

# Cele, wartości i osiągnięcia

## ZARYS

- Strategia jako poszukiwanie wartości
- Czym jest zysk?
- Wartość dla akcjonariuszy
- Wartość dla akcjonariuszy a formułowanie strategii
- Misja i wartości

## Strategia jako poszukiwanie wartości

- *The stakeholder approach* : Firma jako koalicja grup interesów: dążenie do wielu różnych celów
- *The shareholder approach* : Firma istnieje aby maksymalizować majątek właścicieli
- *Maksymalizować wartość firmy czy jej zysk?*
  - (1) Obowiązek zarządu - działać w interesie akcjonariuszy
  - (2) Aby przyciągnąć / utrzymać inwestorów:  
zwrot na kapitale > koszt kapitału
  - (3) Aby nie być przejętą, firma musi osiągnąć:  
wartość rynkowa > wartość poszczególnych części

## Czym jest zysk?

- Maksymalizacja zysku - cel niejasny
  - Zysk (jaki?) czy stopa zwrotu
  - W jakim okresie?
- Zysk księgowy czy Economic profit
- Economic Value Added (EVA) jako miara economic profit:
  - zysk operacyjny po opodatkowaniu minus koszt kapitału

## How U.S. Companies Perform Under Different Profitability Measures, 1998

	<i>Net Inc.</i>	<i>ROS</i>	<i>ROE</i>	<i>EVA</i>	<i>Market Value Added</i>	<i>Return to Shareholders</i>
	(\$m)	(%)	(%)	(\$m)	(\$m)	(%)
General Motors	2,956	1.8	19.7	-5,525	-17,943	21.4
General Electric	6,573	9.4	22.2	4,370	285,320	45.3
Exxon	6,370	6.3	14.6	-2,262	114,774	22.4
Philip Morris	5,450	10.3	39.0	5,180	98,657	64.8
IBM	6,328	7.7	32.6	2,541	-5,878	77.5
Coca-Cola	3,533	18.8	42.0	2,194	157,356	1.3
Wal-Mart	4,430	3.2	21.0	1,159	159,444	107.7
Procter & Gamble	3,780	10.2	12.2	61,661	102,379	15.9
Microsoft	4,490	31.0	27.0	3,776	328,257	37.5
Hewlett-Packard	2,945	6.3	17.4	-593	45,464	10.7

## Maksymalizacja wartości (a)

*Wartość firmy metodą DCF:*

NPV wolnych przepływów pieniężnych (Free Cash Flows) :  
(metodą FCFE)

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1+r)^t}$$

gdzie:

V : wartość firmy (jej kapitału własnego)

FCFE<sub>t</sub> : free cashflow to equity w okresie t

r: koszt kapitału własnego

## Maksymalizacja wartości (b)

*Wartość firmy metodą DCF:*

NPV wolnych przepływów pieniężnych (Free Cash Flows) :  
(metodą FCFF)

$$V = V_F - D = \sum_t \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} - D$$

gdzie:

V : wartość firmy (jej kapitału własnego)

V<sub>F</sub> : wartość całej firmy

FCFF<sub>t</sub> : free cashflow to the firm w okresie t

WACC : średni ważony koszt kapitału firmy (całego)

D : wartość zadłużenia firmy

## DCF w praktyce

Model stałego wzrostu:

$$V = \frac{FCFE_1}{(r - g)}$$

Model 2-etapowy:

$$v = \sum_{t=1}^N \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{V_{Res}}{(1+r)^N}$$

## Wybór strategii - aby max wartości dla akcjonariuszy

- Identyfikacja możliwych strategii
- Oszacowanie przepływów pieniężnych dla każdej strategii
- Oszacowanie kosztu kapitału dla każdej strategii
- Wybór strategii, dla której max V

## **Problemy zastosowania DCF do wyboru strategii**

- zbyt wiele możliwych strategii
- pracochłonność sporządzania prognoz FCFE lub FCFF
- DCF, to długi horyzont - trudno to przełożyć na cele dla jednostek firmy

**Wyjście:**

- dla generalnego kierunku - DCF
- dla celów pośrednich - EVA
- dla jednostek firmy - zbiory wskaźników

## **Economic Value Added (EVA)**

**EVA = Zysk operacyjny po opodatkowaniu  
minus koszt używania kapitału firmy**

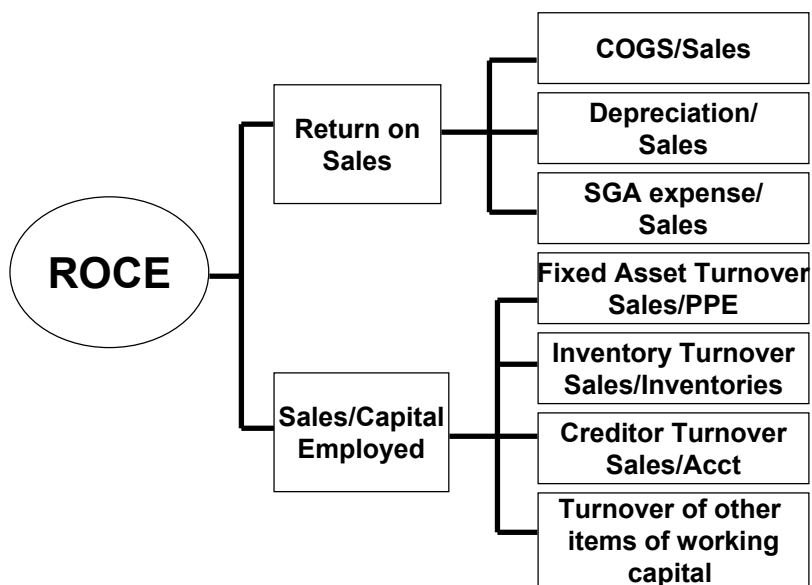
gdzie:

**koszt używania kapitału firmy =  
= WACC \* kapitał firmy**

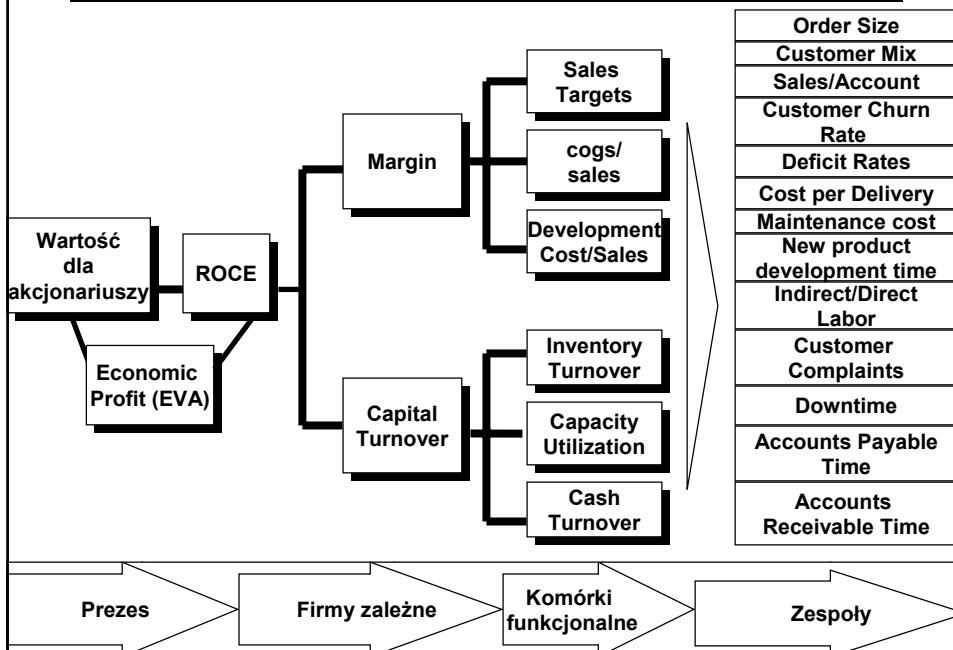
**kapitał firmy = D + E = majątek trwały +  
kapitał pracujący + gotówka operacyjna**

**EVA = (ROCE - WACC) \* kapitał**

## Desagregacja Return on Capital Employed



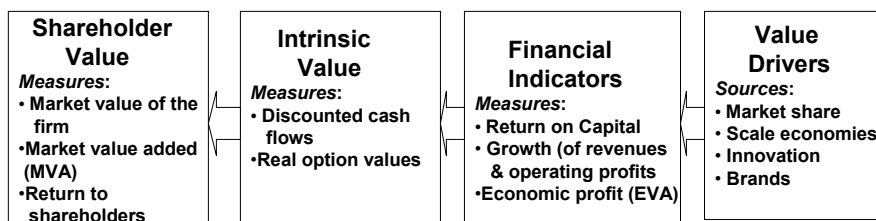
## Skojarzenie Value Drivers z Performance Targets



## Balanced Scorecard for Mobil N. American Marketing & Refining

		Strategic Objectives	Strategic Measures
Financially Strong	FINANCIAL	F1 Return on Capital Employed F2 Cash Flow F3 Profitability F4 Lowest Cost F5 Profitable Growth F6 Manage risk	* ROCE * Cash Flow * Net Margin * Full cost per gallon delivered to customer * Volume growth rate Vs. industry * Risk index
Delight the Consumer Win-Win Relationship	CONSUMER	C1 Continually delight the targeted consumer C2 Improve dealer/distributor profitability	* Share of segment in key markets * Mystery shopper rating * Dealer/distributor margin on gasoline * Dealer/distributor survey
Safe and Reliable	INTERNAL	I1 Marketing 1. Innovative products and services 2. Dealer/distributor quality	* Non-gasoline revenue and margin per square foot * Dealer/distributor acceptance rate of new programs * Dealer/distributor quality ratings
Competitive Supplier		I2 Manufacturing 1. Lower manufacturing costs 2. Improve hardware and performance	* ROCE on refinery * Total expenses (per gallon) Vs. competition * Profitability index * Yield index
Good Neighbor		I3 Supply, Trading, Logistics 1. Reducing delivered cost 2. Trading organization 3. Inventory management	Delivered cost per gallon .Vs. competitors * Trading margin * Inventory level compared to plan & to output rate
On Spec On time		I4 Improve health, safety, and environmental performance I5 Quality	* Number of incidents * Days away from work * Quality index
Motivated and Prepared	LE & AGGREGATION	L1 Organization Involvement L2 Core competencies and skills L3 Access to strategic information	* Employee survey * Strategic competing (?) availability * Strategic information availability

## Zasady - mierniki wartości



## **System wartości w firmie i jej misja**

### ***Rola systemu wartości :***

- Narzuca ograniczenia na sposoby, za pomocą których firma max wartość dla akcjonariuszy
- Zwiększa efektywność budowania przewagi konkurencyjnej (konsensu i zaangażowanie)

### ***Rola misji i wizji firmy :***

- Strategia → co firma chce osiągnąć i jaka chce być