

Сравнительный анализ бизнес-моделей компаний

Жизнь вынуждает менеджмент пересматривать и менять способы и подходы к зарабатыванию прибыли, или бизнес-модели компаний. Для этого необходим аналитический инструмент, позволяющий быстро оценивать и проводить анализ сильных и слабых сторон бизнес-модели по сравнению с конкурентами. Покажем на примере двух компаний, как работает один из таких инструментов.

Для понимания того, как компания зарабатывает прибыль, нужно структурировать ее деятельность. С финансовой точки зрения, бизнес-модель (далее — БМ) любой компании можно описать как произведение рентабельности продаж и оборачиваемости активов (капитала). Одни компании работают с низкой рентабельностью продаж (дешевые продукты, например, часы Swatch) и высокой оборачиваемостью. Другие — с высокой прибылью (дорогие товары, например, часы Rolex) и низкой оборачиваемостью. При этом результат БМ и принятых управленческих решений измеряется рентабельностью собственного капитала (ROE = прибыль/собственный капитал). Разложив этот показатель на составляющие, можно провести многофакторный анализ БМ компаний для выявления их преимуществ, а также понять, какие факторы БМ создают стоимость компаний. Ведь БМ генерирует определенные денежные потоки, влияющие на рыночную стоимость компании, которую можно определить как дисконтированные потоки будущих доходов. Такой анализ важен еще и потому, что не каждая компания, получающая прибыль, создает стоимость.

Многофакторный анализ рентабельности собственного капитала

Рентабельность собственного капитала зависит от трех факторов¹

■ рентабельности продаж по чистой прибыли, оборачиваемости активов и коэффициента финансовой зависимости. Они характеризуют операционную (доходность предприятия), инвестиционную (как используются активы) и финансовую деятельность предприятия (источники финансирования активов).

$$ROE = \frac{ЧП}{СК} = \frac{ЧП}{В} \cdot \frac{В}{А} \cdot \frac{А}{СК},$$

где
ЧП — чистая прибыль
СК — собственный капитал
В — Выручка
А — Активы

Проведем сравнительный анализ БМ двух конкурирующих компаний Coca-Cola и PepsiCo на базе их основных финансовых показателей (табл. 1).

Из таблицы следует, что объем активов и чистая прибыль в компании PepsiCo меньше, чем в Coca-Cola (строки 3 и 2), однако ROE PepsiCo выше, чем Coca-Cola (строка 5).

Факторный анализ рентабельности собственного капитала (строки 6, 7 и 8) позволяют понять за счет чего ROE у PepsiCo выше. В основном это связано с финансовой деятельностью и более эффективным управлением активами компании. Для финансирования своей деятельности эта компания привлекает больше заемного капитала и ее БМ в большей мере направлена на ускорение оборачиваемости (строка 8). В совокупности эти факторы позволяют ей добиться более высокого значения ROE. А БМ Coca-Cola ориентирована в первую очередь на получение высокой маржи.

Приведенные показатели позволяют увидеть, как работают БМ компаний в первом приближении. При этом многое остается не понятным. Например, за счет чего Coca-Cola добивается более высокой рентабельности продаж — за счет более низкой доли себестоимости или за счет более эффективно управления коммерческими и управленческими расходами? Или почему PepsiCo эффективнее управляет активами — за счет быстрой оборачиваемости запасов или эффективного использования основных средств? Чтобы ответить на эти вопросы необходим более детальный анализ.

Сравнительный анализ БМ Coca-Cola и PepsiCo

Для более детального анализа бизнес-модели нужно проанализировать различные уровни прибыли (валовую, операционную, до налогообложения, чистую), управление оборотными и внеоборотными активами и структуру капитала предприятия. Для этого требуется подробнее разложить рентабельность собственного капитала на три вышеприведенных фактора. Воспользуемся для этой цели 12-ти факторной моделью и приведем три ее составляющие.

Рентабельность продаж по чистой прибыли ЧП/В декомпозируется на четыре фактора:

$$\text{Рентабельность продаж по чистой прибыли} = \frac{ЧП}{В} = \frac{ВП}{В} \cdot \frac{ЕВИТ}{ВП} \cdot \frac{ПДН}{ЕВИТ} \cdot \frac{ЧП}{ПДН},$$

где
ВП — валовая прибыль,
В — выручка,
ЕВИТ — прибыль до вычета процентов и налогов,

ПДН — прибыль до налогообложения,
ЧП — чистая прибыль.

Подобная декомпозиция позволяет понять, на каких уровнях, какая часть прибыли теряется. Первый уровень — валовая прибыль. Она показывает возможности БМ предприятия покрывать себестоимость продаж.

Поэтому начнем анализ с рентабельности валовой прибыли (валовая маржа) (ЧП/В). После покрытия управленческих и коммерческих расходов валовой прибылью остается прибыль до вычета процентов и налогов (ЕВИТ). Коэффициент (ПДН/ЕВИТ) позволяет понять влияние платежей по процентам на прибыль до налогообложения (ПДН). А коэффициент (ЧП/ПДН) показывает влияние налога на прибыль на величину ЧП. Иначе говоря, декомпозиция рентабельности продаж по чистой прибыли показывает, каким образом валовая прибыль уменьшается до чистой прибыли.

Оборачиваемость активов
Выручка
Активы
декомпозируется на шесть факторов:

$$\text{Оборачиваемость активов} = \frac{В}{А} = \frac{365}{\frac{ДС \cdot 365}{В} + \frac{ДЗ \cdot 365}{В} + \frac{З \cdot 365}{В} + \frac{ПОА \cdot 365}{В} + \frac{ОС \cdot 365}{В} + \frac{ПВА \cdot 365}{В}},$$

где
ДС — денежные средства,
ДЗ — дебиторская задолженность,
З — запасы,
ПОА — прочие оборотные активы,
ОС — основные средства,
ПВА — прочие внеоборотные активы.

Многофакторный анализ (декомпозиция) оборачиваемости активов (элементов оборотного капитала в днях) поможет увидеть, как управляют оборотным капиталом.

Коэффициент финансовой зависимости
Активы
Собственный капитал

декомпозируем на два фактора

$$\text{Коэффициент финансовой зависимости} = \frac{А}{СК} = \left(\frac{ЗК}{СК} + \frac{БПО}{СК} + 1 \right),$$

ЭРЦГМАМ БИЗНЕС МОДЕЛЕЙ COCA-COLA И PEPSICO (рис.)



