

Конференция  
«АУДИТ ЭФФЕКТИВНОСТИ СТРАТЕГИИ БИЗНЕСА»

# Аудит эффективности финансовой стратегии



Москва, 2022

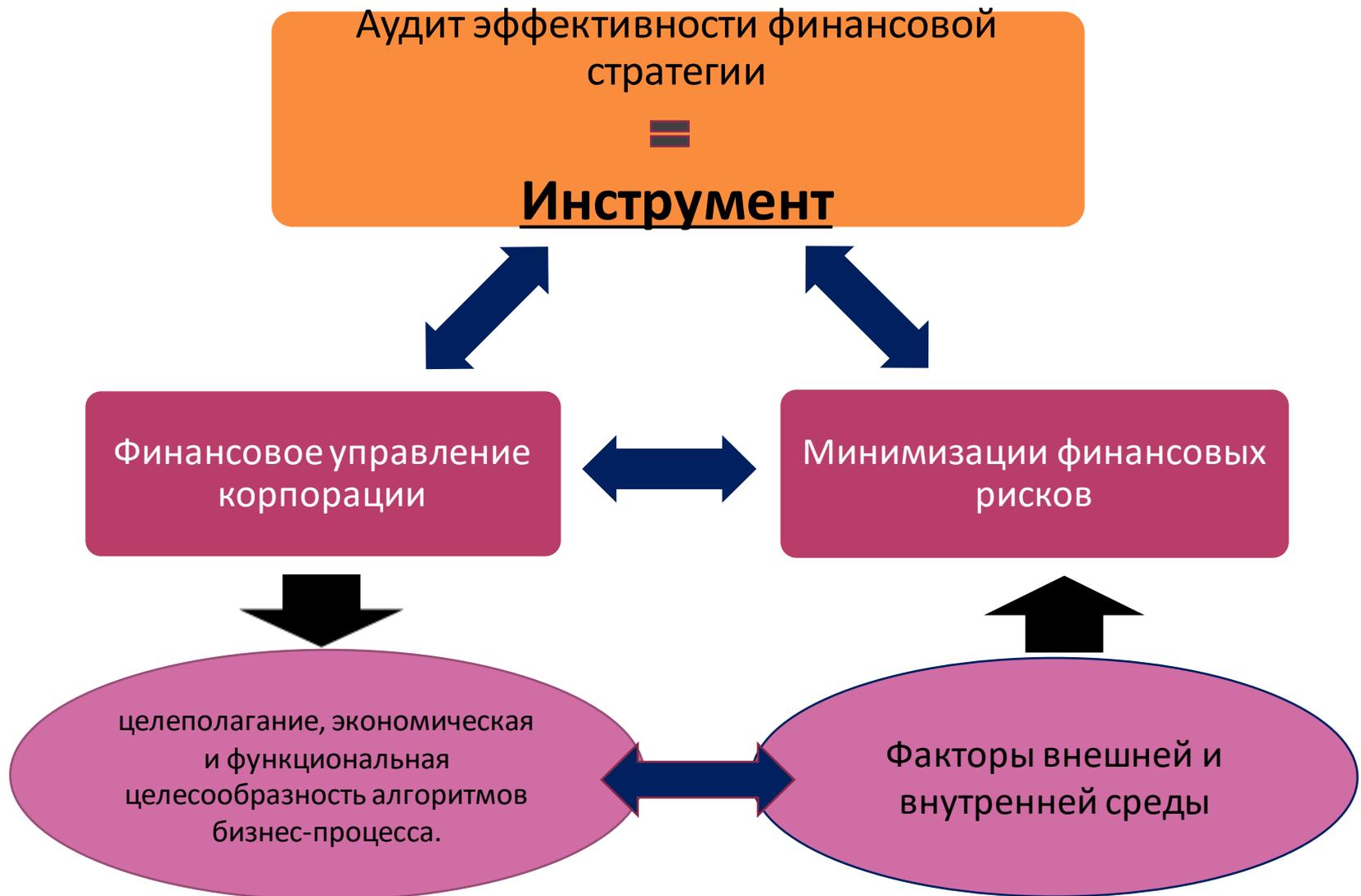


## Доклад: «Аудит эффективности финансовой стратегии»

Панфилова Ольга Вячеславовна  
К. э. н., доцент,  
Руководитель магистерской программы  
Корпоративные финансы и оценка бизнеса  
кафедра финансов  
Санкт-Петербургский государственный  
экономический университет



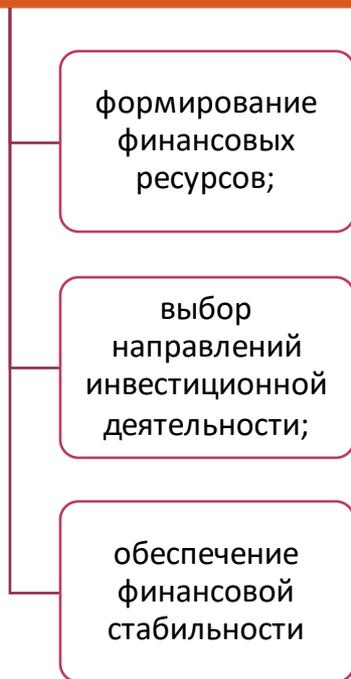
# Сущность аудита эффективности финансовой стратегии



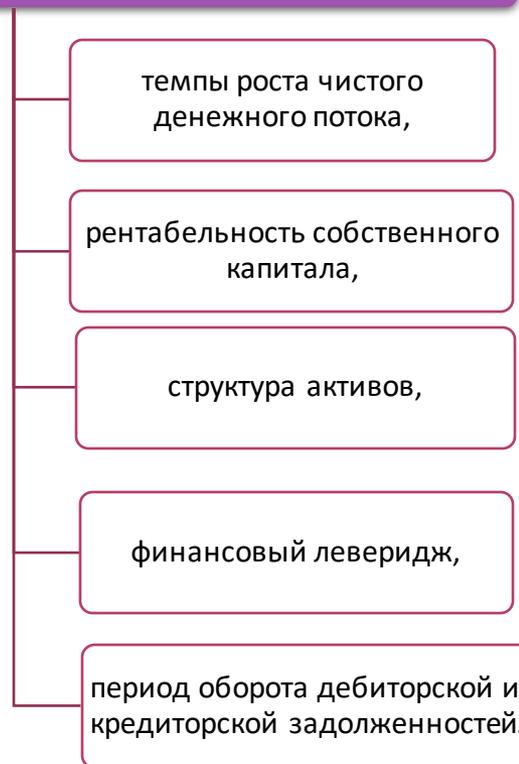
# Финансовая стратегия



## цели финансовой стратегии:



## целевые стратегические нормативы:



Определение ФС данное И.А. Бланком: «финансовая стратегия представляет собой один из важнейших видов функциональной стратегии корпорации, но «обеспечивающей все основные направления развития его финансовой деятельности и финансовых отношений путем формирования долгосрочных финансовых целей, выбора наиболее эффективных путей их достижения, адекватной корректировки направлений формирования и использования финансовых ресурсов при изменении условий внешней среды».

# Пять ключевых моментов аудита экономической эффективности финансовой стратегии

- ❑ **Цель:** эффективное развитие корпорации, как достижение планируемых финансовых показателей (**роста прибыли и капитализации**)
- ❑ **Время:** долгосрочные ориентиры
- ❑ **Направление:** финансовая деятельность (политика привлечения, использования и распределения финансового капитала, вовлеченного в бизнес-процесс корпорации)
- ❑ **Механизм:** движение финансового капитала сквозь бизнес-процесс
- ❑ **Условия:** внутренняя и внешняя среда

## ***Определение аудита эффективности финансовой стратегии как:***

«проверка достоверности, целесообразности и экономической эффективности управленческих решений в рамках реализации финансовой стратегии с целью достижения и максимизации финансового результата деятельности корпорации, в рамках действующего законодательства, в условиях влияния внешних и внутренних факторов риска».

**Финансовая стратегия направлена на максимизацию финансовых показателей с целью максимизации благосостояния конечных бенефициаров корпорации.**



# Основные показатели успешности финансовой стратегии



- **IC** (invested capital) - сумма инвестированного капитала
- **EBITDA** - как показатель прибыли, наиболее близкий по своему содержанию к операционному денежному потоку
- **WACC** - средневзвешенная стоимость капитала, привлекаемого для участия в бизнес-процессе корпорации
- **NOPAT** - Net Operation Profit After Taxes (чистая операционная прибыль после налогов), EBITDA очищенная от налогообложения, амортизации и уплаты процентов.
- **EVA** - является самой распространенной моделью, показывающей прирост капитала. При этом, по нашему мнению, это ключевой показатель успешности стратегии.
- **MVA** (market value added, рыночная добавленная стоимость) как критерий создания стоимости, ориентированный на рыночные оценки
- **CE** (capital employed) задействованный (вовлеченный) капитал, по факту является Equity Capital (собственный капитал) + Debt Capital (или Loan Capital и то и другое означает заемный капитал)

# Взаимосвязь финансовой стратегии с показателями и факторами организации процесса

Факторы	Показатели
<p>Зависящие от длительности бизнес-процессов, свидетельствующие о качестве и уровне их организации.</p>	<p><i>Показатели проектной деятельности</i></p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Срок окупаемости проекта (<i>PBP</i>)</li> <li>➤ Внутренняя норма доходности (<i>IRR</i>)</li> <li>➤ Чистая приведенная стоимость (<i>NPV</i>)</li> </ul>
	<p><i>Показатели регулярной деятельности</i></p>
<p>Зависящие от технических возможностей/производительности вовлеченного в воспроизводственный процесс основных средств и возможностей трансформации товарной формы продукта в финансовый капитал.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Эффекты рычагов*: финансового (<i>DFL</i>), операционного (производственного) рычага (<i>DOL</i>), эффект сопряженного рычага (<i>DCL</i>)</li> <li>➤ Рентабельность активов (<i>ROA</i>)</li> <li>➤ Рентабельность капитала (<i>ROCE</i>)</li> <li>➤ Коэффициент оборачиваемости активов (<i>KOA</i>)</li> <li>➤ Рентабельность продаж (<i>ROS</i>)</li> <li>➤</li> </ul>
<p>Зависящие от квалификации и/или производительности труда</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Рентабельность персонала (<i>ROL</i>)</li> <li>➤ Рентабельность продаж (<i>ROS</i>)**</li> </ul>

# Взаимосвязь финансовой стратегии и факторов, влияющих на размер приращения капитала в финансовом секторе

Факторы	Показатели
<p>Зависящие от рыночной стоимости заемного капитала, ключевой ставки ЦБ и ставки процента по банковскому кредитованию, страновых рисков привлечения/размещения капитала.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Средневзвешенная стоимость капитала, (<i>WACC</i>), в том числе стоимость собственного капитала <i>RE</i>, рассчитанная по <i>SAPM</i></li> <li>➤ Дисконтированный срок окупаемости (<i>DPBP</i>)</li> <li>➤ Эффекты рычагов: финансового рычага (<i>DFL</i>), операционного (производственного) рычага (<i>DOL</i>), эффект сопряженного рычага (<i>DCL</i>)</li> </ul>
<p>Зависящие от ситуации на фондовом рынке.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Экономическая добавленная стоимость (<i>EVA</i>), а также ее альтернатива (<i>MVA</i>) или Рыночная добавленная стоимость*.</li> </ul>
<p>Зависящие от состава затрат бизнес-процесса</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Чистая приведенная стоимость (<i>NPV</i>)</li> <li>➤ Индекс рентабельности (<i>PI</i>)</li> <li>➤ Внутренняя норма доходности (<i>IRR</i>)</li> <li>➤ Доходы до уплаты процентов, налогов и начисления амортизации (<i>EBITDA</i>), а также ее производные (<i>EBIT, EBT, EBI</i>).</li> </ul>

# Средневзвешенная стоимость капитала

Основанными показателями для анализа являются:

- для корпораций, ведущих проектную деятельность сравнение WACC и внутренней нормы доходности проекта IRR.
- для регулярной корпоративной деятельности сравнение WACC и эффективности бизнес-процесса ROA и ROCE.

Показателем стоимости капитала, задействованном в сравнительном анализе является, вышеупомянутая средневзвешенная стоимость капитала, WACC

$$WACC = (1 - T) \cdot \frac{D}{D + E} \cdot r_D + \frac{E}{D + E} \cdot r_E$$





# Эффект финансового рычага

его суть можно определить как приращение к рентабельности собственных активов корпорации за счет использования заемных средств.

$$DFL = (1-t) \times (ROA - r) \times (D/E)$$

Где: t - ставка налога на прибыль, в относительной величине;

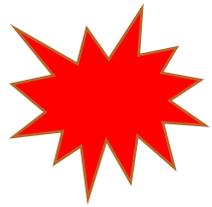
ROA - рентабельность активов (экономическая рентабельность по EBIT) в %;

r - ставка процента по заемному капиталу, в %, в случае, когда корпорация использует несколько кредитов или прочих процентных займов, включая долговые ценные бумаги кредитной природы то предпочтительнее использовать средневзвешенную стоимость заемного капитала, WACLC.

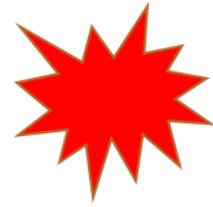
Ключевым показателем, участвующим в определении эффекта финансового рычага является рентабельность активов, ROA (Return on Asset) формирующих бизнес-процесс корпорации. Известный факт (это очевидно из формулы), что она принципиально состоит из двух основных частей и налогового корректора:

(ROA - r), называемая дифференциалом, показывающая разницу между отдачей, т. е. рентабельностью активов бизнес-процесса и стоимостью привлеченного для функционирования бизнес-процесса капитала.

D/E называемое, плечо рычага, показывающее соотношение собственных и заемных средств и степень влияния рычага.



**ROA > r / WACLC**



**IRR > WACC**

Как рассчитать IRR?

Решив уравнение

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{NCF_t}{(1+r)^t} = 0$$

r – при котором NPV=0 равно IRR

# Модель оценки долгосрочных активов CAPM (Capital Asset Pricing Model или модель Шарпа)

$$RE = R_f + \beta x * (R_m - R_f) + \underbrace{S1 + S2}$$

RE — (rate of return on Equity) ожидаемая ставка доходности акции, как вложения в формирование собственного капитала корпорации.

R<sub>f</sub> — (Risk free rate) доходность государственных акций, то есть безрисковых активов;

R<sub>m</sub> — (Market rate) предположительный уровень прибыли инвестиционного портфеля по средней рыночной ставке;

(R<sub>m</sub> — R<sub>f</sub>) — процентная премия за инвестиционный риск

β — коэффициент, который определяет то, насколько конкретная акция (x) чувствительна к колебаниям доходности рынка. Коэффициент вычисляется на основе статистических данных.

- { S1 - премия за размер странового риска
- { S2 - премия за риски специфического характера

Прикладная интерпретация вычисления по модели CAPM ставки доходности акционерного капитала конкретной корпорации RE



$$WACC = (1 - T) \times \frac{D}{E+D} \times rD + \frac{E}{E+D} \times RE$$

# EVA – экономическая добавленная стоимость

Является остаточной прибылью, после расчетов с конечными бенефициарами корпорации и кредиторами, также для исчисления использует структуру капитала, что следует из формулы:

$$EVA = EBIT - CE * WACC$$

EVA может быть также рассчитана через рентабельность, задействованного в бизнес-процессе капитала ROCE и формула имеет вид:

$$EVA = (ROCE - WACC) * CE$$

через NOPAT показывая эффективность деятельности, поскольку очищен от налогообложения и других финансовых доходов/расходов

$$EVA = NOPAT - WACC * IC$$

Таким образом, очевидна взаимосвязь между рентабельностью участвующего в бизнес-процессе капитала, а также его структурой и стоимостью.

- $EVA > 0$  свидетельствует о создании акционерной стоимости,
- $EVA < 0$  об отсутствии положительного эффекта от инвестиционной и инновационной трансформации бизнес-процессов в сравнении предыдущим результатом.
- $EVA \pm 0$  близкое к нулю свидетельствует о неспособности бизнес-процессов и подходов к их финансовому управлению генерировать рост акционерной стоимости, снижая потенциальный интерес внешних инвесторов



# MVA - рыночная добавленная стоимость

MVA — это разница между рыночной стоимостью акций и объемом акционерного капитала, внесенного акционерами по бухгалтерскому балансу. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$MVA = N_s \times P_s + N_{ps} \times P_{ps} - EC$$

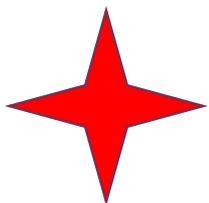
Где:  $N_s$  - количество обыкновенных акций в обращении

- $P_s$  - текущая цена обыкновенных акции
- $N_{ps}$  - количество привилегированных акций в обращении,
- $P_{ps}$  - текущая цена привилегированной акции,
- $EC$  (equity capital) — это балансовая стоимость капитала.

➤ **MVA > 0** свидетельствует о создании стоимости,

➤ **MVA < 0** о снижении

От EVA, этот MVA отличается тем, что его можно рассчитать только по всей корпорации.



Очевидно, что изменения акционерной стоимости, основанной на ожиданиях и предположениях инвесторов, имеют взаимосвязь с данными об эффективности бизнес-процесса и данными о приросте инвестированного в этот бизнес капитала.

# Алгоритм практической реализации аудита эффективности финансовой стратегии

Сбор и анализ финансовой отчетности (+ прогнозы, УО при наличии):

1. Бухгалтерский баланс
2. Отчет о прибылях и убытках
3. Отчет о движении денежных средств
4. Финансовые планы и планы производства работ по проекту, прогноз денежного потока после выхода из ИФ (при наличии)

+

Сбор и анализ соглашений и документов о финансовых (долговых) обязательствах:

1. Договора о кредитах и займах
2. Долговых ценных бумагах
3. Протоколы (решения) собрания акционеров/участников

Расчет показателей на основе данных отчетности:

- Рентабельность активов ROA
- Рентабельность капитала ROCE
- Коэффициент оборачиваемости активов KOA
- Коэффициент рентабельности продаж KOS

Расчет показателей на основании комплекса фин. документов

- Средневзвешенная стоимость заемного капитала и всего капитала WACLС, WACC
- Эффект финансового рычага DFL
- Экономическая добавленная стоимость EVA
- Рыночная добавленная стоимость MVA

Расчет плановых и фактических показателей проектной деятельности на основании планов и прогнозов:

- Срок окупаемости проекта  $PBP/DPBP$
- Внутренняя норма доходности  $IRR$
- Чистая приведенная стоимость  $NPV$
- 

Сравнительный анализ финансовых показателей:

- $ROA > r / WACLС$
- $IRR > WACC$
- Оборачиваемость активов и капитала соответствует срокам возврата кредитов и займов и других долговых обязательств

**Вся полученная информация должна быть подвергнута логическому контролю !!!**

# Выводы



В качестве базовых инструментов аудита эффективности финансовой стратегии рекомендуется использовать систему показателей, включающую в себя:

1. **Расчет эффекта финансового рычага DFL** и анализ его составляющих, для корпораций осуществляющих регулярную деятельность.
2. **Сравнительный анализ WACC**
  - для корпорации в процессе реализации инвестиционных проектов в сравнении с IRR
  - корпораций регулярной деятельности в сравнении с ROA
3. **Расчет показателей добавленной стоимости EVA и MVA** как показателей роста акционерной стоимости корпорации.
4. **Проверку логического соответствия необходимости осуществления платежей и вложений, особенно за счет заемных средств.**

Комплекс этих показателей позволяет сделать вывод о целесообразности и эффективности финансовой стратегии и может являться инструментом проведения ее аудита.



SAINT PETERSBURG  
STATE UNIVERSITY  
OF ECONOMICS



**Спасибо за внимание!**