4. Оценка эффективности с точки зрения собственника: бухгалтерский аспект	288
Рентабельность собственного капитала и финансовый левередж	288
Анализ взаимосвязи между рентабельностью активов (<i>RNOA</i>), собственного капитала (<i>ROE</i>) и стоимостью долга (k_D)	290
Основные концепции финансового левереджа	292
Выводы о рациональной структуре капитала организации	295
6.5. Итоговая схема драйверов создания ценности	297
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	299
ЛИТЕРАТУРА	308