

• • , • • ” ”  
• • , • • ”  
• •

,

[1].

».

« »

« »

. 1.

- 38%, 2010  
49%, 2011  
- 39%.

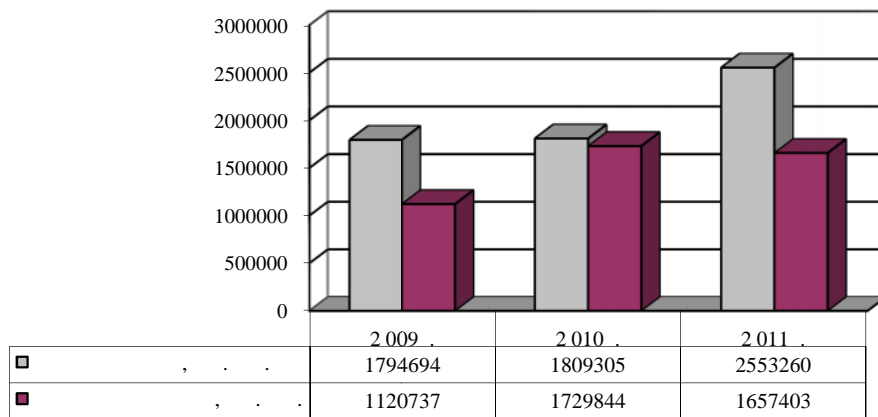
2009 62%,  
51%,  
61%

[1, 2, 3],

:

;

;



. I. « »  
2009-2011 .

$$= (I - ) * ( - ) * \text{---} , \quad (1)$$

— ;  
— ( ;  
— ), %;  
— , %;  
— ;  
—

$$2009 = (1 - 0,25) * (26,26 - 22) * \frac{1120737}{1794694} = 1,99;$$

$$2010 = (1 - 0,25) * (20,61 - 27) * \frac{1729844}{1809305} = -4,58;$$

$$2011 = (1 - 0,25) * (38,07 - 23) * \frac{1657403}{2553260} = 7,34.$$

2010 ,

« ».

1 (29%)

39% 61% 7,34,

1

/							2011
		2009	2010	2011	2010	2011	2009
1	2	3	4	5	6	7	8
1		2915431	3539149	4210663	623718	671514	1295232

	" , :						
1.1		1 794 694	1 809 305	2 553 260	14611	743955	758566
1.2		1120737	1729844	1657403	609107	-72441	536666
3	, %	62	96	65	33	-31	2
4	( )	765484	729435	1602849	-36049	873414	837365

. 1

1	2	3	4	5	6	7	8
5	( ) , %	26,26	20,61	38,07	-6	17	12
6	, %	22	27	23	5	-4	1
7	, ,	246562	467058	381203	220496	-85855	134641
8		518922	262377	1221646	-256545	959269	702724
9		280965	13985	995613	-266980	981628	714648
10		0,25	0,25	0,25	-	-	-
11		73839	10142	254384	-63697	244242	180545
12		207126	3843	741229	-203283	737386	534103
13	, %	11,54	0,21	29,03	-11	29	17
14	, %	1,99	-4,58	7,34	-7	12	5

,

« »

. 2.

2

/		2009	2010	2011
1	, %	100	100	100
2	, % :			
		61,56	51,12	60,64
		38,44	48,88	39,36
3	, %	8		7
4	, %	22	27	23
5	, %	0,25	0,25	0,25
6	(1- .5)	0,75	0,75	0,75
7	( .4 * .6)	16,5	20,25	17,25
8	:			
	(( .2 * .3)/100))	4,92	-	4,24
	(( .2 * .7)/100))	6,34	9,90	6,79

9	((.8 *2 +8 *2 )/100)) , %	5,47	4,84	5,25
---	---------------------------	------	------	------

. 2, « » 51% 49% (2010 ). 2010  
« » , 2009 2011 ,  
« » 5,25%, 0,22% , , , 2009

( ) . 2

« »

3

	« »		
	2009	2010	2011
	1 126 731	1 725 854	1 624 044
	630 136	572 689	1 188 591
	1158564	1240606	1398028
	2 915 431	3 539 149	4 210 663

3

( ) ( )

( ),  
( ); ( )  
, - ); ( )  
, - ) ( .4).  
« » , ,

4

		%		%		%
2009						
	2 352 066	81%	1 788 700	61%	1 473 632	51%
	563 365	19%	1 126 731	39%	1 441 799	49%
	2 915 431	100%	2 915 431	100%	2 915 431	100%
2010						
	2 676 222	76%	1 813 295	51%	1 526 950	43%
	862 927	24%	1 725 854	49%	2 012 199	57%
	3 539 149	100%	3 539 149	100%	3 539 149	100%

2011						
	3 398 641	81%	2 586 619	61%	1992324	47%
	812 022	19%	1 624 044	39%	2218339	53%
	4 210 663	100%	4 210 663	100%	4 210 663	100%

« » ,

« » ,

« » ,

2009-2011 ,

2011 , 2010 ,

2010 , 2011 ,

2009-2011

44,43% — ,

2009-2011

2011 ,

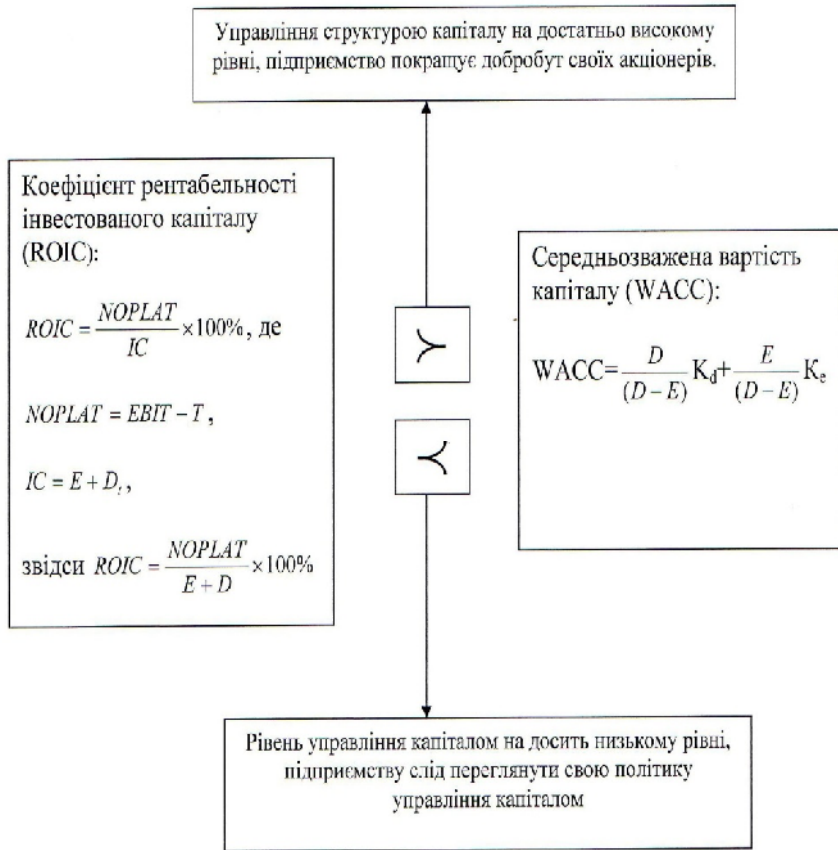
2009 2011 « » ,

« » 2011

, « »

: ( ( ) ); ( ) ;

( . 2).



NOPLAT – ;  
 EBIT – ;  
 T – ;  
 IC – ;  
 – ;  
 D<sub>t</sub> – ;

. 2.

« » 2009-2011  
(ROIC),

(NOPLAT)

$$NOPLAT_{2009} = 280965 - 73839 = 207126 \quad ;$$

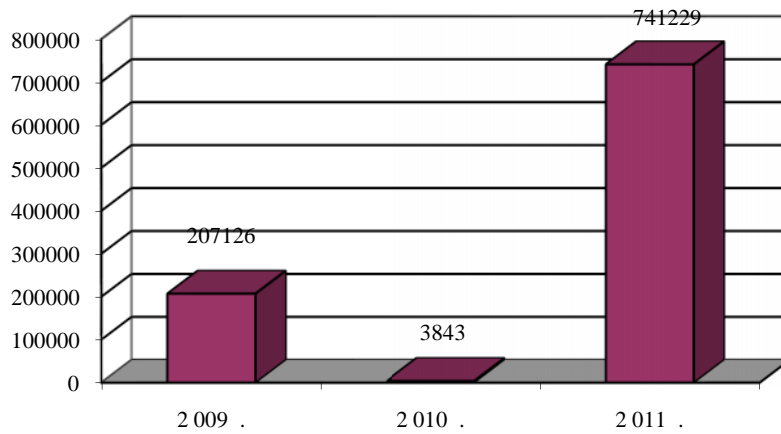
$$NOPLAT_{2010} = 13985 - 10142 = 3843 \quad ;$$

$$NOPLAT_{2011} = 995613 - 254384 = 741229 \quad .$$

$$IC_{2009} = 1789919 + 102912 = 1892831 \quad ;$$

$$IC_{2010} = 1801802 + 125766 = 1930260 \quad ;$$

$$IC_{2011} = 2546257 + 235405 = 2781662 \quad .$$



.3.

« »

:

$$ROIC_{2009} = \frac{207126}{1892831} \times 100\% = 10,94\% ;$$

$$ROIC_{2010} = \frac{3843}{1916141} \times 100\% = 0,20\% ;$$

$$ROIC_{2011} = \frac{741229}{2781662} \times 100\% = 4,67\% .$$

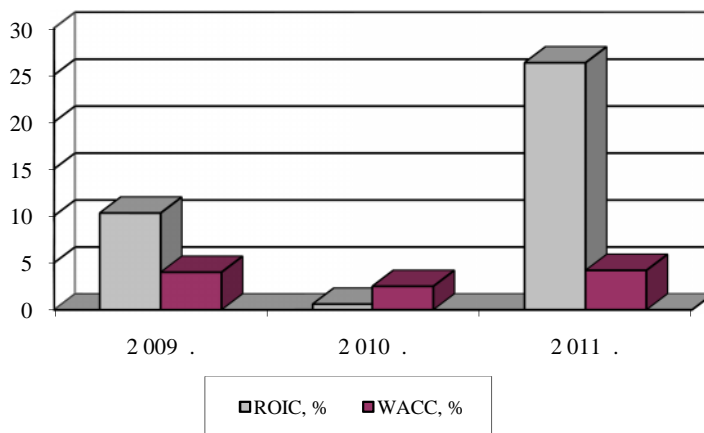
« »

2.

$$ROIC_{2009} = 10,94\% > WACC_{2009} = 4,69\% ;$$

$$ROIC_{2010} = 0,20\% < WACC_{2010} = 3,05\% ;$$

$$ROIC_{2011} = 26,65\% > WACC_{2011} = 4,67\% .$$



.4.

2009 2011

2010 . WACC « » ROIC 2,85%. 2010

2011 , « » 2009

2011 , 2011 « »

»



( )

;  
;  
,

1. « - ».

2.

3.

» « -

1. , 1989. - 519 . / . . .

2. : / . . . - 2004. - 180 .

3. : , 2011. - 2. - . 181-188. //

21.06.2012 .