

Рентабельность собственного капитала, ROE

Формула расчета ROE

Рентабельность собственного капитала (Return on Equity, ROE) компании рассчитывается по следующей формуле:

$$ROE = \frac{Net\ Profit}{Equity} * 100\%$$

где:

Net Profit — годовая чистая прибыль

Equity — среднегодовой собственный капитал

ROE демонстрирует рентабельность в форме чистой прибыли на весь собственный капитал компании. Под собственным капиталом здесь подразумевается и капитал, принадлежащий владельцам обыкновенных акций, и доля меньшинства, и привилегированные акции. У показателя есть вариант, в котором рентабельность считается только по отношению к капиталу, относимому на владельцев обыкновенных акций, тогда используют сокращение **ROCE** — **Return On Common Equity**.

Интерпретация значений ROE

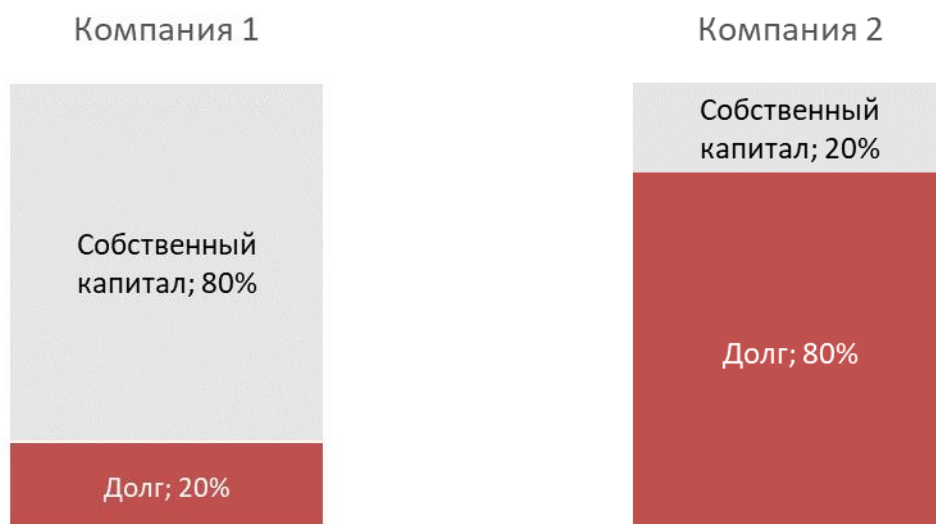
Рентабельность собственного капитала — это важный показатель результатов работы компании. Он тесно связан с вопросами оценки бизнеса и другими методами анализа эффективности капитала. Требуемая доходность на собственный капитал рассчитывается в этих методах с использованием таких моделей, как [CAPM](#) и т.п.

Предположим, что методы оценки ставки дисконтирования дают для компании требуемую доходность собственного капитала, равную 15%. Это и будет нормальным уровнем ROE компании. Работа с рентабельностью ниже этого уровня может говорить о том, что компания теряет стоимость, а значения ROE выше требуемой стоимости капитала могут означать рост цены бизнеса. Однако такие выводы надо делать с осторожностью, так как они не учитывают двух факторов:

- Показатель ROE рассчитывается на основе балансовой стоимости собственного капитала, в то время как рыночная стоимость акций может быть выше.
- Требования к доходу на собственный капитал компании, заложенные в оценку бизнеса, касаются долгосрочных прогнозов, то есть итоговой годовой доходности за всю будущую деятельность компании. При этом компания вполне может позволить себе работать год или несколько лет с низкой рентабельностью или убытками, если за это время она развивает бизнес и готовит основу для будущих более высоких доходов.

ROE и финансовый рычаг

Рентабельность собственного капитала тесно связана с долгом компании, и более высокий показатель ROE не всегда означает более привлекательный и эффективный бизнес. Рассмотрим две компании:



Предположим, что выручка и операционные затраты обеих компаний одинаковы и компании получили следующие результаты:

Показатели	Компания 1	Компания 2
Выручка	10 000	10 000
Операционные расходы	8 500	8 500
ЕВИТ	1 500	1 500
Собственный капитал	8 000	2 000
Долг	2 000	8 000
Проценты на долг, 10%	200	800
Чистая прибыль	1 300	700
ROE	16%	35%

Компания 2 выглядит заметно привлекательнее, финансовый рычаг позволил ей нарастить рентабельность собственного капитала более, чем в два раза. Однако и риски в этой компании значительно изменились. Вот, что произойдет с результатами обеих компаний, если их выручка упадет на 10%:

Показатели	Компания 1	Компания 2
Выручка	9 000	9 000
Операционные расходы	8 500	8 500
ЕВИТ	500	500
Собственный капитал	8 000	2 000
Долг	2 000	8 000
Проценты на долг, 10%	200	800
Чистая прибыль	300	-300
ROE	4%	-15%

Рентабельность Компании 1 заметно снизилась, но осталась положительной. В таком состоянии компания сможет продолжать работать и ожидать улучшения ситуации. А вот Компания 2 стала убыточной и ей угрожает банкротство.

Этот пример показывает, что увеличение финансового рычага ведет, с одной стороны, к росту рентабельности в хорошие времена, но, с другой стороны, усиливает и проблемы в период спада доходов. Этот фактор принимают во внимание в методиках определения требуемой нормы доходности на собственный капитал — многие формулы для расчета нормального уровня ROE прямо учитывают финансовый рычаг.

ROE и прогнозируемый устойчивый рост

Понятие **устойчивого роста (sustainable growth)** используется в оценке бизнеса и других видах долгосрочного анализа. Оно основано на следующей концепции:

- Компания использует свою чистую прибыль для двух целей. Она может выплатить дивиденды акционерам или оставить деньги в бизнесе, инвестируя их в развитие.
- Деньги, оставленные в бизнесе, увеличивают собственный капитал компании.
- Если предположить, что текущие значения ROE компания сможет поддерживать и в будущем, то на дополнительный собственный капитал K она сможет стабильно зарабатывать дополнительную прибыль $ROE * K$.

В результате мы получаем следующую формулу устойчивого темпа роста прибыли:

$$g = ROE * b$$

или

$$g = ROE * (1 - Dividend Payout Ratio)$$

где:

g — устойчивый темп роста

b — коэффициент удержания, отражающий долю прибыли, которую компания оставляет себе и реинвестирует в развитие

Dividend Payout Ratio — коэффициент выплаты дивидендов, отражающий долю прибыли, направленную на выплату дивидендов.

Пример расчета ROE

Вот как выглядит расчет ROE на примере фрагментов реальной отчетности компании:

Чистая прибыль (убыток)	27 839	33 789	57 094
<hr/>			
Акционерный капитал	237	237	237
Нераспределенная прибыль	-68 204	-24 436	32 297
Прочий собственный капитал	95 939	95 939	95 939
Суммарный собственный капитал	27 972	71 740	128 473
<hr/>			
Рентабельность собственного капитала	100%	47%	44%

В этом примере заметна ситуация, которая может значительно исказить показатель ROE. Очевидно, что компания получала в прошлом значительные убытки — строка «Нераспределенная прибыль». Они накопились в балансе и уменьшили собственный капитал почти до нуля. В результате, как только прибыль стала положительной, значения рентабельности очень выросли, в первом году они достигают 100%. Но это не обязательно означает эффективную деятельность. Для таких случаев следует дополнительно анализировать такие показатели, как **ROIC** или **ROA**.