

В.В. КОВАЛЕВ

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ: методы и процедуры



**МОСКВА
“ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА”
2002**

УДК 657.622

ББК 65.053

К56

Ковалев В.В.
К56 **Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 560 с.: ил.**

ISBN 5-279-02354-X

Книга содержит описание логики, методов и процедур анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия в условиях рыночной экономики. Приведены методы анализа, выполняемые в повторяющемся режиме и в нетиповых ситуациях. Охарактеризованы содержание и аналитические возможности отчетности с учетом нового Плана счетов, положений по бухгалтерскому учету и рекомендаций международных стандартов финансовой отчетности.

Предназначена для студентов старших курсов, аспирантов и преподавателей экономических вузов, научных и практических работников, специализирующихся в области бухгалтерского учета, аудита, анализа и финансового менеджмента.

К $\frac{0605010205 - 088}{010(01) - 2002}$ 130 - 2001

УДК 657.622

ББК 65.053

ISBN 5-279-02354-X

© В.В. Ковалев, 2001

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	7
1. АНАЛИЗ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ СУБЪЕКТОМ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ	15
1.1. Финансовая деятельность хозяйствующего субъекта в контексте окружающей среды	15
1.2. Экономический анализ: сущность, виды, содержание	21
1.3. Финансовый анализ: эволюция, сущность, трактовки	33
1.4. Анализ в работе бухгалтера	44
1.5. Анализ в работе финансового менеджера	47
1.6. Анализ в работе финансового аналитика	49
1.7. Анализ в работе аудитора	49
2. ПОНЯТИЙНЫЙ АППАРАТ И НАУЧНЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО- ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	58
2.1. Логика построения концептуальных основ анализа финансово- хозяйственной деятельности предприятия	58
2.2. Классификация методов и приемов анализа финансово-хозяйст- венной деятельности предприятия	63
2.3. Основные типы моделей, используемых в анализе и прогнозиро- вании	65
3. ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ В СИСТЕМЕ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	69
3.1. Факторы и резервы повышения эффективности производства	69
3.2. Логика факторного анализа	73
3.3. Жестко детерминированные модели факторного анализа	76
3.4. Стохастические модели факторного анализа	82
3.5. Типовые задачи детерминированного факторного анализа	85
4. МЕТОДЫ И ПРИЕМЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО- ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	89
4.1. Неформализованные методы анализа	89
4.1.1. Разработка системы показателей	89
4.1.2. Метод сравнения	93
4.1.3. Построение аналитических таблиц	95
4.1.4. Прием детализации	97
4.1.5. Методы экспертных оценок	98
4.1.6. Методы чтения и анализа бухгалтерской отчетности	98
4.2. Элементарные методы микроэкономического анализа	100
4.2.1. Метод балансовой увязки	100
4.2.2. Прием процентных чисел	101
4.2.3. Приемы детерминированного факторного анализа	102
4.3. Традиционные методы экономической статистики	106
4.3.1. Метод средних и относительных величин	106
4.3.2. Метод группировки	109
4.3.3. Элементарные методы обработки рядов динамики	111
4.3.4. Индексный метод	114

4.4. Математико-статистические методы изучения связей	118
4.4.1. Корреляционный анализ	119
4.4.2. Регрессионный анализ	121
4.4.3. Методы современного факторного анализа	128
4.4.4. Дисперсионный анализ	130
4.4.5. Кластерный анализ	130
4.4.6. Методы обработки пространственно-временных совокупностей показателей	131
4.5. Методы теории принятия решений	134
4.5.1. Имитационное моделирование	134
4.5.2. Метод построения дерева решений	137
4.5.3. Линейное программирование	141
4.5.4. Анализ чувствительности	142
4.6. Методы финансовых вычислений	144
4.6.1. Логика финансовых операций в рыночной экономике	144
4.6.2. Операции наращивания и дисконтирования	145
4.6.3. Денежные потоки и их оценка	150
5. БУХГАЛТЕРСКАЯ ОТЧЕТНОСТЬ В СИСТЕМЕ ИНФОРМАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ	155
5.1. Бухгалтерская отчетность как средство коммуникации	155
5.2. Психологические аспекты бухгалтерского учета, аудита и анализа	163
5.3. Информационное обеспечение системы управления предприятием как база для выполнения аналитических процедур	176
5.4. Принципы регулирования бухгалтерской отчетности в России	181
5.5. Характеристика нормативных актов с позиции пользователя отчетности	188
5.6. Свод и консолидирование отчетности	194
5.7. Состав отчетности и ее системообразующие элементы	198
5.8. Виды балансов и возможности их использования в анализе	206
5.9. Экономическая интерпретация основных статей бухгалтерской отчетности	209
5.9.1. Бухгалтерский баланс	210
5.9.2. Отчет о прибылях и убытках	233
5.9.3. Отчет о движении капитала	240
5.9.4. Отчет о движении денежных средств	240
5.10. Эволюция бухгалтерской отчетности в России	243
6. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО- ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ	251
6.1. Эволюция подходов к аналитической оценке деятельности предприятия	251
6.2. Содержание и процедуры комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности	256
6.3. Основные принципы и логика финансового анализа деятельности предприятия	270
6.4. Экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности	275
6.5. Логика проведения углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности	283
6.5.1. Информационная база углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности	284
6.5.2. Процедуры углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности	290

7. ОЦЕНКА И АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОТЕНЦИАЛА КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ	294
7.1. Оценка и анализ имущественного потенциала	294
7.2. Оценка и анализ ликвидности и платежеспособности	302
7.3. Фактор риска в оценке и управлении ликвидностью и платежеспособностью	317
7.4. Оценка и анализ финансовой устойчивости	321
7.5. Риск и леверидж как характеристики экономического потенциала предприятия	330
7.6. Оценка уровня и значимости операционного левериджа	336
7.7. Оценка уровня и значимости финансового левериджа	338
8. ОЦЕНКА И АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ	341
8.1. Оценка и анализ деловой активности коммерческой организации	341
8.1.1. Контроль и анализ выполнения плановых заданий	342
8.1.2. Анализ динамики финансово-хозяйственной деятельности	346
8.1.3. Оценка эффективности использования ресурсов коммерческой организации	349
8.1.4. Обобщающие показатели оценки эффективности использования ресурсов	359
8.2. Прибыль: сущность, виды, оценка	362
8.2.1. Экономический и бухгалтерский подходы к определению прибыли	362
8.2.2. Виды прибыли	367
8.3. Оценка и анализ рентабельности финансово-хозяйственной деятельности	378
8.3.1. Показатели оценки рентабельности инвестиций	380
8.3.2. Показатели оценки рентабельности продаж	385
8.3.3. Моделирование и факторный анализ прибыли и рентабельности	386
9. ПРЕДПРИЯТИЕ И РЫНОК КАПИТАЛА	392
9.1. Финансовые рынки и их роль для компании	392
9.2. Основные индикаторы на рынке ценных бумаг	402
10. АНАЛИЗ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ	409
10.1. Виды планов, содержание и последовательность их разработки	409
10.2. Прогнозно-аналитические процедуры при разработке планов	412
10.2.1. Операционные бюджеты	415
10.2.2. Финансовый бюджет	416
10.3. Расчет критического объема продаж	417
10.4. Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей	423
11. АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ РЕШЕНИЙ ФИНАНСОВОГО ХАРАКТЕРА В ОТНОШЕНИИ АКТИВОВ, КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПРЕДПРИЯТИЯ	426
11.1. Анализ и управление внеоборотными активами	426
11.2. Аналитическое обоснование решений инвестиционного характера	427

11.2.1. Инвестиции: сущность, виды	427
11.2.2. Логика и содержание решений инвестиционного характера	429
11.2.3. Критерии оценки инвестиционных проектов	438
11.3. Анализ и управление производственными запасами и затратами	446
11.4. Анализ и управление расчетами	451
11.5. Аналитическое обоснование решений в отношении финансовых активов	454
11.5.1. Использование стоимостных показателей	456
11.5.2. Использование показателей доходности	464
11.6. Анализ и управление денежными средствами	471
11.6.1. Расчет финансового цикла	472
11.6.2. Анализ движения денежных средств	475
11.6.3. Прогнозный анализ денежных потоков	476
11.6.4. Определение оптимального уровня денежных средств	486
11.7. Аналитическое обоснование финансовых решений в отношении долгосрочных источников финансирования	486
11.7.1. Обоснование целевой структуры источников финансирования	487
11.7.2. Обоснование политики в системе отношений «предприятие-собственники»	489
11.7.3. Обоснование политики в системе отношений «предприятие-собственники-лендеры»	492
12. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ТЕМЫ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА	494
12.1. Особенности анализа в условиях инфляции	494
12.1.1. Понятие инфляции и ее оценка	494
12.1.2. Искажение отчетных данных в условиях инфляции	497
12.1.3. Аналитическое обоснование амортизационной политики	502
12.1.4. Аналитическое обоснование системы расчетов с контрагентами	510
12.2. Анализ кредитоспособности заемщика	512
12.3. Прогнозирование неудовлетворительной структуры баланса ..	515
12.4. Международные аспекты финансового анализа	520
Глоссарий	527
Предметный указатель	545
Приложение	549
Рекомендуемая литература	554

Анализ состоит скорее в рассудительности и в живости ума, нежели в каких-то особых правилах.

А. Арно, П. Николь

ВВЕДЕНИЕ

Управление бизнесом в рыночной экономике характеризуется многими особенностями; выделим некоторые из них. Во-первых, в общей совокупности ресурсов предприятия доминирующую значимость приобретают финансовые ресурсы. Во-вторых, принятие управленческих решений финансового характера всегда осуществляется в условиях неопределенности. В-третьих, следствием реальной самостоятельности предприятий основной проблемой руководителей становится поиск источников финансирования и оптимизация инвестиционной политики. В-четвертых, устанавливая коммерческие отношения с каким-либо контрагентом, можно полагаться исключительно на собственную оценку его финансовой состоятельности.

В этих условиях обоснованность принимаемых управленческих решений в отношении некоторого хозяйствующего субъекта, а многие из этих решений по сути своей имеют финансовую природу, в значительной степени определяется качеством финансово-аналитических расчетов. О необходимости систематизации финансовых вычислений и методик анализа, а также повсеместном их внедрении в практику через систему образования еще в дореволюционной России говорили многие теоретики бухгалтерского учета и финансов. В частности, программа курса «Высшие финансовые вычисления», разработанная Н. С. Лунским, очень высоко оценивалась современниками; методики анализа баланса, предложенные А. П. Рудановским и Н. А. Блатовым, до настоящего времени не утратили своей актуальности.

В годы советской власти аналитическое направление в прикладной экономике также существовало, хотя и развивалось достаточно однобоко — в основном в рамках системы планирования и контроля за исполнением планов. В последнее десятилетие XX в. политические и экономические реалии в нашей стране вновь заставили переосмыслить сущность, роль и значимость анализа.

Анализ — одна из общих функций управления экономическими системами, значимость которой не подвержена влиянию времени и вряд ли может быть переоценена. В той или иной степени анализом занимаются все, кто имеет хоть малейшее отношение к деятельности хозяйствующих

субъектов. Безусловно, эти субъекты могут существенно различаться по видам деятельности, ее масштабам, организационно-правовым формам, целевым установкам; это накладывает определенный отпечаток и на содержание аналитических процедур и функций, выполняемых лицами, имеющими отношение и/или интерес к тому или иному хозяйствующему субъекту. Несмотря на различия в трактовке и наполняемости аналитических процедур в зависимости от вида и объекта анализа, целевых установок, сопутствующих факторов (временного, личностного, информационного и др.), не вызывает сомнения тезис о том, что принятию любого управленческого решения должно предшествовать определенное аналитическое его обоснование.

Анализ как некоторая разновидность целесообразной деятельности человека многогранен и имеет множество областей приложения; одна из них — финансовая деятельность субъекта хозяйствования. Ничуть не умаляя значимости анализа в широком смысле в приложении к различным областям деятельности предприятия, заметим, что в сфере бизнеса особую значимость и ответственность имеет аналитическое обоснование решений именно финансового характера, поскольку является общепризнанным тезис о том, что финансы предприятия следует трактовать как его кровеносную систему. Насколько хорошо функционирует эта система, настолько жизнеспособно предприятие.

Совокупность аналитических процедур, позволяющих принимать решения финансового характера в отношении некоторого субъекта хозяйствования, и может быть поименована финансовым анализом в широком смысле. Вероятно, следует все же оговориться, что четких и однозначных трактовок и определений сущности финансового анализа, сферы деятельности и содержания работы финансового аналитика как главного действующего лица в области финансового анализа не существует. В частности, под финансовым аналитиком могут понимать:

а) сотрудника банка, брокерской или финансовой компании, специализирующегося на анализе положения группы компаний, отдельной фирмы, конъюнктуры рынка ценных бумаг, сектора финансового рынка, валюты и др.;

б) специалиста по оценке кредитоспособности и инвестиционной привлекательности компаний;

в) специалиста, занятого анализом и прогнозированием макроэкономических финансовых индикаторов;

г) профессионального менеджера по управлению инвестиционным портфелем;

д) сотрудника бухгалтерии или финансовой службы компании, ответственного за оценку финансового состояния компании и аналитическое обоснование управленческих решений финансового характера.

Даже не прибегая к детальному структурированию круга функциональных обязанностей каждого из означенных представителей экономической

практики, можно согласиться на определенную правомочность каждого из них именоваться финансовым аналитиком, поскольку они действительно подавляющую часть своего рабочего времени заняты разработкой и выполнением аналитических процедур с использованием информации финансового характера.

В данной монографии автор попытался систематизировать известные и предложить новые подходы к интерпретации и содержательному наполнению аналитических процедур в приложении к коммерческой организации как наиболее важному элементу любой экономической системы, точнее к оценке ее финансово-хозяйственной деятельности. В России накоплен богатый опыт в разработке и структуризации анализа на уровне хозяйствующего субъекта, вместе с тем происходящие в последние годы изменения в экономике страны потребовали по-новому взглянуть на эту область научных и практических знаний. Поскольку в течение многих десятилетий учетно-аналитическое и финансовое направления в науке в нашей стране имели определенную специфику, обусловленную требованиями директивной экономики, внедрение рыночных отношений с неизбежностью предполагает определенную гармонизацию трактовок и содержательного наполнения этих направлений в соответствии с международно признанными подходами.

Эта задача достаточно сложна и продолжительна во времени, тем более, что необходимо бережно относиться к наработкам наших предшественников и, безусловно, соблюдать преемственность в развитии аналитической науки в России. Именно основываясь на данном тезисе, автор намеренно не задавался целью расставить акценты в сложившейся в России противоречивой системе понятий и категорий в области прикладного экономического анализа и провести комплексную ревизию и конкретизацию дефиниций, хотя определенные усилия в этом направлении в книге сделаны. Подчеркнем, что приводимые в работе дефиниции ни в коем случае не следует абсолютизировать, они нужны здесь не с целью поставить точку в спорах о трактовке отдельных понятий (к их числу относятся «экономический анализ», «финансовый анализ», «прибыль» и др.), но лишь для того, чтобы яснее и последовательнее сформулировать собственное понимание обсуждаемого категориального аппарата, научного и практического инструментария аналитика, процедурной стороны его деятельности.

В современной экономической науке разработаны десятки аналитических методов. Некоторые из них носят достаточно общий характер и применимы почти в любой сфере экономической науки и практики (например, метод сравнения), другие — достаточно специфичны и могут применяться лишь при выполнении определенных предпосылок (например, спектральный анализ), причем заранее не известно, каким методом и в какой ситуации предстоит воспользоваться аналитику. Поскольку никакое управленческое решение в принципе не принимается без надлежащего аналитического обоснования, с очевидностью напрашивается

вывод о том, что любой специалист, считающий себя профессионалом в области экономики, должен иметь представление о наиболее распространенных методах анализа, условиях их применимости, достоинствах и недостатках.

В силу целого ряда причин единого руководства с обзором методов анализа нет, вместе с тем, учитывая сформулированный выше тезис о важности владения методами количественной оценки, автор счел целесообразным дать достаточно подробный обзор аналитических методов, применимых в анализе финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Следует особо подчеркнуть то обстоятельство, что анализ это не таблица умножения. Следовательно, невозможно дать унифицированное описание аналитических процедур, которое годилось бы на все случаи жизни. Кроме того, аналитическая работа весьма импровизационна. В значительной степени ее содержание, последовательность и периодичность выполнения задаются самим аналитиком.

Поэтому, несмотря на обилие методов количественной оценки, которые в принципе применимы в аналитической работе на уровне предприятия, но лишь в небольшом количестве представлены в данной монографии, автор убежден в том, что ими ни в коем случае не исчерпывается доказательная база в пользу того или иного управленческого решения финансового характера. Эти методы нельзя абсолютизировать, но ими нужно владеть любому уважающему себя специалисту-аналитику и применять их как один из инструментов в обоснование действий по управлению предприятием в целом, его ресурсами, капиталом, обязательствами.

Иными словами, необходимо всегда помнить о том, что обоснованность решений финансового характера определяется вовсе не сложностью привлекаемого аналитического инструментария; приоритет здесь имеет другое измерение — ответственность за возможные последствия. Так, непродуманно составленный договор о некоторой финансовой операции (ставка, частота и схема начисления, поправка на инфляцию и т. п.) может привести к существенным финансовым потерям независимо от того, какой сложности модель была использована, например, для прогнозирования денежного потока. Какими методами обосновано решение — это уже другой вопрос; ясно только одно: обоснование с помощью хитроумной математической модели далеко не всегда минимизирует негативные последствия.

Без особого преувеличения можно утверждать, что анализ — это, в известном смысле, философия обоснования управленческих решений, определенный, логически выверенный подход к системе управления, в котором должны гармонично сочетаться формализованные и неформализованные методы, а аналитик должен понимать, что никакой самый тщательный анализ не способен обосновать выбор наилучшего, безапелляционно единственного решения. Такого решения, как правило, не существует, либо оно сопровождается непосильными условностями и ограничениями.

Всегда можно говорить лишь об относительной значимости сделанного аналитического обоснования в принятой системе критериев и в рамках доступной информационной базы. Поэтому аналитик не тот, у кого в арсенале много методов анализа, а тот, у кого их достаточно и кто умеет применять аналитический инструментарий осознанно и не абсолютизирует результаты анализа. Именно такое понимание анализа и заключено в утверждении известных французских философов XVII в. Антуана Арно и Пьера Николя, вынесенном в эпиграф к данной книге.

Структуризация и формализация подходов к анализу, понимаемому как синоним научного исследования в целом, на протяжении многих столетий традиционно занимала умы лучших мыслителей. Стали классическими сформулированные великим французским философом и математиком средневековья Рене Декартом (1596—1650) в его знаменитом труде «Рассуждение о методе» четыре общих правила, которым должен следовать аналитик (исследователь) и которые, по сути, относятся не только к анализу, но пригодны для всех методов познания [Цит.: Арно, Николь, с.247]:

1. «Никогда не принимать за истинное ничего, что не было бы для нас очевидным, т.е. старательно избегать торопливости и предубеждения и включать в свои суждения только то, что представляется уму столь ясно, что не дает ни малейшего повода для сомнения.

2. Делить всякое затруднение на столько частей, сколько их может быть и сколько требуется для его разрешения.

3. Располагать свои мысли в определенном порядке, начиная с предметов наиболее простых и наиболее легких для познания и мало-помалу, как бы по ступеням, восходя к познанию самых сложных; устанавливать порядок даже между теми предметами, которые по природе своей не предшествуют одни другим.

4. Всюду делать перечни настолько полные и обзоры настолько всеохватывающие, чтобы мы могли быть уверены, что ничего не упустили.»

Разделяя в целом идеи своего знаменитого современника, Арно и Николь справедливо указывают, что соблюдать правила Декарта «нелегко, но всегда полезно держать их в уме и, насколько это возможно, следовать им, если мы хотим средствами разума найти истину в той мере, в какой наш ум способен ее познать» [Арно, Николь, с.247].

Правила Декарта актуальны для понимания логики анализа; что касается его практики, то, безусловно, аналитик обязан владеть разнообразными аналитическими методами и умело применять их.

Предлагаемая читателю работа ориентирована на финансового аналитика в широком смысле как специалиста по обоснованию управленческих решений финансового характера в сфере деятельности хозяйствующих субъектов. Независимо от места работы (крупный завод, банк, финансовая компания, страховое общество, магазин) таких специалистов, несомненно, объединяет одно — они просто обязаны достаточно хорошо владеть прин-

ципами и процедурами оценки финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования. Любой аналитик в той или иной степени сталкивается с финансовыми индикаторами, значительная часть которых имеет непосредственное отношение к информационной базе предприятий. Эта база может быть исключительно разнородной по содержанию и степени доступности, однако она имеет инвариант — данные в системе бухгалтерского учета, который не только строится по единым и общеизвестным методологическим правилам, но и является либо общедоступным, либо не полностью закрытым для внешних пользователей.

С ориентацией именно на публичную отчетность коммерческих организаций производственной сферы как наиболее типичных и значимых представителей рыночной экономики автором выполнено структурирование и содержательное наполнение книги. Автор абстрагируется от отраслевой принадлежности, полагая, что отраслевые особенности аналитических процедур вряд ли можно унифицировать, а потому они должны находить отражение в рамках внутрипроизводственного анализа. Ориентация на возможности общедоступной отчетности вполне оправдана, поскольку деятельность подавляющего большинства крупных предприятий в условиях рынка отличается многопрофильностью, обусловленной желанием диверсифицировать свою деятельность, минимизировать риск вложения капитала в единственный вид бизнеса.

Вместе с тем достаточно очевидно, что понятия внутрифирменного и внешнего финансового анализов достаточно трудно разделимы в содержательном и процедурном аспектах, кроме того, вряд ли такое жесткое разделение оправдано, хотя некоторыми отечественными специалистами уже делаются попытки разработать пособия по финансовому анализу (ориентация на внешних пользователей) и так называемому управленческому анализу (ориентация на внутренних пользователей). Безусловно, если речь идет об аналитике, стороннем по отношению к некоторой компании, то его аналитические возможности действительно резко ограничены объемом доступной информационной базы; однако если речь идет о специалисте, работающем в этой компании, то указанное ограничение снимается и этот специалист по долгу службы может выступать как в роли стороннего аналитика, когда он анализирует кредитоспособность потенциального контрагента, так и в роли внутреннего аналитика, когда он, например, обосновывает целесообразность принятия финансового плана.

Кроме того, даже если речь идет о профессиональном независимом аналитике (инвесторе), то, по мнению автора, он ни в коем случае не должен ограничивать сферу своей компетентности лишь возможностями внешнего финансового анализа. Можно не знать конкретные аналитические процедуры, выполняемые в данной компании, но необходимо понимать общие принципы формирования себестоимости, прибыли, оценки запасов и подобных им, т. е. те принципы, которые как раз и реализуются в ходе управления текущей деятельностью предприятия.

Итак, в общем случае аналитик должен иметь представление не только о логике внешнего финансового анализа, но и о процедурах, по большей части реализуемых в рамках внутрифирменного финансового анализа. Именно этим объясняется то обстоятельство, что в данной книге автор считал возможным предложить общую схему финансового анализа, приложимую к работе как внешнего, так и внутреннего аналитика, дать ее достаточно подробное наполнение в приложении к внешнему финансовому анализу и упомянуть о некоторых возможностях использования во внутрифирменном анализе.

С момента выпуска Гражданского кодекса Российской Федерации в нормативных правовых актах, издаваемых федеральными органами, в отношении хозяйствующих субъектов фигурирует единственное обобщенное понятие — организация, в связи с чем иногда возникают сложности лингвистического характера — типа «организация бухгалтерского учета в организации». В связи с этим в данной книге нередко будут употребляться термины «компания», «предприятие» и другие, понимаемые автором как синоним термина «организация».

Работая над книгой, автор имел в виду прежде всего систематизацию аналитических процедур и методов, объяснение их логики и применимости на практике. Ограниченный объем книги не позволил все методы и методики проиллюстрировать примерами, однако автор убежден, что читателю, внимательно проработавшему и усвоившему материалы книги, по силам построить подобные примеры самостоятельно. Вместе с тем при необходимости читатель может обратиться к другим работам автора и найти в них достаточное количество иллюстративных примеров и ситуаций.

Уместно подчеркнуть, что предлагаемая читателям книга представляет собой развитие идей и подходов к анализу, рассмотренных автором в его предыдущей работе «Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности», вышедшей двумя изданиями также в издательстве «Финансы и статистика».

Следует упомянуть, что отдельные методики анализа, изложенные в книге, прошли апробацию и применяются в ряде отечественных компаний, предоставляющих учетно-аналитические, аудиторские и консультационные услуги. В частности, это относится к известным аудиторским компаниям: «Аудит-Ажур» (С.-Петербург), «Аудэкс» (Казань), «Балтаудит» (Калининград), «Аудиторская фирма «И.С.К.» (Ярославль), «Новосибирское аудиторское товарищество» (Новосибирск), «Эккаунтинг-Сервис» (Москва), которые входят в состав международной группы «*Moore's Rowland International*» (MRI), занимающей десятое место в рейтинге крупнейших аудиторских фирм мира, и связаны тесными партнерскими отношениями в рамках некоммерческого партнерства «MRI-СНГ».

Разделы 5.7, 5.9 и 11.6 написаны совместно с канд. экон. наук Виталием Ковалевым; раздел 4.5.4 — совместно с канд. физ.-мат. наук О. Н. Волковой.

При написании книги автор неоднократно консультировался с ведущими учеными петербургской экономической школы и потому хотел бы выразить им свою искреннюю благодарность и признательность. В числе коллег, оказавших прямую или косвенную поддержку при подготовке рукописи книги: заведующая кафедрой статистики и эконометрики С.-Петербургского государственного университета экономики и финансов, член-корреспондент Российской академии наук, заслуженный деятель науки Российской Федерации, профессор И. И. Елисеева, заведующий кафедрой статистики, учета и аудита С.-Петербургского государственного университета (СПбГУ) профессор Я. В. Соколов, профессор кафедры бухгалтерского учета и аудита С.-Петербургского торгово-экономического института (СПбТЭИ) В. В. Патров, заведующий кафедрой права и налогообложения СПбТЭИ профессор Е. Н. Евстигнеев, профессора и преподаватели экономического факультета СПбГУ и учетно-экономического факультета СПбТЭИ. Особую благодарность автор хотел бы выразить своим первым научным наставникам: доктору экономических наук, профессору Э. К. Гильде (1904—1983) и академику Международной академии инвестиций и экономики строительства, заслуженному экономисту Российской Федерации, доктору экономических наук, профессору Л. М. Каплану.

Материалы книги в полном объеме или по основным разделам использовались автором в течение ряда лет при чтении курсов по финансовому анализу и финансовому менеджменту в С.-Петербургском государственном университете, в С.-Петербургском торгово-экономическом институте, в Институте «Экономическая школа» (С.-Петербург), в программах сертификации бухгалтеров и аудиторов, а также в международных учебных программах по линии *TACIS*, *USAID*, фонда Сороса, Ноу-хау фонда, Британского Совета, Всемирного банка и Национального фонда подготовки финансовых и управленческих кадров Российской Федерации.

Автор отлично сознает, что предлагаемая читателям книга не свободна от недостатков. Любая конструктивная критика будет воспринята с благодарностью.

АНАЛИЗ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ СУБЪЕКТОМ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

1.1.

Финансовая деятельность хозяйствующего субъекта в контексте окружающей среды

Для понимания роли и значимости анализа как синонима научного исследования вообще и одной из важнейших функций управления целесообразно рассмотреть это понятие прежде всего в контексте социально-экономических систем, к которым относится любое предприятие.

Система — слово греческого происхождения, означающее буквально множество элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом и образующих определенную целостность, единство. Принято выделять две группы систем: материальные и абстрактные. Первые подразделяются на системы неорганической природы (физические, геологические, механические и др.) и живые системы (биологические, популяции, экосистемы и др.). К абстрактным относятся различные гипотезы, теории, лингвистические, логические и другие системы подобного типа. В особый класс материальных живых систем выделяют социальные системы, существенным признаком которых является наличие в них социальных групп как относительно устойчивых совокупностей людей, имеющих общие интересы, ценности и нормы поведения. Безусловно, определяющее место в этом классе занимают социально-экономические системы, объединяющие группы людей в соответствии с определенными экономическими интересами. Именно последние в разных аспектах рассматриваются в общественно-экономических науках.

Социально-экономическую систему можно определить как совокупность ресурсов с обязательным и доминирующим участием человеческого фактора, объединенных для достижения некоторой цели экономического характера, организованных надлежащим образом и действующих как единое целое. Система может делиться на составные части (подсистемы) вплоть до получения подсистем первого уровня (элементов сложной системы), которые либо объективно не подлежат расчленению, либо в отношении которых дальнейшее дробление признано нецелесообразным. Система не есть механическое соединение ее элементов — это новое качество, смысл которого состоит в том, что именно система позволяет достичь тех целевых установок, которые в принципе недостижимы ее элементами по отдельности.

Ресурсы, идентифицируемые при описании социально-экономической системы, многообразны: трудовые, материальные, финансовые, органи-

зационные, временные, информационные и пр. Значимость того или иного ресурса в системах различных типов варьирует, однако общей тенденцией в процессе развития экономики последних десятилетий является стабильно значимая роль финансовых ресурсов. Финансовая наука сложилась в самостоятельное научное направление в середине XVIII в., однако именно вторая половина XX в. знаменовала собой период, когда это направление получило абсолютно новое наполнение в рамках неоклассической теории финансов, делающей акцент на рынки капитала и движение финансовых ресурсов как один из ключевых факторов развития экономики.

Рутинное функционирование социально-экономической системы в свою очередь заключается в регулярном привлечении некоторых ресурсов, их преобразовании и использовании для достижения целевых установок.

Как следует из определения, любой социально-экономической системе характерна целенаправленность, обеспечиваемая за счет инкорпорирования в нее некоторой системы управления. Формализация этого понятия подразумевает выделение двух взаимосвязанных подсистем: управляющей (субъект управления) и управляемой (объект управления).

Управление, понимаемое в широком смысле слова, представляет собой процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую с помощью так называемых общих функций управления, образующих замкнутый и бесконечно повторяющийся управленческий цикл. Обособление, взаимосвязь и взаимодействие этих функций могут быть представлены различными способами; один из достаточно распространенных вариантов представления, когда общие функции в известном смысле олицетворяются с отдельными этапами процесса управления, приведен на рис. 1.1.

... ⇒ Анализ ⇒ Планирование ⇒ Организация ⇒ Учет ⇒ Контроль ⇒
⇒ Регулирование ⇒ Анализ ⇒ ...

Рис. 1.1. Взаимосвязь общих функций управления

Даже в таком весьма обобщенном представлении видна значимость анализа для управления. На практике картина еще более сложная, поскольку общие функции управления и этапы управленческого процесса, безусловно, нельзя отождествлять. Укрупненное представление одного цикла процесса управления по этапам может выглядеть следующим образом (рис. 1.2):

Планирование программы действий
↓
Реализация программы
↓
Подведение итогов выполнения программы

Рис. 1.2. Этапность процесса управления

Каждый из перечисленных этапов может быть достаточно протяженным во времени и, кроме того, общие функции управления на каждом отдельном этапе реализуются в том или ином сочетании. В частности, собственно планирование, как правило, представляет собой итерационный процесс, в ходе которого постепенно формируется система планов, причем немаловажную роль при этом играют аналитические процедуры, позволяющие оценить значимость отдельных плановых заданий, их взаимосвязку и взаимозависимость. Самым протяженным во времени и значимым по существу является второй этап, в ходе которого постоянно выполняются действия контрольного, учетно-аналитического и регулятивного характера. Наконец, последний этап — подведение итогов — по своему определению подразумевает выполнение аналитических действий, в частности, в рамках сопоставления плановых ориентиров и фактических значений основных показателей и выявления факторов наиболее значимых отклонений.

Любой хозяйствующий субъект можно рассматривать как некую социально-экономическую систему, инициирующую потоки ресурсов и преобразующую их в продукцию или услуги, предложение на рынок и реализация которых обеспечивают достижение основных целей, определяющих и оправдывающих сам факт создания данного субъекта. Финансовые ресурсы играют при этом огромную, если не решающую, роль. На момент основания предприятия, а также в первые годы его функционирования приоритетное значение имеет инвестиционный аспект управления финансами; в дальнейшем относительно большее значение приобретают вопросы оптимизации финансирования текущей деятельности, в частности, анализ и прогнозирование денежных потоков, эффективное управление финансовой структурой компании и др.

Организация финансовых потоков и управление ими зависят от многих факторов; в их числе: тип бизнеса, размеры предприятия, его организационная структура управления и др. Совершенно очевидно, что роль и принципы организации финансовых потоков, объемы мобилизуемых при этом ресурсов, степень защищенности интересов кредиторов резко различаются в коммерческой и благотворительной организациях, в финансовой и строительной компаниях, в крупном универсаме и небольшом киоске. Действующим законодательством в России предусмотрено создание различных типов хозяйствующих субъектов, организационно-правовая форма которых накладывает определенный отпечаток и на принципы управления финансами в том или ином случае.

Субъектами гражданских правоотношений выступают физические лица (граждане) и юридические лица. Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации *юридическим лицом* признается организация, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечает этим имуществом по своим обязательствам, может от своего имени приобретать и осуществлять имуще-

ные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде. Помимо перечисленных признаков юридическое лицо обязано иметь самостоятельный баланс или смету.

Юридическое лицо подлежит обязательной государственной регистрации и действует на основании учредительных документов, в качестве которых могут выступать устав (для унитарных предприятий и некоммерческих организаций), либо учредительный договор (для хозяйственных товариществ), либо устав и учредительный договор (для других типов юридических лиц).

В зависимости от цели их создания и деятельности юридические лица подразделяются на две большие группы: коммерческие и некоммерческие организации. Основная цель коммерческой организации — извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников. Целью некоммерческой организации является, как правило, решение социальных задач; при этом если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а также используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей. В дальнейшем при изложении материала мы будем в основном ориентироваться на потребности и особенности функционирования коммерческих организаций, причем, как правило, крупных. Среди основных причин следующие. Во-первых, именно эти предприятия составляют основу экономики любой страны, формируют ее национальное богатство. Во-вторых, этим компаниям характерен наиболее широкий спектр функций и методов управления финансами (инвестиционная политика, дивидендная политика, необходимость работы на финансовых рынках и т.п.), для них могут быть разработаны некоторые унифицированные подходы к аналитическому обоснованию и принятию решений финансового характера.

Начавшийся в нашей стране в конце 80-х годов процесс либерализации централизованно планируемой экономики (в литературе ее нередко называют также директивной, командной, административно-командной) породил немало проблем в отношении управления финансами хозяйствующих субъектов. В принципе, это вполне объяснимо, поскольку между директивной и рыночной экономикой существует немало отчетливо выраженных различий. Вероятно, одно из самых примечательных — кардинальное изменение роли финансовых ресурсов, что в немалой степени и предопределяет усиление роли анализа и финансового менеджмента. Логика рассуждений здесь достаточно очевидна и может быть представлена следующим образом.

Процесс функционирования любого предприятия носит циклический характер. В пределах одного цикла осуществляется: привлечение необходимых ресурсов, соединение их в производственном процессе, реализация произведенной продукции и получение конечных финансовых результатов. В условиях рыночной экономики происходит смещение приоритетов в объектах и целевых установках системы управления объектом хозяйствования. Как известно, укрупненными и относительно самостоя-

тельными экономическими объектами, составляющими сферу приложения общих функций управления, являются денежные средства (точнее, финансовые ресурсы), трудовые ресурсы, средства и предметы труда. В централизованно планируемой экономике приоритеты в управлении этими объектами, как правило, не расставлялись. Такой подход был понятен и вполне естествен. Присущие этому типу экономики тотальное планирование, централизация, а также лимитированность ресурсов с необходимостью предусматривали введение жесткого их фондирования. Свобода в манипулировании ресурсами, их взаимозамещении была весьма ограниченной. Кроме того, предприятия были поставлены в жесткие финансовые рамки и не могли выбирать наиболее рациональную (по их субъективному мнению, естественно) структуру всех используемых ресурсов.

В условиях рыночной экономики централизованно устанавливаемые ограничения в значительной степени снимаются (отменяются лимиты, снижается роль централизованного снабжения и др.), а эффективное управление как раз и предполагает оптимизацию ресурсного потенциала предприятия. В этой ситуации резко повышается значимость эффективного управления финансовыми ресурсами. Дело в том, что финансовые потоки представляют собой, по сути, кровеносную систему любого предприятия, поэтому эффективное управление ими, осуществляемое в рамках финансового менеджмента, является приоритетной задачей системы управления предприятием в целом. От того, насколько эффективно и целесообразно они трансформируются в основные и оборотные средства, а также в средства стимулирования рабочей силы, зависит финансовое благополучие предприятия в целом, его владельцев и работников. Финансовые ресурсы в этих условиях приобретают первостепенное значение поскольку это — единственный вид ресурсов предприятия, трансформируемый непосредственно и с минимальным временным лагом в любой другой вид ресурсов.

Тезис о приоритетности управления финансовыми ресурсами может быть подтвержден также и при рассмотрении динамики управленческого процесса (рис. 1.3).

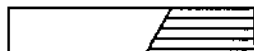
Стратегия управления заключается в выборе и обосновании политики привлечения и эффективного размещения ресурсов (в том числе финансовых средств) коммерческой организации, *тактика управления* — в конкретизации поставленных целей в виде системы планов и их ресурсного обеспечения по различным параметрам (временному, материально-техническому, информационному, кадровому и т.д.). В зависимости от горизонта планирования состав и структура используемых или планируемых к использованию ресурсов существенно различаются. Так, если весь объем ресурсов на каждом уровне управления (стратегический, тактический, оперативный) условно принять за единицу, то на стратегическом уровне (количественные критерии градации уровней управления по временному фактору весьма условны; например, будем придерживаться градации, предложенной на рис. 1.3) большая доля будет приходиться на финансовые

УРОВНИ:

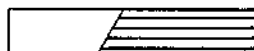
стратегический

 $t > 3$ лет

тактический

 t — от 1 до 3 лет

оперативный

 t — до 1 года или определяется продолжительностью технологии производственного процесса и учетного цикла

РЕСУРСЫ:



— финансовые



— прочие (материальные и трудовые)

Рис. 1.3. Структура ресурсов для различных видов управления

ресурсы, напротив, на оперативном уровне, не исключено, большая доля будет приходиться на материальные и трудовые ресурсы. Следовательно, можно сделать два основных вывода. Во-первых, в той или иной степени роль финансовых ресурсов важна на всех уровнях управления (стратегический, тактический, оперативный), однако особое значение она приобретает в плане стратегии развития предприятия. Таким образом, финансовый менеджмент как одна из основных функций аппарата управления приобретает ключевую роль в условиях рыночной экономики. Во-вторых, финансовые ресурсы как основной компонент системы бухгалтерского учета представляют собой ведущее связующее звено между учетом и финансовым менеджментом, что и предопределяет их тесную взаимосвязь.

Тенденция второй половины XX в. в отношении усиления значимости финансовых ресурсов отчасти проявилась и в становлении относительно самостоятельного научного и практического направления — финансово-го менеджмента.

Финансовый менеджмент, или система управления финансами предприятия, — это система отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов¹. Учитывая, что любые действия по реализации подобных отношений, в частности в при-

¹ Возможна и более широкая трактовка финансового менеджмента, расширяющая предмет этой науки с финансовых активов, ресурсов и отношений до всей совокупности ресурсов и обязательств предприятия, поддающихся стоимостной оценке. Такой подход в известной степени соответствует классической теории финансов, зародившейся во второй половине XVIII в. благодаря усилиям немецких ученых-камералистов. Согласно этой теории финансовая наука представляет собой свод административных и хозяйственных знаний по ведению камерального, т.е. дворцового, а в широком смысле, государственного хозяйства, под которым понимались средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг.

ложении к коммерческой организации, немедленно отражаются на ее имущественном и финансовом положении, финансовый менеджмент можно также трактовать как систему действий по оптимизации ее баланса.

Данная система многоаспектна, она распространяется как на взаимоотношения внутри предприятия, так и на взаимоотношения данного предприятия с другими контрагентами (субъекты хозяйствования, государственные органы, общество и др.). Финансовая деятельность предприятия как раз и находит свое выражение в совокупности действий финансового характера, осуществляемых в процессе функционирования его системы управления финансами, т.е. финансового менеджмента.

В содержательном плане финансовый менеджмент, безусловно, зависит от многих факторов, в том числе и вида деятельности. В частности, очевидно, что системы управления финансами в небольшом магазине, крупной корпорации, финансовой компании, инвестиционном фонде, банке существенно различаются. Тем не менее можно выделить некоторые общие разделы финансового менеджмента, являющиеся инвариантными по отношению к виду деятельности; такое обособление может быть выполнено на основе бухгалтерского баланса. Логика структурирования финансового менеджмента на примере крупной корпорации приведена в [Ковалев, 2000 (а)]. Отметим также, что в зарубежной литературе помимо термина «финансовый менеджмент», понимаемого как система управления финансами корпорации, используются и другие синонимы, в частности «финансы корпораций».

Как следует из названия, финансовый менеджмент представляет собой одно из приложений общей теории управления к сфере финансов. Выше было показано, что в любой системе управления обязательно наличествуют общие функции управления, в число которых входит и анализ. Этим определяется роль анализа в системе управления финансами предприятия.

1.2.

Экономический анализ: сущность, виды, содержание

Принятию любого решения, имеющего неспонтанный характер, предшествует определенное его обоснование, базирующееся обычно на некоторых аналитических процедурах. Смысл и значимость подобных процедур, особенно в бизнесе, выходят далеко за рамки простейших арифметических действий или расчета ряда бессистемно отобранных аналитических показателей.

Анализ (без привязки его к хозяйственной деятельности и выделения в самостоятельную науку) существует с незапамятных времен, являясь весьма емким понятием, лежащим в основе всей практической и научной деятельности человека. Это слово имеет греческое происхождение; в русском языке оно появилось в XVIII в. и было заимствовано из французского.

Анализ в буквальном смысле означает познавательную процедуру мысленного, а также часто и реального расчленения объекта или явления на части; процедурой, обратной к анализу, является синтез, с которым анализ часто сочетается в практической или познавательной деятельности. В зависимости от характера исследуемого объекта, сложности его структуры, уровня абстракции используемых в процессе познания подходов и практических способов их реализации анализ выступает в различных формах, являясь часто синонимом исследования вообще как в естественных, так и в общественных науках (химический анализ, математический анализ, экономический анализ, финансовый анализ и т.п.).

Экономический анализ, как одна из разновидностей анализа вообще, представляет собой систематизированную совокупность аналитических процедур, имеющих целью получение заключений, выводов и рекомендаций экономического характера в отношении некоторого объекта. Объекты анализа могут быть исключительно разнородными — страна, рынок, предприятие, инвестиционный проект, технологическая линия, себестоимость, цена и т.п. Этим отчасти обусловливается существование различных трактовок данного термина.

Прежде всего необходимо отметить, что термины «теория экономического анализа» и «экономический анализ» в российской научной и учебной литературе существенно отличаются по смысловой нагрузке от аналогичных терминов, применяемых на Западе. В частности, знакомясь с содержанием соответствующих монографий одного из авторитетнейших западных классиков в области экономического анализа, «вундеркинда американской экономической науки» Пола Самуэльсона¹, можно видеть, что «экономический анализ» в его трактовке представляет собой синоним термина «современная экономическая теория» (другие синонимы: общеэкономическая теория, политическая экономия)², которая в после-

¹ См., например, [Samuelson]; за эту книгу, считающуюся одним из наиболее примечательных произведений экономической мысли XX в., автор был награжден престижной премией Дэвида А. Уэллса в Гарвардском университете [Селигмен, с.273]. Отметим кстати, что в те годы еще не присуждалась Нобелевская премия по экономике; решение об учреждении памятной премии Альфреда Нобеля в области экономических наук было принято Шведским национальным банком в 1968 г. в связи с 300-летием своего существования, а первыми лауреатами премии в 1969 г. стали экономисты-математики Ян Тинберген и Рагнар Фриш. В 1970 г. Самуэльсон был награжден Нобелевской премией за вклад в повышение уровня научного анализа в экономических науках.

² В последние годы в связи с переводом на русский язык англоязычной литературы по экономической теории можно встретиться с еще одним синонимом названия этой науки — «экономикс» (см., например, [Макконнелл, Брю]). Введение данного термина никак нельзя считать оправданным; аргументированную критику можно найти в работе В. М. Гальперина «Экономикс, сиречь наука экономическая» [Экономическая школа, 1992, с.15—23].

днее время обычно подразделяется на два относительно самостоятельных, но взаимосвязанных раздела — макроэкономику и микроэкономику. Математико-аналитический аппарат этой науки предназначен для построения и исследования моделей, описывающих такие категории, как потребление, спрос, полезность, деньги, капитал, инфляция и др. Заинтересованному читателю можно порекомендовать также монографию Ингрид Рима, в которой подробно изложена история развития экономического анализа в общепринятой на Западе трактовке этой науки [*Rima*], и, конечно, *magnum opus* Йозефа Шумпетера, справедливо квалифицируемый многими учеными как наиболее полный и завершенный курс экономического анализа [*Schumpeter*]¹.

Использование термина «экономический анализ» в заглавии упомянутых монографий все же не следует понимать буквально, поскольку, в частности, работы Шумпетера и Рима, по сути, представляют собой описание истории экономических учений (экономической мысли). Поэтому без особого преувеличения можно утверждать, что в современной зарубежной экономической литературе понятие «экономический анализ» используется в основном как обобщенная характеристика совокупности аналитических действий в экономике вообще или в отдельном ее разделе.

В СССР в условиях централизованно планируемой экономики было принято подразделять экономический анализ на политэкономический и конкретно-экономический (анализ хозяйственной деятельности); последний в свою очередь подразделялся на методологию экономического анализа функционирования субъектов хозяйствования (экономика в целом, регион, отрасль, предприятие) и теорию анализа хозяйственной деятельности. Стержневым элементом данного подхода являлась идея планового ведения хозяйства, а следовательно, упор делался на учет, контроль и анализ по схеме «план-факт». Анализ хозяйственной деятельности в такой трактовке тесно корреспондировал с бухгалтерским учетом, хотя и считался самостоятельным научным и практическим направлением. В последние годы в университетских программах он выступает как «экономический анализ».

Таким образом, в отечественной науке (работы С. К. Татура, С. Б. Барнгольц, М. И. Баканова, А. Д. Шеремета и др.) под экономическим анализом (анализом хозяйственной деятельности) в последние тридцать лет понимают гораздо более узкое и, в некотором смысле, приземленное направление, связанное с изложением методов и техники аналитических расчетов на уровне предприятия в условиях директивной экономики. Отличительные особенности данного анализа состоят в следующем:

¹ Фундаментальный труд «История экономического анализа» был опубликован уже после смерти Шумпетера (1883—1950); по всей вероятности, автор так и не успел закончить свое исследование, работа над которым продолжалась, по сути, несколько десятилетий.

- построен исключительно исходя из предпосылок и ограничений, действующих в условиях централизованно планируемой экономики и не предполагающих наличия реальных рыночных механизмов в экономике;
- проводится обычно в ретроспективном аспекте;
- его квинтэссенцией являются: а) анализ выполнения плановых заданий по различным показателям и б) жестко детерминированный факторный анализ;
- затрагивает не только и не столько финансовую сторону деятельности предприятия, сколько предполагает комплексную оценку абсолютно разнородных (с позиции, например, бухгалтера или финансового менеджера) сторон деятельности.

Определенные аргументы в пользу подобной трактовки понятия «экономический анализ», безусловно, можно сформулировать. В частности, термин «экономика» происходит от греческого слова *«oikonomike»*, означающего буквально искусство ведения домашнего хозяйства, которое, в принципе, можно отождествить с небольшим частным предприятием, производившим некоторую продукцию для удовлетворения собственных потребностей и обмена. В античные времена вопросы экономики были растворены в дискуссиях чрезвычайно широкой направленности, тесно увязывались и перемежались с вопросами философии, политики, этики, морали. Так, Аристотель задавался вопросом о том, какая деятельность по формированию богатства является необходимой и достойной человека. В средние века вопросы этики ведения домашнего хозяйства также достаточно широко обсуждались учеными (например, Фома Аквинский). В дальнейшем, по мере развития человечества, становления новых форм ведения хозяйства, совершенствования производительных сил термины «экономика», «экономический» получили более общую трактовку.

Очевидно, что аналитические процедуры могут выполняться с позиции либо ретроспективы, либо перспективы. В качестве образного примера можно привести игру в шахматы. В процессе игры шахматист, анализируя возможные варианты действий, пытается найти выигрышную их комбинацию. По окончании партии, не исключено, он будет заниматься ретроспективным анализом с целью выявления допущенных им ошибок. В известном смысле анализ хозяйственной деятельности представляет собой квинтэссенцию ретроспективного анализа, абсолютизация роли которого с позиции перспективного управления весьма сомнительна. Не случайно этой дисциплины нет в учебных программах западных университетов; не случайно роль ее стала стремительно снижаться и в постсоветской России. Тем не менее дисциплина «Экономический анализ» как отретушированный вариант дисциплины «Анализ хозяйственной деятельности» все еще существует в отечественной системе высшего и специального образования.

Мы далеки от мысли расставлять приоритеты и пытаться оспаривать правоту того или иного подхода к трактовке экономического анализа и тем более заниматься критикой. Анализ хозяйственной деятельности был

одним из инструментов управления социалистической экономикой; его нужно принимать как данное, как историю.

Вероятно, справедливо и такое утверждение, что вряд ли можно дать однозначные и безапелляционные суждения по поводу правомочности трактовки термина «экономический анализ», следуя либо западноевропейской, либо советской традиции. Тем не менее определенный казус имеет место и потому вряд ли следует стыдливо закрывать глаза на это обстоятельство. Поэтому, не претендуя на обобщение, попытаемся преодолеть определенную терминологическую неупорядоченность и, по крайней мере, в рамках этой книги сформулируем логически наименее противоречивую цепь дефиниций, которой и будем следовать в дальнейшем при изложении методик анализа.

Обсуждая данную проблему, мы будем иметь в виду ряд обстоятельств. Во-первых, западноевропейская трактовка имеет гораздо более давнюю традицию, нежели советская (иными словами, к моменту появления термина «экономический анализ» в трактовке советских ученых он, образно говоря, был уже «занят»). Во-вторых, подобной дисциплины в университетах экономически развитых стран нет; в частности, в англоязычных странах если этот термин и используется в учебных программах, то лишь в контексте курса «*Economics*». В-третьих, мы (т.е. Россия, а не Запад) принимаем правила игры, сложившиеся в экономически развитых странах в отношении построения экономической системы, в том числе и в плане структурирования и смыслового наполнения базовых экономических дисциплин. В-четвертых, достаточно очевидно, что смена ориентиров в принципах организации экономики в нашей стране не может не повлиять на содержание прикладных экономических дисциплин.

Имея в виду перечисленные моменты, приведем один из вариантов логических построений в отношении структурирования аналитических дисциплин, которые отчасти снимают остроту сформулированных противоречий (рис. 1.4).

В приложении к сфере экономических отношений под анализом в широком смысле, т.е. *экономическим анализом*, можно понимать анализ в экономике как совокупности отношений, возникающих в процессе производства, обмена, распределения и потребления благ. Иными словами, этот термин дает обобщенную характеристику аналитических процедур вообще, заключающихся в использовании некоторых моделей и методов, применяемых для оценки, осмысления и обоснования явлений или действий в экономике.

В рамках общей экономической теории принято выделять макро- и микроэкономику. *Макроэкономика* занимается исследованием функционирования национальных экономических систем на основе формирующихся макропропорций (объекты изучения: общий уровень цен, занятость, национальный продукт, государственный бюджет, рынки продуктов, труда и капитала и др.). *Микроэкономика* исследует поведение отдельных эко-

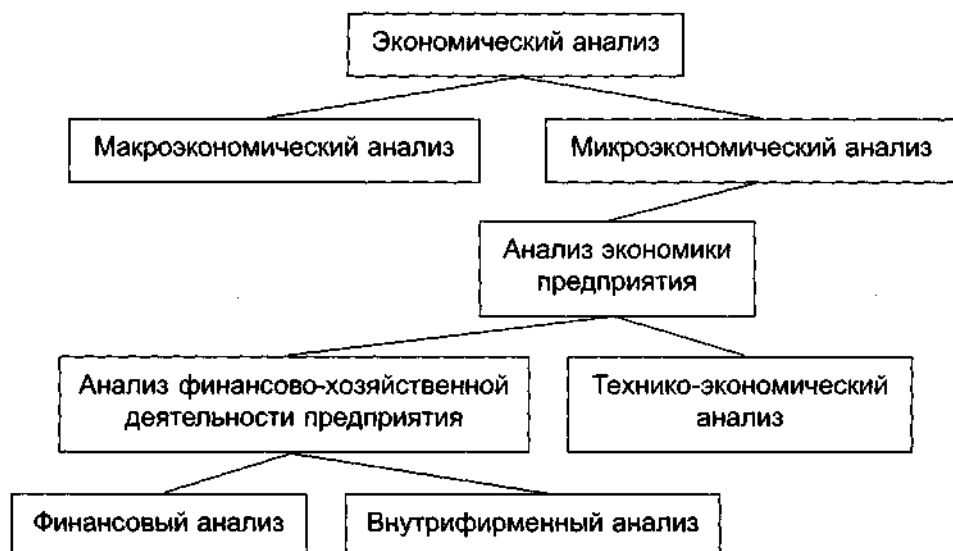


Рис. 1.4. Фрагмент классификации видов экономического анализа

номических закономерностей и/или субъектов (объекты изучения: цена отдельного ресурса, издержки, механизм функционирования фирмы, полезность, конкурентность, мотивация труда, действия потребителя и др.). Совокупности аналитических процедур в системе макро- или микроэкономики называются соответственно *макроэкономическим* и *микроэкономическим анализом*.

С известной долей условности можно утверждать, что ядром микроэкономики является оценка поведения фирмы как основной экономической ячейки любой национальной экономики, поскольку в этом случае с неизбежностью затрагиваются и все другие объекты изучения — цена, издержки, мотивация труда и т.п. Поэтому можно сформулировать понятие *анализа экономики предприятия* (с большой долей условности его можно назвать микроэкономическим анализом в узком смысле), понимая под ним анализ в системе управления деятельностью предприятия. Поскольку управленческие действия в отношении хозяйствующего субъекта весьма разнородны и разноплановы (сравните, например, анализ оптимальности бюджета капиталовложений, анализ себестоимости и анализ оптимальности ресурсных потоков между подразделениями предприятия), для последующей градации в качестве критериального можно выбрать признак денежного измерителя. В соответствии с этим признаком анализ экономики предприятия целесообразно подразделить на *техничко-экономический анализ* (критерии и показатели не обязательно в стоимостной оценке) и *анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия* (доминанта денежного измерителя в конструировании ключевых критериев и показателей). Последний может быть подразделен на два вида: *финансовый* и

внутрифирменный. Финансовый анализ (иногда его называют внешним финансовым анализом) проводится с позиции внешних пользователей, не имеющих доступа к внутрифирменной информации, т.е. основа его информационной базы — доступная бухгалтерская отчетность. Внутрифирменный анализ (синонимы: анализ в системе управленческого учета, внутренний, внутрипроизводственный) проводится с позиции лиц, имеющих доступ к любым информационным ресурсам, циркулирующим внутри предприятия.

С позиции характеристики предприятия для внешних пользователей, а также его топ-менеджеров и функциональных руководителей наибольший интерес представляет именно анализ финансово-хозяйственной деятельности. Его определение проще всего дать путем формулирования содержания этого научно-практического направления. В содержательном плане *анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия* представляет собой целенаправленную деятельность аналитика, состоящую в идентификации показателей, факторов и алгоритмов и позволяющую, во-первых, дать определенную формализованную характеристику, факторное объяснение и/или обоснование фактов хозяйственной жизни как имевших место в прошлом, так и ожидаемых или планируемых к осуществлению в будущем, и, во-вторых, систематизировать возможные варианты действий. Приведем краткую характеристику ключевых терминов данного определения.

Как отмечалось выше, сущностной характеристикой анализа является возможность мысленного разложения целого на составляющие его части. В данном случае смысл этой характеристики состоит в выяснении причин, приведших объект исследования (т.е. предприятие) к сложившейся хозяйственной ситуации, или, что более важно, к той хозяйственной ситуации, которая может сложиться в перспективе.

Идентификация (от лат. *identifico*) означающая, в частности, опознание некоторого объекта путем установления его соответствия своему образу, ключевые характеристики которого заранее предопределены. Так, в приложении к анализу бухгалтерской (финансовой) отчетности речь может идти о соответствии отчетных данных: а) реальному положению дел; б) требованиям нормативных документов.

Показатели — это критерии, поддающиеся количественной оценке и используемые для вынесения суждения о некотором процессе, объекте, явлении. Так, показатели бухгалтерской отчетности позволяют сделать определенные выводы о том, что собой представляет хозяйственная ситуация на предприятии, подготовившем данную отчетность.

Фактор (от лат. *factor* — делающий, производящий) — причина, движущая сила какого-то процесса или явления, определяющая его характер или отдельные черты. Поскольку в экономике многие явления взаимосвязаны, выявление факторов с целью воздействия на них или элиминирования их влияния играет важную роль. Идентификация важнейших факто-

ров и оценка степени их значимости как раз и представляют собой смысл факторного объяснения сложившейся или прогнозируемой ситуации.

Алгоритм — способ решения некоторой задачи, точно предписывающий действия, которые нужно совершить для получения результата, зависящего от исходных данных¹.

Под *формализованной* понимается характеристика, основанная на достаточно объективных, верифицируемых оценках. Как известно, суждения о некотором явлении можно делать с помощью системы формализованных и неформализованных критериев. В данном случае под формализованными понимаются критерии исчислимые, т.е. поддающиеся количественной оценке; под неформализованными — критерии неисчислимы. Эти критерии используются для характеристики соответственно кардиналистских и ординалистских отношений. Кардиналистскими называются отношения упорядоченности, основанные на количественных оценках; ординалистскими — на предпочтениях (неколичественных). Смысл формализованной характеристики состоит в том, что любое суждение о предпочтительности, например, одного поставщика другому более обоснованно, если оно не ограничивается простой констатацией данного факта, но подкреплено некоторыми количественными оценками.

Примерами ориентации на неформализованные критерии могут служить утверждения типа «чай марки «А» предпочтительнее чая марки «В», потому что он вкуснее», «автомобиль «Ситроен» предпочтительнее автомобиля «Жигули», потому что он комфортабельнее и надежнее», «фирма «А» работает более эффективно, так как использует новые технологии» и т.п. При использовании формализованных критериев чаще всего задается какой-то показатель, на основании значений которого и принимается суждение. Например, «компания «А» работает более эффективно по сравнению с компанией «В», так как рентабельность собственного капитала в ней выше и составляет в среднем 16% против 12 у компании «А»².

Несложно заметить, что неформализованные критерии более субъективны (у каждого приличного сорта чая есть свои поклонники), однако и в случае с формализованными критериями безусловные объективность и однозначность суждений не всегда могут быть достигнуты, особенно если речь идет о характеристике достаточно сложного явления. В частности, сюда,

¹ Слово *алгоритм* (*algorismus*) происходит от латинской транслитерации имени среднеазиатского ученого аль-Хорезми (787 — ок.850).

² В данном случае предполагается, что алгоритм расчета показателя и его информационное обеспечение известны и верифицируемы; в частности, рентабельность собственного капитала может рассчитываться как прибыль, доступная к распределению среди владельцев обыкновенных акций, деленная на величину обыкновенного акционерного капитала. Экономическая интерпретация этого и других показателей оценки финансового состояния предприятия достаточно подробно будет рассмотрена в последующих разделах книги.

несомненно, может быть отнесено понятие «эффективность»: если для ее характеристики выбрать рентабельность собственного капитала, то может быть получено одно упорядочение анализируемых предприятий по степени предпочтительности; если ориентироваться на критерии «рентабельность продаж», «рентабельность совокупного капитала», «ресурсоотдача» и другие, то в каждом случае может быть получено иное упорядочение.

*Факт хозяйственной жизни*¹ — любое событие в ходе хозяйственного процесса, приводящее к изменению средств предприятия и/или их источников. Идентификация фактов и их оценка позволяют судить о том, что собой представляет в данный момент и что может представлять в будущем хозяйственная ситуация данного предприятия.

Факты хозяйственной жизни могут пониматься и в более широком смысле как любые события, которые либо приводят, либо могут привести к изменению экономического потенциала данного хозяйствующего субъекта. Как несложно заметить, разница в приведенных определениях состоит лишь в учете или неучете потенциально значимых событий.

С позиции бухгалтерского учета, описывающего хозяйственные операции, лишь подтвержденные оправдательными документами, первое определение является достаточным. В приложении к перспективному анализу и к процессу принятия управленческих решений в целом более оправданно второе определение. Логика рассуждений в этом случае такова.

Хозяйственный процесс всегда обрамляется множеством событий, имеющих объективный и субъективный характер, влияние которых может проявляться и/или учитываться в управленческом процессе по-разному. Некоторые события немедленно отражаются на состоянии имущества и обязательствах предприятия, другие могут изменить их лишь потенциально. Здесь потенциальность носит двоякий характер. Прежде всего речь идет о вероятностной природе некоторых событий: например, темп инфляции может прогнозироваться и учитываться при принятии управленческого решения в нескольких вариантах. Иными словами, инфляция будет наверняка (имеется в виду, что вероятность ее появления близка к единице), но темп ее с определенностью заранее не предсказуем. Другой стороной потенциальности является отсроченность действия некоторого события; в хозяйственной жизни это проявляется довольно часто: например, многие регулятивы вводятся в действие спустя некоторое время после их опубликования.

¹ Понятие факта хозяйственной жизни как одной из ключевых дефиниций в теории бухгалтерского учета введено Я. В. Соколовым. Вместе с тем в системе бухгалтерского законодательства активно используется понятие «факт хозяйственной деятельности» (см., например, ПБУ 1/98 «Учетная политика предприятия»). Принципиальные различия в этих терминах и аргументированная критика подхода, исповедуемого в бухгалтерских регулятивах, приведена в работе [Соколов, 2000, с. 85—124].

Отдельные события могут учитываться в зависимости от ряда обстоятельств; в их числе значимость и квантифицируемость. Так, весьма распространенным в практике учета и аудита является введение критериальных значений для отдельных показателей, например, предельной величины отклонения отчетных данных от данных, полученных в результате инвентаризации или аудиторской проверки. Если в результате подобной проверки выявлено отклонение, но оно незначимо (т.е. меньше установленной границы), то изменения в составе активов и обязательств будут отражены, но это не повлияет на принятие управленческого решения.

Что касается квантифицируемости, то здесь проявление потенциальности при определении фактов хозяйственной жизни еще более существенно. Текущая деятельность предприятия, обоснование инвестиционного решения, выбор источника финансирования и другие подобные действия всегда сопровождаются информационными сведениями, которые либо сознательно игнорируются, либо принимаются во внимание на качественном уровне, либо используются в качестве дополнительных необязательных аргументов. Эти сведения могут быть как квантифицируемыми (в терминах стоимостных оценок), так и неквантифицируемыми. Подобного рода сведения о некоторых фактах хозяйственной жизни чаще всего остаются за рамками формализованных оценок, точнее — они учитываются при проведении анализа или принятии управленческого решения, но неформализованно. Примерами подобных сведений может быть наличие известных менеджеров в аппарате управления, склонность/несклонность к рисковому действию, внимание, уделяемое процессу повышения квалификации кадров, наличие тех или иных приоритетов при принятии спорных решений и т.п. Действия, порождающие подобную информацию, равно как и другие действия, неинициируемые предприятием, а возникающие независимо от него (например, выход некоторого закона), могут непосредственно не затрагивать имущественного и финансового положения предприятия, но их следует квалифицировать как факты хозяйственной жизни и они безусловно подлежат учету в аналитических оценках. На важность подобного рода сведений, называемых импондерабилями¹, обращают внимание представители немецкой школы финансового анализа (см., например, [Крушвиц, 2001]).

Как показано выше, анализ финансово-хозяйственной деятельности подразделяется на два вида: финансовый и внутрифирменный. Логика разделения основана на том очевидном обстоятельстве, что любые аналитические действия могут состояться лишь в том случае, если у аналитика имеются некоторые исходные данные, которые и можно подвергнуть анализу. Поскольку в отношении предприятия потенциально подвергае-

¹ От французского *imponderable* — невесомый, неопределимый, неподдающийся учету. Заметим, что импондерабили не следует олицетворять с нематериальными активами, как известно, являющимися объектами бухгалтерского учета.

мый анализу информационный ресурс делится на общедоступный и ограниченного пользования, логично подразделить анализ на два вида.

Финансовый анализ, понимаемый как анализ в системе финансового менеджмента, основывается на общедоступной информации финансового характера и входит в систему аналитических процедур оценки деятельности предприятия в терминах стоимостных оценок и эффективности. Именно в таком ключе он трактуется в данной книге, а его более детальное определение будет приведено в следующем разделе. Возможны и специальные интерпретации данного понятия, например, когда в качестве объекта анализа выступает рынок капитала.

Анализ внутрифирменный (микроэкономический) — совокупность аналитических процедур, имеющих целью оптимизацию системы управления затратами на данном предприятии. К основным особенностям внутрифирменного анализа относятся:

- а) ориентация на оптимизацию внутрипроизводственной деятельности (точнее, производственно-технологического процесса);
- б) базирование на оперативных и учетных данных, имеющих ограниченный доступ лиц;
- в) обеспечение в основном принятия решений рутинного оперативно-го характера;
- г) принципиальная невозможность безусловной унификации;
- д) достаточно высокая степень гибкости информационного обеспечения и счетных процедур в соответствии с текущими запросами линейных и функциональных руководителей;
- е) сочетание критериев в натуральных и стоимостном измерителях;
- ж) высокий уровень субъективизма.

Итак, мы рассмотрели один из возможных вариантов обособления и интерпретации основных видов экономического анализа в приложении к предприятию. На практике выделяют различные варианты (подвиды) экономического анализа: комплексный, тематический, оперативный, ретроспективный и др. В дальнейшем особое внимание будет уделено финансовому анализу. Что касается других разновидностей анализа на уровне предприятия, то ограничимся лишь некоторыми общими их определениями.

Технико-экономический анализ — представляет собой обобщенную характеристику аналитических процедур, имеющих целью совершенствование организации и управления предприятием в целом. Сюда относится, например, анализ оргструктуры предприятия, системы управленческого контроля, внутрифирменных транспортных потоков, организации труда, организации системы ресурсного обеспечения подразделений предприятия, уровня научно-технического прогресса, качества торгового обслуживания и т.п. Пользователями технико-экономического анализа выступают в основном линейные руководители.

Комплексный анализ деятельности предприятия — совокупность аналитических процедур, позволяющих сделать всестороннюю оценку финан-

сово-хозяйственной деятельности предприятия в соответствии с заданной целевой функцией в рамках обоснования решений оперативного, тактического и/или стратегического характера. Как легко заметить из приведенного определения, подобный анализ не сводится к обязательному использованию лишь стоимостных оценок; главное здесь — комплексность, т.е. широта охвата аналитическими процедурами и оценками всех сторон деятельности предприятия. Несложно данное определение расширить на любой объект анализа.

Тематический анализ — совокупность аналитических процедур, связанных с оценкой отдельных элементов экономического потенциала предприятия или процесса его функционирования (например, оценка ресурсов предприятия в целом и по видам, производственно-технологического процесса, отношений с контрагентами, системы сбыта, организационно-технического уровня и т.п.).

В отечественной экономической литературе по анализу хозяйственной деятельности нередко выделяют ретроспективный, перспективный и оперативный анализы; поскольку принципиального, видового различия между ними нет, вряд ли их можно трактовать как самостоятельные виды анализа.

Заканчивая раздел, посвященный структуризации экономического анализа, подчеркнем одну из важнейших его особенностей.

Любой анализ в значительной степени субъективен и носит творческий характер, хотя, естественно, предусматривает проведение количественных расчетов, построение моделей, проведение выборок, выявление тенденций и др. Необходимо отдавать себе отчет в том, что, применяя различные методы и процедуры анализа, можно не только получить различные результаты, нередко противоречащие друг другу, но и «обосновать» заранее желаемый вариант действий или заранее желаемые выводы. Результаты аналитических процедур, как и собственно анализ, не должны абсолютизироваться, их не следует рассматривать как неоспоримые аргументы, обосновывающие принятие того или иного решения. Чаще всего эти результаты целесообразно дополнить различного рода неформализуемыми субъективными оценками.

Субъективность анализа нередко проявляется в его тенденциозности, которая вовсе не обязательно носит негативный оттенок. В частности, подобная тенденциозность может иметь место при аналитическом обосновании принятия желаемой схемы действий, оформлении аналитических записок, подготовке годового отчета и др. Например, одна из функций годового отчета — рекламно-пропагандистская, поэтому вполне естественным выглядит желание наиболее выпукло показать положительные аспекты деятельности предприятия и, по-возможности, не «педалировать» отдельные проблемы, которые, не исключено, были выявлены в процессе проведения аналитических расчетов. Подобное вуалирование фактического состояния дел является вполне обычной практикой любого бизнесмена, менеджера, аналитика.

Аналитические расчеты в системе управления предприятием приходится делать практически любому экономисту, не говоря уже о функциональных и линейных руководителях¹. Очевидно, что при любой классификации сотрудников аппарата управления можно идентифицировать круг аналитических процедур, которые превалируют для данной категории специалистов. Так, менеджеры высшего звена (так называемые топ-менеджеры), отвечая по своей должности за стратегический курс предприятия, занимаются² аналитическими расчетами прогнозного характера и вынуждены учитывать макроуровневые показатели и тенденции.

Работники бухгалтерии при составлении годового отчета разрабатывают аналитические записки, содержащие выводы о текущем финансовом положении предприятия. Специалисты финансовой службы делают аналитические расчеты, обосновывающие целесообразность привлечения того или иного источника финансирования, оптимизирующие размещение финансовых ресурсов предприятия и др. Безусловно, содержательная часть аналитических расчетов может варьировать, однако с расчетами финансового характера приходится сталкиваться практически любым пользователям.

1.3.

Финансовый анализ: эволюция, сущность, трактовки

Искать истоки науки об экономическом анализе — дело, в значительной степени, бесполезное. Элементы аналитической функции присущи любой хозяйственной деятельности. Однако начало определенной формализации и систематизации аналитических процедур традиционно уя-

¹ Понятия линейных и функциональных руководителей введены и обсуждаются в курсе теории управления (менеджмента). К линейным относятся руководители структурных подразделений, реализующих технологический процесс производства и реализации продукции, товаров, услуг; это начальники и директора предприятий, производств, цехов, складов и др. К функциональным относятся руководители служб, обеспечивающих основное производство и специализирующиеся на выполнении определенных функций управления (планирование, учет, контроль и др.); это руководители бухгалтерии, финансовой службы, планово-экономического отдела и т.д. Существуют и другие классификации сотрудников аппарата управления; в частности, руководителей различных подразделений нередко называют менеджерами и выделяют в зависимости от уровня управления менеджеров высшего, среднего и низшего звена.

² Термин «занимаются» не следует понимать буквально; вероятно, правильнее было бы говорить о заинтересованности топ-менеджеров в определенной аналитической информации, которая в основном вырабатывается и в систематизированном виде предоставляется соответствующим аналитическим аппаратом.

зывается с процессом становления и развития бухгалтерского учета. В частности, анализ был составной частью системы манориального учета и аудита (*Charge and Discharge Accounting*) в феодальной Британии (XII в.). Это была одна из первых форм письменного систематизированного учета и контроля; она основывалась на простой бухгалтерии и применялась в сельскохозяйственных поместьях. Основным итоговым документом этой системы являлся отчет управляющего именем своему господину (лорду) об имуществе, вверенном управляющему (*the Charge*), и обоснованных расходах (*the Discharge*). В отчете указывалось имущество на начало периода (своеобразная «задолженность» управляющего на начало отчетного периода), денежные и имущественные поступления от лорда, рентные поступления, поступления от продажи скота, урожая и прочей продукции и обоснованные расходы, включая изъятие лордом денежных средств и других активов в свою пользу, расходы по управлению поместьем, другие расходы. Итоговая строка отчета выводилась балансовым методом и показывала общую «задолженность» управляющего на конец периода.

Манориальный учет логично дополнялся контрольно-аналитической функцией в рамках манориального аудита. Последний имел различные формы; наиболее традиционная заключалась в следующем: перед лордом зачитывалось содержание манориального отчета. В крупных хозяйствах проводились инвентаризации специально назначенным аудитором. В отличие от аудита греческого и римского периодов особенностью британского средневекового аудита была нацеленность аудитора не только и не столько на инвентаризацию имущества и контроль счетов, но, прежде всего, на расчет результатов, которые должны были иметь место после той или иной сделки. Нередки были случаи, когда счета корректировались, а сумма, за которую должен был отчитаться управляющий, увеличивалась. Таким образом, системы манориального учета и аудита выполняли, по сути, две аналитические функции — контрольную и информационную — и выполняли их довольно успешно. Этим объясняется их живучесть на протяжении нескольких веков. Определенный недостаток манориального учета заключался в том, что он не был приспособлен для расчета прибыли; правда, следует признать, что особой нужды в подобной ориентации в то время не было. Несмотря на этот «недостаток», можно в принципе утверждать, что в манориальной системе с очевидностью проявлялась в известной степени формализованная и систематизированная взаимосвязь учетной, контрольной и аналитической функций системы управления. Кроме того, здесь присутствовали и элементы финансового контроля.

Традиционно основной функцией бухгалтерского учета считается контрольная функция. Вместе с тем всегда было очевидным, что богатая информационная база, формируемая в рамках бухгалтерского учета, существенная гибкость в ее наполнении, предоставляют хорошие возможности и для аналитических расчетов, что становится особенно актуальным

по мере развития рыночных отношений. Не случайно аналитическая компонента бухгалтерского учета постепенно становится все более значимой.

Родоначальником систематизированного анализа на уровне предприятия как составного элемента бухгалтерского учета (т.е. по сути внутрифирменного финансового анализа), по-видимому, следует считать француза Жака Савари (1622—1690), который ввел понятие синтетического и аналитического учета (его же по праву считают предтечей управленческого учета и науки об управлении предприятием). Безусловно, становление и использование элементов экономического анализа наблюдалось в то время и в других странах, в частности в Италии. Так, Анжело ди Пиетро пропагандировал методологию сравнения последовательных бюджетных ассигнований с фактическими затратами; Бастиано Вентури строил и анализировал динамические ряды показателей хозяйственной деятельности предприятия за десять лет.

Идеи Савари были углублены в XIX в. итальянским бухгалтером Джузеппе Чербони (1827—1917), который создал учение о синтетическом сложении и аналитическом разложении бухгалтерских счетов. В конце XIX — начале XX вв. постепенно сформировалось оригинальное направление в учете — *балансоведение*. Оно развивалось по трем основным направлениям: экономический анализ баланса, юридический анализ баланса, популяризация знаний о балансе среди пользователей.

Первое направление разрабатывалось И. Шером, П. Герстнером и Ф. Ляйтнером. В частности, Герстнер ввел понятие аналитических характеристик баланса: о соотношении кратко- и долгосрочных обязательств, установление верхнего предела заемных средств в размере 50% авансированного капитала, взаимосвязь финансового состояния и ликвидности и др. Основной вклад в развитие второго направления внесли Р. Байгель, Э. Ремер, К. Порциг и другие ученые. В рамках этого направления была позднее разработана теория и практика бухгалтерской ревизии, трансформировавшейся в последние годы в аудит. Третье направление также разрабатывалось преимущественно представителями немецкой бухгалтерской школы: Брозиусом, Т. Губером, М. Шенвандтом и др.

Как уже упоминалось выше, российская наука тесно корреспондировала с немецкой; в немалой степени этим объясняется то обстоятельство, что балансоведение получило признание и в России. В таком контексте анализ баланса, а это и была суть микроэкономического анализа в узком смысле, понимаемого как система некоторых аналитических расчетов в отношении предприятия, вполне обоснованно рассматривался как составная часть бухгалтерского учета. В России расцвет балансоведения пришелся на первую половину XX в. [Соколов, 1996, с.492—493]. Здесь прежде всего следует отметить А.К.Рощаховского (1910), которого можно считать первым русским бухгалтером, по-настоящему оценившим роль микроэкономического анализа и его взаимосвязь с бухгалтерским учетом. В 20-е годы теория балансоведения и, в частности, методологические ос-

новы построения и анализа баланса была окончательно сформулирована в трудах А. П. Рудановского, Н. А. Блатова, И. Р. Николаева и др.

Помимо аналитических процедур в рамках учета бухгалтерам с неизбежностью приходится выполнять также различные коммерческие и финансовые вычисления. Финансовые вычисления появились с возникновением капитализма, но стали складываться в отдельную отрасль знаний лишь в XIX в. В то время они были известны как «коммерческие вычисления», или «коммерческая арифметика». Быстрый экономический рост ряда стран в конце XIX в. связывают в немалой степени с образцовой постановкой и поддержанием системы распространения коммерческих знаний¹. Многие российские ученые, работавшие в области теории бухгалтерского учета в конце XIX — начале XX вв., разделяли идею о значимости навыков в области финансовых вычислений для бухгалтеров. Более того, Г. А. Бахчисарайцев не без основания утверждал, что без коммерческой арифметики знание бухгалтерии неполно; этим объясняется то обстоятельство, что коммерческая арифметика постепенно вошла в число базовых дисциплин системы коммерческого образования наряду с бухгалтерским учетом, торговым правом, политической и коммерческой экономией, товароведением и др. [Ковалев, Уланов, с. 254—255].

Актуальность и важность коммерческого образования понимали, конечно, и государственные деятели России. Однако усилия, предпринимавшиеся правительством по развитию коммерческих знаний, были малорезультативны вплоть до середины XIX в., поскольку купеческое сословие в то время равнодушно относилось к коммерческому образованию. В конце пятидесятых годов ситуация начинает меняться и в крупных центрах стали открываться коммерческие училища, которых, однако, было явно недостаточно. И только в конце XIX в. процесс распространения коммерческих знаний ускорился, чему в немалой степени способствовал ряд действий, предпринятых российским Правительством. В частности, заботы о распространении в России столь необходимого коммерческого образования перешли в ведение Министерства финансов, которое с этого же времени приняло все меры к возможно широкому осуществлению предназначенных задач. Появились новые коммерческие училища, торговые школы, классы, курсы.

Основу коммерческих наук составляла коммерческая арифметика как наука, применение которой не только всегда сопровождает, но и большею частью обуславливает каждый торговый акт, каждую финансовую

¹ Коммерческое образование понималось как система подготовки коммерсантов, т.е. специалистов, умеющих продавать товары и услуги. Поскольку условия сделки могли существенно варьировать, эти специалисты прежде всего обязаны были владеть навыками учета, анализа и финансовых расчетов; не случайно именно в системе коммерческого образования коммерческие и финансовые вычисления стали складываться в полнокровное самостоятельное направление.

операцию. Что же входило в курс коммерческой арифметики? С позиции сегодняшнего дня процедурная сторона новой науки кажется относительно несложной — она включала технику процентных вычислений (простой и сложный проценты), технику вексельных вычислений (дисконт и методы дисконтирования), технику вексельно-курсовых вычислений, технику вычислений по процентным бумагам и акциям, технику вычислений по финансовым операциям (кратко- и долгосрочные вклады и ссуды). Содержательная сторона коммерческой арифметики не потеряла актуальности и в наше время.

Развитие теории и практики финансовых и коммерческих вычислений в дореволюционной России связано прежде всего с трудами замечательного русского математика, финансиста и бухгалтера Н. С. Лунского, плодотворно работавшего в области теории и практики коммерческих и финансовых вычислений в конце XIX — первой четверти XX вв. Его по праву можно считать одним из родоначальников финансового менеджмента в России. Как утверждал Лунский, финансовая математика изначально называлась «политической арифметикой»; этот термин был введен в обиход знаменитым английским экономистом, представителем классической буржуазной политической экономии Уильямом Петти (1623—1687)¹. Лунский значительно обогатил и систематизировал это направление; ему принадлежит и одно из примечательных определений финансовой математики: «Высшие финансовые вычисления — отрасль прикладной математики, посвященная исследованию доступных математическому анализу вопросов финансовой науки, статистики и политической экономии» [Лунский, 1912, с.3]. Следует отметить, что хотя в те годы в России в области коммерческих, или финансовых, вычислений работали ученые, публиковавшие монографии и учебные пособия по данной тематике, например, Р. Я. Вейцман, П. М. Гончаров, А. И. Гуляев, И. И. Кауфман, А. Ф. Ломовисский, Б. Ф. Малешевский, К. Светлов и др., именно труды Лунского являлись наиболее завершенными и полными.

В силу исторически сложившегося выбора в направлении строительства централизованно планируемой социалистической экономики коммерческая арифметика в России, в частности на уровне предприятий, не получила должного развития в послереволюционный период. Напротив, в странах с ориентацией на рыночную экономику по мере становления рынка капитала коммерческая арифметика стала составной частью науки и прак-

¹Одно из основных экономических сочинений У. Петти — «*Политическая арифметика*» — написано им в 1676 г., но оно не было опубликовано из-за сложностей политических отношений между Англией и Францией. Изначально книга распространялась в рукописях, а в 1683 г. она была опубликована анонимно без ведома Петти и под другим названием. Полностью «*Политическая арифметика*» под именем автора была опубликована уже после его смерти сыном Петти лордом Шелберном [Petty].

тики и выросла в самостоятельное направление, известное ныне как «финансовый менеджмент», или «управление финансами».

По мере строительства планового социалистического хозяйства в СССР анализ баланса и финансовые вычисления сравнительно быстро были трансформированы в анализ хозяйственной деятельности. Среди множества причин можно особо выделить три: ликвидация рынков капитала, централизация банковской системы, лишение реальной самостоятельности предприятий. Подмена финансово ориентированных аналитических процедур процедурами контроля за исполнением плановых заданий произошла путем естественного (в рамках социалистической экономики) принижения роли коммерческих вычислений, усиления контрольной функции, доминирования анализа отклонений фактических значений показателей от плановых, снижения значимости баланса как инструмента управления финансами предприятия.

Анализ все более и более отделялся от бухгалтерского учета, его финансовая природа выхолащивалась; по сути, он превращался в технико-экономический анализ (анализ показателей производства, реализации, труда и заработной платы и др.), которым не занимался по-настоящему никто: ни бухгалтеры — не входит в сферу деятельности, да и не представляет профессионального интереса; ни менеджеры — нет времени. Суть такого анализа состояла в оценке отклонений между фактическими и плановыми значениями некоторых показателей, а собственно анализ по существу был заменен контролем. Такой анализ был ретроспективным по своей природе, а следовательно, мало полезным (американцы называют его «посмертным»).

Процесс трансформирования анализа баланса в анализ хозяйственной деятельности приходится на 30-е годы — период, когда общее методологическое и методическое руководство бухгалтерским учетом, контролем и анализом хозяйственной деятельности было возложено на Народный комиссариат финансов. К началу 40-х годов появляются первые книги по анализу хозяйственной деятельности предприятия (С. К. Татур, Д. П. Андрианов, М. Ф. Дьячков, М. И. Баканов и др.); в начале 70-х годов — первые книги по теории анализа хозяйственной деятельности (М. И. Баканов, А. Д. Шеремет, И. И. Каракоз, Н. В. Дембинский и др.). В таком виде анализ на уровне предприятия и просуществовал в СССР вплоть до начала перестройки (конец 80-х годов).

Любопытно, правда, отметить, что отдельные авторы периодически предпочитали использовать вместо термина «анализ хозяйственной деятельности» термин «экономический анализ». Можно выделить два периода, когда подобное имело место: семидесятые и девяностые годы; причем если в семидесятые произошла лишь кратковременная формальная смена названия без какого-либо изменения содержательной части учебной дисциплины, то с началом перестройки экономики в постсоветской России при очередной смене названия были предприняты определенные усилия

по расширению содержательной части дисциплины путем включения отдельных элементов анализа, характерных для рыночной экономики. Таким образом, в последние годы учебно-методические пособия, посвященные анализу финансово-хозяйственной деятельности предприятия, выходят уже с титулом «Теория экономического анализа» и «Экономический анализ».

Итак, в конце 30-х годов анализ хозяйственной деятельности фактически подменил собой дисциплину «Анализ баланса», причем эту подмену ни в коем случае нельзя было рассматривать как логическое расширение направления, плодотворно развивавшегося в течение многих лет. Новая дисциплина отражала новую идеологию в отношении экономики вообще и роли государства в управлении ею. Ее появление было обусловлено процессом централизации социалистической экономики и ужесточением контрольно-аналитической функции бухгалтерского учета. Новое направление было посвящено изложению методик оценки, анализа и контроля внутрипроизводственных показателей: выручка, прибыль, численность, фонд заработной платы, себестоимость и др. Поскольку подобные методики базируются в основном на информации, которая в условиях рыночной экономики рассматривается как конфиденциальная, анализ хозяйственной деятельности был наукой, развивавшейся исключительно в СССР. Одной из лучших работ по этому направлению, написанных за годы советской власти, является монография А. П. Александровского (см. библи.).

Что касается собственно финансовых вычислений, то после ликвидации фондовых бирж и коммерческих банков, а также радикального изменения роли банковских структур в финансировании предприятий необходимость в них практически отпала сама собой, вследствие чего этот курс был существенно изменен и постепенно низведен с университетского уровня до уровня техникумов — вероятно, считалось, что среднего специального образования достаточно для того, чтобы заниматься финансовыми операциями в СССР.

Начавшаяся в рамках перестройки экономики на рыночные рельсы трансформация бухгалтерского учета (начало 90-х годов) вновь вернула к жизни такой важнейший элемент аналитической работы, как финансовый анализ. Как отмечалось выше, он является составной частью финансового менеджмента, его исполнителями выступают бухгалтеры и финансовые менеджеры, а основными пользователями — любые юридические и физические лица, заинтересованные в деятельности данного предприятия и не имеющие доступа к его внутренней информационной базе.

Таким образом, анализ хозяйственной деятельности в его прежнем понимании в условиях рыночной экономики как бы распадается на три блока:

финансовый анализ — анализ в системе финансового менеджмента, результаты которого общедоступны;

внутрифирменный анализ — анализ в общей системе управленческого учета и финансового менеджмента, результаты которого имеют ограниченный доступ даже внутри предприятия;

технико-экономический анализ — анализ в системе управления предприятием, результаты которого не обязательно выражаются в терминах эффективности и представляют интерес прежде всего для линейных руководителей и не предназначены для внешних пользователей.

Важно отметить, что разделы анализа хозяйственной деятельности, относящиеся к сфере действия технико-экономического анализа, не отменяются — просто они становятся прерогативой линейных руководителей. Можно привести следующий простой пример. Для бухгалтера производственные запасы представляют интерес лишь как оборотные средства, оптимизация которых должна способствовать повышению общей рентабельности авансированного капитала; для линейного руководителя важна прежде всего предметно-вещностная структура запасов как важнейшего элемента производственного процесса. Очевидно, что цели и приемы анализа в обоих случаях различны, также различны роль, возможности и целесообразность использования бухгалтерской информации.

В условиях рыночной экономики принцип конфиденциальности информации играет существенную роль. Именно этим объясняется то обстоятельство, что информационная база хозяйствующего субъекта в системах учета и микроэкономического анализа, по сути, подразделяется на два блока: один из них является общедоступным, тогда как доступ ко второму ограничен, причем не только для внешних по отношению к этому субъекту пользователей, но и для многих категорий собственных работников. С первым блоком связаны процедуры финансового учета и (внешнего) финансового анализа; со вторым — процедуры управленческого учета и внутрифирменного (финансового) анализа.

В системе микроэкономического анализа в узком смысле анализ финансовых аспектов деятельности хозяйствующего субъекта занимает ключевое место, поскольку, во-первых, именно хозяйствующий субъект является базовой ячейкой экономической системы в любой стране и, во-вторых, управление финансами, которое немыслимо, в частности, без оценки финансового состояния предприятия и его контрагентов, представляет собой сердцевину системы управления предприятием.

Приоритетность анализа, в основе которого лежит финансовая модель предприятия, перед анализом хозяйственной деятельности в устаревшей его трактовке признается уже многими специалистами; не случайно в последние годы на отечественном книжном рынке появились монографии и учебные пособия с титулом «Финансовый анализ». В связи с упоминанием о соотношении и взаимосвязи аналитических дисциплин для подготовки специалистов экономических направлений, следует отметить, что единого подхода к пониманию сути и содержания дисциплины «Финансовый анализ» нет ни в России, ни на Западе.

В нашей стране к настоящему времени сложились два основных подхода. Согласно первому «Финансовый анализ» понимается в широком ас-

пекте и охватывает все разделы аналитической работы, входящие в систему финансового менеджмента, т.е. связанные с управлением финансами хозяйствующего субъекта в контексте окружающей среды, включая и рынок капитала [Ковалев, 1997а]. Второй подход ограничивает сферу его охвата анализом бухгалтерской отчетности [Ефимова; Шеремет, Негашев]. Сразу же отметим, что сужение финансового анализа до анализа отчетности вряд ли правомерно; в этом смысле западный подход представляется достаточно логичным, оправданным и перспективным — анализ отчетности является лишь одним из разделов финансового менеджмента.

В экономически развитых странах весьма распространена широкая трактовка содержательной части финансового анализа (см., например, [Bowlin, Martin, Scott; Harrington, Wilson]) и функций финансового аналитика. В частности, одно из наиболее общих определений можно найти в работе Б.Риса, который под финансовым аналитиком понимает «любого пользователя финансовой информации, желающего воспользоваться этой информацией в процессе принятия экономических решений и не имеющего доступа к внутренним источникам информации данной фирмы» [Rees, с.3].

Помимо упомянутой выше широкой трактовки существует и другой подход, ограничивающий сферу его действия анализом на рынке капитала [Шарп]. Согласно этому подходу финансовый менеджер — это специалист по управлению финансами крупной компании; финансовый аналитик — в определенной степени более узкий специалист, сфера действий которого — финансовые рынки. Хотя известны и другие, более узкие и специфицированные трактовки термина «финансовый аналитик», в частности такие, как специалиста по управлению портфелем ценных бумаг (см., например [Шарп, Александер, Бэйли, с.790]), все они, по сути, являются разновидностью второго подхода, который, по-видимому, и может считаться доминирующим в западной науке и практике.

В данной книге мы будем трактовать финансовый анализ в соответствии со следующей логикой.

В содержательном плане финансовый анализ можно представлять как процесс, заключающийся в идентификации, систематизации и аналитической обработке доступных сведений финансового характера, результатом которого является предоставление пользователю рекомендаций, которые могут служить формализованной основой для принятия управленческих решений в отношении данного объекта анализа. В качестве объекта анализа могут выступать различные социально-экономические системы и их элементы (предприятия сферы производства и обращения, бюджетные организации, фондовые биржи, финансовые компании и др.). Очевидно, что сфера и принципы деятельности данных объектов с позиции финансовых отношений и денежных потоков существенно различаются. Поскольку в данной книге мы ограничиваемся рассмотрением финансового ана-

лиза в приложении к коммерческой организации, управленческие решения могут иметь отношение к обоснованию следующих основных направлений ее деятельности:

инвестиционная деятельность (куда вложить денежные средства, не следует ли изменить структуру активов, каков должен быть страховой запас тех или иных видов оборотных средств, оптимален ли портфель финансовых инвестиций и др.);

поиск и оптимизация источников финансирования (оптимальна ли структура источников, может ли предприятие поддерживать сложившуюся структуру пассивов, нет ли смысла выйти на рынок капитала со своими ценными бумагами, какие финансовые инструменты более предпочтительны для мобилизации дополнительных источников и др.);

текущая деятельность (каково положение с ликвидностью и платежеспособностью, обеспечивают ли оборотные средства ритмичность производственного процесса, оптимальна ли политика предприятия в отношении своих кредиторов и дебиторов и др.);

оценка положения на рынке капитала, товаров и услуг (какую нишу стабильно занимает предприятие на рынке данной продукции, каковы тенденции в отношении этого показателя, какова динамика собственных индикаторов на рынке капитала и др.);

целесообразность установления или продолжения бизнес-контактов с данным предприятием (каково финансовое положение фактического или потенциального контрагента в динамике, надежен ли этот контрагент в плане исполнения своих обязательств, какие условия можно ожидать от данного потенциального поставщика и др.).

Исходя из приведенных замечаний дадим следующее определение.

Анализ финансовый (микроэкономический) — совокупность аналитических процедур, основывающихся, как правило, на общедоступной информации финансового характера и предназначенных для оценки состояния и эффективности использования экономического потенциала фирмы, а также принятия управленческих решений в отношении оптимизации ее деятельности или участия в ней.

К основным особенностям финансового анализа относятся:

- обеспечение общей характеристики имущественного и финансового положения предприятия;
- приоритетность оценок: (а) платежеспособности, (б) финансовой устойчивости и (в) рентабельности;
- базирование на общедоступной информации;
- информационное обеспечение решений тактического и стратегического характера;
- доступность к результатам анализа любых пользователей;
- возможность унификации состава и содержания счетно-аналитических процедур;

- доминанта денежного измерителя в системе критериев;
- высокий уровень достоверности и верифицируемости итогов анализа (в пределах достоверности данных публичной отчетности).

Как легко заметить из приведенного определения, анализ с очевидностью выполняет вспомогательную функцию, проявляющуюся в двух аспектах. Во-первых, анализ представляет лишь промежуточный этап в процессе принятия решения. Любые аналитические процедуры сопровождаются затратами, т.е. анализ не бесплатен; поэтому он проводится исходя из вполне определенной целевой установки — помочь в обосновании принятия управленческого решения; следовательно, за этапом аналитических процедур с неизбежностью должен следовать факт принятия решения. Анализ ради анализа бессмыслен, а в некотором смысле и вреден, по крайней мере из-за неоправданно понесенных затрат. Не случайно поэтому в практической плоскости формализованный анализ нередко рассматривается как составная, хотя и исключительно важная, часть более объемлющей сферы научной и практической деятельности, например бухгалтерского учета и/или финансового менеджмента.

Во-вторых, результаты и выводы, полученные в ходе анализа, являются лишь одним из аргументов, учитываемых при принятии решения. Этот аргумент хорош сам по себе, поскольку получен с помощью формализованных методов и потому, в известном смысле, объективен, однако не следует думать, что он даст возможность принять однозначное, predetermined решение. Очевидно, что нередко подобная объективность, в некотором смысле «бесстрастность» математических методов, носит кажущийся характер, поскольку опытный аналитик может управлять процессом формирования результатных количественных оценок путем подбора соответствующей информационной базы и аналитического инструментария. В качестве примера можно привести методы оценки инвестиционных проектов, которые, как известно, нередко противоречат друг другу; иными словами, целенаправленно выбирая тот или иной метод, можно обосновать диаметрально противоположные рекомендации в отношении целесообразности принятия анализируемого проекта. Именно этим объясняется тот факт, что почти наверняка окончательное решение будет приниматься с учетом других факторов и, не исключено, что оно может быть вовсе не таким, на чем «настаивает» формальный анализ.

Таким образом, анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия целесообразно трактовать не как самостоятельное научное направление, а лишь как элемент системы финансового менеджмента, хотя и исключительно важный. Такой подход обуславливается неразрывностью общих функций управления — анализ важен не сам по себе, а лишь как неотъемлемая часть эффективной системы управления. Действительно, с одной стороны, обоснованное решение всегда базируется на данных некоторых аналитических процедур; с другой стороны, анализ выполняется лишь для того, чтобы потом принять какое-то управленческое решение.

Финансово ориентированный анализ, как определенная часть аналитических расчетов вообще, является прерогативой более узкой группы специалистов, хотя его результатами пользуются очень многие заинтересованные лица. С определенной степенью условности можно выделить четыре категории лиц, которые непосредственно и профессионально вынуждены заниматься подобным анализом; это бухгалтеры, финансовые менеджеры, аудиторы и финансовые аналитики. Ниже будет дана краткая характеристика особенностей соответствующего раздела их работы.

1.4.

Анализ в работе бухгалтера

В нашей стране анализ в практической экономике был изначально тесно связан с бухгалтерией. Логика этой связи достаточно очевидна: с одной стороны, именно в бухгалтерии всегда есть данные в стоимостной оценке об активах и обязательствах предприятия, поэтому вольно или невольно бухгалтеры вынуждены делать хотя бы самые элементарные аналитические расчеты; с другой стороны, техника бухгалтерского учета не вполне очевидна для непосвященного, поэтому несмотря на обилие цифрового материала любой пользователь учетных данных вынужден делать (или просить об этом бухгалтера) некоторые аналитические группировки и рассчитывать показатели, в принципе не предусмотренные системой двойной записи, но весьма полезные для формирования суждения об имущественном и финансовом положении предприятия.

Еще одна причина связи анализа с бухгалтерским учетом обусловлена тем обстоятельством, что именно с учетом традиционно связывают осуществление функции контроля за деятельностью предприятия в целом, его подразделений, отдельных лиц и операций. Поскольку любой контроль подразумевает по крайней мере сравнение некоторых показателей, полученных результатов, совершенных действий, с неизбежностью возникает необходимость в проведении хотя бы самых элементарных аналитических расчетов.

Прежде всего следует отметить, что анализ в нашей стране никогда не регламентировался, а обязательность его осуществления никогда не предписывалась какими бы то ни было нормативными документами. Однако в процессе становления в нашей стране независимого аудита впервые появились нормативные акты, предписывающие проведение анализа — речь идет об аудиторских стандартах (подробнее этот аспект будет изложен ниже). Тем не менее в нормативных документах по бухгалтерскому учету всегда упоминалось о необходимости дополнять отчетность пояснительной запиской. Структура пояснительной записки не регламентировалась, но суть ее заключалась в том, чтобы в описательной форме представить некоторые сведения и пояснения, во-первых, дающие допол-

нительную информацию о предприятии, которую невозможно почерпнуть непосредственно из отчетности (данные вне системы двойной записи), и, во-вторых, имеющие характер аналитических расшифровок отдельных отчетных показателей (данные из системы двойной записи).

В годы советской власти аналитические процедуры в работе бухгалтера не занимали сколько-нибудь заметного места; более того, доминировавшая в те годы практика выделения в бухгалтерии отдельных и достаточно узких участков работ и закрепления за ними рядовых бухгалтеров приводила к тому, что последние занимались исключительно исполнением технических процедур по регистрации записей и ведению отдельных журналов-ордеров, лишь главные бухгалтеры и их заместители выполняли отдельные аналитические функции в рамках простейшего сравнения фактических и плановых значений важнейших показателей. Отчасти именно такое положение было причиной довольно широко распространенного в начале 90-х годов среди западных специалистов мнения о том, что в нашей стране нет бухгалтеров в полном смысле этого слова, а есть лишь счетоводы, понимаемые как технические работники, исполнители. Определенная логика в подобной критике безусловно есть; в частности, упомянем о том, что в большинстве экономически развитых стран квалификацию бухгалтера нельзя получить в университете, а тем более по окончании краткосрочных курсов бухгалтерского ликбеза; для этого необходимо пройти специальную программу (как правило, трехлетнюю) в национальном институте профессиональных (сертифицированных, присяжных) бухгалтеров, сочетающую теоретический курс с обязательной практической деятельностью в аккредитованных в данном институте предприятиях, с последующей сдачей экзаменов.

В условиях рыночной экономики, когда бухгалтерские данные становятся, по сути, единственным достоверным источником информации, значимость аналитических процедур в работе бухгалтеров (в том числе и рядовых) существенно усиливается. Можно отметить по крайней мере следующие обстоятельства.

Во-первых, происходит резкое усиление значимости и, в известном смысле, обособление в самостоятельный раздел управленческого учета. Можно по-разному относиться к идее представителей англо-американской школы о подразделении бухгалтерского учета на финансовый и управленческий, однако с позиции повышения значимости бухгалтера в управленческой иерархии, усиления реального участия бухгалтеров в процессе принятия управленческих решений, развития и совершенствования профессионального и общекультурного уровня бухгалтерских кадров такое развитие теории и практики учета следует только приветствовать. Даже поверхностное ознакомление с работами ведущих западных специалистов по управленческому учету (Ч.Хорнгрен, К.Друри, Р.Каплан и др.) позволяет получить представление о том, насколько сложным аналитическим аппаратом предлагается овладеть современному бухгалтеру: вариаци-

ционный анализ, вероятностные оценки, регрессионный анализ, методы обработки динамических рядов и др.

Во-вторых, работа бухгалтера все в большей степени меняется по существу, поскольку технические, процедурные действия перекладываются на компьютер, высвобождается время для более интеллектуальной деятельности, в частности по оптимизации управленческих решений. Не случайно, в крупных западных фирмах одна из основных функций бухгалтера — составление прогнозной отчетности, играющей многофункциональную роль. Это требует от бухгалтера множественных аналитических расчетов в режиме имитационного моделирования, когда, варьируя значениями различных факторов, пытаются добиться наиболее оптимального их сочетания, позволяющего достичь более высоких финансовых результатов.

В-третьих, интернационализация бизнеса и усиление роли финансовых рынков приводят к необходимости внесения существенных изменений в систему общепринятых принципов регулирования бухгалтерского учета — речь идет, прежде всего, об усилении роли международных стандартов бухгалтерского учета. Красной нитью в большинстве стандартов проходит тема раскрытия информации: данные, формируемые в системе бухгалтерского учета и представляемые в отчетных формах, должны быть максимально аналитичными и полезными для пользователей. Кроме того, довольно очевидная ориентация последних стандартов на финансовые рынки (упомянем о стандартах «Прибыль на акцию», «Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации», «Финансовые инструменты: признание и оценка» и др.) автоматически предполагает, что бухгалтеры должны иметь основательную подготовку в области финансового анализа.

В-четвертых, учет и контроль по центрам ответственности, получающий все большее признание во многих странах мира, также предусматривает достаточно большой объем аналитической работы, в том числе и от бухгалтеров.

Не случайно в программах сертификации профессиональных бухгалтеров в экономически развитых странах наряду с изучением бухгалтерской техники существенное внимание уделяется вопросам финансово-аналитической подготовки. В качестве примера можно привести одну из наиболее известных в США послеуниверситетских профессиональных программ подготовки бухгалтеров управленческого учета, предлагаемую Институтом сертифицированных бухгалтеров управленческого учета (*Institute of Certified Management Accountants, ICMA*), входящим в Национальную ассоциацию бухгалтеров. Из пяти разделов этой программы (экономика и финансы; организация, принципы коммуникации и профессиональные этические нормы; отчетность, аудирование и налоги; внутренняя отчетность и анализ; анализ решений, моделирование и информационные системы) четыре в той или иной степени связаны с финансовым анализом.

Ради объективности следует признать, что отечественным бухгалтерам традиционно свойственна определенная аллергия в отношении аналитических процедур. Эта черта не является какой-то принципиально новой особенностью развития отечественной экономики, которую можно было бы приписать реалиям последних лет, — многие российские ученые, усилиями которых формировалась теория бухгалтерского учета (Г. А. Бахчисарайцев, Р. Я. Вейцман, Н. С. Лунский, П. И. Рейнбот и др.), еще в конце XIX — начале XX вв. указывали на необходимость усиления аналитической подготовки бухгалтеров и финансистов, в частности, путем введения в типовые программы их подготовки курса коммерческих и финансовых вычислений. Не случайно, анализ баланса и финансовые вычисления в те годы получили в России мощное развитие как в научном, так и в учебном планах; их развитие шло параллельно, причем ряд выдающихся теоретиков бухгалтерского учета приняли непосредственное участие в разработке соответствующей учебно-методической литературы.

С этой далеко не самой лучшей традицией отечественной бухгалтерской профессии в ближайшие годы все же придется расстаться; этого требует практика ведения бизнеса, этому способствуют и изменения в системе подготовки профессиональных бухгалтеров.

1.5.

Анализ в работе финансового менеджера

Профессия финансового менеджера появилась в отечественной практике сравнительно недавно — в связи с внедрением элементов рыночной экономики. Финансовый менеджер как специалист по управлению финансами в данном предприятии отвечает за широкий круг вопросов, которые с известной долей условности можно сгруппировать в четыре раздела: (а) планово-аналитическое обеспечение деятельности; (б) обоснование инвестиционных решений; (в) поиск и аналитическое обоснование целесообразности привлечения определенных источников финансирования; (г) управление текущей финансовой деятельностью. Значимость и содержательное наполнение того или иного раздела определяются многими обстоятельствами, в том числе и специализацией основной деятельности данного субъекта хозяйствования. Не требует специального обоснования утверждение о том, что каждый из упомянутых разделов (направлений) деятельности финансового менеджера с очевидностью подразумевает достаточно большой набор аналитических действий. Перечислим лишь некоторые задачи, решаемые финансовыми менеджерами и требующие безусловного аналитического обоснования.

В рамках планово-аналитического обеспечения деятельности предприятия осуществляются разработка системы планов и анализ финансовой

устойчивости на рынке капитала. В частности, здесь дается аналитическое обоснование:

- стратегического и финансового планов предприятия, а также бизнес-планов по отдельным направлениям его деятельности;

- активов предприятия и источников их финансирования;

- величины и состава ресурсов, необходимых для поддержания достигнутого экономического потенциала предприятия и расширения его деятельности;

- источников дополнительного финансирования;

- системы финансового и управленческого контроля за состоянием и эффективностью использования финансовых ресурсов.

Второе направление предусматривает анализ и оценку долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера:

- оптимальность трансформации финансовых ресурсов в другие виды ресурсов (материальные, трудовые, денежные);

- целесообразность и эффективность вложений в основные средства, их состав и структура;

- оптимальность оборотных средств (в целом и по видам);

- эффективность финансовых вложений.

Третье направление предполагает детальную аналитическую оценку:

- объема требуемых финансовых ресурсов;

- формы их предоставления (долгосрочный или краткосрочный кредит, денежная наличность);

- методов мобилизации финансовых ресурсов;

- степени доступности и времени предоставления (доступность финансовых ресурсов может определяться условиями договора; финансы должны быть доступны в нужном объеме и в нужное время);

- затрат, связанных с привлечением данного вида ресурсов (процентные ставки, прочие формальные и неформальные условия предоставления данного источника средств);

- риска, ассоциируемого с данным источником средств (так, с позиции предприятия капитал собственников как источник средств гораздо менее рисков, чем срочная ссуда банка).

В рамках четвертого направления выполняются анализ и обоснование:

- политики отношений с кредиторами (воспользоваться ли предоставляемой скидкой, какая партия заказа сырья и материалов наиболее оптимальна, какая схема поставки наименее рискована и т.п.);

- политики отношений с дебиторами (какой договор по временному и содержательному параметрам целесообразно заключить с данным клиентом, какую систему расчетов избрать, предоставить ли скидку и др.);

- эффективности взаимоотношений с учреждениями банковской системы по кредитованию текущей деятельности;

- объемов страховых запасов по отдельным видам оборотных активов.

Принятие решений в рамках выделенных направлений осуществляется в результате анализа альтернативных решений, учитывающих компромисс между требованиями ликвидности, финансовой устойчивости и рентабельности.

1.6.

Анализ в работе финансового аналитика

Однозначной трактовки того, кто такой финансовый аналитик, каковы его сфера деятельности и функции, не существует. В значительной степени причиной этому служит неопределенность собственно термина «финансовый анализ» (вспомним приведенную выше характеристику эволюции этого научного и практического направления). Тем не менее на данном этапе мы не ограничиваем себя жесткими определениями и упомянем о двух возможных трактовках данной профессии.

В соответствии с первой трактовкой под финансовым аналитиком мы будем понимать любого независимого эксперта, специализирующегося на оценке и выявлении тенденций на финансовых рынках. Таковыми являются сотрудники финансовых и инвестиционных компаний, фондовых и товарных бирж, банкирских домов, инвестиционных банков, специализированных информационно-аналитических агентств и т.п. Специалист такого профиля должен в достаточной степени владеть основами неоклассической теории финансов, теории полезности, фундаментального и технического анализа, финансового инжиниринга, портфельных инвестиций и др. Находящийся в его арсенале аналитический инструментарий описан в соответствующих дисциплинах.

Согласно второй трактовке финансовый аналитик — это любой специалист, профессионально занимающийся финансовым анализом (в том числе и не обязательно на уровне предприятия). Содержание работы аналитика в этом случае, а также используемый инструментарий определяются спецификой его деятельности.

1.7.

Анализ в работе аудитора

Аудиторская деятельность, представляющая собой предпринимательскую деятельность аудиторов (аудиторских фирм) по осуществлению независимых вневедомственных проверок бухгалтерской (финансовой) отчетности, платежно-расчетной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований экономических субъектов, а также оказанию иных аудиторских услуг (бухгалтерский учет, оценка, налоговое планирование, управление корпоративными финансами и др.), по-

лучает все более широкое распространение в России. За годы, прошедшие с момента официального признания аудита как независимого вневедомственного финансового контроля¹, произошли существенные изменения в его правовом, методологическом, методическом и организационном обеспечении, позволяющие говорить о становлении новой профессии, принципиально нового вида бизнеса, без которого не может существовать предпринимательская деятельность в развитой рыночной экономике.

Важно подчеркнуть, что аудит не является профессионально замкнутым видом деятельности, представляющим интерес лишь для бухгалтеров и контрольных органов; результатами аудиторской проверки пользуются инвесторы, кредиторы, банкиры, менеджеры, аналитики. Поэтому сущность деятельности аудиторских фирм, виды предлагаемых ими услуг должны быть, по крайней мере в общем плане, понятны любому представителю предпринимательских кругов.

Если поначалу аудит нередко воспринимался как некий аналог ревизионной проверки, лишь поименованной новым иностранным словом, то со временем подобное представление стало меняться как с позиции правовой интерпретации этого вида деятельности, так и в содержательном плане. Осуществление контрольной функции — лишь одна из задач аудитора; не менее важны и другие, в число которых входит предоставление всевозможных услуг консультационного характера. Независимо от вида предоставляемых услуг аудитору в отличие от ревизора приходится значительное время уделять аналитическим расчетам и решению оптимизационных задач.

В системе аудита сущность аналитических процедур, цели их проведения, характеристика видов, порядка и методов приложения к типовым ситуациям регламентируются правилом (стандартом) аудиторской деятельности «Аналитические процедуры». Согласно п.2.1 этого стандарта «аналитические процедуры, представляя собой один из видов аудиторских процедур по существу, состоят в выявлении, анализе и оценке соотношений между финансово-экономическими показателями деятельности проверяемого экономического субъекта». Эти процедуры носят многоцелевой характер, однако их основной целью является «выявление наличия

¹ Временные правила аудиторской деятельности в Российской Федерации были утверждены Указом Президента РФ 22 декабря 1993 г. В последующие годы Комиссией по аудиторской деятельности при Президенте РФ были утверждены правила (стандарты) аудита (23 правила утверждено и 7 правил находится в стадии согласования и редактирования), соблюдение которых служит критерием оценки качества проведения аудиторских проверок. Аудиторские стандарты, представляющие собой описание основных критериев, принципов и процедур, которые должны соблюдаться всеми аудиторами при осуществлении аудиторских проверок, являются не только нормативными регулятивами, но и практическим руководством, позволяющим аудиторам и их клиентам обеспечивать единообразное понимание основных принципов и целей аудита.

или отсутствия необычных или неверно отраженных фактов и результатов хозяйственной деятельности, определяющих области потенциально-го риска и требующих особого внимания аудитора» [Энциклопедия ..., т.2, с.447].

Очевидно, что сформулированная подобным образом целевая установка приложима лишь к собственно аудиту, когда осуществляется непосредственная работа по исполнению договора на обслуживание клиента. Вместе с тем, как будет показано ниже, аналитические процедуры, понимаемые в широком смысле, осуществляются и на других этапах, в частности в ходе подбора потенциальных клиентов, на этапе предварительного планирования и др. Основная цель проведения аналитических процедур дополняется рядом целевых установок, в известном смысле носящих вспомогательный или конкретизирующий характер. Среди них:

- изучение деятельности экономического субъекта;
- оценка финансового положения экономического субъекта и перспектив непрерывности его деятельности;
- выявление фактов искажения бухгалтерской отчетности;
- сокращение числа детальных аудиторских процедур;
- обеспечение тестирования в целях получения ответов на возникшие вопросы.

Услуги, оказываемые аудиторской компанией, достаточно разнообразны, как правило, сложны по исполнению, трудоемки и могут иметь значительные финансовые последствия как положительного, так и отрицательного плана. Именно поэтому подобные процедуры должны выполняться на протяжении всего процесса взаимодействия аудиторской компании и ее клиента, а их надлежащее применение может существенно повысить качество предоставляемых услуг, без ущерба для конечного результата сократить время на их проведение, снизить риск как с позиции аудитора, так и с позиции его клиента.

Глубина анализа зависит от важности принимаемого решения, оценки значимости возможных упущенных доходов или фактических потерь, которые могут наступить впоследствии ввиду ошибочно принятого решения. В аудите такими потерями могут быть:

- занижение суммы договора на проведение аудиторской проверки ввиду неверной оценки потенциальных возможностей клиента;
- необходимость нести дополнительные затраты на проведение аудиторской проверки из-за недооценки объема работ;
- неполучение платы за выполненную работу в полном объеме или частично ввиду неверной оценки платежеспособности потенциального клиента;
- прямые расходы, связанные с ответственностью за ошибочно выданное аудиторское заключение.

Значимость и содержание аналитических процедур зависят от многих факторов и, в частности, от того, на каком этапе находятся взаимоотно-

шения аудиторской компании и клиента (потенциального или фактического), какой вид услуг оказывается аудиторской компанией клиенту в соответствии с заключенным договором.

Во взаимоотношении аудиторской компании с клиентами можно выделить четыре этапа: а) оценка рынка аудиторских услуг и подбор клиентов; б) подготовка и заключение договора с клиентом; в) текущая работа с клиентом в соответствии с договором; г) анализ причин частичной или полной потери клиента. Что касается вида услуг, то с определенной долей условности можно выделить четыре ситуации, различающиеся объемом аналитических процедур: а) собственно аудиторская проверка; б) ведение текущего учета; в) текущие или разовые консультационные услуги; г) управление корпоративными финансами.

Очевидно, что аналитические процедуры в каждой из выделенных ситуаций могут иметь разное наполнение — в зависимости от ситуации может доминировать качественный или количественный аспект анализа. Охарактеризуем в общих чертах особенности аналитической работы в каждой из приведенных ситуаций.

Оценка рынка аудиторских услуг и подбор клиентов

Как любая коммерческая организация, аудиторская компания практически постоянно заинтересована в поиске потенциальных клиентов. С этой целью она выходит на рынок аудиторских услуг, либо инициируя заключение договора, либо давая предварительную оценку поступившего ей предложения на проведение аудита или консультационных работ. В любом случае этому этапу, т.е. этапу выхода на рынок аудиторских услуг, должно предшествовать формирование (формализованное или неформализованное) банка данных о потенциальных клиентах. В ходе формирования этого банка осуществляются простейшие информационно-аналитические процедуры, в частности сбор самой общей информации о компаниях и расстановка приоритетов в отношении предпочтительности того или иного потенциального клиента. Аналитические процедуры в данном случае не формализованы, а их роль заключается в формировании представления у руководства аудиторской компании о желательности и целесообразности «завоевания» того или иного клиента. Аналитическая информация в банке данных, сгруппированная, например, по отраслевой принадлежности, может включать доступные сведения о видах финансово-хозяйственной деятельности предприятия, степени ее диверсификации, форме собственности, основные финансовые индикаторы, данные о текущей рентабельности и финансовой устойчивости, сведения о текущем аудиторе и др.

Работа по сбору и систематизации подобных данных осуществляется как бы впрок, на перспективу; расходы по формированию банка данных и его актуализации нередко носят характер безвозвратных, иными словами, не все они будут возмещены впоследствии, что вполне естественно для

такого рода работ. Тем не менее этот вид аналитической работы представляется весьма актуальным, особенно для крупных аудиторских компаний, заботящихся прежде всего о своем репуте, перспективах, финансовой стабильности.

Особо отметим, что оценку рынка аудиторских услуг необходимо вести не только в отношении потенциальных клиентов, но и в отношении конкурирующих аудиторских фирм. Иными словами, целесообразно иметь банк данных о своих основных коллегах-конкурентах, содержащий наиболее общую доступную информацию о их специализации, объемах работ, ценах, основных клиентах, ведущих специалистах и др. Подобные аналитические сведения могут быть крайне полезны при участии в тендерах на проведение аудита.

Далее:

Подготовка и заключение договора с клиентом

Этот этап взаимоотношений аудиторской компании и клиента может инициироваться любой из договаривающихся сторон; его итогом является заключение договора на предоставление некоторой услуги. Нередко может организовываться тендер среди аудиторских компаний, поэтому глубина подготовки и тщательность аналитических процедур, особенно в отношении обоснования предлагаемых потенциальному клиенту цен, будут существенно варьировать в зависимости от того, есть ли конкуренция в плане «завоевания» данного клиента. С позиции аудиторской компании подписанию договора предшествует сбор информации о потенциальном клиенте, основной объем которой предоставляется собственно клиентом, и ее аналитическая обработка. Счетные процедуры выполняются в рамках экспресс-анализа, основная цель которого ответить на вопрос, в состоянии ли клиент своевременно расплатиться в соответствии с договором (оценка платежеспособности).

Текущая работа с клиентом в соответствии с договором

Объем и содержание аналитической работы на этом этапе определяют в зависимости от договора, заключенного аудиторской компанией с клиентом. В частности, аналитические процедуры в том или ином объеме выполняются в ходе обычной аудиторской проверки, при оказании постоянных и единовременных консультационных услуг, восстановлении и ведении учета, ведении арбитражного дела и др. Отметим, что независимо от того, какие услуги будут предоставлены клиенту и какой объем соответствующих аналитических расчетов будет выполнен в дальнейшем, исполнение любого договора начинается с разработки общего плана и программы аудита. Очевидно, что и здесь не обойтись без аналитических процедур, в частности, для идентификации областей потенциальных рисков, оптимизации последовательности объема аудиторских процедур, для оценки необходи-

мых объемов выборок и т.п. Иными словами, аналитические процедуры в данном случае используются для оценки объема предстоящих работ, зависящего, как известно, от многих факторов: вида деятельности клиента, состояния его системы учета, внутреннего контроля и др.

Возможность осуществления отдельных аналитических процедур, а также качество выводов и рекомендаций в ходе текущей работы с клиентом в немалой степени обуславливается полнотой информационно-статистической базы, находящейся в распоряжении аудиторской компании. В данном случае речь идет о всевозможной статистике: общэкономические индикаторы, среднеотраслевые и среднегрупповые показатели, различные нормативы и др. Такая база обычно нарабатывается годами, представляет собой исключительно ценный источник информации и может использоваться различными способами, в частности, для разработки критериальных значений показателей (в отраслевом и территориальном разрезах), по которым можно судить о степени удовлетворительности финансового состояния клиента.

Анализ причин частичной или полной потери клиента

Этот этап вряд ли является желательным, тем не менее его нельзя исключать как маловероятный или оставлять без последствий в случае наступления. Ни одна компания, даже самая крупная и известная, не застрахована от ошибок, а потому не исключена ситуация, когда по какой-либо причине клиент отказывается заключать договор на повторное обслуживание или сокращает объем работ, выполнявшихся аудиторской компанией ранее. В качестве примера можно привести потерю в 1999 г. крупнейшей в мире аудиторской компанией *PriceWaterhouseCoopers* контракта на аудит британской страховой компании *Prudential* (тендер на проведение аудита стоимостью в 1,5 миллиона фунтов стерлингов выиграла фирма *KPMG* — другой представитель так называемой «большой пятерки», в которую входят наиболее крупные международные аудиторские компании). Необходимо тщательно проанализировать сложившуюся ситуацию как на предмет ее возможного исправления, так и на предмет недопущения в будущем. Анализ (так называемый «разбор полетов») носит в основном качественный характер и должен завершаться, по возможности, четким формулированием причин произошедшего и выявлением лиц, ответственных за сложившуюся ситуацию (отметим, что последнее нужно не столько для наказания виновных, которых в явном виде может и не быть, сколько в профилактических целях).

Особенности аналитических процедур в ходе аудиторской проверки

Как упоминалось выше, одной из основных целей аудиторской проверки является установление достоверности бухгалтерской отчетности клиента. В ходе проверки приоритет отдается оценке финансовой устой-

чивости клиента с позиции кратко- и среднесрочной перспективы. Подобная операция, контрольная по своей сути, тем не менее, безусловно, сопровождается определенными аналитическими процедурами, которые условно можно подразделить на четыре типа:

а) анализ соответствия совершенных в организации финансовых и хозяйственных операций нормативным актам, действующим в Российской Федерации, и оценка обоснованности имеющих место отклонений;

б) анализ соответствия данных отчетности данным регистров и первичных документов;

в) анализ финансового состояния клиента, имеющий целью обоснованное выражение мнения аудиторской компании о способности клиента продолжить в будущем функционирование в качестве действующего предприятия в течение приемлемого временного интервала (подтверждение принципа действующего предприятия);

г) анализ финансового состояния клиента, имеющий целью выявление резервов повышения эффективности его финансово-хозяйственной деятельности.

Ведение текущего учета

Этот вид работ представляет собой специфическую услугу, предлагаемую аудиторской компанией. Поскольку предполагается, что специалисты аудиторской компании, ответственные за данную работу, будучи компетентными в вопросах учета, налогообложения и права безусловно выполняют ее в строгом соответствии с действующим законодательством, аналитические процедуры сводятся к стандартному анализу, выполняемому в ходе подготовки пояснительной записки в составе отчетности клиента.

Текущие или разовые консультационные услуги

Состав и глубина анализа в данном случае определяется сутью и содержанием договора на оказание консультационных услуг. В частности, подобные услуги могут касаться совершенствования налогового планирования, оценки целесообразности участия в судебном разбирательстве, оптимизации отдельных участков учета, выявления резервов повышения эффективности работы в целом и по отдельным направлениям финансово-хозяйственной деятельности, подготовки бизнес-планов, разработки внутрифирменных ориентиров и стандартов и др. Перечень аналитических процедур определяется в ходе детализации работ по выполнению договора и, в зависимости от цели и содержания услуги по договору, может предусматривать выполнение довольно сложных аналитических методов, таких, как регрессионный анализ, ситуационный анализ, прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей и др.

Управление корпоративными финансами

Данный вид услуг, существенно выходящий за рамки традиционного подтверждающего аудита, все в большей степени начинают осваивать крупные аудиторские компании. В этот блок входят, в частности, такие направления, как:

- управление процессами слияний и поглощений;
- управление операциями выкупа контрольных пакетов акций профессиональными менеджерами или управляющими и служащими компании (операции *Management-Buy-Out* и *Management-Buy-In*);
- обоснование системы финансирования для реализации крупного инвестиционного проекта или расширения деятельности клиента;
- оценка;
- инвестиционно-финансовое обоснование процесса реконструкции производственных мощностей клиента;
- финансовая подготовка и организация продажи компании в целом или ее подразделения;
- финансовая и организационная подготовка клиента к первичному размещению его акций на рынке капитала;
- «разогрев» клиента (т.е. проведение реорганизации системы управления, позволяющей повысить эффективность его деятельности и тем самым привлечь к нему внимание на рынке капитала, продукции, товаров и услуг).

Приведенные услуги весьма специфичны; они предлагаются лишь крупными аудиторскими компаниями, которые могут себе позволить иметь специальный штат профессиональных финансовых аналитиков, оценщиков, менеджеров, пиарщиков и т.п. Кроме того, эти услуги достаточно затратемы по финансовому, кадровому и временному параметрам; однако в случае успешной реализации они позволяют получить крупный единовременный доход.

Безусловно, подобные услуги являются достаточно новыми для отечественных аудиторских компаний; тем не менее некоторые из них, в частности, входящие в международные аудиторские ассоциации, начинают постепенно осваивать этот сегмент рынка. Можно упомянуть о компании «Маркетинг-Консалтинг-Дизайн» (С.-Петербург), входящей в международную группу «Pannell Kerr Forster» и имеющей положительный опыт «разогрева» своего клиента — одной из московских гостиниц.

Очевидно, что в рамках управления корпоративными финансами аналитические процедуры как элемент количественного обоснования выбираемого варианта действий без сомнения играют одну из ключевых ролей.

Охарактеризованные выше типовые области деятельности аудиторов, когда им приходится прибегать к аналитическим расчетам, относятся к так называемому внешнему аудиту. В крупных компаниях всегда имеется служба внутреннего аудита; более того, в экономически развитых странах созданы так называемые институты внутренних аудиторов. В каче-

стве примера можно упомянуть об американском Институте внутренних аудиторов (*The Institute of Internal Auditors*), членами которого становятся его выпускники — сертифицированные внутренние аудиторы (*certified internal auditors*), являющиеся специалистами по внутрифирменному финансовому анализу и контролю. Аналитические процедуры, выполняемые внутренними аудиторами, также весьма разнообразны и, в известной степени, сродни функциям и операциям, входящим в компетенцию специалистов управленческого учета.

Рассмотренными категориями лиц, естественно, не исчерпывается круг потенциальных аналитиков; сюда относятся и те лица (физические и юридические), кто вынужден периодически заниматься финансово-ориентированными аналитическими расчетами: инвесторы, поставщики различных видов ресурсов, кредиторы, представители государственных органов, граждане и др. Причины, побуждающие их к подобному анализу, определяются спецификой соответствующей ситуации и легко могут быть сформулированы. Например, очевидно, что никакой поставщик не будет невынужденно заключать наобум договор о поставке своей продукции — оформлению договорных отношений всегда предшествует некоторый анализ имущественного и финансового положения будущего контрагента; безусловно, глубина анализа может существенно варьировать: от простейшего, проводимого собственными силами и заключающегося, например, в ознакомлении с последним годовым отчетом контрагента, до весьма детального и проводимого, в частности, с привлечением профессиональных экспертов.

ПОНЯТИЙНЫЙ АППАРАТ И НАУЧНЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Как известно, наука представляет собой сферу человеческой деятельности, предназначение которой состоит в выработке и теоретической систематизации объективных знаний о действительности. Концептуальные основы любого самостоятельного научного направления в наиболее концентрированном виде могут быть выражены путем формулирования и идентификации ее предмета и метода. Именно эти понятия можно рассматривать в качестве основных идентификационных признаков конкретной науки, отграничивающих ее от других научных направлений. *Предмет* науки представляет собой то, что изучается в рамках данной науки; *метод* — как, с помощью какого инструментария, познается этот предмет. Общей тенденцией последних десятилетий в развитии науки стало появление новых научных направлений и их взаимопроникновение. Это приводит к тому, что нередко идентификация предмета и метода конкретной науки затруднены; в частности, нельзя с полной уверенностью утверждать, является тот или иной метод присущим именно этому и только этому научному направлению.

2.1.

Логика построения концептуальных основ анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия

Предметом финансового анализа как научного и практического направления являются финансовые отношения в системе управления хозяйствующим субъектом, его экономический потенциал и результаты использования.

Как будет подробно показано ниже, в экономическом потенциале можно выделить две основные составляющие: ресурсы, выражаемые в терминах финансов, и источники их формирования. Таким образом, обособляются четыре базовых элемента предмета финансового анализа: финансовые отношения, ресурсы, источники финансирования и результаты использования экономического потенциала. Приведем краткую их характеристику.

Под *финансовыми отношениями* мы будем понимать отношения между различными субъектами (физическими и юридическими лицами), которые влекут за собой изменение в составе активов и/или обязательств этих

субъектов. Эти отношения должны иметь документальное подтверждение (договор, накладная, акт, ведомость и др.) и, как правило, сопровождаться изменением имущественного и/или финансового положения контрагентов. Слова «как правило» означают, что в принципе возможны финансовые отношения, которые при их возникновении не отражаются немедленно на финансовом положении организации в силу принятой системы их реализации. Например, при заключении договора купли-продажи у организации-продавца возникает обязательство передать некоторый товар в собственность покупателю за оговоренную цену, а у организации-покупателя — обязательство принять этот товар, уплатив за него эту цену. Однако заключение договора не повлечет за собой изменений в финансовом положении контрагентов до тех пор, пока не будет движения средств (ресурсов) во исполнение этого договора, поскольку в соответствии с действующим бухгалтерским законодательством в учете фиксируются лишь результаты исполнения заключенных договоров.

Реализация финансовых отношений может по-разному отражаться на финансовом и имущественном положении контрагентов, однако общая логика такого отражения становится понятной, если вспомнить, что, во-первых, в подавляющем большинстве операции финансового характера регистрируются в системе двойной записи бухгалтерского учета и, во-вторых, они достаточно легко классифицируемы с позиции их представления в балансе как основной финансовой модели предприятия. Подобные операции затрагивают: а) только актив баланса; б) только пассив баланса; в) и актив, и пассив баланса. (Более подробно суть и примеры операций, различающихся по виду их влияния на имущественное и финансовое положение предприятия, будут рассмотрены при характеристике баланса.)

Деятельность любого предприятия буквально пронизана отношениями, связями, операциями, имеющими финансовую природу. Они могут быть охарактеризованы и классифицированы по-разному; в основе одной из таких классификаций лежит сфера действия подобных отношений и операций: ограничены ли они рамками данного предприятия или выходят за его пределы. В первом случае речь идет об аналитических процедурах в рамках внутрифирменного анализа, во втором — в рамках (внешнего) финансового анализа. Примером процедур первого вида могут служить анализ структуры и состава активов, обоснование целесообразности выделения центров ответственности, обоснование форм материальной ответственности и т.п. К аналитическим процедурам второго типа относится оценка отношений по поводу формирования уставного капитала, заключения договоров поставки, кредитных договоров и др.

Вторым элементом предмета финансового анализа являются *ресурсы, выражаемые в терминах финансов*. В данном случае речь идет, в основном, об анализе состава и структуры актива баланса, т.е. об экономической целесообразности и оправданности именно тех активов, которыми управляет предприятие. Вопрос о том, за счет каких источников были

получены эти ресурсы, выходит за рамки этого аналитического блока. Сведение ресурсного потенциала к активу баланса не следует понимать буквально, поскольку на самом деле речь должна идти о всех ресурсах, находящихся под контролем предприятия и имеющих стоимостную оценку. Дело в том, что часто предприятие управляет активами, не принадлежащими ему на праве собственности, которые, в зависимости от принципов организации бухгалтерского учета, могут либо отражаться в балансе, либо учитываться вне системы двойной записи и показываться за балансом. Именно второй подход традиционно используется в отечественной бухгалтерии. Целесообразность учета активов, находящихся за балансом, при принятии решений финансового характера решается в каждом конкретном случае индивидуально в зависимости от существенности таких активов в общей сумме средств, контролируемых предприятием. Общие сведения о системе забалансовых счетов можно найти в Инструкции по применению плана счетов бухгалтерского учета.

Третий элемент предмета финансового анализа — *источники средств предприятия*, рассматриваемые, в известном смысле, изолированно, т.е. в отрыве от активов. Необходимость в аналитических решениях, относящихся только к источникам, возникает всякий раз, когда речь идет о мобилизации финансовых ресурсов. Так, в случае привлечения крупных объемов средств в рамках стратегии развития предприятия возникает вопрос об обосновании соответствующих финансовых инструментов: сделать ли дополнительную эмиссию акций, воспользоваться долгосрочным банковским кредитом или выпустить облигационный заем. При принятии финансовых решений краткосрочного характера в отношении источников постоянно возникает проблема выбора между кредиторской задолженностью и краткосрочным банковским кредитом.

Четвертый элемент предмета финансового анализа — *результаты использования экономического потенциала предприятия* — представляется исключительно важным, поскольку именно он нередко является критерияльным в определении судьбы предприятия и/или перспектив его развития. Отметим две особенности данного элемента. Во-первых, результативность использования может выражаться различными критериями, причем не обязательно выражаемыми в стоимостных оценках или базирующихся на них (в частности, для некоторых видов хозяйствующих субъектов в качестве целевых могут использоваться социально-экономические критерии). Однако в данном случае все же подразумевается ориентация на оценку результативности в терминах финансов. Во-вторых, критерии результативности могут варьировать в зависимости от типа пользователей анализа: собственники, лендеры, кредиторы, государственные органы и др. Структуризация критериев будет приведена в разделе, посвященном оценке прибыли и рентабельности.

Обособление отдельных элементов предмета финансового анализа представляется достаточно условным, поскольку на самом деле они тесно

связаны между собой; поэтому в рамках анализа их чаще всего не подразделяют. Дело в том, что подавляющее большинство хозяйственных операций затрагивает как активы, так и пассивы баланса. В частности, управление оборотными средствами исключительно тесно связано с управлением источниками их финансирования.

Познание предмета в рамках данного научного направления осуществляется с определенной целью. Нередко имеет место множественность целей, причем в случае их упорядочения (чаще всего, в виде дерева целей) основная целевая установка может иметь как теоретическое наполнение (например, формулирование определенных закономерностей развития изучаемого явления), так и прикладное, утилитарное наполнение. Доминанта теоретической или прикладной направленности основной целевой установки определяется уровнем абстрактности данной науки. Поскольку финансовый анализ представляет собой прикладное научное направление, изначально сформировавшееся в рамках бухгалтерского учета и позднее вошедшее составной частью в систему финансового менеджмента, при формулировании цели изучения его предмета преобладает утилитарный аспект. Можно сказать, что основная целевая установка финансового анализа состоит в формировании у пользователя определенного представления об объекте анализа на основе критериев и индикаторов, имеющих финансовую природу. Поскольку основными объектами анализа выступают различные социально-экономические системы, в частности коммерческие организации, цель анализа в значительной степени может быть сужена до оценки имущественного и финансового положения данной организации.

Таким образом, в содержательном плане сердцевина анализа представляет собой определенную последовательность процедур оценки финансового состояния и выявление возможностей повышения эффективности функционирования хозяйствующего субъекта посредством рациональной финансовой политики. Достижение этой цели осуществляется с помощью присущего данному научно-практическому направлению метода.

Метод (от греч. *methodos* — путь исследования) представляет собой способ достижения некоторой цели и состоит из совокупности приемов теоретического или практического познания действительности. Таким образом, метод следует рассматривать в двух измерениях — с позиции теории и практики.

С позиции теории описание и характеристика метода данной науки находят отражение в ее методологии как учении о принципах построения, формах и способах научного познания. В этом случае допустим достаточный уровень абстрагирования как способ познания, основанный на мысленном выделении сущностных свойств и связей изучаемого предмета и отвлечении от других, частных его свойств и связей.

В наибольшей степени необходимость в подобной абстракции проявляется в науках с высоким уровнем математизации. Достигается это с по-

мощью различного рода предпосылок и допущений, в известной степени имеющих характер искусственности. Например, неоклассическая теория финансов базируется на ряде подобных предпосылок: в частности, это касается однородности ожиданий участников рынка, бесконечной делимости финансовых титулов, отсутствия трансакционных издержек, наличия определенных свойств функции полезности и др. Подобная условность не должна смущать исследователя, поскольку цель логических построений — пояснить и обосновать логику процессов, имеющих место на рынках капитала. Что касается принятия конкретных решений финансового характера, то они в значительной степени основываются на неформализованных субъективных методах, которые тем не менее ни в коем случае не отрицают необходимости учета формализованных алгоритмов и расчетов.

Еще одним примером подобной абстракции является обоснование возможности использования регрессионных моделей в экономическом и финансовом анализе. Принципы моделирования с помощью регрессионных зависимостей в теоретическом плане разработаны в рамках теории вероятностей и математической статистики; в частности, там предполагается случайность выборки, независимость ее элементов, нормальность распределения и т.д. Эти условия на практике выполнены далеко не всегда.

С позиции практики метод данной науки находит свое выражение в совокупности конкретных приемов и методов (в узком смысле), позволяющих практически исследовать данный объект или явление. Именно поэтому, например, при осуществлении регрессионного анализа достаточно ограничиться выполнением нежестких требований в отношении исследуемой совокупности — распределение может быть не обязательно нормальным, но близким к нормальному.

Исходя из вышеизложенного можно определить метод финансового анализа в широком смысле как систему теоретико-познавательных категорий, научного инструментария и регулятивных принципов исследования финансовой деятельности субъектов хозяйствования, т.е. он представляет собой триаду:

$$M = \{C, I, P\},$$

где C — система категорий;

I — научный инструментарий;

P — система регулятивных принципов.

Первые два элемента характеризуют статическую компоненту метода, последний элемент — его динамику. Категории финансового анализа — это наиболее общие, ключевые понятия данной науки. В их числе: фактор, модель, ставка, процент, дисконт, опцион, денежный поток, риск, леверидж и др. Научный инструментарий (аппарат) финансового анализа — это совокупность общенаучных и конкретно научных методов и мо-

делей исследования финансовой деятельности хозяйствующих субъектов. Принципы финансового анализа регулируют процедурную сторону его методологии и методики. К ним относятся: системность, комплексность, регулярность, преемственность, объективность и др.

Основным элементом метода любой науки является ее научный инструментарий (аппарат). В настоящее время практически невозможно обособить приемы и методы какой-либо науки как присущие исключительно ей — наблюдается взаимопроникновение научных инструментариев различных наук. В финансовом анализе и управлении также могут применяться различные методы, разработанные изначально в рамках той или иной экономической науки.

2.2.

Классификация методов и приемов анализа финансово-хозяйственной деятельности

Финансовый аналитик — это, прежде всего, специалист, достаточно свободно ориентирующийся в методах количественной оценки. Вместе с тем, поскольку подавляющему большинству участников экономических процессов нередко приходится не только пользоваться результатами анализа, но и проводить его, можно утверждать, что умение осознанно пользоваться аналитическими методами и приемами анализа входит в число необходимых элементов базового набора знаний, которыми должен владеть любой бизнесмен, бухгалтер, финансист. Особенность развития любого научного знания состоит в его постоянном усложнении. В полной мере это относится и к методам количественной оценки. Возникают новые направления научно-практических знаний, развиваются уже традиционные направления — и в каждом из них предлагаются собственные методы, нередко инвариантные по отношению к областям науки и практики. В качестве примера, ставшего уже классическим, приведем введение в статистику одного из самых популярных ныне методов экономического анализа — корреляционного анализа, сделанное английским психологом и антропологом Френсисом Гальтоном.

В настоящее время достаточно трудно однозначно приписать тот или иной метод научного познания или практический прием к инструментарию лишь какой-то отдельной науки (одно из немногих исключений — метод двойной записи в бухгалтерском учете); в подавляющем большинстве научно-практических направлений в экономике наблюдается взаимопроникновение научных инструментариев. В анализе это проявляется особенно явно, в частности, при проведении аналитических расчетов финансового характера используются приемы и методы, заимствованные из различных наук и систематизированные в рамках анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Существуют различные классификации методов анализа; одна из них приведена на рис. 2.1.

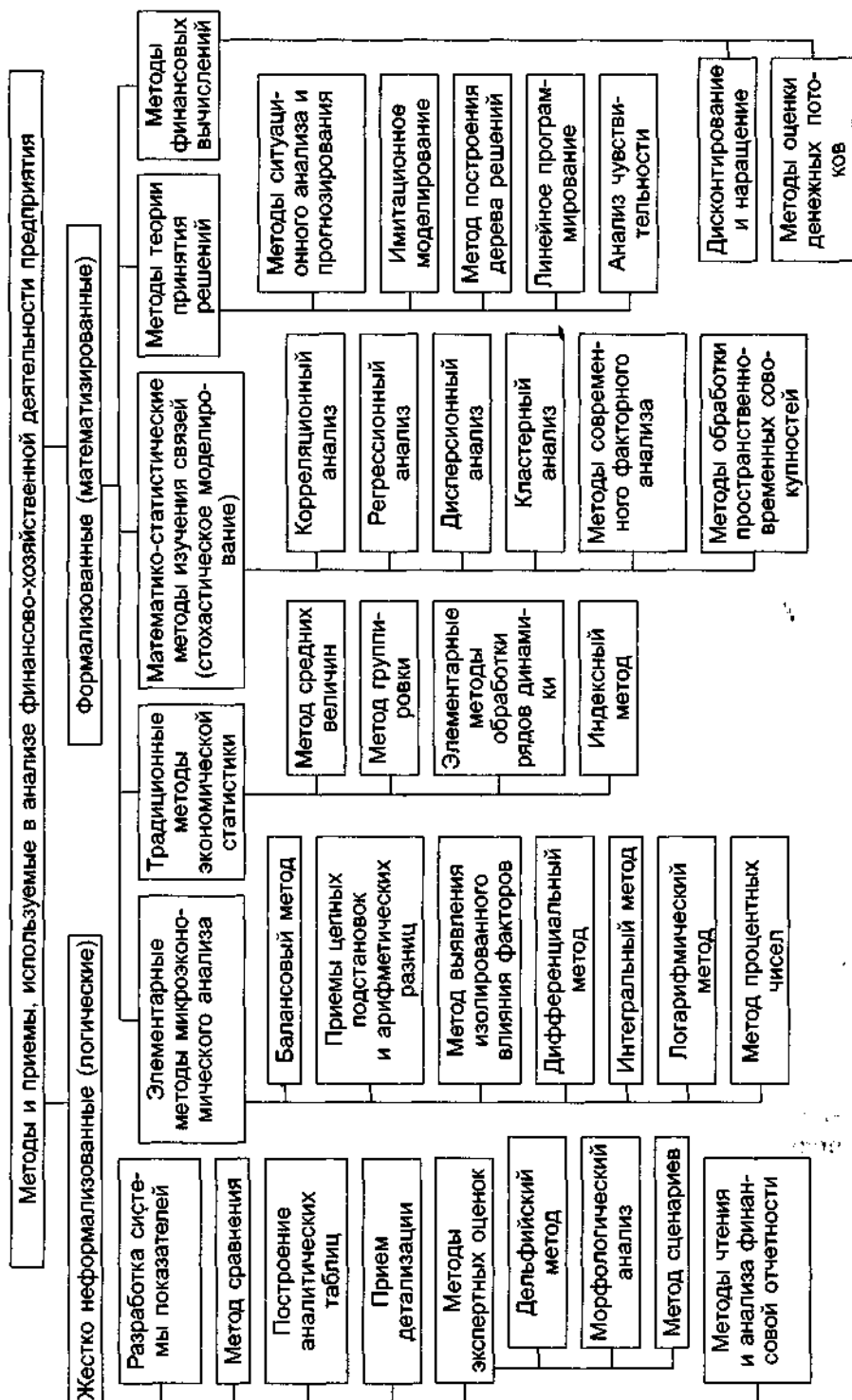


Рис. 2.1. Классификация методов и приемов анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия

Первый уровень классификации выделяет неформализованные и формализованные методы анализа. Первые основаны на описании аналитических процедур на логическом уровне, а не с помощью строгих аналитических зависимостей. К ним относятся методы: экспертных оценок, сценариев, психологические, морфологические, сравнения, построения систем показателей, построения систем аналитических таблиц и т.п. Применение этих методов характеризуется определенным субъективизмом, поскольку большое значение имеет интуиция, опыт и знания аналитика. Общую черту — неформализуемость, объединяющую методы *первой* группы, нужно понимать с определенной долей условности. В принципе подавляющему большинству аналитических методов, в том числе и заимствованных, в частности, из математической статистики, свойствен элемент субъективизма, проявляющийся в задании тех или иных ключевых параметров метода, целевом подборе совокупности, целенаправленном отборе показателей и т.п. Поэтому в данном случае речь идет не о полном отсутствии каких-либо формальных ограничений и процедур, а лишь о том, что для жестко неформализованных методов элемент субъективизма особенно существен.

Ко второй группе относятся методы, в основе которых лежат достаточно строгие формализованные аналитические зависимости. Известны десятки этих методов; они составляют второй уровень классификации.

Краткая характеристика некоторых из приведенных на схеме методов будет дана в гл. 4; более подробное их описание, а также примеры использования можно найти в специальной литературе, в частности в пособиях по математической статистике, общей теории статистики, теории анализа хозяйственной деятельности (теории экономического анализа), финансовым вычислениям, в монографической литературе по отдельным разделам экономических исследований.

2.3.

Основные типы моделей, используемых в анализе и прогнозировании

Анализ в системе финансового менеджмента несет разноплановую нагрузку в зависимости от целевых установок либо предполагаемых пользователей, либо собственно производителей и поставщиков аналитического материала. В разделе 1.3 были выделены укрупненные сферы деятельности предприятия, в рамках которых с неизбежностью возникает необходимость проведения аналитических расчетов: инвестиционная деятельность; поиск источников финансирования; финансовое обеспечение текущей деятельности; оценка положения на рынках капитала, труда, услуг; установление или продолжение бизнес-контактов.

Эти расчеты связаны с идентификацией финансового положения предприятия; выявлением изменений в финансовом состоянии в пространствен-

но-временном разрезе; идентификацией и оценкой основных факторов, вызвавших изменения в финансовом состоянии; прогнозированием основных тенденций в финансовом состоянии; обоснованием портфеля капиталовложений; оптимизацией структуры активов; установлением целевой структуры источников финансирования и т.п. Для проведения расчетов используются не только перечисленные выше методы и приемы анализа, но и модели.

В широком смысле под моделью понимают любой образ, аналог (мысленный или условный) какого-либо процесса или явления (т.е. «оригинала» данной модели), используемый в качестве его «заместителя» или «представителя». Таким образом, моделирование представляет собой исследование каких-либо процессов, объектов или явлений путем построения и изучения их моделей. Известны различные классификации моделей, как сравнительно универсальные, так и специфические, ориентированные на тот или иной раздел экономической науки; в качестве примера последних упомянем о классификации моделей в бухгалтерском учете, предложенной проф. Я. В. Соколовым [Соколов, 2000, с. 127—172].

Финансовый анализ проводится с помощью различного типа моделей, позволяющих структурировать и идентифицировать взаимосвязи между основными показателями. Можно выделить три основных типа моделей: дескриптивные, предикативные и нормативные.

Дескриптивные модели. Эти модели, известные так же, как модели описательного характера, являются основными для оценки финансового состояния предприятия. К ним относятся построение системы отчетных балансов, представление финансовой отчетности в различных аналитических разрезах, вертикальный и горизонтальный анализ отчетности, система аналитических коэффициентов, аналитические записки к отчетности. Все эти модели основаны на использовании информации бухгалтерской отчетности.

В основе вертикального анализа лежит иное представление бухгалтерской отчетности — в виде относительных величин, характеризующих структуру обобщающих итоговых показателей. Обязательным элементом анализа служат динамические ряды этих величин, что позволяет отслеживать и прогнозировать структурные сдвиги в составе хозяйственных средств и источников их покрытия.

Горизонтальный анализ позволяет выявить тенденции изменения отдельных статей или их групп, входящих в состав бухгалтерской отчетности. В основе этого анализа лежит исчисление базисных темпов роста балансовых статей или статей отчета о прибылях и убытках.

Система аналитических коэффициентов — ведущий элемент анализа финансового состояния, применяемый различными группами пользователей: менеджеры, аналитики, акционеры, инвесторы, кредиторы и др. Известны десятки этих показателей, поэтому для удобства они подразделяются на несколько групп. Чаще всего выделяют пять групп показателей по следующим направлениям финансового анализа.

1. *Анализ ликвидности.* Показатели этой группы позволяют описать и проанализировать способность предприятия отвечать по своим текущим обязательствам. В основу алгоритма расчета этих показателей заложена идея сопоставления текущих активов (оборотных средств) с краткосрочной кредиторской задолженностью. В результате расчета устанавливается, в достаточной ли степени обеспечено предприятие оборотными средствами, необходимыми для расчетов с кредиторами по текущим операциям. Поскольку различные виды оборотных средств обладают различной степенью ликвидности (конвертации в абсолютно ликвидные средства — денежные средства), рассчитывают несколько коэффициентов ликвидности.

2. *Анализ текущей деятельности.* С позиции кругооборота средств деятельность любого предприятия представляет собой процесс непрерывной трансформации одних видов активов в другие. Поэтому эффективность текущей финансово-хозяйственной деятельности может быть оценена протяженностью операционного цикла, зависящей от оборачиваемости средств в различных видах активов. При прочих равных условиях ускорение оборачиваемости свидетельствует о повышении эффективности. Поэтому основными показателями этой группы являются показатели эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов: выработка, фондоотдача, коэффициенты оборачиваемости средств в запасах и расчетах.

3. *Анализ финансовой устойчивости.* С помощью этих показателей оценивается состав источников финансирования и динамика соотношения между ними. Анализ основывается на том, что источники средств различаются уровнем себестоимости, степенью доступности, уровнем надежности, степенью риска и др.

4. *Анализ рентабельности.* Показатели этой группы предназначены для оценки общей эффективности вложения средств в данное предприятие. В отличие от показателей второй группы здесь абстрагируются от конкретных видов активов, а анализируют рентабельность капитала в целом. Основными показателями поэтому являются рентабельность авансированного капитала и рентабельность собственного капитала.

5. *Анализ положения и деятельности фирмы на рынке капитала.* В рамках этого анализа выполняются пространственно-временные сопоставления показателей, характеризующих положение предприятия на рынке ценных бумаг: дивидендный выход, доход на акцию, ценность акции и др. Этот фрагмент анализа выполняется, главным образом, в компаниях, зарегистрированных на биржах ценных бумаг и реализующих там свои акции. Любое предприятие, имеющее временно свободные денежные средства и желающее вложить их в ценные бумаги, также ориентируется на показатели данной группы.

Предикативные модели — это модели предсказательного, прогностического характера которые используются для прогнозирования доходов предприятия и его будущего финансового состояния. Наиболее распрост-

раненными из них являются расчет точки критического объема продаж, построение прогностических финансовых отчетов, модели динамического анализа (жестко детерминированные факторные модели и регрессионные модели), модели ситуационного анализа. Некоторые теоретические и практические аспекты применения подобных моделей будут приведены в последующих разделах книги.

Нормативные модели. Модели этого типа позволяют сравнить фактические результаты деятельности предприятий с ожидаемыми, рассчитанными по бюджету. Эти модели используются в основном во внутреннем финансовом анализе. Их сущность сводится к установлению нормативов по каждой статье расходов по технологическим процессам, видам изделий, центрам ответственности и к анализу отклонений фактических данных от этих нормативов. Анализ в значительной степени базируется на применении системы жестко детерминированных факторных моделей.

Более подробно логика формирования подобных моделей и их содержательное наполнение будут рассмотрены в последующих разделах книги.

Приведенными моделями, естественно, не исчерпывается их многообразие, в том числе и в системе анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия. В частности, в традиционном факторном анализе широко применяются жестко детерминированные и стохастические модели. Именно с этими моделями связан важнейший блок комплексного анализа эффективности работы предприятия — факторный анализ. Логика факторного анализа и соответствующих моделей будет изложена в следующем разделе книги.

ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ В СИСТЕМЕ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1. ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ

Факторы и резервы повышения эффективности производства

В основе экономического анализа лежат выявление, оценка и прогнозирование влияния факторов на изменение состояния и поведения некоторого объекта и/или явления. В полной мере этот тезис относится к любому разделу экономического анализа, в том числе и к анализу на уровне предприятия. Функционирование любой социально-экономической системы (СЭС) осуществляется в условиях сложного взаимодействия комплекса факторов внутреннего и внешнего порядка. Фактор (от лат. *factor* — делающий, производящий) — это причина, движущая сила какого-либо процесса или явления, определяющая его характер или одну из основных черт. В принципе смысл любых аналитических процедур как раз и заключается в том, чтобы по возможности выявить эти факторы (причины). В зависимости от того, о каком анализе идет речь, целевое предназначение обособления факторов различно.

Наиболее существенны две типовые ситуации. Первая реализуется в рамках ретроспективного анализа, когда аналитик пытается оценить причины произошедшего, например, причины того, что достигнуты именно такие финансовые результаты. Возможно, что подобный проект или операция в дальнейшем не будут осуществляться, однако выявление и оценка причин произошедшего все равно представляют определенный интерес, поскольку за многими из них нередко скрываются профессиональные (или непрофессиональные) действия некоторых лиц. Проводя регулярный факторный анализ, как раз и можно составить определенное представление об этих лицах.

Вторая ситуация характерна для перспективного анализа, когда путем расчетов аналитик нащупывает те факторы, которые представляются наиболее существенными для достижения желаемых результатов. Естественным свойством практически любой социально-экономической системы является позитивное изменение некоторых ее характеристик (объемных или качественных). Для того чтобы обеспечить подобное изменение (например, рост объемов производства), и проводится факторный анализ с позиции перспективы.

В реальной жизни две описанные ситуации нередко переплетаются, в частности, это имеет место при оценке результатов текущей, т.е. регу-

лярно повторяющейся, деятельности, когда процесс генерирования результатов показателей в оцениваемой процедуре (системе, явлении, объекте) будет продолжаться и в дальнейшем.

В любом случае, проводя факторный анализ, необходимо помнить одно правило: анализ важен не сам по себе, а лишь тогда, когда он действен, т.е. идентификация и оценка факторов имеют смысл только в том случае, если этими факторами можно управлять, хотя бы частично. Рассмотрим основные аспекты факторного анализа.

Любой хозяйственный процесс складывается под влиянием разнообразных факторов, причем все они находятся в отношениях взаимосвязи и взаимообусловленности. Знание этих факторов и умение управлять ими позволяют воздействовать на изменение показателей эффективности деятельности предприятия.

Все факторы, воздействующие на результаты финансово-хозяйственной деятельности, могут быть классифицированы по различным признакам: значимые и второстепенные, постоянные и временные, общие и специфические, экстенсивные и интенсивные, поддающиеся и неподдающиеся количественной оценке и т.п. С позиции экономического анализа в социально-экономических системах особую значимость имеет идентификация факторов экстенсивного и интенсивного развития. Правильное понимание такой классификации необходимо для определения уровня интенсификации производства, а также для более полного приведения в действие интенсивных факторов роста.

Основная идея экстенсивных и интенсивных способов развития производства дана К.Марксом, который, исследуя процесс расширенного производства, писал, что оно расширяется «экстенсивно, если расширяется только поле производства» и «интенсивно, если применяются более эффективные средства производства» [Маркс, т. 24, с. 193]. Таким образом, основными факторами экстенсивного роста являются дополнительные затраты живого и овеществленного труда (без их качественного совершенствования): рост численности работающих (без изменения их квалификации и общеобразовательного уровня), рост капитальных вложений (на расширение объема вовлекаемых в хозяйственный оборот основных фондов неизменного технического уровня), рост объемов потребляемого сырья. В силу относительной быстроты и легкости мобилизации быстро приводимых в действие факторов, этот путь развития является простейшим путем расширения производства, однако он имеет естественные ограничения и, как правило, не всегда эффективен, поскольку относительная доступность ресурсов не способствует их эффективному использованию. Поэтому гораздо большую значимость имеет так называемый процесс интенсификации производства.

По своему содержанию интенсификация представляет собой двуединый процесс, обе компоненты которого находятся в диалектической взаимосвязи и взаимообусловленности. Первой стороной этого процесса яв-

ляется экономическое развитие за счет более интенсивного (т.е. сконденсированного в единицу времени) использования всей совокупности ресурсов. Эта важная сторона процесса интенсификации также отмечена К.Марксом: «Одни и те же средства труда, короче, основной капитал, можно использовать более эффективно как посредством удлинения времени их употребления, так и посредством увеличения интенсивности их применения, без добавочной затраты денег на основной капитал» [Маркс, т. 50, с. 98]. Второй и определяющей стороной процесса интенсификации выступает развитие экономики на основе ускорения научно-технического прогресса (НТП).

Таким образом, факторы интенсивного развития производства можно подразделить на две большие группы. Интенсивные факторы первого рода связаны с мобилизацией имеющихся резервов и, как правило, не требуют значительных капитальных вложений (это повышение сменности оборудования, сокращение простоев и перерывов в работе, режим экономии и сокращение потерь в использовании активов и т.п.). Интенсивные факторы второго рода связаны с перестройкой деятельности хозяйствующих субъектов на базе использования достижений научно-технического прогресса и новейших управленческих и финансовых технологий.

Взаимосвязь факторов экономического развития социально-экономической системы представлена на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Взаимосвязь факторов экономического роста социально-экономической системы

Поскольку факторы, связанные с собственно интенсификацией производства, с очевидностью имеют естественные ограничения (вспомните замечательно сыгранную Чарли Чаплиным роль рабочего на все более ускоряющемся конвейере), в приведенной схеме именно интенсивные факторы второго рода являются сердцевиной интенсификации деятельности хозяйствующих субъектов и повышения ее результативности. На схеме приведены лишь принципы идентификации и классификации факторов; что касается обособления отдельных факторов и их ранжирования с позиции значимости и управляемости, то это несложно сделать в каждом конкретном случае путем обследования и обобщения ситуации в рамках, например, комплексной оценки финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Примеры выделения факторов можно найти в специальной литературе (см., например, [Журко, Пантелеев]).

С факторным анализом тесно связан процесс поиска резервов повышения результативности деятельности коммерческой организации. *Резервы* — это выявленные возможности количественного и качественного роста основных показателей деятельности предприятия, выражающиеся в неиспользуемых, частично используемых или нерационально используемых производственных ресурсах (материального, финансового, организационного, информационного и подобного им характера).

Известны различные классификации резервов; приведем некоторые из них:

- по виду СЭС и уровню управления ею: народнохозяйственные, республиканские, региональные, отраслевые, предприятия, подразделения;

- по характеру и содержанию: организационно-технические (резервы, связанные с совершенствованием техники, технологии и организации производства), общезкономические (резервы, связанные с изменением системы планирования, управленческого контроля, экономического стимулирования и др.), финансовые (резервы, связанные с изменением финансовой политики или финансовых потоков), социально-психологические (резервы, связанные с повышением образовательной и профессиональной подготовки кадров, созданием благоприятного психологического климата и т.п.);

- по возможностям включения в производственный процесс: быстро мобилизуемые, т.е. не требующие существенных затрат, и перспективные, т.е. требующие некоторых затрат материального и временного характера, например, реконструкции действующих технологических линий, постепенного изменения политики кредитования контрагентов и др.;

- по очевидности отражения: явные (например, ликвидация потерь рабочего времени с очевидностью приводит к росту объемов производства) и скрытые (выявляются в результате детального экономического анализа).

Идеально действующих социально-экономических систем не существует в принципе, поэтому резервы повышения результативности всегда мо-

гут быть найдены. Целесообразность их поиска и мобилизации определяется вполне естественным образом — сопоставлением прогнозных значений затрат на их выявление и получаемых от этого доходов. Важнейшая предпосылка выявления резервов — систематическое проведение экономического анализа по основным направлениям деятельности СЭС. Более подробную характеристику этого сегмента деятельности управленческого персонала хозяйствующего субъекта можно найти в специальной литературе (см., например, [Бороненкова, Бондарь]).

К финансовому анализу процесс выявления внутрипроизводственных резервов имеет непосредственное отношение по крайней мере в двух аспектах. Во-первых, финансовые ресурсы, имея определенный приоритет в системе ресурсного обеспечения предприятия и отличаясь исключительным динамизмом, безусловно, требуют постоянного контроля с позиций эффективного их использования. Во-вторых, оценка существенности процесса поиска любых резервов обычно выполняется в стоимостных показателях и выражается через вариацию основных финансовых показателей и условные доходы и потери.

Несложно заметить, что выявление резервов и факторный анализ тесно взаимосвязаны; вместе с тем поиск резервов — в значительной степени неформализуемый процесс, тогда как факторный анализ поддается процессу формализации.

3.2.

Логика факторного анализа

Как уже отмечалось, факторы, в той или иной степени определяющие развитие любой социально-экономической системы, отличаются не только многообразием, но и взаимосвязанностью и взаимообусловленностью. Практически невозможно идентифицировать какой-то фактор, который был бы абсолютно независимым, несвязанным с другими. Тем не менее связи могут быть различными.

Связь экономических явлений — совместное изменение двух или более явлений. Среди многих форм закономерных связей явлений важную роль играет причинная, сущность которой состоит в порождении одного явления другим. Такие связи называются детерминистскими или причинно-следственными (рис. 3.2).

Количественная характеристика взаимосвязанных явлений осуществляется с помощью признаков (показателей). Признаки, характеризующие причину, называются *факторными* (независимыми, экзогенными); признаки, характеризующие следствие, называются *результативными* (зависимыми). Совокупность факторных и результативных признаков, связанных одной причинно-следственной связью, называется *факторной системой*.

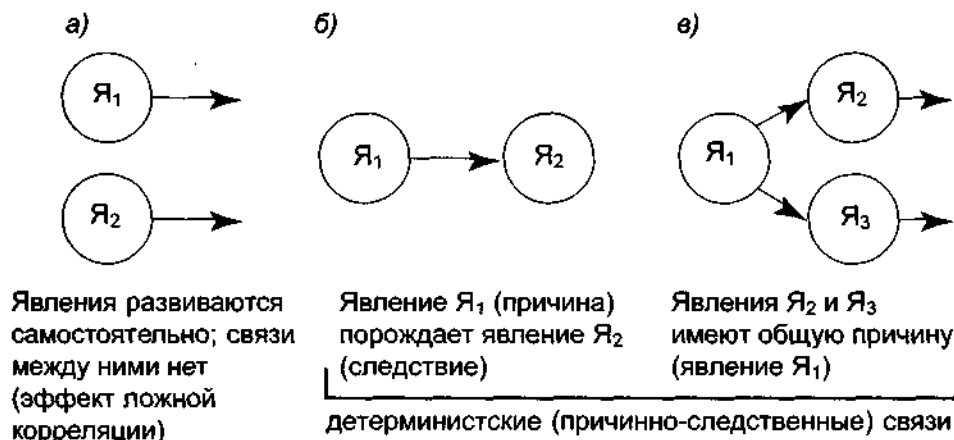


Рис. 3.2. Виды взаимосвязей между явлениями

Модель факторной системы — это математическая формула, выражающая реальные связи между анализируемыми явлениями; в наиболее общем виде она может быть представлена так:

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_n),$$

где y — результирующий признак;

x_i — факторные признаки.

Процесс построения аналитического выражения зависимости называется процессом моделирования изучаемого явления. Существуют два типа связей, которые подвергаются исследованию в процессе факторного анализа: функциональные и стохастические.

Связь называется *функциональной*, или *жестко детерминированной*, если каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результирующего признака. В качестве примера можно привести зависимости, реализованные в рамках известной модели факторного анализа фирмы Дюпон (краткое описание этой и других подобных моделей приведено в гл. 8).

Связь называется *стохастической* (вероятностной), если каждому значению факторного признака соответствует множество значений результирующего признака, т.е. определенное статистическое распределение. Примером такой зависимости могут служить регрессионные уравнения, применяемые, например, при расчете бета-коэффициентов для анализа портфельных инвестиций. При построении регрессионной зависимости дается формализованное описание связи (б), представленной на рис. 3.2. В том случае, если между изучаемыми признаками нельзя установить очевидной подобной зависимости, т.е. причинность имеет скрытый характер, как это показано на рис. 3.2,в, говорят о корреляционной связи признаков. В качестве примера подобной связи можно привести зависимость

между ростом и весом человека — понятно, что ни один из этих признаков не является причиной другого.

Можно привести и другую интерпретацию рассмотренных связей с позиции поведения системы, описывающей некоторое явление и количественно характеризующей совокупностью показателей. Система называется жестко детерминированной, если при заданных начальных условиях она переходит в единственное, определенное состояние; система называется вероятностной, если при одних и тех же начальных условиях она может переходить в различные состояния, имеющие разные вероятности.

Рассмотренные связи могут быть прямыми и обратными. В первом случае рост (убывание) факторного признака влечет за собой рост (убывание) результативного признака. Во втором случае рост (убывание) факторного признака влечет за собой убывание (рост) результативного признака.

При изучении связей в экономическом анализе решается несколько задач:

- установление факта наличия или отсутствия связи между анализируемыми показателями;
- измерение тесноты связи;
- установление неслучайного характера выявленных связей;
- количественная оценка влияния изменения факторов на изменение результативного показателя;
- выделение наиболее значимых факторов, определяющих поведение результативного показателя.

В зависимости от вида анализа эти задачи решаются с помощью различных приемов: при использовании жестко детерминированных моделей — балансовый метод, прием цепных подстановок, интегральный метод и др., для стохастических моделей — корреляционный анализ, ковариационный анализ, метод главных компонент и др.

В наиболее общем виде схема факторного анализа может быть представлена следующим образом (рис. 3.3).

Некоторое различие в проведении факторного анализа на основе жестко детерминированных или стохастических моделей обусловливается следующим обстоятельством. Приложимость конкретных приемов факторного анализа в случае жестко детерминированного подхода имеет гораздо меньше ограничений по сравнению со стохастическим подходом. Если построена экономически обоснованная модель, то она может быть проанализирована с помощью, практически, любого приема факторного разложения, причем результаты анализа не будут иметь значимого различия. Напротив, стохастическое моделирование имеет гораздо больше ограничений; в частности, в зависимости от того, совокупность каких данных находится в распоряжении аналитика или может быть им сформирована, зависит возможность применения того или иного метода факторного

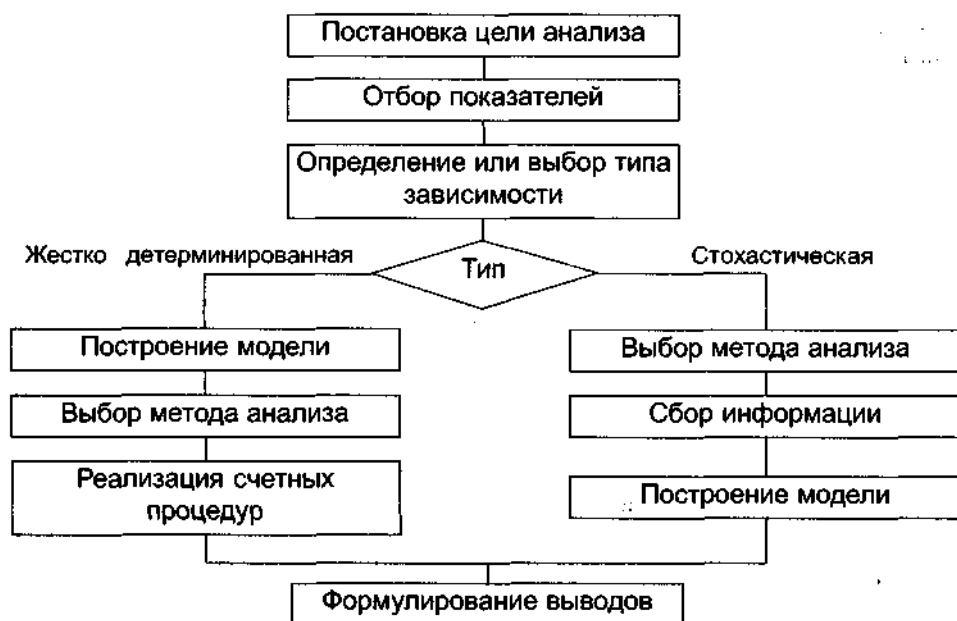


Рис. 3.3. Укрупненная схема факторного анализа

анализа. Если не главным, то весьма существенным здесь как раз и является информационное обеспечение процесса моделирования. Рассмотрим особенности жестко детерминированного и стохастического подходов к факторному анализу.

3.3. Жестко детерминированные модели факторного анализа

Эти модели приобрели достаточно широкое распространение, особенно в рамках традиционного ретроспективного анализа. Анализ с помощью жестко детерминированных факторных моделей, иногда называемый сокращенно детерминированным анализом, имеет ряд особенностей.

Во-первых, при детерминированном подходе факторная модель полностью замыкается на ту систему факторов, которые поддаются объединению в данную модель. Границей составления такой модели является длина непрерывной цепи прямых связей. Во-вторых, данный подход не позволяет разделить результаты влияния одновременно действующих факторов, которые не поддаются объединению в одной модели. Таким образом, исследователь условно абстрагируется от действия других факторов, а все изменения результативного показателя полностью приписываются влиянию факторов, включенных в модель. В-третьих, детерминированный

анализ может выполняться для единичного объекта в отсутствии совокупности наблюдений.

Существуют следующие виды моделей детерминированного анализа:

аддитивная модель, т.е. модель, в которую факторы входят в виде алгебраической суммы; в качестве примера можно привести известную модель товарного баланса:

$$P = Z_n + П - Z_k - B,$$

где P — реализация;

Z_n — запасы на начало периода;

$П$ — поступление товаров;

Z_k — запасы на конец периода;

B — прочее выбытие товаров.

мультипликативная модель, т.е. модель, в которую факторы входят в виде произведения; в качестве примера можно привести простейшую двухфакторную модель:

$$P = Ч \cdot ПТ,$$

где P — реализация;

$Ч$ — численность;

$ПТ$ — производительность труда.

кратная модель, т.е. модель, представляющая собой отношение факторов:

$$\Phi_v = \frac{ОС}{Ч},$$

где Φ_v — фондовооруженность;

$ОС$ — стоимость основных средств;

$Ч$ — численность.

смешанная модель, т.е. модель, в которую факторы входят в различных комбинациях:

$$P_{нт} = \frac{P}{ОС + ОА},$$

где P — реализация;

$P_{нт}$ — рентабельность;

$ОС$ — стоимость основных средств;

$ОА$ — стоимость оборотных средств.

Жестко детерминированная модель, имеющая более двух факторов, называется многофакторной. Анализируются такие модели с помощью различных приемов, общая характеристика которых будет дана ниже.

Как отмечалось ранее, одним из наиболее существенных недостатков детерминированного факторного анализа является невозможность включения в модель произвольного набора факторов. С другой стороны, цель факторного анализа — выявление наиболее значимых факторов и оценка степени их влияния. Именно поэтому при использовании жестко детерминированных моделей пытаются по возможности расширить модель, включая в нее дополнительные факторы. Достигается это расширением модели либо за счет дальнейшего разложения включенных в нее факторов, либо путем введения новых факторов. Это может быть сделано лишь в том случае, если в результате преобразований в модели появляются показатели (факторы), имеющие вполне понятную экономическую интерпретацию. Расширение модели может быть выполнено, например, следующим образом.

Предположим, что мы анализируем изменение товарооборота (T), имея данные о средней стоимости основных средств (OC). Тогда модель будет иметь вид:

$$T = \frac{T}{OC} \cdot OC = \Phi_{от} \cdot OC,$$

где $\Phi_{от}$ — фондоотдача.

Аналитик не удовлетворен составом факторов в модели и желает расширить его. Несложно догадаться, что в модель можно подключить, например, фактор «численность» ($Ч$), которая связана с основными средствами через показатель «фондовооруженность» (Φ_v). Тогда исходная модель преобразуется следующим образом:

$$T = \frac{T}{OC} \cdot OC = \frac{T}{OC} \cdot \frac{OC}{Ч} \cdot Ч = \Phi_{от} \cdot \Phi_v \cdot Ч.$$

Приведенная схема постепенного расширения факторной системы, когда производится деление и домножение на один и тот же фактор с получением новых экономически понятных показателей, является основным методом преодоления ограниченности числа факторов в модели.

Детерминированный факторный анализ имеет достаточно жесткую последовательность выполняемых процедур:

построение экономически обоснованной (с позиции факторного анализа) детерминированной факторной модели;

выбор приема факторного анализа и подготовка условий для его выполнения;

реализация счетных процедур анализа модели, включая проверку;

формулирование выводов и рекомендаций по результатам анализа.

Из приведенных четырех этапов определенную специфику имеют первые два. *Первый этап* исключительно важен, поскольку неправильно по-

строенная модель может привести к логически неоправданным и неправильным результатам. Смысл данного этапа состоит в следующем: любое расширение жестко детерминированной факторной модели не должно противоречить логике связи «причина — следствие». Рассмотрим простейший пример модели, связывающей объем производства (P), численность ($Ч$) и выработку ($ПТ$). Теоретически можно исследовать три модели:

$$P = Ч \cdot ПТ; \quad Ч = P/ПТ; \quad ПТ = P/Ч.$$

С позиции арифметики все представленные формулы безупречны, однако с позиции факторного анализа только первая имеет смысл, поскольку именно в ней показатели, стоящие в правой части формулы, являются факторами, т.е. причиной, порождающей и определяющей значение показателя, стоящего в левой части (следствие). Логика рассуждений в отношении первой модели очевидна: чем больше численность, тем больше, при прочих равных условиях, объем производства; чем выше производительность труда, тем больше объем производства. По второй и третьей моделям очевидно, что предпосылка о том, что объем производства может рассматриваться как фактор численности или выработки, т.е. причина, определяющая их значения, совершенно абсурдна.

Для иллюстрации того, к чему может привести не вполне обоснованное конструирование жестко детерминированных моделей, воспользуемся примером из работы [Баканов, с. 117].

В книге анализируется следующая модель:

$$\Phi ЗП = ЗПс \cdot Ч,$$

где $\Phi ЗП$ — фонд заработной платы;

$ЗПс$ — средняя заработная плата;

$Ч$ — численность.

Эта модель расширена включением в нее товарооборота (T) и выработки (B):

$$\Phi ЗП = ЗПс \cdot Ч = \frac{ЗПс \cdot T}{B}.$$

Полученная трехфакторная модель подвергается анализу, т.е. выявлению того, в какой степени факторы влияют на изменение фонда заработной платы. Что же мы видим? Некоторые факторы, например, товарооборот, действуют в модели логически понятным и оправданным образом: чем выше товарооборот, т.е. чем лучше поработали работники, тем выше фонд заработной платы. Что же касается фактора выработки, то его действие разумному, логическому объяснению не поддается, поскольку из модели следует, что чем лучше, производительнее трудятся работники, тем меньше они заработают, поскольку фонд заработной платы с

ростом выработки уменьшается. Абсурд! Полученное недоразумение легко объяснимо — была нарушена логика включения факторов в модель, когда численность была представлена как функция от товарооборота и выработки. Кстати, и сама исходная модель не безупречна с позиции факторного анализа.

На *втором этапе* выбирается один из приемов факторного анализа: интегральный, цепных подстановок, логарифмический и др. Наиболее распространенным является метод цепных подстановок (или его следствие — прием арифметических разниц), имеющий, однако, один весьма существенный недостаток — в зависимости от выбранного порядка замены факторов факторные разложения могут быть различны (предлагаем читателю самостоятельно разобрать эту ситуацию на простейшей модели, связывающей, например, товарооборот, численность и выработку). Данная проблема имеет на самом деле исключительно теоретическое значение, что же касается ее практической значимости, в частности, применительно к ретроспективному анализу, то она ничтожна — важны тенденции и относительная значимость того или иного фактора, а не «точные» оценки их влияния. Тем не менее для соблюдения некоторого более или менее универсального подхода к определению порядка замены факторов в модели можно сформулировать ряд рекомендаций.

Прежде всего нужно отметить, что не существует и не может существовать в принципе единой формализованной методики определения этого порядка — при желании несложно построить множество моделей, в которых он может быть установлен волюнтаристским путем. Например, зависимость товарооборота (T) от факторов: выработка на одного работника в час ($Вч$), продолжительность рабочего дня в часах ($П$), количество отработанных дней ($Д$) и численность работников ($Ч$), может быть исследована с помощью любого из приведенных ниже представлений мультипликативной модели (в них факторы упорядочены слева направо в порядке их замены, поскольку каждое из этих представлений логически оправданно):

$$T = Ч \cdot Д \cdot П \cdot Вч \quad \text{или} \quad T = Д \cdot П \cdot Ч \cdot Вч.$$

Поэтому лишь для ограниченного числа моделей можно использовать некоторые формализованные подходы. Введем ряд определений.

Признак, непосредственно относящийся к изучаемому явлению и характеризующий его количественную сторону, называется *первичным* или *количественным*. Это признаки: а) абсолютные (объемные); б) их можно суммировать в пространстве и времени. Пример: объем реализации, численность, стоимость оборотных средств и т.д.

Признаки, относящиеся к изучаемому явлению не непосредственно, а через один или несколько других признаков и характеризующие качественную сторону изучаемого явления, называются *вторичными* или *качественными*. Это признаки: а) относительные; б) их нельзя суммировать в пространстве и времени. Пример: выработка, фондовооруженность, рента-

бельность и т.п. В анализе выделяют вторичные факторы 1-го, 2-го и т.д. порядка, получаемые путем последовательной детализации.

Жестко детерминированная факторная модель называется полной, если результативный показатель количественный, и неполной, если результативный признак качественный. Для примера можно привести такие модели:

полная модель:

$$T = Ч \cdot B,$$

неполная модель:

$$B = \Phi_v \cdot \Phi_{от},$$

где T — товарооборот;

B — производительность труда (выработка на одного работника);

$Ч$ — численность работников;

$\Phi_{от}$ — фондоотдача;

Φ_v — фондовооруженность.

В полной двухфакторной модели один фактор всегда количественный, второй — качественный. В этом случае, как это принято в отечественной статистике, замену факторов рекомендуют начинать с количественного показателя. (Напомним, что в нашей стране до настоящего времени доминирует правило, согласно которому при расчете агрегатных индексов принято взвешивать индексируемый показатель по весам отчетного периода; этому правилу как раз и соответствует порядок замены факторов, начиная с количественного.)

Достаточно широкое распространение в факторном анализе имеют многофакторные мультипликативные модели (МММ). Можно сформулировать некоторые правила построения таких моделей:

1. МММ должна быть экономически обоснована, т.е. место фактора в модели должно соответствовать его экономической роли в формировании результативного признака.

2. МММ целесообразно строить из двухфакторной полной модели путем последовательного расчленения факторов (как правило, качественных) на составляющие; при очередном расширении модели необходимо тщательно следить за соблюдением связи «причина — следствие».

3. МММ должна быть такой, чтобы факторы можно было укрупнять (свертка модели) и слева направо, и справа налево, а произведение двух любых стоящих рядом факторов давало бы экономически понятный фактор более высокого порядка.

4. Построение неполной МММ в большинстве случаев рекомендуется начинать с построения и последующей детализации соответствующей полной модели.

5. При написании формулы МММ факторы в модели рекомендуется располагать в порядке их замены слева направо.

Применение приведенных правил практически уже демонстрировалось выше; продемонстрировать их значимость можно и таким образом.

Предположим, что мы проводим анализ с помощью последней из рассмотренных моделей ($B = \Phi_v \cdot \Phi_{от}$). Оба фактора качественные, поэтому возникает проблема с порядком замены этих факторов. Данная проблема легко разрешается, если воспользоваться четвертым правилом и построить полную модель, логически соответствующую исходной модели:

$$T = \chi \cdot \frac{OC}{\chi} \cdot \frac{T}{OC} = \chi \cdot \Phi_v \cdot \Phi_{от}.$$

В этой модели факторы расположены таким образом, что они удовлетворяют приведенным выше правилам построения многофакторных мультипликативных моделей; очевиден здесь и логически обоснованный порядок замены факторов: численность, фондовооруженность, фондоотдача (порядок расположения факторов в данной модели определяется третьим правилом). Отсюда следует, что в исходной модели, связывающей выработку с фондовооруженностью и фондоотдачей, замену целесообразно начинать с фондовооруженности.

Подводя итог кратко описанию факторного анализа с помощью жестко детерминированных моделей, еще раз подчеркнем исключительную условность данного анализа. Любые обоснования порядка замены факторов являются, во-первых, надуманными и, во-вторых, вряд ли оправданными (по сути, это мышинная возня), особенно если речь идет о ретроспективном анализе — поиск «уточненных» факторных разложений по данным, описывающим события, имевшие место в прошлом, бессмыслен. Принятая в нашей аналитической практике замена факторов в модели, начиная с количественного, не является единственно возможной; более того, в экономически развитых странах принята как раз другая система — качественные показатели взвешиваются по весам базисного периода (см., например, [Мюллер, Гернон, Миик, с. 107—108]). Поэтому главное заключается в обоснованном построении модели; в какой последовательности менять факторы или каким приемом факторного анализа пользоваться не имеет принципиального значения.

3.4. Стохастические модели факторного анализа

Стохастическое моделирование является в определенной степени дополнением и углублением детерминированного факторного анализа. В факторном анализе эти модели используются по трем основным причинам:

- необходимо изучить влияние факторов, по которым нельзя построить жестко детерминированную факторную модель (например, уровень финансового левериджа);

- необходимо изучить влияние факторов, которые не поддаются объединению в одной и той же жестко детерминированной модели;

- необходимо изучить влияние сложных факторов, которые не могут быть выражены одним количественным показателем (например, уровень научно-технического прогресса).

В отличие от жестко детерминированного стохастический подход для своей реализации требует выполнения ряда предпосылок:

Во-первых, необходимо наличие совокупности. Если жестко детерминированную модель можно построить для отдельного объекта, то для построения, например, уравнения регрессии нужна совокупность. В экономике, как правило, используют один из трех видов совокупности: пространственная (например, данные по k магазинам на определенную дату или за определенный период), временная (например, данные по одному магазину за несколько смежных периодов), пространственно-временная (например, данные по k магазинам за несколько смежных периодов).

Во-вторых, необходим достаточный объем наблюдений. В экономических исследованиях часто приходится работать в условиях малых выборок (до 20 наблюдений). Нередко в качестве объекта анализа используют всю имеющуюся совокупность; в этом случае принято рассматривать ее как выборку из гипотетической совокупности, состоящей из всех возможных в принципе значений моделируемых показателей. Поскольку стохастическая модель — это, как правило, уравнение регрессии, считается, что количество наблюдений должно, как минимум, в 6—8 раз превышать количество факторов.

В-третьих, необходима случайность и независимость наблюдений. Это требование наиболее трудно для выполнения, поскольку одной из особенностей экономических показателей является их инерционность и взаимозависимость. Нередко этим требованием пренебрегают, либо отсеивают взаимно коррелирующие признаки с помощью специальных статистических методов.

В-четвертых, изучаемая совокупность должна быть однородной. Качественная однородность достигается путем логического отбора; критерием количественной однородности может служить, в частности, коэффициент вариации значений признака, по которому отобрана совокупность; его значение не должно превышать 33%.

В-пятых, распределение признаков, включаемых в модель, должно быть близким к нормальному. Существуют различные статистические методы проверки нормальности распределения (самый простой — через показатели асимметрии и эксцесса). Выполнение этого требования в экономических исследованиях нередко сопряжено с существенными трудностями и не всегда возможно.

В-шестых, необходимо наличие специального математического аппарата. В зависимости от условий, в которых проводится анализ, могут применяться различные методы: регрессионный анализ, ковариационный анализ, спектральный анализ и др.

Построение стохастической модели проводится в несколько этапов:

- качественный анализ (постановка цели анализа, определение совокупности, определение результативных и факторных признаков, выбор периода, за который проводится анализ, выбор метода анализа);
- предварительный анализ моделируемой совокупности (проверка однородности совокупности, исключение аномальных наблюдений, уточнение необходимого объема выборки, установление законов распределения изучаемых показателей);
- построение стохастической (регрессионной) модели (уточнение перечня факторов, расчет оценок параметров уравнений регрессии, перебор конкурирующих вариантов моделей);
- оценка адекватности модели (проверка статистической существенности уравнения в целом и его отдельных параметров, проверка соответствия формальных свойств оценок задачам исследования);
- экономическая интерпретация и практическое использование модели (определение пространственно-временной устойчивости построенной зависимости, оценка практических свойств модели).

И жестко детерминированные, и стохастические модели имеют свои достоинства и недостатки. Тем не менее между ними есть одно весьма принципиальное различие. В принципе факторный анализ можно понимать двояко: в широком смысле — это выявление и оценка влияния факторов; в узком смысле — оценка влияния предварительно обособленных факторов. Стохастическое моделирование позволяет реализовывать факторный анализ в широком смысле, а жестко детерминированное моделирование — лишь в узком смысле.

Действительно, проводя факторный анализ с помощью регрессионной модели, можно (по крайней мере теоретически) включить в рассмотрение практически любое число факторов, если позволяет объем совокупности. В статистике разработаны методы, позволяющие отсеивать незначимые факторы, благодаря чему в модели остаются лишь те факторы, которые существенным образом влияют на результативный показатель. Иными словами, в этом случае действительно имеет место поиск факторов с последующей оценкой степени их влияния.

В случае с жестко детерминированной моделью число факторов изначально ограничено, при этом все факторы, неподдающиеся включению в модель, отбрасываются, как бы значимы (с позиции логики) они ни были. Например, рассмотрим две модели, связывающие товарооборот, численность, выработку, основные средства и фондоотдачу:

$$T = Ч \cdot В \quad \text{и} \quad T = ОС \cdot Фот.$$

Одно и то же изменение товарооборота в первой модели распределяется на два фактора: численность и выработку, во второй модели — на величину основных средств и фондоотдачу. В обоих случаях все другие факторы (совершенно очевидно, что их очень много) полностью игнорируются. Таким образом, здесь изначально нет поиска факторов; имеет место лишь некоторое распределение изменения результативного показателя по факторам. Если уж сама модель построена с такими существенными упрощениями, то собственно метод распределения не имеет никакого принципиального значения.

3.5.

Типовые задачи детерминированного факторного анализа

Можно выделить четыре типовые задачи:

1. Оценка влияния относительного изменения факторов на относительное изменение результативного показателя.
2. Оценка влияния абсолютного изменения i -го фактора на абсолютное изменение результативного показателя.
3. Определение отношения величины изменения результативного показателя, вызванного изменением i -го фактора, к базовой величине результативного показателя.
4. Определение доли абсолютного изменения результативного показателя, вызванного изменением i -го фактора, в общем изменении результативного показателя.

Приведем краткую характеристику этих задач.

Задача 1.

Задача имеет смысл для мультипликативных и кратных моделей. Рассмотрим простейшую двухфакторную модель $p = a \cdot b$. Очевидно, что при анализе динамики этих показателей будет выполняться следующее соотношение между индексами:

$$I_p = I_a \cdot I_b,$$

где значение индекса находится отношением значения показателя в отчетном периоде к базисному.

Таким образом, относительные изменения факторных и результативного показателей связаны той же зависимостью, что и показатели в исходной модели. Данная задача применяется при ответе на вопросы типа: «что будет, если i -й показатель изменится на $n\%$, а j -й показатель изменится на $k\%$?»

Задача 2.

Является основной задачей детерминированного факторного анализа; ее общая постановка имеет вид: Пусть $y = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$ жестко детерминированная модель, характеризующая изменение результативного показателя y от n факторов. Пусть все показатели получили приращение Δ (например, в динамике, по сравнению с планом, по сравнению с эталоном):

$$\Delta_0 y = y^I - y^0; \quad \Delta x_i = x_i^I - x_i^0.$$

Требуется определить, какой частью общее приращение результативного показателя y обязано приращению i -го фактора, т.е. расписать следующую зависимость:

$$\Delta_0 y = \Delta_{x_1} y + \Delta_{x_2} y + \dots + \Delta_{x_n} y, \quad (3.1)$$

где $\Delta_0 y$ — общее изменение результативного показателя, складывающееся под одновременным влиянием всех факторных признаков;

$\Delta_{x_i} y$ — изменение результативного показателя под влиянием только фактора x_i .

В зависимости от того, какой метод (прием) анализа моделей выбран, факторные разложения могут различаться, так как в каждом из этих методов реализован определенный алгоритм разложения некоторого показателя (в данном случае, $\Delta_0 y$) на сумму слагаемых (в данном случае, $\Delta_{x_i} y$). Легче всего суть проблемы рассмотреть на простейшей двухфакторной модели, связывающей товарооборот (T), численность ($Ч$) и выработку (B):

$$T = Ч \cdot B.$$

Предположим, что анализируется динамика этих показателей, причем аналитик желает обособить влияние каждого из факторов с тем, чтобы выяснить, какой из них и в какой степени влияет на изменение результативного показателя. По определению:

$$T_I = T_0 + \Delta T; \quad Ч_I = Ч_0 + \Delta Ч; \quad B_I = B_0 + \Delta B.$$

Поэтому после элементарных преобразований получим:

$$\begin{aligned} \Delta_0 T = T_I - T_0 &= Ч_I \cdot B_I - Ч_0 \cdot B_0 = (Ч_0 + \Delta Ч) \cdot (B_0 + \Delta B) - Ч_0 \cdot B_0; \\ \Delta_0 T &= Ч_0 \cdot \Delta B + B_0 \cdot \Delta Ч + \Delta Ч \cdot \Delta B. \end{aligned}$$

В последней формуле уже отчасти удалось обособить влияние факторов: в первом слагаемом выделено влияние фактора B ; во втором — фактора $Ч$. Осталось разобраться лишь с последним слагаемым, в котором наличествуют оба изменения. Это слагаемое называется неразложимым остатком. Чем более сложна исходная модель, тем больше появляется подобных неразложимых остатков. Именно неразложимый остаток являет-

ся камнем преткновения при построении факторного разложения. Существуют различные подходы в его трактовке и распределении:

1. Неразложимый остаток (или остатки в более сложных моделях) отбрасывается ввиду абсолютной теоретической необоснованности какого-либо его распределения. В этом случае получим следующее факторное разложение:

$$\Delta_0 T \approx \mathcal{C}_0 \cdot \Delta B + B_0 \cdot \Delta \mathcal{C}.$$

Именно этот подход реализован в методе выявления изолированного влияния факторов.

2. Неразложимый остаток целиком присоединяется к какому-либо члену факторного разложения, а именно к члену, характеризующему влияние качественного показателя (в нашей простейшей модели — это фактор выработки). Здесь как раз руководствуются традиционно принятым в отечественной статистике подходом взвешивать качественный показатель по весам отчетного периода; если остаток присоединить ко второму слагаемому, получим используемый на Западе подход взвешивания качественного показателя по весам базисного периода. В соответствии с отечественной традицией имеем:

$$\Delta_0 T = (\mathcal{C}_0 \cdot \Delta B + \Delta \mathcal{C} \cdot \Delta B) + B_0 \cdot \Delta \mathcal{C} = \mathcal{C}_1 \cdot \Delta B + B_0 \cdot \Delta \mathcal{C},$$

т.е. получили искомое разложение:

$$\Delta_0 T = \Delta_B T + \Delta_{\mathcal{C}} T,$$

где

$$\Delta_B T = \mathcal{C}_1 \cdot \Delta B \quad \text{и} \quad \Delta_{\mathcal{C}} T = B_0 \cdot \Delta \mathcal{C}.$$

Этот подход реализован в методе цепных подстановок.

3. Неразложимый остаток распределяется по определенному алгоритму, что и предусмотрено тем или иным методом детерминированного факторного анализа. В приведенной простейшей двухфакторной модели остаток может распределяться между двумя другими слагаемыми, например, в равной пропорции (т.е. 50 на 50) или в соответствии с темпами их роста и т.п. Считается, что наиболее законченное воплощение данный подход нашел в интегральном методе. Согласно этому методу для рассматриваемой двухфакторной мультипликативной модели факторное разложение имеет вид:

$$\Delta_0 T = (\mathcal{C}_0 \cdot \Delta B + \frac{\Delta \mathcal{C} \cdot \Delta B}{2}) + (B_0 \cdot \Delta \mathcal{C} + \frac{\Delta \mathcal{C} \cdot \Delta B}{2}) = \Delta_B T + \Delta_{\mathcal{C}} T.$$

4. Неразложимый остаток оставляется в качестве самостоятельного члена факторного разложения и интерпретируется как показатель совместного влияния факторов на изменение результативного показателя.

Итак, факторное разложение (3.1) может быть получено с помощью различных методов, причем не все из них дают полное разложение, т.е.

равенство в (3.1). Кроме того, из-за округлений равенство не всегда обеспечивается и теми методами, которые дают полное разложение. Поэтому рекомендуется последнее слагаемое в (3.1) всегда находить методом балансовой увязки.

Заканчивая описание второй типовой задачи детерминированного факторного анализа, еще раз подчеркнем, что теоретически обоснованного метода распределения неразложимых остатков не существует. Поэтому любое «обоснование» того, что какой-то из разработанных в статистике и анализе финансово-хозяйственной деятельности приемов факторного разложения является наилучшим (обычно так говорят про интегральный метод), по сути, ничем не подкреплено и является надуманным утверждением.

Задача 3.

В определенном смысле представляет собой следствие второй типовой задачи, поскольку базируется на полученном факторном разложении. Необходимость этой задачи обусловлена тем обстоятельством, что полученные элементы факторного разложения являются абсолютными величинами, которые трудно использовать для пространственно-временных сопоставлений. В рамках задачи 3 факторное разложение дополняется относительными показателями:

$$\alpha_k = \frac{\Delta_{xk} y}{y^0} \cdot 100\% \quad (3.2)$$

Экономическая интерпретация: коэффициент α_k показывает, на сколько процентов к базисному уровню изменился результативный показатель под влиянием k -го фактора. Являясь относительным показателем, α_k уже приемлем для пространственно-временных сопоставлений.

Задача 4.

Также решается на основе базовой задачи 2 и сводится к расчету коэффициентов:

$$\gamma_k = \frac{\Delta_{xk} y}{\Delta_o y} \cdot 100\%. \quad (3.3)$$

Экономическая интерпретация: коэффициент γ_k показывает долю прироста результативного показателя, обусловленную изменением k -го фактора. Здесь не возникает вопроса, если все факторные признаки изменяются однонаправленно (одновременно либо возрастают, либо убывают). Если это не выполняется, решение задачи 4 может быть осложнено. В частности, в наиболее простой двухфакторной модели в подобном случае расчет по формуле (3.3) не выполняется и считается, что 100% прироста результативного показателя обусловлены изменением доминирующего факторного признака, т.е. признака, изменяющегося однонаправленно с результативным показателем. В более сложных моделях прибегают к подобной же условной интерпретации.

МЕТОДЫ И ПРИЕМЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1.

Неформализованные методы анализа

Наименование этой группы методов достаточно условно. Смысл его заключается в том, что относимые сюда методы и приемы анализа в принципе весьма импровизационны. Тем не менее некоторые из них, например, методы экспертных оценок, достаточно хорошо проработаны и систематизированы в научной и учебно-методической литературе, в том числе и с позиции привлекаемого математического аппарата.

4.1.1.

Разработка системы показателей

Этот метод особенно значим в анализе финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Дело в том, что более или менее объективное суждение о предприятии можно составить лишь на основе некоторых индикаторов. Не случайно годовой отчет любой крупной компании начинается с раздела «Основные индикаторы» (в англоязычной литературе для поименования этого раздела используется термин «*highlights*», который можно перевести, как «ярко освещенное, выпяченное пятно»), в котором приводятся ключевые финансовые показатели, комплексно характеризующие финансовое положение и результаты деятельности данной компании.

Безусловно, отбор индикаторов обычно осуществляется целенаправленно (иными словами, предвзято), хотя некоторые из них могут быть универсальными. Так, одной из основных характеристик успешности работы компании служит показатель «доход (прибыль) на акцию», поэтому в годовом отчете любой крупной компании этот показатель приводится в динамике. Напротив, ввиду неоднозначной трактовки понятия «эффективность» можно выбрать те показатели эффективности, которые наиболее выгодно характеризуют деятельность данного предприятия.

Поскольку по одному индикатору, каким бы хорошим он ни был, обычно невозможно получить полное представление о предприятии, рекомендуется работать с системой показателей. Представим себе ситуацию, что аналитику поставлена задача дать комплексную оценку деятельности хозяйствующего субъекта. Поскольку эта деятельность многоаспектна, с

неизбежностью возникает проблема отбора показателей. Эта проблема усложняется, если принять во внимание другие факторы: цель анализа, доступное информационное обеспечение, временное ограничение, наличие или отсутствие соответствующих технических средств и др. Однако даже если целевая установка носит общий характер, комплексность оценки может быть достигнута лишь в том случае, когда удастся сформировать систему показателей.

Термин «система показателей» широко распространен в экономических исследованиях. Именно комплексность анализа предполагает использование в работе некоторых наборов, совокупностей показателей. Аналитик в соответствии с определенными им критериями пытается отобрать показатели, формирует из них систему, проводит ее анализ. Любую ли совокупность показателей можно считать системой? Разумеется, нет. По сравнению с отдельными показателями или некоторым их набором система является качественно новым образованием и всегда более значима, чем сумма отдельных ее частей, так как помимо сведений об отдельных сторонах описываемого явления (процесса, объекта) она несет определенную информацию о том новом, что появляется в результате взаимодействия этих отдельных сторон, т. е. информацию о развитии явления в целом.

Построение развернутой системы показателей основывается на четком понимании двух моментов: что такое система и каким основным требованиям она должна удовлетворять. Определение понятия «система показателей» дается в научной и учебной литературе – под *системой показателей*, характеризующей определенный экономический субъект или явление, понимается совокупность взаимосвязанных величин, всесторонне отображающих состояние и развитие данного субъекта или явления.

Такое определение носит весьма общий характер. Поэтому для практического использования в научной литературе разработан ряд требований, которым должна удовлетворять система показателей. Важнейшими из них, имеющими методологическое значение, являются: а) необходимая широта охвата показателями системы всех сторон изучаемого субъекта или явления; б) взаимосвязь этих показателей; в) верифицируемость.

Отметим, что второе требование предусматривает наличие прежде всего содержательной, т.е. внутренней, взаимосвязи составляющих системы. Это можно понимать следующим образом: чтобы признать совокупность показателей системой, она должна иметь некое «организующее начало», т.е. нечто общее, объединяющее показатели. Установление этого «организующего начала» является принципиальным этапом в процессе построения системы показателей. Ниже будет продемонстрировано применение этого и других принципов на примере обоснования системы показателей, характеризующих имущественное и финансовое положение предприятия. Важное место должно отводиться также установлению формальных взаимосвязей. Профессор В. Е. Адамов отмечал: «сколько бы частных показателей ... любого экономического явления или процесса мы ни определяли,

они останутся набором, а не системой показателей до тех пор, пока не будут установлены содержательные и формальные взаимосвязи между ними» [Статистическое изучение ... , с. 124].

Особо следует подчеркнуть важность требования верифицируемости, т.е. проверяемости. В теоретических руководствах по анализу нередко можно найти показатели, в отношении которых неясен как алгоритм расчета, так и информационное обеспечение. Познавательная ценность подобных показателей весьма сомнительна. Неслучайно в годовых отчетах западных компаний нередко обособляют раздел с описанием алгоритмов исчисления ключевых индикаторов.

Кроме трех отмеченных требований, при построении систем показателей необходимо руководствоваться еще рядом принципов. Нельзя сказать, что они носят второстепенный характер, однако на практике их выполнение сдерживается рядом обстоятельств. Перечислим наиболее существенные из этих принципов.

Принцип *древовидной структуры системы показателей* предполагает, что чаще всего в системе должны наличествовать частные и обобщающие показатели, причем наиболее оптимальным считается обеспечение логического развертывания частных показателей в обобщающие. Подобная логика не является чем-то принципиально новым. В частности, ресурсы предприятия могут быть сведены в три группы — материальные, трудовые и финансовые; причем соотношение между этими видами ресурсов, во-первых, может зависеть от вида деятельности (например, в компаниях, работающих в сфере высоких технологий, значимость расходов, связанных с трудовыми ресурсами, может быть относительно меньшей; в финансовых компаниях высока значимость финансовых ресурсов и т.п.) и, во-вторых, безусловно управляемо. Эффективность каждого вида ресурсов оценивается собственными показателями (фондоотдача, производительность труда, оборачиваемость), которые играют роль частных показателей системы; вместе с тем эти показатели вполне логично могут быть дополнены небольшим числом обобщающих индикаторов, например, ресурсоотдачей. Этот подход достаточно широко применяется в финансовом анализе; ниже будет приведена методика оценки кредитоспособности заемщика, основывающаяся на идее использования одного обобщающего и нескольких частных показателей.

Принцип *обозримости* предполагает наличие некоторого набора показателей, оптимального для данного предприятия. В результате качественного анализа необходимо построить такую систему, которая охватывала бы все существенные стороны изучаемого явления. При этом показатели системы должны взаимно дополнять, а не дублировать друг друга, быть существенными и, по возможности, незначительно коррелирующими между собой. Последнее, кроме того, означает, что система показателей должна отвечать также и принципу *допустимой мультиколлинеарности*. Невыполнение данного принципа приводит к информационной перегруженнос-

ти отобранной совокупности показателей, поскольку коррелирующие индикаторы ведут себя в динамике одинаково, а потому полезность их одновременного включения в систему может оказаться сомнительной. Безусловно, речь не идет о том, что, формируя совокупность показателей, необходимо всегда рассчитывать коэффициенты корреляции; просто это обстоятельство следует иметь в виду и, по возможности, учитывать.

Суть принципа *разумного сочетания абсолютных и относительных показателей* заключается в том, что основное предназначение любой системы показателей состоит в сопоставлении и анализе некоторых характеристик в пространственно-временном разрезе. Наиболее пригодны для этой цели относительные величины; с их помощью можно выявить и оценить влияние экстенсивных и интенсивных факторов развития явления, элиминировать пространственно-временную несопоставимость показателей, обусловленную такими причинами, как инфляция, эффект масштаба, организационные изменения и др. Например, прибыль, являясь абсолютным показателем, далеко не всегда может служить критерием сравнительной оценки эффективности работы предприятий; иное дело — показатели рентабельности. Таким образом, распространенность относительных и удельных показателей обусловливается тем обстоятельством, что они имеют определенные преимущества перед абсолютными — позволяют сопоставлять несопоставимые по абсолютным величинам объекты, дают возможность элиминировать влияние некоторых общеэкономических факторов (например, инфляции), более устойчивы в пространстве и времени, т.е. характеризуют более однородные вариационные ряды, позволяют «улучшить» статистические свойства показателей (в смысле принадлежности их к закону распределения, близкому к нормальному), что является немаловажным фактором для корректной обработки данных с помощью статистических методов и т.д.

Не останавливаясь подробно на принципах построения и видах относительных показателей, которые подробно описаны в монографиях и учебно-методических руководствах по статистике (см., например, [Елисеева, Юзбашев]), отметим только, что относительный показатель чаще всего рассчитывается путем сопоставления двух абсолютных показателей; при этом рекомендуется контролировать их логическую сопоставимость. В частности, если один из сопоставляемых показателей представляет собой моментную (интервальную) величину, то таковым должен быть и другой. Так, показатель фондоотдачи представляет собой отношение товарооборота (объема реализованной продукции) к стоимости основных средств; поскольку товароборот — по определению интервальный показатель, а основные средства могут характеризоваться как интервальными, так и моментными показателями, то при расчете фондоотдачи более обоснованно использовать среднюю (за соответствующий период) стоимость основных средств.

Наконец, система показателей должна отвечать принципу *неформальности*. Это означает, что система должна обладать максимальной степе-

нью аналитичности, обеспечивать возможность оценки текущего состояния предприятия и перспектив его развития, а также быть пригодной для принятия управленческих решений. Соблюдение этого принципа достигается: а) преимущественным включением в систему показателей, используемых в традиционном анализе; б) обеспечением однозначно трактуемых алгоритмов их исчисления; в) преимущественным использованием в качестве информационной базы данных бухгалтерского учета и отчетности.

В заключение отметим, что разработка системы показателей для целей конкретного анализа всегда носит творческий характер. Читателю, желающему более детально ознакомиться с понятием «система показателей» и принципами ее построения, можно порекомендовать работы известных статистиков Б. Г. Плошко, И. П. Сулова и Г. Е. Эдельгауза (см. список рекомендованной литературы).

4.1.2. Метод сравнения

Сравнение – действие, посредством которого устанавливается сходство и различие явлений объективной действительности. С помощью этого метода решаются следующие основные задачи: выявление причинно-следственных связей между явлениями; проведение доказательств или опровержений; классификация и систематизация явлений.

Сравнение может быть качественным («вчера было теплее») и количественным (20 всегда больше, чем 10).

Процедура сравнения в анализе финансово-хозяйственной деятельности предприятия включает в себя несколько этапов: выбор сравниваемых объектов; выбор вида сравнения (динамическое, пространственное, по отношению к плановым значениям); выбор шкал сравнения и степени значимости различий; выбор числа признаков, по которым должно производиться сравнение; выбор вида признаков, а также определение критериев их существенности и несущественности; выбор базы сравнения.

При проведении сравнения необходимо, чтобы были выполнены определенные требования:

- явления должны быть качественно сравнимы между собой, т.е. иметь нечто общее, служащее основанием сравнения (например, вопрос «Что длиннее, дорога или ночь?» абсурден, поскольку эти явления несопоставимы). Возможность сравнения обеспечивается однородностью включаемых в анализ объектов или явлений;
- необходимо соблюдать тождественность формирования сравниваемых показателей (имеется в виду одинаковость способов организации сбора исходной информации, ее обобщения, методов исчисления показателей и т.д.);
- сравниваемые объекты должны принадлежать совокупностям явлений, находящимся на одной ступени развития (например, вряд ли можно

сравнивать весенние и осенние цены на овощном рынке, доходность государственных облигаций и бросовых, или мусорных, облигаций, стоимостные показатели в динамике в условиях инфляции и т.п.);

- сравниваемые явления должны быть измерены в одинаковых единицах измерения;

- объекты или явления должны сравниваться по сопоставимому набору единиц (например, если торговая организация приобрела или, наоборот, закрыла несколько своих магазинов, сравнение во времени абсолютных показателей ее деятельности до и после такой реорганизации, естественно, нельзя считать правомочным);

- при пространственно-временных сопоставлениях сведения по сравниваемым объектам должны браться на одну и ту же дату (моментные данные) или за один и тот же временной интервал (интервальные данные).

Если объекты анализа не удовлетворяют некоторым из этих требований, в отдельных случаях данные все-таки можно привести к сравнимому виду. Для этого есть несколько способов: расчленение на однородные группы по количественным или качественным критериям, приведение к одинаковым единицам измерения, пересчеты несравнимых показателей по одному алгоритму, дисконтирование и др. Например, сравнивая эффективность нескольких финансовых операций целесообразно выразить все ставки в виде годовой процентной ставки или в виде эффективной ставки. Еще одним вариантом обеспечения сопоставимости будет приведение показателей к одной временной базе. Так, например, делают при оценке эффективности инвестиционных проектов с разными сроками реализации.

Проводить сравнение можно по одному или нескольким критериям. В первом случае используются следующие методы и виды сравнения:

- сравнение факта с планом (на этом методе основан анализ отклонений);
- сравнение по данному критерию в динамике, расчет среднего темпа роста (снижения) значения данного показателя за единицу времени;

- сравнение с эталоном (норматив, предприятие-конкурент и т.п.);

- ранжирование с использованием относительных показателей (например, ранжирование по рентабельности);

- использование специальных статистических показателей вместе с их характеристическими значениями (например, оценка риска ценных бумаг осуществляется с помощью показателей вариации).

Для проведения комплексной оценки финансово-хозяйственной деятельности предприятия сравнения по одному критерию явно недостаточно. В развернутом анализе экономические субъекты сравниваются сразу по нескольким критериям (например, по уровню рентабельности, оборачиваемости, росту продаж и т.д.). При этом не все показатели равнозначны – многие из них несоизмеримы или могут действовать разнонаправленно. В этом случае следует использовать какой-либо способ ранжирования. Наиболее часто применяются *метод суммы мест* и *таксонометрический метод*. Составленные с использованием этих методов рей-

тинги, дают комплексную оценку деятельности экономических субъектов, позволяя выявить лучшие по целому ряду показателей. Суть данных методов, а также примеры их использования можно найти в [Ковалев, Волкова].

4.1.3.

Построение аналитических таблиц

Построение аналитических таблиц является одним из важнейших приемов проведения анализа финансово-хозяйственной деятельности. Любой годовой отчет, аналитическая записка, аналитическое обоснование конкретного управленческого решения, как правило, содержат множество подобных таблиц. На первый взгляд нет ничего принципиально сложного в представлении некоторого материала в табличной форме. Действительно, это так; тем не менее недооценивать значимость таблиц не следует, поскольку, во-первых, грамотное построение аналитических таблиц является составной частью общей культуры оформления отчетной документации и, во-вторых, в процессе подготовки и оформления материала в табличной форме нередко более выпукло проявляются некоторые закономерности и характеристики в отношении описываемого субъекта, процесса или явления.

Аналитические таблицы используются на всех этапах проведения анализа финансово-хозяйственной деятельности:

- на этапе подготовки в таблице систематизируются исходные данные, осуществляется предварительная их группировка, рассчитываются отдельные промежуточные итоги и анализируются показатели;
- на этапе аналитической обработки данных с помощью таблиц могут осуществляться конкретные вычисления, включая факторный анализ;
- на этапе представления результатов анализа финансово-хозяйственной деятельности в таблице осуществляется свод наиболее важных показателей, полученных в результате анализа.

Таким образом, основное предназначение аналитических таблиц — систематизация исходных данных, проведение аналитических расчетов и оформление результатов анализа.

Использование таблиц при проведении аналитических процедур и представлении результатов анализа обеспечивает: снижение объема исходных данных в отчетных документах (лучше привести их в виде таблицы, чем описывать массу чисел в тексте); систематизацию данных и выявление закономерностей; наглядность; уменьшение объема аналитических записок. Следует отметить также познавательный и психологический моменты — в отличие от нудной повествовательной аналитической записки, которая по мере ее чтения нередко вызывает лишь раздражение, утомляемость и желание побыстрее завершить этот процесс, таблицы повышают читабельность материала, он легче воспринимается и усваивается, а

читатель отчета, снабженного хорошо структурированными таблицами с выводами, легче, с меньшими умственными и психологическими затратами усваивает предложенный материал.

Аналитическая таблица — это форма наиболее рационального, наглядного и систематизированного изложения исходных данных, простейших алгоритмов их обработки и полученных результатов. Она представляет собой комбинацию горизонтальных строк и вертикальных граф (столбцов, колонок). Остов таблицы, в котором заполнена текстовая часть, но отсутствуют числовые данные, называется макетом таблицы. Крайняя левая колонка называется *подлежащим* таблицы; все остальные колонки — ее *сказуемым*. В подлежащем приводятся наименования основных показателей, критериев, характеристик и т.п., определяющих сущность таблицы; в сказуемом — их количественные значения.

Помимо аналитических таблиц в анализе применяются также статистические таблицы, предназначенные, прежде всего, для представления и свода исходных и промежуточных данных. Безусловно, нет однозначно трактуемых критериев, с помощью которых можно было бы отграничить статистические таблицы от аналитических; один из подобных условных критериев — наличие в аналитических таблицах некоторых расчетных алгоритмов. Аналитические таблицы приводятся в тексте отчета (аналитической записки), статистические — в составе приложений.

Построение макетов таблиц является важным этапом в проведении анализа, поэтому прежде чем приступить к сбору данных, необходимо, по возможности, разработать все макеты аналитических и статистических таблиц, в которые будут заноситься исходные данные и результаты анализа. Основные требования, предъявляемые к таблицам при оформлении результатов аналитических процедур, таковы:

не рекомендуется строить громоздкие таблицы; целесообразно иметь в сказуемом не более десяти колонок (граф), а в подлежащем — 10—20 строк;

таблица, как правило, должна иметь заголовок, в котором следует кратко и точно отразить основное содержание таблицы, а также, по возможности, указать, к какому объекту и времени она относится;

слово «таблица» чаще всего размещается справа над заголовком таблицы, нумерация — любая (сквозная, по разделам и др.). Если в тексте всего лишь одна таблица, она не нумеруется;

таблицу следует размещать в тексте после первого упоминания о ней (на этой же странице или на следующей);

любая таблица обязательно должна иметь по крайней мере однократное упоминание о ней в тексте (т.е. ссылку на нее типа: «... данные приведены в табл. 2.11»);

наличие единиц измерения в таблице обязательно;

графы целесообразно нумеровать, поскольку в заголовках граф нередко приводится способ расчета показателя;

если в таблице используется показатель, алгоритм расчета которого неочевиден или может трактоваться по-разному, необходимо привести этот алгоритм в примечании к таблице или дать ссылку на соответствующий раздел отчета (аналитической записки);

при нумерации граф лучше придерживаться следующей рекомендации: подлежащее обозначается буквой «А», графы сказуемого нумеруются арабскими цифрами;

любая аналитическая таблица должна сопровождаться текстовыми выводами, при оформлении которых необходимо руководствоваться правилом «от общего к частному», т.е. сначала анализировать общий итог, а затем переходить к промежуточным итогам и отдельным показателям.

4.1.4.

Прием детализации

Детализация представляет собой один из наиболее распространенных приемов анализа во многих областях науки, в том числе и в анализе финансово-хозяйственной деятельности экономических субъектов. При сочетании с другими приемами детализация позволяет всесторонне оценить исследуемые явления и вскрыть причины создавшегося положения. В зависимости от сложности явления описывающие его показатели расчленяются по временному признаку, по месту совершения хозяйственных операций, центрам ответственности или составным частям (слагаемым или сомножителям).

Анализ показателей, детализируемых по хронологическим периодам, выявляет динамику и ритмичность протекания хозяйственных явлений. Детализация по времени позволяет установить периоды (месяцы, дни), на которые стабильно приходятся лучшие или худшие результаты, т.е. выявить определенные закономерности.

Разложение данных по месту совершения хозяйственных операций позволяет установить наиболее и наименее эффективные подразделения предприятия, а также регионы, лучшие или, наоборот, неудачные для реализации продукции.

Детализация по центрам ответственности позволяет индивидуализировать оценку работы исполнителя, определять право сотрудников на материальное поощрение. Выделение центров ответственности является одним из ключевых элементов организации системы управленческого учета на предприятии.

Одной из наиболее значимых разновидностей детализации как общэкономического метода анализа является факторный анализ, смысл которого как раз и состоит в том, чтобы, основываясь на теоретических представлениях о причинно-следственных связях в экономике, идентифицировать, выделить из общей совокупности и оценить факторы, имеющие наибольшую значимость для данного объекта или явления. Принципы и логика факторного анализа будут рассмотрены в последующих разделах книги.

4.1.5.

Методы экспертных оценок

Эти методы весьма распространены как в научной, так и в практической деятельности. Один из наиболее популярных — *дельфийский метод*, разработанный американской корпорацией РЭНД и получивший название от города Дельфы, который был известен в Древней Греции благодаря своим прорицателям-оракулам, жившим там и предсказывавшим будущее.

Метод представляет собой обобщение оценок экспертов, касающихся перспектив развития того или иного экономического субъекта. Особенность метода состоит в последовательном, индивидуальном анонимном опросе экспертов. Такая методика исключает непосредственный контакт экспертов между собой и, следовательно, групповое влияние, возникающее при совместной работе и состоящее в приспособлении к мнению большинства.

Анализ с помощью дельфийского метода проводится в несколько этапов, результаты обрабатываются статистическими методами. Выявляются преобладающие суждения экспертов, сближаются их точки зрения. Всех экспертов знакомят с доводами тех, чьи суждения сильно выбиваются из общего руслу. После этого все эксперты могут менять мнение, а процедура повторяется.

Еще один метод экспертной оценки — *морфологический анализ* — представляет собой метод систематизированного обзора всех возможных вариантов развития отдельных элементов исследуемой системы, построенный на полных и строгих классификациях объектов и явлений, их свойств и параметров. Применяется в прогнозировании сложных процессов при написании разными группами экспертов сценариев и сопоставлении их друг с другом для получения комплексной картины будущего развития.

Метод сценариев также относится к группе методов экспертной оценки и подразумевает преимущественно качественное описание возможных вариантов развития исследуемого объекта или явления при различных сочетаниях определенных (заранее выделенных) условий. Не предназначен для «предсказания» будущего — он лишь должен в развернутой форме продемонстрировать возможные варианты развития событий для их дальнейшего детального анализа и выбора наиболее реальных или благоприятных. Этот аналитический прием активно используется при проведении известных в теории управления «мозговых атак», когда необходимо выделить некоторые узловые моменты в процессе, явлении, варианте действий, не вдаваясь в подробности.

4.1.6.

Методы чтения и анализа бухгалтерской отчетности

Бухгалтерская (финансовая) отчетность в условиях рынка становится практически единственным достоверным средством коммуникации. Она обладает следующими важными свойствами:

любое самостоятельное предприятие регулярно составляет отчетность; минимальный состав отчетности и ее основных показателей известен; отчетность составлена по определенным и заранее известным (по основным параметрам) алгоритмам и правилам;

данные отчетности, по определению, подтверждены первичными документами;

в подавляющем большинстве случаев отчетность не является конфиденциальным документом, причем нередко ее можно получить не испрашивая разрешения ее составителей (например, согласно российскому законодательству предприятия определенных форм собственности обязаны публиковать отчетность и, в том числе, сдавать ее в органы статистики, куда любое заинтересованное в ней лицо может обратиться);

достоверность данных отчетности предприятий определенных форм собственности подтверждена независимыми экспертами (аудиторами);

отчетность дает наиболее полное представление об имущественном и финансовом положении предприятия, ее подготовившего;

отчетность относится к документам, подлежащим хранению в течение определенного и достаточно длительного срока, поэтому с ее помощью можно получить представление о финансовой истории предприятия.

Любой аналитик, а в качестве его может выступать руководитель, менеджер, финансист, бухгалтер, аудитор и другие, безусловно сталкивается, хотя бы периодически, с необходимостью воспользоваться отчетностью либо собственного предприятия, либо контрагента. Любой специалист, имеющий отношение к экономике, бизнесу, управлению, не может считать себя таковым, если он не владеет принципами чтения и анализа бухгалтерской отчетности.

В бухгалтерском учете и микроэкономическом анализе разработаны аналитические методы и процедуры, позволяющие осознанно пользоваться богатейшим информационным материалом, сосредоточенным в бухгалтерской отчетности. К ним относятся:

знание и понимание принципов бухгалтерского учета;

владение нормативными документами в области учета и отчетности;

принципы формирования основных статей отчетности;

принципы и логика проведения вертикального и горизонтального анализа отчетности;

принципы построения и состав системы показателей, рассчитываемых по данным отчетности.

Безусловно, методики чтения отчетности разнообразны и жестко не формализуемы. Тем не менее определенная последовательность в их практической реализации может быть сформулирована. Достаточно подробная характеристика подходов к чтению и анализу отчетности будет приведена в последующих разделах книги.

4.2.

Элементарные методы микроэкономического анализа

Данные методы были обособлены в относительно самостоятельную группу в ходе становления описанного выше направления «Анализ хозяйственной деятельности». В принципе многие аналитические приемы из этой группы не отличаются оригинальностью и в основном представляют собой модификации некоторых методов, заимствованных из статистики. Объединяет их то, что они традиционно излагались в курсе «Теория анализа хозяйственной деятельности» как его научный инструментарий (аппарат). Целевой установкой данного направления, напомним, был анализ эффективности работы предприятия и поиск резервов ее повышения. Именно этим объясняется то обстоятельство, что особое место в этой группе занимают так называемые *методы (приемы) факторного анализа*: методы цепных подстановок, арифметических разниц, выделения изолированного влияния факторов, дифференциальный, логарифмический, интегральный. Достаточно подробная характеристика сущности факторного анализа и используемых для этой цели приемов была приведена в предыдущем разделе пособия.

4.2.1.

Метод балансовой увязки

Как уже упоминалось, анализ хозяйственной деятельности был выделен его «отцами» из бухгалтерского учета; поэтому не случайно из бухгалтерии пришел в анализ и один из весьма распространенных приемов — метод балансовой увязки. Этот метод применяется при изучении соотношения двух групп взаимосвязанных показателей, итоги которых должны быть равны между собой. Своим названием он обязан бухгалтерскому балансу, который был одним из первых исторических примеров увязки большого числа экономических показателей двумя равными итоговыми суммами. Особенно широко распространено использование метода при анализе правильности размещения и использования хозяйственных средств и источников их формирования. Прием балансовой увязки используется также при изучении функциональных аддитивных связей, в частности, при анализе товарного баланса, а также для проверки полноты и правильности произведенных расчетов в факторном анализе: общее изменение результативного показателя должно равняться сумме изменений за счет отдельных факторов.

4.2.2.

Прием процентных чисел

Один из достаточно распространенных методов анализа финансово-хозяйственной деятельности — прием процентных чисел, представляющий собой табличную реализацию алгоритма, заложенного в индекс структурных сдвигов (см. ниже описание индексного метода). Ввиду очевидной наглядности и простоты реализации он гораздо легче воспринимается практикующими экономистами по сравнению со «сложными», на их взгляд, индексами. С помощью приема процентных чисел оценивается влияние структурных сдвигов в некотором явлении на изменение результативного показателя. Суть метода проще всего рассмотреть на примере.

Предположим, что необходимо проанализировать, в какой степени структурные сдвиги в товарообороте могут повлиять на изменение уровня издержек обращения. Напомним, что издержки обращения представляют собой выраженные в стоимостной оценке расходы торгового предприятия, связанные с осуществлением им своей деятельности. Номенклатура издержек обращения включает расходы на аренду и содержание зданий, расходы на оплату труда, транспортные расходы, амортизацию, расходы на рекламу и др. Принято измерять издержки обращения в сумме (стоимостная оценка) и в процентах к товарообороту (в последнем случае соответствующий показатель называется уровнем издержек обращения). Контроль за уровнем издержек обращения в целом по предприятию и по центрам ответственности является одним из центральных элементов как системы управленческого учета, так и финансового менеджмента.

Достаточно очевидно, что величина издержек обращения зависит от многих факторов, а собственно издержки могут быть специфицированы различным образом. В частности, в отечественной литературе по анализу хозяйственной деятельности в течение длительного времени разрабатывалась тема планирования и контроля издержкостности товаров, смысл которой заключался в попытках обосновать уровни издержек обращения по отдельным товарам и товарным группам. Не вдаваясь в подробный комментарий по этому вопросу, отметим только, что отдельные методики данного раздела управленческого учета и контроля, в частности методики по оценке влияния структурных сдвигов в товарообороте на издержки обращения, имеют определенную значимость и теперь.

Пример

Товарооборот магазина в отчетном периоде составил 22 500 тыс. руб. По приведенным ниже данным выяснить, повлияли ли изменения в структуре товарооборота на величину и уровень издержек обращения. Такой анализ оформляется в виде таблицы, включающей как исходные данные, так и результаты расчета.

Товарная группа	Удельный вес в товарообороте, %			Плановый уровень издержек обращения, %	Процентное число (гр.3 × гр.4)
	план	факт.	откло- нение		
А	1	2	3	4	5
Продовольственные товары	57,7	51,1	-6,6	5,75	-37,95
Непродовольственные товары	42,3	48,9	+6,6	3,15	+20,79
Всего	100	100	—	4,65	-17,16

Из приведенных в таблице расчетов видно, что повышение в товарообороте доли непродовольственных товаров на 6,6% (менее издержкостемкой группы товаров) привело к снижению среднего уровня издержек обращения на 0,17% к товарообороту $(-17,16 : 100\%)$, что составляет 38,5 тыс. руб. $(22\ 500\ \text{тыс. руб.} \cdot 0,17\%)$.

В качестве небольшого комментария к примеру напомним, что уровень издержек обращения, являющийся одним из ключевых показателей в системе внутрифирменного финансового анализа, рассчитывается по формуле

$$Y_{\text{но}} = \frac{ИО}{T} \cdot 100\%.$$

Что касается утверждения об увязке метода процентных чисел с индексом структурных сдвигов, то убедиться в этом несложно и потому предлагаем читателю доказать это утверждение самостоятельно.

4.2.3. Приемы детерминированного факторного анализа

В эту группу относятся приемы, позволяющие оценить влияние того или иного фактора при проведении факторного анализа с помощью жестко детерминированных моделей (типовые задачи 2—4 в гл.3). Как уже отмечалось в предыдущей главе, факторное разложение в основной типовой задаче 2 может быть получено с помощью разнообразных методов, называемых часто элементарными приемами детерминированного факторного анализа. Не останавливаясь на существе вычислительных процедур каждого метода, поскольку они хорошо описаны в отечественной литературе по теории анализа хозяйственной деятельности (см., например, [Баканов, Шеремет]), дадим лишь краткую сравнительную характеристику

ку этих методов. Примеры, иллюстрирующие применение данных методов, можно найти в [Ковалев, Волкова]. Напомним, что суть каждого метода (приема) заключается в предложении собственного алгоритма расчета частных приращений результативного показателя $\Delta_0 y$:

$$\Delta_0 y = \Delta_{x_1} y + \Delta_{x_2} y + \dots + \Delta_{x_n} y, \quad (4.1)$$

где $\Delta_0 y$ — общее изменение результативного показателя, складывающееся под одновременным влиянием всех факторных признаков;

$\Delta_{x_i} y$ — изменение результативного показателя под влиянием только фактора x_i .

Поскольку алгоритмы распределения различны, в результате применения каждого из этих приемов к одной и той же модели получают (за редким исключением) различные факторные разложения.

Прием выявления изолированного влияния факторов

Согласно этому методу (логика его была описана в предыдущем разделе) частное приращение находится по формуле

$$\Delta_{x_k} y = f(x_1^0, \dots, x_{k-1}^0, x_k^1, x_{k+1}^0, \dots, x_n^0) - f(x_1^0, \dots, x_{k-1}^0, x_k^0, x_{k+1}^0, \dots, x_n^0).$$

Свойства: нет полного разложения (т.е. точное равенство в формуле (4.1) не достигается); не требуется установления очередности изменения факторов; является самым простым методом.

Дифференциальный метод

Частное приращение по этому методу находится по формуле

$$\Delta_{x_k} y = f'_{x_k} \cdot \Delta x_k,$$

причем значения производных берутся в точке с базовыми значениями факторных признаков.

Свойства: нет полного разложения; не требуется установления очередности изменения факторов в модели; носит достаточно искусственный характер, поскольку требует непрерывности функции f и бесконечно малого изменения признаков, чего в экономических исследованиях не может быть в принципе, так как многие показатели изменяются дискретно (по крайней мере, дело обстоит именно так в случае, когда речь идет о детерминированном факторном анализе, т.е. анализе в отношении единичного объекта, а не совокупности объектов; в качестве примера можно привести показатель численности работников на заводе).

Прием цепных подстановок

В том случае, если факторы в модели расположены в порядке их замены слева направо, частное приращение имеет вид:

$$\Delta_{x_k} y = f(x_1^1, \dots, x_{k-1}^1, x_k^1, x_{k+1}^0, \dots, x_n^0) - f(x_1^1, \dots, x_{k-1}^1, x_k^0, x_{k+1}^0, \dots, x_n^0).$$

Свойства: является универсальным, весьма простым и наглядным методом, применяемым для любых типов моделей; достигается полное факторное разложение; требуется установление очередности изменения факторов, причем изменение порядка замены приводит к иному факторному разложению (меняются лишь абсолютные значения частных приращений, но не их знаки); обоснованный способ установления такой очередности отсутствует; не аддитивен во времени.

Прием арифметических разниц

Факторные разложения находятся: для мультипликативных моделей умножением прироста k -го фактора на комбинацию базисных и фактических значений остальных факторов; для аддитивных моделей частное приращение совпадает с приращением k -го фактора. В принципе, методом можно пользоваться и при анализе кратных моделей, однако здесь следует иметь в виду определенные сложности (пример с пояснениями можно найти в [Ковалев, Волкова]).

Свойства: является следствием приема цепных подстановок, обладая всеми его достоинствами и недостатками; применяется, в основном, при анализе аддитивных и мультипликативных моделей.

Логарифмический метод

Частное приращение по этому методу находится по формуле

$$\Delta_{x_k} y = \Delta_o y \cdot \frac{\ln \frac{x_k^1}{x_k^0}}{\ln \frac{y^1}{y^0}}.$$

Свойства: достигается полное разложение; не требуется установления очередности изменения факторов; применяется в анализе мультипликативных и кратных моделей.

Интегральный метод

Факторное разложение находится с помощью специальных расчетных формул, которые для удобства пользования табулированы для наиболее распространенных видов моделей и приведены в монографиях по теории анализа хозяйственной деятельности (см., например, [Баканов, Шеремет]).

Свойства: достигается полное разложение; не требуется установления очередности изменения факторов; аддитивен во времени; значительная сложность (техническая) расчетов; определенная условность применения, вызванная причинами, изложенными при характеристике дифференциального метода.

Какому же из приведенных методов следует отдать предпочтение? Однозначного ответа на этот вопрос нет. Наши симпатии на стороне исключительно простого и наглядного метода цепных подстановок, причем последовательность замены факторов *может быть любой*. Аргументы здесь следующие.

Во-первых, этот метод самый распространенный, достаточно простой в вычислительном плане и применяется как отечественными, так и зарубежными аналитиками.

Во-вторых, поскольку суть методов заключается в факторном разложении, т.е. в распределении некоторой величины (имеется в виду $\Delta_o y$) на сумму слагаемых, причем алгоритмов подобного разложения можно *придумать* бесконечно много и ни один из них не будет более или менее обоснованным по сравнению с другими, вполне разумно остановиться на одном из них, наиболее распространенном, — это алгоритм из метода цепных подстановок.

В-третьих, детерминированный факторный анализ нужен не для получения «точных» оценок влияния факторов, что невозможно в принципе, а для выявления тенденций и приблизительной сравнительной оценки значимости того или иного фактора в построенной модели. Абсолютная бессмысленность выведения «точных» оценок (именно о пресловутой «точности» утверждают поклонники интегрального метода, ратуя о его неоспоримом превосходстве перед другими методами) совершенно очевидна любому непредвзятому аналитику, поскольку еще до применения счетных процедур любого метода детерминированного факторного анализа имеют место многочисленные условности, допущения и округления. В частности, независимо от того, идет ли речь о ретроспективном или перспективном анализе, само понятие точности весьма условно; жестко детерминированные модели исключительно условны, поскольку ни одна из них не охватывает все факторы; далеко не всегда выполняются формальные условия применимости конкретного аналитического метода с позиции математики или статистики и т.п.

В-четвертых, если согласиться с приведенными доводами в отношении того, что понятие точности в факторном анализе является весьма и

весьма относительным и не может рассматриваться как аргумент при обосновании того или иного метода факторного разложения, то значимость недостатка метода цепных подстановок (изменение порядка замены факторов приводит к иному разложению) становится ничтожной. Именно поэтому метод вполне приемлем, причем в облегченном варианте, когда порядок замены факторов произволен.

В заключение еще раз подчеркнем, что факторный анализ имеет смысл только в том случае, если выделенные факторы поддаются хотя бы минимальному управлению, т.е. прямому или косвенному воздействию со стороны финансового менеджера, руководителя, работника. Расчеты ради расчетов бессмысленны, а иногда и попросту вредны. Факторные модели строятся именно для того, чтобы понять внутренний механизм взаимосвязи тех или иных сторон деятельности предприятия, попытаться нащупать ключевые факторы, которыми можно осознанно управлять, тем самым влияя на конечные финансовые результаты. Прежде чем решать какую-то задачу, в том числе и с применением сложного математического аппарата, нужно хорошенько подумать, а что мы будем делать с полученными результатами.

4.3.

Традиционные методы экономической статистики

Методы, разработанные в рамках экономической статистики или заимствованные ею из других разделов науки, посвященных количественной оценке некоторых явлений и процессов, и адаптированные ею к особенностям исследования социально-экономических систем, широко применяются во всех разделах микроэкономического анализа. Именно их широкая распространенность, простота и историчность в плане разработки дают основание условно называть их традиционными.

4.3.1. Метод средних и относительных величин

В любой совокупности экономических явлений, процессов, объектов наблюдаются различия между отдельными ее единицами. Одновременно с этими различиями существует и нечто общее, что объединяет совокупность и позволяет нам отнести все рассматриваемые объекты и явления к одному классу. Например, на рынке капитала могут обращаться ценные бумаги различных видов, эмитентов, доходности, риска и т.п., тем не менее, например, в отношении доходности этих активов можно рассчитать некоторые средние ее значения. Известно, что с позиции риска облигации группируются в несколько классов, причем для каждого класса рассчиты-

вается среднее значение доходности, дается некоторая средняя характеристика присущего данному классу риска.

Роль средних величин, таким образом, заключается в обобщении, т.е. замене множества индивидуальных значений признака некоторой средней величиной, характеризующей всю совокупность явлений. Средняя величина обобщает качественно однородные значения признака и, таким образом, является типической характеристикой признака в данной совокупности. Например, средняя доходность акций на данном рынке капитала является типичной характеристикой этого рынка. Заметим, что фактически среднего значения может не существовать вовсе — имеется в виду та совершенно реальная ситуация, когда на рынке нет ни одной акции именно с такой доходностью.

Разумеется, средняя величина не фиксирована раз и навсегда, поскольку значение средней зависит как от значений отдельных элементов совокупности, так и от ее состава и структуры. Таким образом, не только средние значения величин, но и тенденции их изменения можно рассматривать в качестве индикаторов положения предприятия на рынке и успешности его финансово-хозяйственной деятельности в данной отрасли.

Существует несколько видов средних величин. Наибольшее распространение в микроэкономическом анализе получили: средняя арифметическая, средняя геометрическая и средняя хронологическая.

Средняя арифметическая величина — это такое среднее значение признака, при вычислении которого общий объем признака в совокупности равномерно распределяется между всеми ее единицами. Например, предположим, что на предприятии работает n работников, причем величины заработной платы любых двух работников не совпадают. Для этой совокупности можно рассчитать размер заработной платы в среднем, т.е. такую ее величину, которая приходилась бы на одного работника, если бы весь фонд заработной платы (в данном случае это и есть общий объем признака) предприятия распределялся между всеми сотрудниками поровну. Формула для расчета средней арифметической (\bar{x}_a) имеет вид:

$$\bar{x}_a = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}, \quad (4.2)$$

где n — число единиц в совокупности;

x_i — индивидуальное значение i -го признака.

Так вычисляют среднюю величину, если известны все индивидуальные значения в совокупности. Если же объем совокупности велик и представляет собой ряд распределения, то используют значение средневзвешенной арифметической средней:

$$\bar{x}_a = \frac{\sum_{i=1}^n x_i w_i}{\sum_{i=1}^n w_i}, \quad (4.3)$$

где w_i — частота появления признака со значением x_i .

Легко заметить, что расчет по формуле средней арифметической взвешенной можно существенно упростить, если перейти от частоты к долям, т.е. от абсолютных значений к относительным. Несложно составить примеры применения формулы средней арифметической взвешенной (в частности, в примере с расчетом средней заработной платы представьте себе ситуацию, когда все работники разделены на категории, для каждой категории установлена стандартная заработная плата, а число работников в каждой категории варьирует).

Средняя геометрическая позволяет сохранять неизменным¹ не сумму, как это имеет место в случае со средней арифметической, а произведение индивидуальных значений величины и рассчитывается по формуле

$$\bar{x}_g = \sqrt[n]{x_1 x_2 \dots x_n}. \quad (4.4)$$

Эта форма средней используется в экономическом анализе, например, для расчета средних темпов роста объемов производства, инфляции и др.

В анализе финансово-хозяйственной деятельности широко используется *средняя хронологическая*. Дело в том, что одна из основных классификаций экономических показателей подразумевает их подразделение на интервальные и моментные. Примерами первых являются товарооборот, прибыль, объем поступления за некоторый период; примерами вторых — данные о запасах, основных средствах, численности на определенную дату. Для усреднения интервальных показателей чаще всего используется формула средней арифметической; что касается усреднения моментных показателей, то здесь как раз и применяется формула средней хронологической.

Если дан ряд моментных показателей: x_1, \dots, x_n , то средняя хронологическая S_{ch} для этого ряда рассчитывается по формуле

$$S_{ch} = \frac{1}{n-1} \left(\frac{x_1}{2} + x_2 + \dots + x_{n-1} + \frac{x_n}{2} \right). \quad (4.5)$$

¹ Термин «неизменность» в данном случае означает, что значение средней геометрической, возведенное в степень n , даст в точности произведение значений членов исходного ряда.

Именно формула средней хронологической применяется для расчета средних товарных запасов, средней дебиторской задолженности, средней численности и др. Примеры использования средних будут приведены при изложении методики анализа финансового состояния предприятия.

4.3.2. Метод группировки

Этот метод имеет достаточное распространение в анализе финансово-хозяйственной деятельности. Группировка – расчленение совокупности данных на группы с целью изучения ее структуры или взаимосвязей между компонентами. В процессе группировки единицы совокупности распределяются по группам в соответствии со следующим принципом: различие между единицами, отнесенными к одной группе, должно быть меньше, чем различие между единицами, отнесенными к разным группам.

Важнейший вопрос при проведении такого рода исследования – выбор интервала группировки. Существуют два основных подхода (метода) к его решению.

Первый подход предполагает деление совокупности данных на группы с равными интервалами значений. Этот метод используется наиболее часто, так как он лишен субъективизма при выборе границ интервалов. Для определения длины интервала i целесообразно пользоваться формулами Стерджеса:

$$i = \frac{x_{\max} - x_{\min}}{1 + 3,32 \lg N} = \frac{x_{\max} - x_{\min}}{k}, \quad (4.6)$$

где x_{\max} — максимальное значение признака в изучаемой совокупности;

x_{\min} — минимальное значение признака в изучаемой совокупности;

k — число групп;

N — число наблюдений в совокупности.

Совершенно очевидно, что знаменатель дроби (после округления до целого) численно равен количеству групп или интервалов, на которое рекомендуется разбить исходную совокупность.

Таким образом, оптимальное количество групп, соответствующее некоторому числу наблюдений, согласно формуле Стерджеса можно представить следующим образом:

Число наблюдений (N)	15—24	25—44	45—89
Число групп (k)	5	6	7

Прямое применение формулы Стерджеса означает, что на параметры группировки не накладывается каких-либо ограничений; возможен и такой вариант, когда такие ограничения вводятся, например, аналитик уже имеет некоторое представление о числе групп (в частности, такое ограни-

чение может быть вызвано желанием обеспечить некоторую качественную однородность выделяемых групп единиц совокупности). В последнем случае длина интервала группировки находится делением размаха вариации, т.е. разности между максимальным и минимальным значениями группировочного признака, на предполагаемое число групп.

Согласно *второму подходу* интервалы группировки можно выбрать и неравными (возрастающими или убывающими). Этот подход обычно применяется при большой вариации и неравномерности распределения признака по всему интервалу его изменения.

При выборе размера интервала группировки руководствуются здравым смыслом и логикой, опираясь при этом на распределения прошлых периодов и традиционно сложившиеся подходы в группировке. При использовании этого подхода интервалы часто выбирают таким образом, чтобы группы были равнозаполненными.

В общем случае процесс группировки данных включает в себя несколько этапов: определение (тем или иным способом) количества групп; определение границ интервалов (обычно производится округление формально полученных данных).

Основное правило при проведении группировки состоит в следующем: не должно быть пустых или малозаполненных интервалов. Иными словами, формула Стерджеса дает лишь ориентировочные значения интервалов группировки; при принятии окончательного решения, как правило, значения округляются или незначительно меняются.

В анализе финансово-хозяйственной деятельности используются в основном два вида группировок: структурные и аналитические.

Структурные группировки предназначены для изучения структуры и состава совокупности, происходящих в ней сдвигов относительно выбранного варьирующего признака. Структурная группировка оформляется, как правило, в виде таблицы, в подлежащем которой находится группировочный признак, а в сказуемом — показатели, характеризующие структуру совокупности либо в динамике, либо в пространстве. Этот вид группировки характеризует структуру совокупности по какому-то одному признаку.

Аналитические группировки предназначены для изучения взаимосвязей между двумя и более показателями, характеризующими исследуемую совокупность. Один из показателей при этом рассматривается как результатный, а остальные — как факторные. По аналитической группировке можно рассчитать силу связи между факторами. При оформлении результатов группировки в таблице признак-результат размещается в сказуемом, группировочные признаки, рассматриваемые в качестве факторных, размещаются в подлежащем таблицы.

Выбрать один признак в качестве группировочного часто бывает достаточно трудно. Анализ по нескольким признакам довольно трудоемок и обладает принципиальным недостатком — размытием совокупности, поскольку комбинация даже двух признаков при попытке разбить совокупность на три или четыре категории дает шесть или восемь подгрупп. В некоторых из

них оказывается одно-два наблюдения, что вряд ли достаточно для подготовки обоснованных выводов об этих подгруппах. Избежать этого недостатка позволяют методы многомерных группировок. Достаточно широкое распространение (в научных исследованиях) они получили благодаря использованию вычислительной техники при расчетах. При анализе деятельности отдельных предприятий методы многомерной группировки используют нечасто из-за их сложности, более распространены они в социологических и экономических исследованиях отраслей и регионов. Наиболее разработанный метод многомерной классификации — кластерный анализ.

4.3.3.

Элементарные методы обработки рядов динамики

Одно из непреложных требований аналитического обоснования какой-либо закономерности является проверка ее устойчивости во времени. Является ли достигнутый результат закономерным или случайным, можно подтвердить лишь устойчивой статистикой. Иными словами, аналитику приходится постоянно сталкиваться с необходимостью оперирования с рядами динамики. К настоящему времени разработан достаточно изощренный аппарат аналитической обработки подобных данных (например, спектральный анализ, гармонический анализ и т.п.), однако упомянутые сложные методы хороши для научных, в частности макроэкономических, исследований, что касается практического микроэкономического анализа, дело нередко ограничивается так называемыми элементарными методами обработки рядов динамики. Их суть — в расчете некоторых количественных характеристик ряда динамики (средний уровень, темп роста и др.) и выявлении присущей ему тенденции.

Динамический, или временной, ряд — это совокупность значений изучаемого показателя, относящихся к некоторым последовательным интервалам или моментам времени; в первом случае ряд называется интервальным, во втором — моментным. Временной интервал, заложенный в основу ряда, чаще всего предполагается постоянным (год, месяц, день и т.п.). Пример интервального ряда: данные о годовом товарообороте магазина за ряд лет; пример моментного ряда: данные о стоимости основных средств данного магазина на начало года за ряд лет.

Динамический ряд обычно представляется следующим образом:

$$x_1, x_2, \dots, x_n$$

где x_k — элемент ряда, называемый обычно уровнем ряда, $k = 1, 2, \dots, n$;
 n — количество базисных периодов.

Основные количественные характеристики ряда динамики таковы (примеры расчета некоторых показателей будут приведены в последующих разделах книги):

• базисное абсолютное изменение уровня (измеряется в тех же единицах, что и уровни ряда; показывает абсолютную скорость роста или снижения, т.е. насколько уровень k -го периода изменился по сравнению с некоторой базой; чаще всего рассчитывается для крайнего уровня ряда, т.е. $k = n$; при положительном знаке называется базисным абсолютным приростом, при отрицательном — базисным абсолютным снижением):

$$\Delta_b x = x_k - x_0,$$

где x_0 — базисный уровень ряда (чаще всего в качестве его берется значение ряда, предшествующее x_1);

• цепное абсолютное изменение уровня (характеризует абсолютное изменение уровня ряда в двух смежных периодах; как и в предыдущем случае, может иметь как положительный, так и отрицательный знаки; базисное абсолютное изменение, рассчитанное для крайних членов ряда, равно сумме всех цепных абсолютных изменений):

$$\Delta_{\text{ц}} x = x_k - x_{k-1};$$

• базисный темп роста (выражается в процентах или в долях единицы; как правило, этот термин используется в случае, когда значение рассчитанного показателя больше 100% или единицы):

$$T_p^b = \frac{x_k}{x_0};$$

• цепной темп роста (верны все выше приведенные замечания для базисного темпа роста; очевидно, что произведение последовательных цепных темпов роста равно базисному темпу роста):

$$T_p^{\text{ц}} = \frac{x_k}{x_{k-1}};$$

• темп прироста (обычно выражается в процентах; представляет собой превышение темпа роста над 100%; рассчитывается и для базисного, и для цепного темпов):

$$T_{\text{пр}}^b = T_p^b - 100\%;$$

• темп снижения (это специальный термин, используемый для обозначения «отрицательного темпа прироста», т.е. в ситуации, когда, например, $T_p^b < 100\%$; обычно выражается в процентах; рассчитывается и для базисного, и для цепного темпов):

$$T_{\text{сн}}^b = 100\% - T_p^b;$$

• абсолютное значение одного процента прироста (рассчитывается как для базисного, так и для цепного темпов отношением абсолютного прироста к соответствующему темпу прироста, выраженному в процентах; характеризует значимость каждого процента прироста):

$$\alpha = \frac{\Delta_n x}{T_{np}} = 0,01 \cdot x_{k-t};$$

• среднее значение уровня ряда (для интервальных рядов находится по формуле средней арифметической, для моментных — по формуле средней хронологической);

• среднее абсолютное изменение (находится делением базисного абсолютного изменения на число периодов времени, для которых построен ряд, или по формуле средней арифметической из всех цепных абсолютных изменений);

• средний темп роста (находится по формуле средней геометрической из всех последовательных цепных темпов роста, выраженных в долях единицы);

• средний темп прироста (находится как разность между средним темпом роста, выраженным в процентах, и 100%).

Временной ряд подвержен влияниям эволюционного, осцилятивного и разового характера. Влияния эволюционного характера проявляются в наличии долговременной тенденции (иногда ее называют основным трендом), характерной для изменения уровней ряда. Осцилятивными называются колебания уровней ряда относительно основного тренда в силу воздействий конъюнктурного и сезонного характера. Разовый характер имеют воздействия в силу форс-мажорных обстоятельств¹. Поэтому тенденция временного ряда может быть представлена как сумма компонент (составляющих): трендовой, циклической, или конъюнктурной, сезонной и разовых воздействий. В статистике разработаны различные методы выявления данных компонент.

Одна из наиболее распространенных аналитических процедур, которые применяются к динамическому ряду, — выявление тренда. В этом случае все остальные факторы, проявляющиеся в других компонентах временного ряда, рассматриваются как мешающие и подлежащие, по возможности, элиминированию, т.е. исключению. Количественно тренд выражается в виде некоторой модели, в частности уравнения регрессии, в

¹ Форс-мажор (от франц. *force-majeur* — непреодолимая сила) — термин, используемый в теории права и означающий непредотвратимое чрезвычайное событие (война, землетрясение, экологическая катастрофа и т.п.), освобождающее, как правило, от имущественной ответственности за неисполнение договора или причинение вреда, а также приостанавливающее течение срока исковой давности.

котором факторами могут быть известные на момент анализа уровни ряда и/или время.

На практике применяются следующие методы выявления трендовой компоненты:

метод «на глазок» (возможны различные его варианты: например, построение приблизительного графика зависимости по статистическим данным; расчет среднего темпа прироста; определение прогнозируемого значения уровня ряда, главным образом на основе интуиции и с минимальным привлечением статистических данных — аналитики шутливо называют подобный способ «методом трех «П» (от слов: *пол, палец, потолок*) и т.п.);

метод скользящей средней (временной ряд делится на сегменты, содержащие, например, по три элемента ряда; для каждой «тройки» рассчитывается средняя — этим достигается сглаживание отдельных выбросов от общей тенденции; полученный ряд средних подвергается визуальному или количественному анализу для выявления тенденции);

метод усреднения по левой и правой половинам (один из вариантов таков: ряд разбивают на две части, находят среднее значение признака для каждой половины, строят график в виде прямой, проходящей через найденные два значения);

метод наименьших квадратов (построение уравнения регрессии, чаще всего — линейного, поскольку оно легче поддается интерпретации, хотя возможно построение любой нелинейной формы тренда).

4.3.4.

Индексный метод

Один из наиболее востребованных методов анализа — индексный метод. Индекс — это относительная величина, характеризующая соотношение двух значений показателя, описывающего одно и то же явление:

$$i_p = \frac{P_1}{P_0}, \quad (4.7)$$

где P_1 — сравниваемый уровень;
 P_0 — базисный уровень.

Подразумеваемое в индексе сравнение обычно выполняется в одном из трех случаев: в динамике, в пространстве (например, с эталоном, нормативом), с планом.

Индекс называется *простым* (синонимы: частный, индивидуальный), если исследуемый признак берется без учета связи его с другими признаками изучаемых явлений и *сводным* (синонимы: общий, аналитический), если исследуемый признак берется не изолированно, а в связи с другими признаками, например по нескольким логически сопрягаемым элементам.

Необходимость в расчете сводных индексов обусловлена тем обстоятельством, что большинство экономических явлений многоаспектны и достаточно сложны. Так, характеризуя экономическую ситуацию, можно оценивать, например, изменение цены на какой-то отдельный, наиболее важный товар, а можно анализировать изменение цен в среднем. Последний случай как раз и иллюстрирует надобность в оценке соотношения некоторых усредненных характеристик анализируемого явления: изменение цены на конкретный вид товара описывается индивидуальным индексом цен, на всю номенклатуру товаров или некоторую потребительскую корзину — сводным индексом цен.

Сводный индекс дает характеристику изменения оцениваемого показателя в среднем. Поскольку усреднения можно делать разными способами, существуют различные методы его расчета (в последующих разделах будут приведены различные представления индекса цен — одного из ярчайших представителей сводных индексов). Тем не менее из всех форм представления сводного индекса наибольшее распространение получило агрегатное его представление.

Агрегатный индекс всегда состоит из двух компонент: индексируемого признака p , т.е. признака, динамика которого исследуется, и весового признака q ; пример — индекс цен, при расчете которого помимо индексируемого признака (цена) используется и весовой признак (объем проданных товаров в натуральных измерителях). С помощью признаков-весов измеряется динамика сложного экономического явления, отдельные элементы которого несоизмеримы. В экономических исследованиях простые и агрегатные индексы дополняют друг друга.

С помощью индексного метода в анализе решаются следующие задачи: оценка изменения уровня явления, выявление роли отдельных факторов в изменении результативного показателя, оценка влияния изменения структуры совокупности на динамику среднего уровня анализируемого показателя, пересчет показателей для сравнения и др. Особенно широкое применение эти задачи находят в факторном анализе. Логика решения большинства из перечисленных задач достаточно очевидна. Определенную сложность представляет лишь задача оценки влияния изменения структуры совокупности на динамику среднего уровня анализируемого показателя; поэтому рассмотрим ее подробнее.

Необходимость решения этой задачи возникает при анализе объемных показателей (например, товарооборот магазина зависит от многих факторов; один из них — структура товарооборота, поскольку даже на интуитивном уровне понятно, что повышение в товарообороте доли менее издержкоемких или более дорогих товаров безусловно влияет на его величину) и средних уровней анализируемого показателя (например, повышение доли рискованных ценных бумаг на рынке с очевидностью приведет к повышению уровня риска на рынке в среднем).

Для оценки степени влияния сдвигов в структуре изучаемого явления (структура товарооборота, состава работников, закупаемого сырья, порт-

феля ценных бумаг и др.) в статистике введены понятия индексов постоянного и переменного состава. Рассмотрим их логику на примере с индексом цен, который характеризует изменение средней цены по выбранной номенклатуре товаров (например, по потребительской корзине).

Среднюю цену по группе товаров можно представить следующим образом:

$$\bar{p} = \frac{\sum_{k=1}^n p_k \cdot q_k}{\sum_{k=1}^n q_k}, \quad (4.8)$$

где p_k — цена k -го товара (товарной группы);

q_k — объем продажи k -го товара (товарной группы) в натуральных единицах;

n — количество товаров (товарных групп).

Преобразуем формулу (4.8) следующим образом:

$$\bar{p} = \frac{\sum_{k=1}^n p_k \cdot q_k}{\sum_{k=1}^n q_k} = \sum_{k=1}^n \left(p_k \cdot \frac{q_k}{\sum_{k=1}^n q_k} \right) = \sum_{k=1}^n p_k \cdot d_k, \quad (4.9)$$

где d_k — доля k -го товара (товарной группы) в общем товарообороте.

Из (4.9) видно, что средняя цена зависит от двух факторов (параметров): цены k -го товара (товарной группы) и его доли в товарообороте (последний фактор и называют структурой товарооборота), т.е. может быть представлена как функция от двух параметров:

$$\bar{p} = f(p, d),$$

где p — цена;

d — структура товарооборота.

С помощью индексного метода в рамках приведенной модели можно проанализировать, в какой степени средняя цена за истекший период изменилась под влиянием (а) изменения цен на отдельные товары и (б) изменения структуры товарооборота (иначе говорят: структурных сдвигов в товарообороте).

В последующих выкладках, чтобы не загромождать формульные представления, мы будем опускать индексы суммирования k и n . Итак, анали-

зируется переход в состояние средней цены в базисном и отчетном периодах; все показатели, относящиеся к базисному периоду, имеют индекс «0», к отчетному — индекс «1».

Исходя из определения индекса цен и выполняя аналогичные вышеприведенные элементарные преобразования, получим:

$$I_p^{пер} = \bar{p}_1 : \bar{p}_0 = \frac{\sum p_1 \cdot q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 \cdot q_0}{\sum q_0} = \sum p_1 \cdot d_1 : \sum p_0 \cdot d_0. \quad (4.10)$$

Этот индекс называется индексом *переменного состава*, поскольку при его расчете меняются как цены отдельных товаров, так и структура товарооборота — это видно из формулы (4.10), в которой оба параметра имеют разные индексы. Таким образом, общее изменение средней цены за истекший период включает в себя: (а) изменение средней цены за счет изменения цен отдельных товаров и (б) изменение средней цены за счет изменения структуры товарооборота:

$$\Delta_{общ} \bar{p} = \Delta_p \bar{p} + \Delta_d \bar{p}.$$

Путем несложных преобразований формулы (4.10) можно вычленить влияние каждого из приведенных факторов:

$$I_p^{пер} = \frac{\sum p_1 \cdot d_1}{\sum p_0 \cdot d_0} = \frac{\sum p_1 \cdot d_1}{\sum p_0 \cdot d_1} \cdot \frac{\sum p_0 \cdot d_1}{\sum p_0 \cdot d_0} = I_p^{псм} \cdot I_{стр}. \quad (4.11)$$

Итак, индекс переменного состава равен произведению индекса постоянного состава и индекса структурных сдвигов, причем первый сомножитель характеризует влияние изменения цен отдельных товаров на изменение средней цены (влияние других факторов элиминировано), а второй — влияние структурных сдвигов в товарообороте на изменение средней цены по всей совокупности товаров. Поскольку в первом сомножителе фактор «структура» не меняется, этот индекс называется индексом *постоянного состава*. Во втором сомножителе обособлено влияние только изменений в структуре, поэтому данный индекс может использоваться для анализа влияния этого фактора на изменение результативного показателя.

В условиях модели, связывающей товарооборот, цену и количество проданных товаров, индекс постоянного состава в отечественной статистике традиционно носит название индекса цен (более подробно о различных подходах к представлению индекса и оценке изменения цен будет изложено в гл.12).

В заключение отметим, что в литературе по статистике и экономическому анализу больше распространено развернутое представление индексов постоянного состава и структурных сдвигов, которые получаются из (4.11) путем элементарных преобразований:

$$I_p^{пст} = \frac{\sum p_1 \cdot q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 \cdot q_1}{\sum q_1} = \frac{\sum p_1 \cdot q_1}{\sum p_0 \cdot q_1},$$

$$I_{смп} = \frac{\sum p_0 \cdot q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 \cdot q_0}{\sum q_0}.$$

4.4.

Математико-статистические методы изучения связей

Эти методы пришли в микроэкономический анализ из экономической статистики, которая, в свою очередь, заимствовала их из статистики математической. Как и любые методы, разработанные в рамках математических наук, методы изучения связей сопровождаются целым рядом оговорок и допущений, которые в экономических исследованиях далеко не всегда выполняются. В частности, здесь, как правило, невозможен повтор требуемого явления или события в целях формирования совокупности, как это распространено в исследованиях, связанных с экспериментами, исключительно высока взаимосвязь между отдельными факторами, показателями, не всегда возможно смоделировать требуемую ситуацию, тем более с желаемыми характеристиками основных ее параметров, и т.п. Поэтому *аналитик должен исключительно четко представлять себе всю условность количественных оценок, полученных с помощью подобных методов, и не абсолютизировать их.*

Несмотря на существенную условность применения в экономическом анализе стохастических моделей, они достаточно распространены, поскольку с их помощью можно прогнозировать динамику основных показателей, разрабатывать научно обоснованные нормативы, идентифицировать наиболее значимые факторы. Многие методы, разработанные в математической статистике, базируются на понятии нормального закона распределения, введенного Карлом Гауссом. Это обусловлено следующими причинами. Во-первых, оказывается, что при экспериментах и наблюдениях многие случайные величины имеют распределения, близкие к нормальному. Во-вторых, даже если распределение некоторой случайной величины не является нормальным, то ее можно преобразовать таким образом, чтобы распределение преобразования, т.е. новой величины, было уже близким к нормальному. В-третьих, нормальное распределение мо-

жет служить аппроксимацией для других распределений (например, биномиального).

Итак, для корректного использования методов математической статистики (например, корреляционно-регрессионного анализа) желательна проверка, хотя бы и достаточно формальная, основных предпосылок этих методов, что, как отмечалось выше, обычно сводится к проверке нормальности законов распределения переменных.

Приведем краткую характеристику методов изучения связей, получивших наибольшее распространение в микроэкономическом анализе.

4.4.1. Корреляционный анализ

Представляет собой метод установления связи и измерения ее тесноты между наблюдениями, которые можно считать случайными и выбранными из совокупности, распределенной по многомерному нормальному закону. Корреляционной называется такая статистическая связь, при которой различным значениям одной переменной соответствуют разные *средние* значения другой.

Основной особенностью корреляционного анализа следует признать то, что он устанавливает лишь факт степени тесноты связи, не вскрывая ее причин. Кроме того, не существует общеупотребительного критерия проверки нормальности совместного распределения анализируемых переменных, поэтому обычно ограничиваются проверкой нормальности частных одномерных распределений. В условиях малых выборок подобная проверка может быть осуществлена с помощью показателей асимметрии и эксцесса, рассчитываемых через показатели центральных моментов третьего и четвертого порядков и среднее квадратическое отклонение.

Коэффициент асимметрии рассчитывается по формуле

$$As = \frac{\mu_3}{\sigma^3},$$

где

$$\sigma_{As} = \sqrt{\frac{6(n-1)}{(n+1)(n+3)}},$$

$$\mu_3 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^3}{n},$$

n — количество наблюдений.

Некоторое распределение симметрично в том случае, если $As = 0$. Чем больше величина As , тем более асимметрично распределение анализируемой переменной.

Крутизна распределения данных, или степень выпуклости его вершины, характеризуется показателем эксцесса:

$$Ex = \frac{\mu_4}{\sigma^4} - 3,$$

где

$$\sigma_{Ex} = \sqrt{\frac{24n(n-2)(n-3)}{(n-1)^2(n+3)(n+5)}},$$

$$\mu_4 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^4}{n}.$$

Для нормального распределения $Ex = 0$. Большой положительный эксцесс означает, что в совокупности данных есть слабо варьирующее по данному признаку «ядро», окруженное редкими, сильно отстоящими от него значениями. Большое отрицательное значение показателя эксцесса свидетельствует об отсутствии такого «ядра».

Нормальность распределения подтверждается, если выполнены неравенства:

$$|As| < 3\sigma_{As} \quad \text{и} \quad |Ex| < 3\sigma_{Ex}.$$

В случае, если распределение существенно отличается от нормального, наиболее простой вариант действий — регулирование совокупности, например отсеивание anomalно выделяющихся наблюдений или включение в рассмотрение дополнительных наблюдений. При невозможности это сделать следует отказаться от применения соответствующих методов математической статистики для данной совокупности, поскольку полученные оценки будут исключительно формальными.

В статистических исследованиях теснота связи может определяться с помощью различных коэффициентов (Фехнера, Пирсона, коэффициента ассоциации и т.д.), однако в анализе хозяйственной деятельности чаще используется линейный коэффициент корреляции.

Коэффициент корреляции между двумя признаками x и y определяется по формуле

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}, \quad (4.12)$$

где

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i, \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i.$$

Если коэффициент корреляции считается на калькуляторе, рекомендуется пользоваться не формулой (4.12), а ее модификацией (4.13), которая, несмотря на ее громоздкость, более удобна в вычислительном плане:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - \frac{\sum_{i=1}^n x_i \cdot \sum_{i=1}^n y_i}{n}}{\sqrt{\left(\sum_{i=1}^n x_i^2 - \frac{\left(\sum_{i=1}^n x_i \right)^2}{n} \right) \left(\sum_{i=1}^n y_i^2 - \frac{\left(\sum_{i=1}^n y_i \right)^2}{n} \right)}}. \quad (4.13)$$

Значения коэффициента корреляции изменяются в интервале $[-1, 1]$. Значение $r = -1$ свидетельствует о наличии функциональной обратно пропорциональной связи между изучаемыми признаками; если $r = +1$, имеет место функциональная прямо пропорциональная зависимость. Значение коэффициента r , близкое к нулю, предполагает отсутствие линейной связи между признаками. Другие значения коэффициента корреляции свидетельствуют о наличии стохастической связи, причем чем ближе абсолютная величина r к единице, тем связь теснее.

На практике достаточно распространено следующее условное правило: при $|r| < 0,3$ связь можно считать слабой; при $0,3 < |r| < 0,7$ — связь средней тесноты; $|r| > 0,7$ — тесная связь. Существуют и более дробные градации, приводимые в стандартных пособиях по статистике (например, таблица Чэддока).

4.4.2. Регрессионный анализ

Регрессионный анализ — это метод установления аналитического выражения стохастической зависимости между исследуемыми признаками. Уравнение регрессии показывает, как в среднем изменяется результативный (зависимый) показатель y при изменении любого из независимых показателей (факторов) x_i , и имеет вид:

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_n),$$

где y — зависимая переменная (следствие);

x_i — независимая переменная (фактор).

Если зависимая переменная одна, имеет место простой регрессионный анализ. Если же их несколько, т.е. $n \geq 2$, такой анализ называется многофакторным.

В ходе регрессионного анализа решаются две основные задачи:

- построение уравнения регрессии, т.е. нахождение вида зависимости между результатным показателем и независимыми факторами

$$x_1, x_2, \dots, x_n;$$

- оценка значимости полученного уравнения, т.е. определение того, насколько выбранные факторные признаки объясняют вариацию признака y .

Применяется регрессионный анализ главным образом для прогнозирования, планирования, а также для разработки нормативной базы.

В отличие от корреляционного анализа, который только отвечает на вопрос, существует ли связь между анализируемыми признаками, регрессионный анализ дает и ее формализованное выражение. Кроме того, если корреляционный анализ изучает любую взаимосвязь факторов, то регрессионный — причинно-следственную зависимость, т.е. одностороннюю, показывающую, каким образом изменение факторных признаков влияет на признак результативный.

Регрессионный анализ — один из наиболее разработанных методов математической статистики. Строго говоря, для реализации регрессионного анализа необходимо выполнение ряда специальных требований (в частности, x_1, x_2, \dots, x_n и y должны быть независимыми, нормально распределенными случайными величинами с постоянными дисперсиями). В реальной жизни строгое соответствие требованиям регрессионного и корреляционного анализа встречается очень редко, однако оба эти метода весьма распространены в экономических исследованиях.

Зависимости в экономике могут быть не только прямыми, но и обратными, и нелинейными. Регрессионная модель может быть построена при наличии любой зависимости, однако в многофакторном анализе чаще всего используют линейные модели вида.

$$y = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_nx_n.$$

Построение уравнения регрессии осуществляется, как правило, методом наименьших квадратов, суть которого состоит в минимизации суммы квадратов отклонений фактических значений результатного признака от его расчетных значений, т.е.:

$$S = \sum_{j=1}^m (y_j - \tilde{y}^j)^2 \rightarrow \min,$$

где m — число наблюдений,

$\tilde{y}^j = a_0 + a_1 x_1^j + a_2 x_2^j + \dots + a_n x_n^j$ — расчетное значение резульатного показателя.

Уравнения регрессии легко строятся с помощью персонального компьютера или специализированного финансового калькулятора. При отсутствии технических средств коэффициенты регрессии для простейшего случая — однофакторного линейного уравнения регрессии вида $y = a + bx$ — можно найти по формулам:

$$a = \frac{\sum_{j=1}^m y_j - b \sum_{j=1}^m x_j}{m}, \quad b = \frac{\sum_{j=1}^m x_j \sum_{j=1}^m y_j - n \sum_{j=1}^m x_j y_j}{n \sum_{j=1}^m x_j^2 - \left(\sum_{j=1}^n x_j \right)^2}.$$

После построения уравнения регрессии необходимо сделать проверку его значимости: с помощью специальных критериев установить, не является ли полученная зависимость, выраженная уравнением регрессии, случайной, т.е. можно ли ее использовать в прогнозных целях и для факторного анализа. В статистике разработаны методики строгой проверки значимости коэффициентов регрессии с помощью дисперсионного анализа и расчета специальных критериев (например, F -критерия). Нестрогая проверка может быть выполнена путем расчета среднего относительного линейного отклонения ($\bar{\varepsilon}$), называемого средней ошибкой аппроксимации:

$$\bar{\varepsilon} = \frac{1}{n} \sum_{k=1}^n \frac{|y_k - \tilde{y}_k|}{y_k} \cdot 100\%,$$

где y_k — k -е фактическое значение резульативного показателя;

\tilde{y}_k — выравненное, т.е. рассчитанное по уравнению регрессии, k -е значение резульативного показателя.

Модель считается адекватной, т.е. пригодной для практического использования, если средняя ошибка аппроксимации не превосходит 15%.

Распространенность линейных моделей объясняется относительной легкостью их интерпретации.

Уравнение регрессии может быть представлено двумя способами:

а) в натуральном масштабе:

$$y = a_0 + a_1 x_1 + a_2 x_2 + \dots + a_n x_n ; \quad (4.14)$$

б) в стандартизованном масштабе:

$$t_o = \beta_1 \cdot t_1 + \beta_2 \cdot t_2 + \dots + \beta_n \cdot t_n . \quad (4.15)$$

В первом случае факторы входят в модель в виде исходных показателей, имеющих собственные единицы измерения; во втором случае они представлены в модели в виде относительных показателей, имеющих одинаковую размерность.

Факторы и коэффициенты регрессии в приведенных представлениях (4.14) и (4.15) связаны между собой с помощью соответствующих средних и дисперсий следующими соотношениями:

$$t_k = \frac{x_k - \bar{x}}{\sigma_x}, \quad a_k = \beta_k \frac{\sigma_o}{\sigma_k}, \quad a_o = \bar{y} - a_1 \bar{x}_1 - \dots - a_n \bar{x}_n .$$

Коэффициент множественной корреляции можно найти через коэффициенты парной корреляции между факторами и результативным показателем и бета-коэффициенты по формуле

$$R^2 = \beta_1 \cdot r_{01} + \dots + \beta_n \cdot r_{0n} .$$

Интерпретация коэффициентов и статистик:

a_o — как правило, не интерпретируется;

коэффициент регрессии a_k выражает средний прирост результативного показателя, обусловленный приростом факторного признака x_k на единицу (имеются в виду единицы измерения, в которых измерены показатели в модели);

квадрат коэффициента множественной корреляции ($D = R^2$) называется коэффициентом детерминации и характеризует долю вариации зависимой переменной y , которая объясняется действием включенных в модель факторных признаков (например, $D = 0,64$ означает, что 64% вариации объясняется включенными в модель факторами, а 36% — другими причинами, т.е. факторами, не представленными в модели);

бета-коэффициент характеризует степень влияния вариации соответствующего фактора на вариацию результативного показателя; он является относительным показателем, и его абсолютное значение не превосходит единицу.

В анализе активно применяется коэффициент эластичности, показывающий, на сколько процентов изменяется в среднем результативный показатель y при изменении фактора x_k на один процент, и рассчитываемый по формуле

$$e_k = a_k \frac{\bar{x}_k}{\bar{y}}.$$

Коэффициенты регрессии в (4.14) несопоставимы между собой, а β -коэффициенты уже сопоставимы. Поэтому для аналитика именно стандартизованное представление уравнения регрессии имеет особую значимость, поскольку позволяет дать сравнительную характеристику значимости факторов: чем больше значение β -коэффициента, тем более существен фактор с позиции влияния его на результативный показатель. Бета-коэффициенты могут использоваться для установления нормативов, разработки весовых коэффициентов при конструировании различных сложных аналитических показателей (например, уровень научно-технического прогресса).

Для примера приведем последовательность расчетных формул при построении линейной двухфакторной зависимости, если имеется n наблюдений результативного признака y и факторных признаков x_1 и x_2 :

а) в натуральном масштабе:

$$y = a_0 + a_1 x_1 + a_2 x_2; \quad (4.16)$$

б) в стандартизованном масштабе:

$$t_o = \beta_1 \cdot t_1 + \beta_2 \cdot t_2. \quad (4.17)$$

Коэффициенты регрессии для представления (4.16) находятся с помощью системы нормальных уравнений (чтобы не загромождать запись, индекс k , по которому идет суммирование y результативного и факторных признаков, подразумевается, но не приводится; $k = 1, 2, \dots, n$).

$$\begin{cases} n \cdot a_0 + a_1 \sum_k x_1 + a_2 \sum_k x_2 = \sum_k y; \\ a_0 \sum_k x_1 + a_1 \sum_k x_1^2 + a_2 \sum_k x_2 x_1 = \sum_k y \cdot x_1; \\ a_0 \sum_k x_2 + a_1 \sum_k x_1 x_2 + a_2 \sum_k x_2^2 = \sum_k y \cdot x_2. \end{cases}$$

Бета-коэффициенты могут быть найдены из следующей системы:

$$\begin{cases} \beta_1 + r_{12} \beta_2 = r_{01}; \\ r_{12} \beta_1 + \beta_2 = r_{02}, \end{cases}$$

где r_{01} — коэффициент парной корреляции между y и x_1 ;
 r_{02} — коэффициент парной корреляции между y и x_2 ;
 r_{12} — коэффициент парной корреляции между x_1 и x_2 .

Напомним, что можно ограничиться решением лишь одной из приведенных систем уравнений, поскольку переменные и параметры в (4.16) и (4.17) связаны следующими соотношениями:

$$t_0 = \frac{y - \bar{y}}{\sigma_y}; \quad t_1 = \frac{x_1 - \bar{x}_1}{\sigma_{x_1}}; \quad t_2 = \frac{x_2 - \bar{x}_2}{\sigma_{x_2}}; \quad \beta_1 = a_1 \frac{\sigma_1}{\sigma_y}; \quad \beta_2 = a_2 \frac{\sigma_2}{\sigma_y},$$

где среднее квадратическое и средняя арифметическая, например, для y находятся по формулам:

$$\sigma_y = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_k (y - \bar{y})^2}; \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \sum_k y.$$

В качестве упражнения предлагаем читателю составить условный пример нахождения зависимости между выработкой в целом по предприятию (результативный показатель) и двумя факторными признаками — фондовооруженностью (величина основных средств на одного оперативного работника) и долей оперативных работников в общей численности, если имеются данные по n предприятиям.

Необходимо отметить, что в экономических исследованиях корреляционный и регрессионный анализы нередко объединяются в один — корреляционно-регрессионный анализ. Подразумевается, что в результате такого анализа будет построена регрессионная зависимость (т.е. проведен регрессионный анализ) и рассчитаны коэффициенты ее тесноты и значимости (т.е. проведен корреляционный анализ). В известном смысле корреляционная связь носит более общий характер, поскольку она не предполагает наличия зависимости «причина — следствие».

Практическая реализация корреляционно-регрессионного анализа включает следующие этапы:

а) качественный анализ (постановка задачи и выбор результативного и факторных признаков);

б) сбор информации и ее первичная обработка (группировки, исключение аномальных наблюдений, проверка нормальности одномерных распределений);

в) определение вида модели (по возможности строятся аналитические группировки и графики; чаще всего предпочтение изначально отдается линейной модели; при наличии персонального компьютера могут быть построены несколько видов моделей);

г) проверка однородности совокупности (наиболее простой вариант действий таков: по каждому признаку рассчитывается коэффициент вариации; совокупность признается однородной по данному признаку, если значение коэффициента вариации не превосходит 33%; если данное условие не выполнено, следует повторить процедуру отсеивания наблюдений с аномальными значениями признака);

д) проверка нормальности распределений признаков (например, путем расчета показателей асимметрии и эксцесса);

е) отбор факторов в модель, имея в виду, что число наблюдений должно, как минимум, в 6—8 раз превосходить число факторов в модели;

ж) устранение мультиколлинеарности (взаимозависимости) факторов и уточнение набора показателей (наиболее простой вариант действий таков: рассчитываются парные коэффициенты корреляции по всем анализируемым признакам; любые два фактора не могут одновременно включаться в модель, если они связаны между собой теснее, чем каждый из них с результивным показателем; иными словами, два фактора включаются в модель, если для абсолютных значений парных коэффициентов корреляции одновременно выполнены неравенства $r_{oi} > r_{ij}$ и $r_{oj} > r_{ij}$, где r_{ij} — коэффициент корреляции между факторными признаками, r_{oi} — коэффициент корреляции между i -м фактором и результивным показателем; в противном случае в модель включается лишь один из этих двух факторов — тот, который более тесно связан с результивным признаком);

з) построение уравнения регрессии с помощью системы нормальных уравнений;

и) проверка значимости полученного уравнения (расчет коэффициента множественной корреляции и других статистик);

к) оценка результатов анализа и подготовка рекомендаций по их практическому использованию.

Мы привели достаточно подробное изложение процедуры действий в том случае, если построение уравнения регрессии осуществляется без применения технических средств. Если имеется в наличии персональный компьютер или специализированный калькулятор, то большая часть приведенных действий возлагается на техническое средство. Следует отметить, что в среде персональных компьютеров имеются специализированные пакеты, которые выполняют большую часть приведенных действий в полном объеме (например, пошаговый регрессионный анализ позволяет автоматически отсеивать незначимые факторы). Что касается специализированных финансовых калькуляторов, то в этом случае происходит лишь «механический» расчет коэффициентов регрессии и статистик в соответствии с заданными алгоритмами; никаких проверок мультиколлинеарности и отсеивания факторов не делается, т.е. эти процедуры возлагаются на исследователя.

Каким бы способом ни строилось уравнение регрессии, исследователь должен понимать логику его построения и те условности, которые сопровождают этот процесс. Нередко условия проведения корреляционно-регрессионного анализа в полном объеме не выполняются, поэтому следует помнить, что чем существеннее нарушение формальных требований анализа, тем менее приложима полученная модель на практике. Аналитик не должен вводить в заблуждение пользователей результатами своего анализа, поэтому в случае невозможности более или менее обоснованного

применения корреляционно-регрессионного анализа следует отказаться от него и воспользоваться другими методами, даже если они выглядят слишком простыми. Сложность — не всегда гарантия качества. Безусловно, многое зависит от цели и условий анализа; достаточно строгое следование формальным предписаниям должно иметь место, например, при тематическом анализе, выполняемом однократно и/или нерегулярно и предполагающем наличие достаточного ресурса по временному, информационному, техническому и другим параметрам. Что касается использования корреляционно-регрессионного анализа для текущего планирования, то в этом случае требования в отношении формальных предпосылок могут быть менее жесткими.

4.4.3.

Методы современного факторного анализа

В эту группу входят методы анализа многофакторных зависимостей в условиях, когда факторы существенно коррелируют между собой. Дело в том, что практическое применение классических регрессионных моделей в экономическом анализе сопряжено с необходимостью преодоления ряда трудностей, основная из которых — мультиколлинеарность факторов. Особенность экономического анализа заключается в тесной взаимосвязи и взаимообусловленности показателей, поэтому бездумное и необоснованное включение в регрессионную модель бессистемно отобранных показателей нередко приводит к искусственности модели, невозможности ее использования на практике. Если пытаться следовать формальным требованиям регрессионного анализа в полном объеме, то, например, устранение мультиколлинеарности нередко сводится к отбрасыванию существенно коррелирующих факторов. В этом случае, во-первых, имеет место потеря информации и, во-вторых, анализ чаще всего выхолащивается, в некотором роде теряет смысл, поскольку модель сводится к одно- или двухфакторной.

Предположим для примера, что анализируется влияние различных факторов на изменение производительности труда. Среди этих факторов — показатели, связанные с техническим обеспечением производственной деятельности, технологическим уровнем производства, уровнем организации производства, уровнем квалификационной и общеобразовательной подготовки работников и т.п. Все факторы влияют на изменение производительности труда, но вместе с тем они, без сомнения, не являются независимыми друг от друга. В рамках классического корреляционно-регрессионного анализа методом пошаговой регрессии можно отбросить коррелирующие и незначимые факторы, однако не исключено, что модель существенно упростится, причем значимые (по логике) направления (например, факторы, связанные с технологией производства) могут вообще быть не представлены в модели.

Особенность современного факторного анализа заключается в том, что он дает возможность совместной обработки большого числа взаимосвязанных (коррелирующих) факторов. Аппарат современного факторного анализа позволяет свести десятки исходных признаков (факторов) к нескольким обобщенным, которые не наблюдаются непосредственно при исследовании, но, тем не менее, появляются в модели как линейные комбинации исходных признаков и поддаются определенной интерпретации. Важная особенность подобных обобщенных факторов состоит в том, что они не коррелируют между собой и потому их удобно использовать для построения уравнения регрессии.

В зависимости от того, какие исходные признаки входят в обобщенные факторы, последние можно интерпретировать как обобщенные характеристики сложных факторов, каждый из которых, с одной стороны, имманентно присущ изучаемому явлению или процессу, а, с другой стороны, с позиции количественной оценки не сводится к какому-то одному экономически понятному показателю. В качестве примера подобных обобщенных факторов можно привести размер предприятия, его технический уровень, уровень организации труда и т.п. Очевидно, что каждое из приведенных понятий чрезвычайно емко в содержательном плане и вряд ли может быть охарактеризовано каким-то конкретным, очевидным показателем. Например, можно ли отдать предпочтение какому-то одному показателю (величина основных средств, уставный капитал, число работников, объем производимой продукции и т.п.) как характеристике величины предприятия? Ответ вряд ли будет утвердительным.

Методы современного факторного анализа предназначены для решения следующих задач:

- отыскание скрытых, но объективно существующих закономерностей между факторами и оценка их влияния на результативные показатели;

- описание изучаемого явления значительно меньшим числом обобщенных факторов (например, исходных факторов было 20, а обобщенных — 3—4, но они охватывают информацию всех или почти всех исходных факторов);

- выявление стохастической связи между исходными и обобщенными факторами (например, зависимость между обобщенным фактором «технический уровень предприятия» и частными факторами, его образующими: фондовооруженность, фондообеспеченность и др.);

- построение уравнения регрессии на обобщенных факторах (в качестве результатного показателя может использоваться, например, некоторый показатель эффективности финансово-хозяйственной деятельности).

Наибольшее распространение среди методов данной группы получили два: *метод главных компонент* и *собственно современный факторный анализ*. Различие между ними заключается в следующем:

современный факторный анализ дает возможность свести исходные факторные признаки к меньшему числу обобщенных факторов (было n исходных факторных признаков, а в результате преобразований получа-

ется k обобщенных факторов, каждый из которых представляет собой линейную комбинацию исходных признаков, причем $k < n$;

в методе главных компонент число обобщенных факторов (они и называются главными компонентами) в точности равно числу исходных факторных признаков, но они упорядочены по убыванию вклада каждой компоненты в исходную дисперсию факторов (например, первая компонента учитывает 38% общей дисперсии, вторая — 26%, третья — 17%, четвертая — 9% и т.д.; для построения уравнения регрессии аналитик может ограничиться первыми тремя обобщенными факторами, которые в сумме покрывают 81% дисперсии, т.е. эти факторы в значительной степени объясняют вариацию результирующего признака).

Основными недостатками описанных методов являются существенная сложность математического аппарата, необходимость использования для расчетов специализированных пакетов, сложность интерпретации обобщенных факторов и др. Поэтому методы применяются лишь в тематическом анализе. Подробную характеристику и опыт приложения данных методов можно найти в эконометрической литературе и соответствующих узкоспециализированных монографиях.

4.4.4.

Дисперсионный анализ

Дисперсионный анализ — это статистический метод, позволяющий подтвердить или опровергнуть гипотезу о том, что две выборки данных относятся к одной генеральной совокупности. В применении к анализу деятельности предприятия можно сказать, что дисперсионный анализ позволяет определить, относятся группы разных наблюдений к одной и той же совокупности данных или нет.

Дисперсионный анализ часто используется совместно с методами группировки. Задача его проведения в этом случае состоит в оценке существенности различий между группами. Для этого определяют групповые дисперсии σ_1^2 и σ_2^2 , а затем по статистическим критериям Стьюдента или Фишера проверяют значимость различий между группами.

4.4.5.

Кластерный анализ

Кластерный анализ — один из методов многомерного анализа, предназначенный для группировки (кластеризации) совокупности, элементы которой характеризуются многими признаками. Значения каждого из признаков служат координатами каждой единицы изучаемой совокупности в многомерном пространстве признаков. Каждое наблюдение, характеризу-

ющиеся значениями нескольких показателей, можно представить как точку в пространстве этих показателей, значения которых рассматриваются как координаты в этом многомерном пространстве. Расстояние между точками p и q , характеризующимися k координатами, определяется как

$$r_{p,q} = \sqrt{\sum_{i=1}^k (x_{ip} - x_{iq})^2}.$$

Основным критерием кластеризации является то, что различия между кластерами должны быть более существенны, чем между наблюдениями, отнесенными к одному кластеру, т. е. в многомерном пространстве должно соблюдаться неравенство

$$r_{p,q} < r_{1,2},$$

где $r_{1,2}$ — расстояние между кластерами 1 и 2.

Процесс кластеризации, как и процедуры регрессионного анализа, достаточно трудоемок, его целесообразно выполнять на компьютере.

4.4.6. Методы обработки пространственно-временных совокупностей показателей

В ходе любого экономического анализа с неизбежностью приходится сталкиваться с информационными массивами в виде совокупностей показателей. В общем виде они подразделяются на три группы:

временная, т.е. ряд динамики (например, динамика доходности акций некоторой компании, динамика запасов товарно-материальных ценностей и др.);

пространственная, т.е. совокупность показателей по группе объектов на определенную дату или за определенный период (например, данные о товарообороте за некоторый период по ряду предприятий);

пространственно-временная, т.е. совокупность показателей по группе объектов за ряд периодов (например, данные о доходности облигаций нескольких эмитентов в динамике); очевидно, что данный тип совокупности показателей обобщает два предыдущих.

Техника аналитической обработки информационных массивов для первых двух ситуаций достаточно проработана и сводится чаще всего к корреляционно-регрессионному анализу. Что касается последней ситуации, то она более сложна как в техническом, так и в процедурном планах. Необходимость использования пространственно-временных совокупностей

показателей обусловлена следующими основными причинами. Во-первых, очевидно, что такая совокупность более информативна по сравнению с пространственной или временной совокупностями. Во-вторых, как отмечалось выше, для реализации одного из наиболее распространенных методов анализа — корреляционно-регрессионного анализа — нужна совокупность достаточного объема. В экономике достичь этого удастся не всегда, например, число объектов анализа может быть естественным образом ограничено сверху (число торговых организаций, регионов, типов ценных бумаг и т.п.). Именно в этом случае и рекомендуется расширять совокупность за счет временного аспекта. В-третьих, статистики, характеризующие закономерности, выявленные в результате обработки пространственно-временных совокупностей, более устойчивы, т.е. полученные формализованные зависимости в большей степени применимы на практике.

Аналитическая обработка подобных информационных массивов осуществляется с помощью специальных методов, которые мы условно назовем статистическими методами обработки пространственно-временных совокупностей показателей. Общая постановка задачи в этом случае такова.

Имеются наборы частных показателей (факторов) за k периодов (чаще всего это годы), представленные в виде матриц

$$X_1 = \{x_{ij}^1\}, X_2 = \{x_{ij}^2\}, \dots, X_k = \{x_{ij}^k\}$$

где x_{ij}^t — значение i -го показателя для j -го объекта в t -м периоде, $i = 1, 2, \dots, n$;
 $j = 1, 2, \dots, m$; $t = 1, 2, \dots, k$.

Кроме того, задано k векторов значений некоторого результативного показателя:

$$Y_t = \{y_j^t\}$$

где t — номер периода, $t = 1, 2, \dots, k$;
 j — номер предприятия, $j = 1, 2, \dots, m$.

Требуется построить модель, которая отражала бы взаимосвязь между факторами и результативным признаком в среднем за k периодов:

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_n).$$

Для количественной обработки пространственно-временных структур в экономической статистике разработан ряд методов.

Метод предварительного усреднения данных заключается в следующем: усредняются исходные данные по каждому показателю и каждому объекту, т.е. если были данные, например, по годам, то после усредне-

ния вместо k матриц значений факторных показателей и k векторов значений результативного показателя получают одну матрицу и один вектор из усредненных по периодам показателей. Иными словами, пространственно-временная совокупность сведена к пространственной, которую можно подвергнуть обычному корреляционно-регрессионному анализу.

Метод объекто-периодов (заводо-лет) используется, когда исследуемая совокупность мала по объему: в этом случае весь массив данных рассматривается как одна совокупность, единицами наблюдения которой являются так называемые «объекто-периоды». Далее проводится корреляционно-регрессионный анализ.

Метод усреднения параметров одногодичных уравнений регрессии предусматривает построение уравнения регрессии для каждого года, т.е. формируется k уравнений регрессии; далее простым усреднением параметров этих уравнений (коэффициентов регрессии) находят усредненное уравнение, которое и используется как характеристика связи пространственно-временной совокупности.

Ковариационный анализ, сочетающий свойства дисперсионного анализа, предназначенного для изучения влияния на результативный признак качественных признаков¹, и регрессионного анализа, предназначенного для изучения связей количественных признаков, обеспечивает построение по специальным алгоритмам так называемой средней формы уравнения регрессии.

Проведенный О. П. Крастиным сравнительный анализ эффективности применения данных методов показал, что именно ковариационный анализ дает наилучшее усреднение в пространственно-временном аспекте, т.е. уравнение регрессии, полученное по этому методу, более устойчиво, свободно от ряда статистических парадоксов, которые возможны при применении других методов, и, следовательно, дает более достоверное описание закономерной связи, присущей изучаемой совокупности показателей [Крастинь]. Опыт применения ковариационного анализа в различных отраслях народного хозяйства описан в научной литературе, в частности упомянем об исследованиях в области сельского хозяйства [Крастинь] и оценке эффективности научно-технического прогресса в торговле [Ковалев, Смирнов]. В заключение отметим, что все методы этой группы достаточно трудоемки с позиции как информационного обеспечения, так и алгоритмов расчета, поэтому они рекомендуются к применению в тематическом анализе.

¹ Напомним, что дисперсионный анализ позволяет констатировать наличие связи между результативным и факторным признаками, но в формализованном виде эту связь не устанавливает.

4.5. Методы теории принятия решений

Как отмечалось выше, аналитик, как правило, выполняет вспомогательные функции, обеспечивая аналитическими расчетами лицо, принимающее решение. Тем не менее нередки ситуации, когда ответственность за аналитическое обоснование решения и его принятие возлагается на одно и то же лицо. Именно в этом случае и возникает необходимость в овладении методами, разработанными в рамках так называемой теории принятия решений. Приведем краткую характеристику некоторых из них, получивших определенное приложение в микроэкономическом анализе.

4.5.1. Имитационное моделирование

С развитием вычислительной техники в прикладных исследованиях все большее распространение стали получать методы анализа развития ситуаций, основанные на варьировании сочетанием и значениями различных факторов, эти ситуации определяющих. Логика данных методов основывается на следующих достаточно очевидных посылах: во-первых, деятельность любого субъекта хозяйствования зависит от многих факторов; во-вторых, подавляющее большинство таких факторов взаимосвязаны; в-третьих, некоторые факторы поддаются определенному регулированию; в-четвертых, варьируя набором ключевых параметров и/или их значениями, можно смоделировать ситуацию и, благодаря этому, представить тенденции основных результативных показателей, исчислить ориентиры их возможных значений; в-пятых, выбрав наиболее приемлемый вариант развития событий и задавая соответствующие значения выделенных факторов, можно в определенном смысле регулировать поведение системы, т.е. влиять на значения ее основных показателей.

Одна из трудностей при реализации данного подхода — рутинность действий и множественность счетных операций; эта трудность устраняется при использовании компьютера и соответствующего программного обеспечения в рамках так называемого имитационного моделирования, суть которого заключается в следующем: в компьютерной среде имитируется конкретная хозяйственная ситуация путем задания: (а) модели и/или набора моделей, описывающих ситуацию, (б) массива параметров в рамках выделенных моделей; (в) совокупности результативных показателей, зависящих от выделенных параметров; (г) набора значений параметров. Сделав несколько расчетов, можно выбрать набор параметров и их значений, которыми в дальнейшем стараются управлять, т.е. «держат» их в определенных коридорах (например, дебиторская задолженность не должна выходить за пределы заданного коридора).

Безусловно, имитационное моделирование — достаточно субъективный вариант обоснования действий по управлению развитием событий. В нема-

лой степени результат определяется проработанностью системы моделей, поскольку набор параметров и их значения исключительно вариабельны. В частности, затраты можно характеризовать одним показателем (параметром), однако при желании не исключено их дробление по видам и отдельным статьям. Более того, возможно выделение системы субмоделей, поскольку те же затраты в целом исключительно разнородны (сравните: расходы по заработной плате и транспортные расходы); поэтому отдельные элементы общих затрат в свою очередь, во-первых, зависят от определенных факторов и, во-вторых, меняются сообразно собственным закономерностям. Аналогичные рассуждения формулируются и в отношении различных видов доходов и целесообразности обособления их в виде субмоделей.

Несмотря на отмеченную субъективность, имитационное моделирование как один из методов ситуационного анализа, реализуемых в компьютерной среде, по определению должен быть алгоритмизирован — иначе компьютер не сможет его реализовать.

В основе методов имитационного моделирования и прогнозирования лежат модели различного типа, однако наибольшую распространенность на практике получил анализ с помощью моделей, описывающих функциональные, или жестко детерминированные, связи, когда каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака. В качестве примера можно привести зависимости, реализованные в рамках известной модели факторного анализа фирмы Дюпон (суть модели будет описана ниже). Используя эту модель и подставляя в нее прогнозные значения различных факторов, например выручки от реализации, оборачиваемости активов, степени финансовой зависимости и другие, можно рассчитать прогнозное значение одного из основных показателей эффективности — коэффициента рентабельности собственного капитала.

Другим весьма наглядным примером служит форма бухгалтерской отчетности «Отчет о прибылях и убытках» (форма №2), представляющая собой табличную реализацию жестко детерминированной факторной модели, связывающей результативный признак (прибыль) с факторами (доход от реализации, уровень затрат, уровень налоговых ставок и др.). Один из возможных подходов прогнозирования в этом случае может выглядеть следующим образом.

Ставится задача выявления и исследования факторов развития хозяйствующего субъекта и установления степени их влияния на различные результатные показатели, например прибыль. Для этого используется имитационная модель, предназначенная для перспективного анализа формирования и распределения доходов предприятия. В укрупненном виде модель представляет собой многомерную таблицу важнейших показателей деятельности объекта в динамике. В подлежащем таблицы находятся взаимоувязанные показатели либо в номенклатуре статей формы № 2, либо в более детализированном виде. В сказуемом таблицы находятся результаты прогнозных расчетов по схеме *«что будет, если ...»*. Иными словами, в режиме имитации в модель вводятся прогнозные значения факторов в различных

комбинациях, в результате чего рассчитывается ожидаемое значение прибыли. По результатам имитации может выбираться один или несколько вариантов действий; при этом значения факторов, использованные в процессе моделирования, будут служить прогнозными ориентирами в последующих действиях. Модель реализуется на персональном компьютере в среде табличного процессора в соответствии с намеченным сценарием.

Для иллюстративных целей укрупненный состав показателей имитационной модели прибыли (на примере торгового предприятия) представлен в табл. 4.1. Некоторые из приведенных в ней показателей являются комплексными, поэтому данная модель может быть дополнена субмоделями, предназначенными для моделирования динамики валового дохода, издержек обращения, внереализационных доходов и расходов, отчислений от прибыли и др.

Таблица 4.1

Иллюстрация имитационной модели «Прибыль»

Показатели	Базовое значение 2000 г.	Расчетные значения			
		2001 г.	2002 г.	2003 г.	...
1. Товарооборот					
2. Уровень торговой наценки, %					
3. Индекс розничных цен, %					
4. Валовой доход от реализации					
5. НДС, издержки обращения и прочие расходы					
6. Валовая прибыль					
7. Налоги на прибыль и прочие отчисления от прибыли					
8. Чистая прибыль					
9. Собственный капитал					
10. Соотношение собственных и заемных средств, %					
11. Рентабельность собственного капитала					
12. Рентабельность авансированного капитала					

Примечание. Алгоритмы формирования отдельных показателей в данной модели имеют очевидную интерпретацию и заполняются по данным бухгалтерской отчетности.

Описанная модель может быть реализована на персональном компьютере в среде электронных таблиц в два этапа:

1-й этап. Специалист (финансовый менеджер, экономист, бухгалтер) в рамках выбранной версии и сценариев по годам готовит количественные

данные для заполнения исходной таблицы и производит различные расчеты путем изменения параметров и переменных (скидки, ставки налога, проценты за кредит и др.). При этом в имитационной модели предусмотрены не только расчеты показателей прибыли, но возможно решение обратной задачи — по заданному значению прибыли определяются значения основных параметров и переменных (темп роста товарооборота, уровень торговой наценки, уровень издержек обращения и др.).

2-й этап. Предложенный специалистом вариант (или варианты) финансовой политики обсуждается с участием администрации и руководителей объекта путем проведения многократных расчетов с помощью имитационной модели на компьютере.

Полученные в ходе моделирования результаты используются для составления среднесрочного прогноза (допустим, на первые два — три года), а более длительный прогноз служит непосредственно для целей стратегического управления и постоянной корректировки данных по годам.

Одним из ключевых моментов для разработки прогнозных оценок является учет: а) уровня и динамики инфляции; б) состава и структуры товарооборота; в) структуры издержек обращения. Для этого в модели целесообразно предусмотреть использование различных относительных величин.

Имитационное моделирование финансово-хозяйственной деятельности основано на сочетании формализованных (математических) методов и экспертных оценок специалистов и руководителей хозяйствующего субъекта, но с превалированием последних. Поэтому для разработки долгосрочного прогноза со стороны администрации необходимо включить двух-трех специалистов от различных служб и подразделений предприятия (коммерческой службы, планового отдела, финансового отдела и бухгалтерии).

4.5.2.

Метод построения дерева решений

Еще один вариант использования ситуационного анализа для прогнозирования возможных действий имеет более общее применение и основан на оценках риска.

Принятие решений экономического характера может осуществляться в одной из следующих четырех ситуаций: в условиях определенности, риска, неопределенности и конфликта. Первая ситуация имеет место в том случае, если можно с приемлемой точностью предсказать однозначно трактующие последствия принятого решения. В условиях риска поле возможных исходов, т.е. последствий принятого решения, вариабельно, однако значения исходов и вероятности их появления поддаются количественной оценке. В условиях неопределенности подобной оценки сделать уже нельзя, т.е. не могут быть перечислены все возможные исходы и/или заданы их вероятности. В условиях конфликта принятие решения осложняется не

только и не столько возможностью проявления действия некоторых случайных факторов, сколько необходимостью учета безусловного, осознанного и активного противодействия участников «конфликтной» ситуации¹, причем число этих участников, их информационные и другие ресурсы и возможности могут быть заранее не известны.

Первая ситуация достаточно редка, а ее описание и алгоритмизация не представляют сложности (например, решение принимается на основе некоторого критерия, исчисленного так называемым «прямым счетом» по исходным данным; таким критерием может быть заданная величина прибыли, расходов, рентабельности и др.). Напротив, две последние ситуации, в принципе, достаточно естественны, однако они с трудом поддаются формализованному описанию, а предлагаемые варианты действий, разрабатываемые, например, в рамках теории игр, носят достаточно абстрактный характер. Наиболее распространенной считается вторая ситуация, поскольку без особого преувеличения можно утверждать, что в экономике безрисковых операций не существует. В частности, даже гарантии, выданные авторитетными организациями и солидными компаниями, не обеспечивают полного элиминирования риска (речь может идти лишь о снижении его уровня). Разработаны некоторые формализованные алгоритмы поведения в ситуациях риска.

В условиях действия второй ситуации для выбора варианта действий и применяется вероятностный подход, предполагающий прогнозирование возможных исходов и присвоение им вероятностей. При этом пользуются:

а) известными, типовыми ситуациями (типа — вероятность появления герба при бросании монеты равна 0,5);

б) предыдущими распределениями вероятностей (например, из выборочных обследований или статистики предшествующих периодов известна вероятность появления бракованной детали, относительная величина сомнительного долга и др.);

в) субъективными оценками, сделанными аналитиком самостоятельно либо с привлечением группы экспертов.

Таким образом, последовательность действий аналитика такова:

• прогнозируются возможные исходы R_k , $k = 1, 2, \dots, n$; в качестве R_k могут выступать различные показатели, например доход, прибыль, приведенная стоимость ожидаемых поступлений и др.;

• каждому исходу присваивается соответствующая вероятность P_k , причем

$$\sum_{k=1}^n P_k = 1;$$

¹ Термин «конфликтный» не следует понимать буквально; в данном случае подразумевается, что в финансово-хозяйственной операции может принимать участие несколько заинтересованных лиц, имеющих целью извлечь из данной операции собственные выгоды и предпринимающих для этого определенные усилия и действия, заранее неизвестные другим потенциальным участникам операции.

• выбирается критерий (например, максимизация математического ожидания прибыли):

$$E(R) = \sum_{k=1}^n R_k \cdot P_k \rightarrow \max;$$

• выбирается вариант, удовлетворяющий выбранному критерию.

Пример

Имеются два объекта инвестирования с одинаковой прогнозной суммой требуемых капитальных вложений. Величина планируемого дохода (тыс. руб.) в каждом случае неопределенна и приведена в виде распределения вероятностей:

Проект А		Проект В	
Доход	Вероятность	Доход	Вероятность
30	0,10	20	0,10
35	0,20	30	0,15
40	0,40	40	0,30
45	0,20	50	0,35
50	0,10	80	0,10

Тогда значения математического ожидания дохода для рассматриваемых проектов будут соответственно равны:

$$E(R_A) = 30 \cdot 0,10 + 35 \cdot 0,20 + 40 \cdot 0,40 + 45 \cdot 0,20 + 50 \cdot 0,10 = 40 \text{ тыс. руб.}$$

$$E(R_B) = 44 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, проект В более предпочтителен. Следует, правда, отметить, что этот проект является и относительно более рисковым, поскольку имеет большую вариацию дохода по сравнению с проектом А.

В приведенном примере основным критерием отбора варианта была максимизация математического ожидания дохода.

В более сложных ситуациях в анализе используют так называемый *метод построения дерева решений*. Логика этого метода рассмотрим на простейшем примере.

Пример

Управляющему нужно принять решение о целесообразности приобретения либо станка М1, либо станка М2. Станок М2 более экономичен, что обеспечивает больший доход на единицу продукции, вместе с тем он более дорогой и требует относительно больших накладных расходов (руб.):

	Постоянные расходы	Операционный доход на единицу продукции
Станок М1	15 000	20
Станок М2	21 000	24

Процесс принятия решения может быть выполнен в несколько этапов.

Этап 1. Определение цели.

В качестве критерия выбирается максимизация математического ожидания прибыли.

Этап 2. Определение набора возможных действий для рассмотрения и анализа (контролируются лицом, принимающим решение).

Управляющий может выбрать один из двух вариантов:

$$a_1 = \{\text{покупка станка M1}\}$$

$$a_2 = \{\text{покупка станка M2}\}$$

Этап 3. Оценка возможных исходов и их вероятностей (носят случайный характер).

Управляющий оценивает возможные варианты годового спроса на продукцию и соответствующие им вероятности следующим образом:

$$x_1 = 1200 \text{ единиц с вероятностью } 0,4$$

$$x_2 = 2000 \text{ единиц с вероятностью } 0,6$$

$$P(x_1) = 0,4; P(x_2) = 0,6$$

Этап 4. Оценка математического ожидания возможного дохода.

Выполняется с помощью дерева решений (рис. 4.1).

Из приведенных на схеме данных можно найти математическое ожидание возможного исхода по каждому проекту:

$$E(R_{a1}) = 9000 \cdot 0,4 + 25\,000 \cdot 0,6 = 18\,600 \text{ руб.}$$

$$E(R_{a2}) = 7800 \cdot 0,4 + 27\,000 \cdot 0,6 = 19\,320 \text{ руб.}$$

Таким образом, вариант с приобретением станка M2 является экономически более целесообразным.

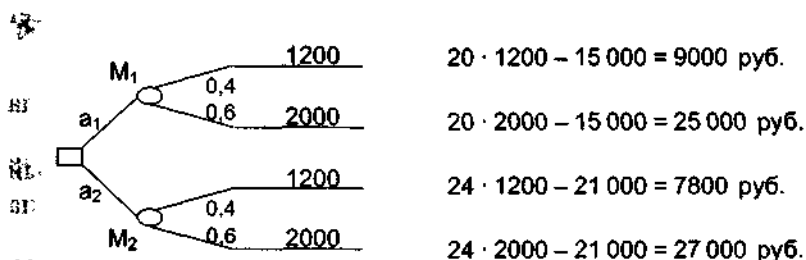


Рис. 4.1. Дерево решений

Мы рассмотрели наиболее общие подходы к формализации процесса прогнозирования возможных действий, основанные на построении дерева решений. Этот метод весьма полезен в различных областях деятельности менеджеров и аналитиков, например в управленческом учете, при составлении бюджета капиталовложений и особенно в анализе на рынке ценных бумаг. Более подробно с возможностями этого метода как в теоретическом, так и в практическом аспектах можно ознакомиться по имеющейся оригинальной и переводной литературе [Райфа].

4.5.3.

Линейное программирование

Термин «программирование», вошедший в отечественную экономическую литературу в 60-е годы XX в., имеет несколько значений. Во-первых, этим термином обозначается процесс подготовки специальной программы для ЭВМ; во-вторых, программирование используется как некоторый синоним терминов «планирование» и «прогнозирование». В последнем случае обычно говорят об оптимальном программировании, понимая под этим методы разработки планов и программ, позволяющих оптимизировать некоторые стороны деятельности хозяйствующего субъекта. Особенность методов оптимального программирования заключается в активном использовании достаточно сложных экономико-математических методов. Оптимальное программирование включает в себя несколько разделов, различающихся разной степенью проработанности и практической приложимости: линейное, квадратическое, динамическое программирование и др.

Метод линейного программирования, наиболее распространенный в прикладных экономических исследованиях ввиду его достаточно наглядной интерпретации, позволяет хозяйствующему субъекту дать обоснование наилучшему (по формальным признакам) решению в условиях более или менее жестких ограничений относительно доступных для предприятия ресурсов. С помощью линейного программирования в анализе финансово-хозяйственной деятельности решается ряд задач, в первую очередь относящихся к процессу планирования деятельности – он позволяет отыскивать оптимальные параметры выпуска и способы наилучшего использования имеющихся ресурсов.

Суть метода линейного программирования заключается в поиске максимума или минимума выбранной в соответствии с интересами аналитика целевой функции при имеющихся ограничениях. Примеры использования данного метода и технику расчетов можно найти в монографической и учебной литературе (см., например, [Ковалев, Волкова]).

На практике метод линейного программирования нашел применение в системах управленческого учета и внутреннего анализа, в частности при решении задачи оптимизации производственной программы (выбор программы действий при наличии ограничений на затраты сырья, величину спроса и т.п.) и транспортной задачи (оптимизация доставки продукции при наличии сети поставщиков и получателей в условиях ограничений на ресурсы различного вида).

В упомянутых ситуациях предполагается, что зависимости между параметрами модели имеют линейный характер, что сохраняется и с течением времени. В принципе такая предпосылка весьма условна, поэтому в теории принятия решений разработаны также методы нелинейного, динамического, стохастического, выпуклого программирования, которые гораздо более сложны и в анализе деятельности отдельных предприятий применяются крайне редко.

4.5.4. Анализ чувствительности

В условиях неопределенности никогда нельзя точно предсказать заранее, каковы будут фактические значения той или иной величины через некоторое время. Однако для успешного планирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия желательно предусмотреть изменения, которые могут произойти в будущих ценах на сырье и конечную продукцию предприятия, возможное падение или увеличение спроса на товары, производимые предприятием, и т.п. Для этого выполняется аналитическая процедура, называемая анализом чувствительности. Достаточно часто этот метод используется при анализе инвестиционных проектов, а также при прогнозировании величины чистой прибыли предприятия.

Рассмотрим суть данного метода на следующей модели. Предположим, что чистая прибыль предприятия определяется выручкой за минусом всех затрат (переменных и постоянных) и налога на прибыль. Факторная модель прибыли в этом случае будет выглядеть так:

$$\pi = R - TC - N,$$

где R — выручка;

FC — постоянные затраты;

VC — переменные затраты;

N — сумма налога на прибыль, исчисленная по ставке $T = 40\%$.

Модель Отчета о прибылях и убытках, сформированного для данного предприятия на основе такой группировки затрат, а также исходные данные для расчета представлены в ниже приведенной таблице.

Показатели	Обозначение	Значение
Количество проданных единиц продукции	Q	1000
Цена за единицу, у.е.	p	500
Выручка, у.е.	R	500 000
Переменные затраты, у.е.	VC	300 000
Валовой доход, у.е.	—	200 000
Постоянные затраты, у.е.	FC	100 000
Налогооблагаемая прибыль, у.е.	—	100 000
Сумма налога на прибыль, у.е.	N	40 000
Чистая прибыль, у.е.	π	60 000

Из этих данных видно, что рыночная цена p единицы продукции, проданной предприятием, равна 500 у.е., а переменные затраты на единицу продукции (z) равны 300 у.е. Отсюда следует:

полные затраты: $TC = FC + VC = FC + z \cdot q$;

налогооблагаемая прибыль составит: $(R - FC - z \cdot q)$;

чистая прибыль: $\pi = [(p - z) \cdot q - FC] \cdot (1 - T)$.

Анализ чувствительности заключается в определении того, что будет, если один или несколько факторов изменят свою величину. Теоретически число сочетаний значений факторов бесконечно велико, поэтому анализ одновременного их изменения выполнить вручную технически исключительно сложно; задача облегчается с привлечением компьютера. Рассмотрим логику и технику оценки чувствительности чистой прибыли на примере изменения лишь одного фактора, например объема продаж, при неизменности всех остальных. Значение производной по q имеет вид:

$$\frac{d\pi}{dq} = (p - z) \cdot (1 - T).$$

С ее помощью можно найти, на сколько изменится прибыль при изменении количества реализованных экземпляров на единицу:

$$(500 - 300) \cdot (1 - 0,4) = 120 \text{ у.е.}$$

Получается, что при изменении количества реализованных экземпляров продукции на единицу чистая прибыль изменится на 120 у.е. Можно убедиться в правильности данного вывода, выполнив прямой расчет по исходным данным, когда объем реализованной продукции отклоняется на единицу от базового варианта, равного 1000 ед. (см. табл.):

Показатели	Обозначение	Значение	
		вариант 1	вариант 2
Количество проданных экземпляров	Q	999	1 001
Цена за 1 штуку, у.е.	p	500	500
Выручка, у.е.	R	499 500	500 500
Переменные затраты, у.е.	VC	299 700	300 300
Валовой доход, у.е.	—	199 800	200 200
Постоянные затраты, у.е.	FC	100 000	100 000
Налогооблагаемая прибыль, у.е.	—	99 800	100 200
Сумма налога на прибыль, у.е.	N	39 920	40 080
Чистая прибыль, у.е.	π	59 880	60 120
Изменение прибыли	$\Delta\pi$	-120	+ 120

Анализ чувствительности позволяет определить силу реакции результативного показателя на изменение независимых, т.е. варьируемых, факторов.

На практике достаточно распространен один из вариантов анализа чувствительности, когда построенную модель рассматривают для трех ситуаций: наилучшая, наиболее вероятная, наихудшая (в англоязычной литературе этот вид анализа носит название *hop-analysis* от слов *best*, *optimistic*, *pessimistic*). Примеры подобного анализа можно найти, например, в [Ковалев, 1999, с. 482—483].

4.6. Методы финансовых вычислений

4.6.1. Логика финансовых операций в рыночной экономике

Подавляющее большинство решений, которые приходится принимать высшему и среднему управленческому персоналу, — это решения финансового характера. Логика подобных решений выражается известным соотношением: доходы, которые ожидаются в результате принятия данного решения, должны определенным образом превосходить совокупные затраты, связанные с его подготовкой и реализацией. Безусловно, некоторые решения могут иметь иное обоснование, нежели текущая выгодность, среди них — отсутствие убытка, социальный аспект, действие факторов, не поддающихся элиминированию, осознанная неэффективность в краткосрочном плане в сочетании с ожидаемой прибыльностью в долгосрочной перспективе и т.п. Тем не менее решения, основанные на денежных оценках, без сомнения преобладают.

Решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев не являются одномоментными в плане проявления вызываемых ими последствий. Иными словами, здесь весьма важную, если не решающую, роль играет фактор времени. Формализованная основа подобных решений — так называемые финансовые вычисления, имеющие давние традиции в том числе и в отечественной учетно-аналитической практике (краткий экскурс в историю становления финансовых вычислений можно найти в работе [Ковалев, Уланов]).

Финансовые вычисления базируются на понятии временной стоимости денег; именно с их помощью удается принимать управленческие решения, эффективные во временном аспекте. Подобными вычислениями обязаны владеть как лица, принимающие решения, так и их помощники — аналитики.

Несмотря на кажущуюся простоту расчетов, методы финансовых вычислений исключительно важны именно в практической плоскости и, кроме того, они не приходят к специалисту автоматически вместе с дипломом о высшем или специальном образовании. Невозможно стать финансовым менеджером или аналитиком лишь читая общетеоретические монографии, учебники и руководства — нужна рутинная вычислительная практика, умение ориентироваться в методах, привлекаемых для получения ряда оценок, которые можно использовать как формализованное обоснование принимаемого решения в области кредитования и финансирования.

Без сомнения, финансовые вычисления входят в число краеугольных элементов процесса управления финансами предприятия и используются в различных его разделах. Наиболее интенсивно они применяются для оценки инвестиционных проектов, в операциях на рынке ценных бумаг, в ссудо-заемных операциях, в оценке бизнеса и др.

Ключевыми моментами методов оценки эффективности финансовых операций, определяющими их логику, являются следующие утверждения:

практически любую финансово-хозяйственную операцию можно выразить в терминах финансов;

в подавляющем большинстве случаев собственно операции или их последствия «растянуты» во времени;

с каждой операцией можно увязать некоторый денежный поток;

денежные средства должны эффективно оборачиваться, т.е. с течением времени приносить определенный доход;

элементы денежного потока, относящиеся к разным моментам времени, без определенных преобразований несопоставимы;

преобразования элементов денежного потока осуществляются путем применения операций наращивания и дисконтирования;

наращивание и дисконтирование могут выполняться по различным схемам и с различными параметрами.

В последующих разделах книги приведенные утверждения будут обоснованы, а следование им продемонстрировано на примерах.

4.6.2.

Операции наращивания и дисконтирования

Логика построения основных алгоритмов в операциях финансового характера достаточно проста и основана на следующей идее. Простейшим видом финансовой сделки является однократное предоставление в долг некоторой суммы PV с условием, что через некоторое время t будет возвращена большая сумма FV . Как известно, результативность подобной сделки может быть охарактеризована двояко: либо с помощью получаемого прироста $\Delta = FV - PV$, либо путем расчета некоторого относительного показателя. Абсолютные показатели чаще всего не подходят для подобной оценки ввиду их несопоставимости в пространственно-временном аспекте. Поэтому пользуются специальным коэффициентом — ставкой. Этот показатель рассчитывается отношением приращения исходной суммы к базовой величине, в качестве которой можно брать либо PV (получим процентную ставку), либо FV (получим учетную ставку).

Итак, в любой простейшей финансовой сделке всегда присутствуют три величины: FV , PV и ставка r , две из которых заданы, а одна является искомой. Процесс, в котором заданы исходная сумма и процентная ставка, в финансовых вычислениях называется процессом *наращивания*. Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сум-

ма и ставка (коэффициент дисконтирования), называется процессом *дисконтирования*. В первом случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему, во втором — о движении от будущего к настоящему. Необходимо отметить, что в качестве коэффициента дисконтирования может использоваться либо процентная ставка (математическое дисконтирование), либо учетная ставка (банковское дисконтирование).

Экономический смысл финансовой операции наращивания состоит в определении величины той суммы, которой будет или желает располагать инвестор по окончании этой операции. Поскольку, как следует из определения процентной ставки r ,

$$FV = PV + PV \cdot r \text{ и } PV \cdot r > 0,$$

то видно, что время генерирует деньги или, что равнозначно, деньги имеют временную ценность.

Экономический смысл дисконтирования заключается во временном упорядочении денежных потоков различных временных периодов. Коэффициент дисконтирования показывает, какой ежегодный процент возврата хочет (или может) иметь инвестор на инвестируемый им капитал. В этом случае искомая величина PV показывает как бы текущую, «сегодняшнюю» стоимость будущей величины FV .

Ссудо-заемные операции, составляющие основу коммерческих вычислений, имеют давнюю историю. Именно в этих операциях и проявляется прежде всего необходимость учета временной ценности денег.

Предоставляя свои денежные средства в долг, их владелец получает определенный доход в виде процентов, начисляемых по некоторому алгоритму в течение определенного промежутка времени. Поскольку стандартным временным интервалом в финансовых операциях является один год, наиболее распространен вариант, когда процентная ставка устанавливается в виде годовой ставки, подразумевающей однократное начисление процентов по истечении года после получения ссуды. Известны две основные схемы дискретного начисления: схема простых и схема сложных процентов.

Схема простых процентов предполагает неизменность базы, с которой происходит начисление. Пусть исходный инвестируемый капитал равен P ; требуемая доходность — r (в долях единицы). Считается, что инвестиция сделана на условиях простого процента, если инвестированный капитал ежегодно увеличивается на величину $P \cdot r$. Таким образом, размер инвестированного капитала через n лет (R_n) будет равен:

$$R_n = P + P \cdot r + \dots + P \cdot r = P \cdot (1 + n \cdot r). \quad (4.18)$$

Считается, что инвестиция сделана на условиях сложного процента, если очередной годовой доход исчисляется не с исходной величины инвестированного капитала, а с общей суммы, включающей также и ранее на-

численные и невостребованные инвестором проценты. В этом случае происходит капитализация процентов по мере их начисления, т.е. база, с которой начисляются проценты, все время возрастает. Следовательно, размер инвестированного капитала к концу n -го года будет равен:

$$F_n = P \cdot (1 + r)^n. \quad (4.19)$$

Несложно показать, что в случае ежегодного начисления процентов для лица, предоставляющего кредит:

- более выгодной является схема простых процентов, если срок ссуды менее одного года (проценты начисляются однократно в конце периода);
- более выгодной является схема сложных процентов, если срок ссуды превышает один год (проценты начисляются ежегодно);
- обе схемы дают одинаковые результаты при продолжительности периода один год и однократном начислении процентов.

Схема простых процентов используется в практике банковских расчетов при начислении процентов по краткосрочным ссудам со сроком погашения до одного года. В этом случае в качестве показателя n берется величина, характеризующая удельный вес длины подпериода (дни, месяц, квартал, полугодие) в общем периоде (год). Длина различных временных интервалов в расчетах может округляться: месяц — 30 дней; квартал — 90 дней; полугодие — 180 дней; год — 360 (или 365) дней. Другой весьма распространенной операцией краткосрочного характера с использованием формулы простых процентов является операция по учету векселей банком. В этом случае пользуются формулами:

$$PV = FV \cdot (1 - f \cdot d) \text{ или } PV = FV \cdot (1 - t/T \cdot d), \quad (4.20)$$

- где d — годовая дисконтная ставка в долях единицы;
 t — продолжительность финансовой операции в днях;
 T — количество дней в году;
 f — относительная длина периода до погашения ссуды (отметим, что операция имеет смысл, когда число в скобках неотрицательно).

Использование в расчетах сложного процента в случае многократного его начисления более логично, поскольку в этом случае капитал, генерирующий доходы, постоянно возрастает. При применении простого процента доходы по мере их начисления целесообразно снимать для потребления или использования в других инвестиционных проектах или текущей деятельности.

Формула сложных процентов является одной из базовых формул в финансовых вычислениях, поэтому для удобства пользования значения множителя $(1 + r)^n$, называемого мультиплицирующим множителем для единичного платежа и обеспечивающего наращение стоимости, табулированы для различных значений r и n (эту и другие финансовые таблицы, упоминаемые в данном разделе, можно найти в литературе по финансово-

му менеджменту и анализу, например в [Ковалев, Уланов]). Тогда формула алгоритма наращения по схеме сложных процентов переписывается следующим образом:

$$F_n = P \cdot FMI(r, n),$$

где $FMI(r, n) = (1+r)^n$ — мультиплицирующий множитель.

Экономический смысл множителя $FMI(r, n)$ состоит в следующем: он показывает, чему будет равна одна денежная единица (один рубль, один доллар, одна иена и т.п.) через n периодов при заданной процентной ставке r . Подчеркнем, что при пользовании финансовыми таблицами необходимо следить за соответствием длины периода и процентной ставки. Так, если базисным периодом начисления процентов является квартал, то в расчетах должна использоваться квартальная ставка.

В практике финансовых и коммерческих расчетов нередко оговаривается величина годового процента и частота начисления, отличная от ежегодной. В этом случае расчет ведется по формуле сложных процентов по подынтервалам и по ставке, равной пропорциональной доле исходной годовой ставки по формуле

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^{k \cdot m}, \quad (4.21)$$

где r — объявленная годовая ставка;
 m — количество начислений в году;
 k — количество лет.

Достаточно обыденными являются финансовые контракты, заключаемые на период, отличающийся от целого числа лет, причем проценты могут начисляться не обязательно один раз в год (подпериод, определяющий частоту начисления процентов, назовем базовым). В этом случае можно воспользоваться одним из двух методов:

- схема сложных процентов:

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^{w+f}; \quad (4.22)$$

• смешанная схема (используется схема сложных процентов для целого числа базовых подпериодов и схема простых процентов для дробной части базового подпериода):

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^w \cdot (1 + f \cdot r/m), \quad (4.23)$$

где w — целое число базовых подпериодов в финансовой операции;
 f — дробная часть базового подпериода;
 r — годовая ставка;
 m — количество начислений в году.

Поскольку $f < 1$, то $(1 + f \cdot r) > (1 + r)^f$, следовательно, наращенная сумма будет больше при использовании смешанной схемы.

В финансовых контрактах могут предусматриваться различные схемы начисления процентов. При этом, как правило, оговаривается номинальная процентная ставка, обычно годовая. Эта ставка, во-первых, не отражает реальной эффективности сделки и, во-вторых, не может быть использована для сопоставлений. Для того чтобы обеспечить сравнительный анализ эффективности таких контрактов, необходимо выбрать некий показатель, который был бы универсальным для любой схемы начисления. Таким показателем является эффективная годовая процентная ставка r_e , обеспечивающая переход от P к F_n при заданных значениях этих показателей и однократном начислении процентов и рассчитываемая по формуле

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1. \quad (4.24)$$

Из формулы (4.24) следует, что эффективная ставка зависит от количества внутригодовых начислений, причем с ростом m она увеличивается. Кроме того, для каждой номинальной ставки можно найти соответствующую ей эффективную ставку; две эти ставки совпадают лишь при $m = 1$. Именно ставка r_e является критерием эффективности финансовой сделки и может быть использована для пространственно-временных сопоставлений.

Понимание роли эффективной процентной ставки чрезвычайно важно для финансового менеджера. Дело в том, что принятие решения о привлечении средств, например банковской ссуды, на тех или иных условиях делается чаще всего исходя из приемлемости предлагаемой процентной ставки, которая в этом случае характеризует относительные расходы заемщика. В рекламных проспектах непроизвольно или умышленно внимание на природе ставки обычно не акцентируется, хотя в подавляющем числе случаев речь идет о номинальной ставке, которая может весьма существенно отличаться от эффективной ставки.

Оценивая целесообразность финансовых вложений в тот или иной вид бизнеса, исходя из того, является это вложение более прибыльным (при допустимом уровне риска), чем вложения в государственные ценные бумаги, или нет. Используя несложные методы, пытаются проанализировать будущие доходы при минимальном, «безопасном» уровне доходности.

Основная идея этих методов заключается в оценке будущих поступлений F_n (например, в виде прибыли, процентов, дивидендов) с позиции текущего момента. При этом, сделав финансовые вложения, инвестор обычно руководствуется тремя посылами: (а) происходит перманентное обесценение денег (инфляция); (б) темп изменения цен на сырье, материалы и основные средства, используемые предприятием, может существенно отличаться от темпа инфляции; (в) желательно периодическое начисление (или поступление) дохода, причем в размере, не ниже определен-

ного минимума. Базируясь на этих посылах, инвестор должен оценить, какими будут его доходы в будущем, какую максимально возможную сумму допустимо вложить в данное дело исходя из прогнозируемой его рентабельности.

Базовая расчетная формула для такого анализа является следствием формулы (4.19):

$$P = \frac{F_n}{(1+r)^n} = F_n \cdot FM2(r, n), \quad (4.25)$$

где F_n — доход, планируемый к получению в n -м году;

P — приведенная (сегодняшняя, текущая) стоимость, т.е. оценка величины F_n с позиции текущего момента;

r — коэффициент дисконтирования.

Экономический смысл такого представления заключается в следующем: прогнозируемая величина денежных поступлений через n лет (F_n) с позиции текущего момента будет меньше и равна P (поскольку знаменатель дроби больше единицы). Это означает также, что для инвестора сумма P в данный момент времени и сумма F_n через n лет одинаковы по своей ценности. Используя эту формулу, можно приводить в сопоставимый вид оценку доходов от инвестиций, ожидаемых к поступлению в течение ряда лет. Легко видеть, что в этом случае коэффициент дисконтирования численно равен процентной ставке, устанавливаемой инвестором, т.е. тому относительному размеру дохода, который инвестор хочет или может получить на инвестируемый им капитал.

Множитель $FM2(r, k) = 1/(1+r)^k$ называется дисконтирующим множителем для единичного платежа, его значения также табулированы. Экономический смысл дисконтирующего множителя $FM2(r, k)$ заключается в следующем: он показывает «сегодняшнюю» цену одной денежной единицы будущего, т.е. чему с позиции текущего момента равна одна денежная единица (например, один рубль), циркулирующая в сфере бизнеса k периодов спустя от момента расчета, при заданных процентной ставке (доходности) r и частоте начисления процента. Термин «сегодняшняя стоимость» не следует понимать буквально, поскольку дисконтирование может быть выполнено на любой момент времени, не обязательно совпадающий с текущим моментом.

4.6.3.

Денежные потоки и их оценка

Одним из основных элементов финансового анализа вообще и оценки инвестиционных проектов в частности является оценка денежного потока C_1, C_2, \dots, C_n , генерируемого в течение ряда временных периодов в результате реализации какого-либо проекта или функционирования того или

инного вида активов. Элементы потока C_t могут быть либо независимыми, либо связанными между собой определенным алгоритмом. Временные периоды чаще всего предполагаются равными. Кроме того, для простоты изложения материала в этой главе имеется в виду, что элементы денежного потока являются однонаправленными, т.е. нет чередования оттоков и притоков денежных средств. Также считается, что генерируемые в рамках одного временного периода поступления имеют место либо в его начале, либо в его конце, т.е. они не распределены внутри периода, а сконцентрированы на одной из его границ. В первом случае поток называется потоком пренумерандо, или авансовым, во втором — потоком постнумерандо (рис. 4.2).

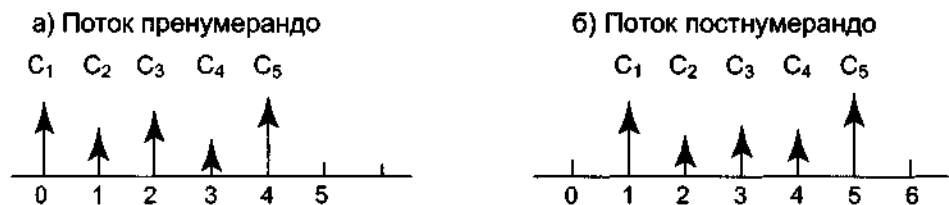


Рис. 4.2. Графическое представление потоков постнумерандо и пренумерандо

На практике большее распространение получил поток постнумерандо, в частности, именно этот поток лежит в основе методик анализа инвестиционных проектов. Некоторые объяснения этому можно дать исходя из общих принципов учета, согласно которым принято подводить итоги и оценивать финансовый результат того или иного действия по окончании очередного отчетного периода. Что касается поступления денежных средств в счет оплаты, то на практике оно чаще всего распределено во времени неравномерно, и потому удобнее условно отнести все поступления к концу периода. Благодаря этому соглашению формируются равные временные периоды, что позволяет разработать удобные формализованные алгоритмы оценки. Поток пренумерандо имеет значение при анализе различных схем накопления денежных средств для последующего их инвестирования.

Оценка денежного потока может выполняться в рамках решения двух задач: а) прямой, т.е. проводится оценка с позиции будущего (реализуется схема наращения); б) обратной, т.е. проводится оценка с позиции настоящего (реализуется схема дисконтирования).

Прямая задача предполагает суммарную оценку наращенного денежного потока, т.е. в ее основе лежит будущая стоимость. В частности, если денежный поток представляет собой регулярные начисления процентов на вложенный капитал (P) по схеме сложных процентов, то в основе суммарной оценки наращенного денежного потока лежит формула (4.19).

Несложно показать, что будущая стоимость исходного денежного потока постнумерандо FV_{pst} может быть оценена как сумма наращенных поступлений, т.е. в общем виде формула имеет вид

$$FV_{pst} = \sum_{k=1}^n C_k (1+r)^{n-k}. \quad (4.26)$$

Обратная задача предполагает суммарную оценку дисконтированного (приведенного) денежного потока. Поскольку отдельные элементы денежного потока генерируются в различные временные интервалы, а деньги имеют временную ценность, непосредственное их суммирование невозможно. Приведение денежного потока к одному моменту времени осуществляется с помощью формулы (4.25). Основным результатом расчета является определение общей величины приведенного денежного потока. Используемые при этом расчетные формулы различны в зависимости от вида потока — постнумерандо или пренумерандо. Именно обратная задача является основной при оценке инвестиционных проектов.

В частности, приведенная стоимость денежного потока постнумерандо PV_{pst} в общем случае может быть рассчитана по формуле

$$PV_{pst} = \sum_{k=1}^n \frac{C_k}{(1+r)^k}. \quad (4.27)$$

Несложно показать, что для потоков пренумерандо формулы (4.26) и (4.27) трансформируются следующим образом:

$$FV_{pre} = FV_{pst} \cdot (1+r); \quad (4.28)$$

$$PV_{pre} = PV_{pst} \cdot (1+r). \quad (4.29)$$

Необходимо отметить, что ключевым моментом в рассмотренных схемах является молчаливая предпосылка о том, что анализ ведется с позиции «разумного инвестора», т.е. инвестора, не накапливающего полученные денежные средства в каком-нибудь сундуке, подобно небезызвестному Плюшкину, а немедленно инвестирующего их с целью получения дополнительного дохода. Именно этим объясняется тот факт, что при оценке потоков в обоих случаях, т.е. и при наращении, и при дисконтировании, предполагается капитализация по схеме сложных процентов.

Одним из ключевых понятий в финансовых и коммерческих расчетах является понятие *аннуитета*. Логика, заложенная в схему аннуитетных платежей, широко используется при оценке долговых и долевого ценных бумаг, в анализе инвестиционных проектов, а также в анализе аренды.

Аннуитет представляет собой частный случай денежного потока. Известны два подхода к его определению. Согласно первому подходу аннуитет представляет собой однонаправленный денежный поток, элементы которого имеют место через равные временные интервалы. Второй подход накладывает дополнительное ограничение, а именно: элементы денежного потока одинаковы по величине. В дальнейшем изложении материала мы будем придерживаться именно второго подхода. Если число равных временных интервалов ограничено, аннуитет называется срочным. В этом случае

$$C_1 = C_2 = \dots = C_n = A.$$

Для оценки будущей и приведенной стоимости аннуитета можно пользоваться вышеприведенными формулами, вместе с тем благодаря специфике аннуитетов в отношении равенства денежных поступлений они могут быть существенно упрощены.

В частности, для решения прямой задачи оценки срочных аннуитетов постнумерандо и пренумерандо при заданных величинах регулярного поступления (A) и процентной ставке (r) можно воспользоваться формулами (4.30) и (4.31):

$$FV_{pst}^a = A \cdot FM3(r, n); \quad (4.30)$$

$$FV_{pre}^a = FV_{pst}^a \cdot (1+r) = A \cdot FM3(r, n) \cdot (1+r), \quad (4.31)$$

где

$$FM3(r, n) = \frac{(1+r)^n - 1}{r}. \quad (4.32)$$

Экономический смысл $FM3(r, n)$, называемого мультиплицирующим множителем для аннуитета, заключается в следующем: он показывает, чему будет равна суммарная величина срочного аннуитета в одну денежную единицу (например, один рубль) к концу срока его действия. Предполагается, что производится лишь начисление денежных сумм, а их изъятие может быть сделано по окончании срока действия аннуитета. Множитель $FM3(r, n)$ часто используется в финансовых вычислениях, и поскольку легко заметить, что его значения в общем виде зависят лишь от r и n , они также табулированы.

Для решения обратной задачи оценки срочных аннуитетов постнумерандо и пренумерандо, являющейся основной при анализе инвестиционных проектов, денежные притоки которых имеют вид аннуитетных поступлений, можно воспользоваться формулами (4.33) и (4.34):

$$PV_{pst}^a = A \cdot FM4(r\%, n); \quad (4.33)$$

$$PV_{pre}^a = PV_{pst}^a \cdot (1+r) = A \cdot FM4(r, n) \cdot (1+r), \quad (4.34)$$

где

$$FM4(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}. \quad (4.35)$$

Экономический смысл $FM4(r, n)$, называемого дисконтирующим множителем для аннуитета, заключается в следующем: он показывает, чему равна с позиции текущего момента величина аннуитета с регулярными денежными поступлениями в размере одной денежной единицы (например, один рубль), продолжающегося n равных периодов с заданной процентной ставкой r . Значения этого множителя также табулированы.

При выполнении некоторых расчетов используется техника оценки бессрочного аннуитета. Аннуитет называется бессрчным, если денежные поступления продолжают достаточно длительное время (в западной практике к бессрчным относятся аннуитеты, рассчитанные на 50 и более лет).

В этом случае прямая задача смысла не имеет. Что касается обратной задачи, то ее решение для аннуитета постнумерандо делается на основе формулы

$$PV = \frac{A}{r}. \quad (4.36)$$

Приведенная формула используется для оценки целесообразности приобретения бессрчного аннуитета. В этом случае известен размер годовых поступлений; в качестве коэффициента дисконтирования r обычно принимается гарантированная процентная ставка (например, процент, предлагаемый государственным банком). Сводку формул и методов прикладной финансовой математики, а также примеры их использования можно найти [Ковалев, Уланов].

БУХГАЛТЕРСКАЯ ОТЧЕТНОСТЬ В СИСТЕМЕ ИНФОРМАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

5.1.

Бухгалтерская отчетность как средство коммуникации

В современном динамично меняющемся мире значимость информационных ресурсов неуклонно повышается. Грамотное управление любой социально-экономической системой невозможно без надлежащего информационного обеспечения управленческого персонала. В приложении к предприятию речь идет об информационном обеспечении двух видов операций: (а) направленных за пределы предприятия и (б) не выходящих за пределы предприятия. Приведенные названия условны и несут следующую смысловую нагрузку. К первому типу относятся операции, затрагивающие помимо собственно предприятия также интересы одного или нескольких сторонних его контрагентов, понимаемых в широком смысле (физические и юридические лица, органы государственного управления): покупка сырья, инвестирование в некоторый проект, выплата дивидендов и т.п. Ко второму типу относятся операции, условно говоря, не затрагивающие ничьих сторонних интересов, кроме как интересов самого предприятия: операции по оптимизации структуры активов, источников финансирования, отпуск сырья в производство, реорганизация материальных, финансовых и информационных потоков внутри предприятия и др.

Любая операция нуждается в информационном обеспечении, однако между приведенными двумя типами операций есть одно принципиальное различие — конфиденциальность, рассматриваемая с позиции данного предприятия. В операциях первого типа такой конфиденциальности нет по определению, поскольку сведения о каждой подобной операции, как минимум, известны второму ее участнику — контрагенту данного предприятия. В операциях второго типа конфиденциальность уже имеет место в том смысле, что информация о них доступна определенному кругу лиц внутри данного предприятия. Очевидно, что информационное обеспечение в описанных ситуациях должно быть различным по многим достаточно очевидным причинам.

Информационные потоки, имеющие отношение к конкретному предприятию, разнообразны. Значительная их часть формируется и/или затрагивает используемую на предприятии систему бухгалтерского учета.

Данные, циркулирующие в системе бухгалтерского учета, могут быть классифицированы различным образом. Одна из таких классификаций, значимых для аналитика, — подразделение данных на *учетные* и *отчетные*. *Учетные* данные служат основой информационного обеспечения операций, имеющих конфиденциальный характер; *отчетные* — как правило, являются общедоступными. Именно они, т.е. бухгалтерская отчетность, служат в качестве наиболее достоверного и надежного средства коммуникации, т.е. общения между лицами, имеющими интерес к субъекту, по данным которого отчетность составлена.

Справедливости ради следует отметить, что единого мнения среди специалистов по поводу значимости бухгалтерской отчетности для управления деятельностью предприятия нет. Действительно, для рутинного оперативного управления отчетные данные вряд ли полезны, что касается учетных данных, т.е. текущих сведений, отражаемых в системе синтетических и аналитических счетов, то и они значимы лишь относительно. Для принятия решений оперативного характера соответствующая информационная база должна обладать, по крайней мере, следующими специфическими характеристиками:

во-первых, эта база не может сводиться лишь к данным, выраженным в стоимостной оценке, поскольку оперативное управление распространяется на все виды деятельности предприятия (производственная, кадровая, финансовая и т.п.);

во-вторых, информационная база обязательно должна включать сведения прогностического характера;

в-третьих, главная характеристика таких данных — своевременность и оперативность, хотя бы и в ущерб достоверности;

в-четвертых, информационная база должна быть достаточно гибкой и вариабельной с позиции возможности реагирования на непредвиденные ситуации.

Отсюда видно, что информационная база оперативного управления генерируется не только и не столько в системе учета, т.е. в бухгалтерии, но и в линейных подразделениях (цехах, бригаде, на складе) и во внешних источниках.

Картина достаточно резко меняется, если речь заходит о принятии решений тактического и стратегического характера в отношении собственно предприятия и его контрагентов. В этом случае резко повышается значимость таких характеристик, как достоверность информационных данных, их предсказуемость (в частности, в плане наполнения, составления и представления) и устойчивость. И здесь уже не обойтись без данных бухгалтерского учета, а именно отчетности.

Вообще, значимость бухгалтерской отчетности многоаспектна и может быть рассмотрена в двух плоскостях — практической, т.е. с позиции практикующих бизнесменов и специалистов, и теоретической, т.е. в рамках теории бухгалтерского учета и финансов.

Первый аспект достаточно очевиден и свидетельствует о том, что бухгалтерская отчетность способствует установлению стабильных хозяйственных связей между контрагентами. Сущность этого аспекта особенно выпукло проявилась в ходе экономических преобразований в нашей стране.

В годы централизованно планируемой экономики бухгалтерская отчетность в СССР и по количеству отчетных форм, и по их наполняемости была, как правило, гораздо более детализирована по сравнению с отчетностью компаний экономически развитых стран. Иными словами, в плане коммуникации, т.е. как средство информирования о состоянии дел предприятия, она была весьма приемлемой. Тем не менее коммуникативная функция отчетности в явном виде не обсуждалась, поскольку понятия общедоступности отчетных данных по сути не было.

Определенное объяснение этому можно дать, если вспомнить о некоторых очевидных различиях между централизованно планируемой и рыночной экономиками (см. подробнее [Ковалев, 1999, с.18]). Одно из них заключается в следующем: в экономике командного типа доминируют вертикальные связи между хозяйствующими субъектами, в том числе и связи информационно-коммуникативного характера, а в рыночной — горизонтальные. В качестве примера можно упомянуть об информационных потоках в системе продовольственной торговли крупного города, например Ленинграда (рис. 5.1).

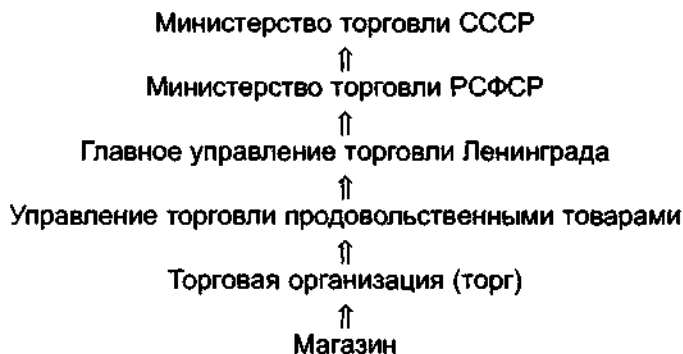


Рис. 5.1. Пример доминанты вертикальных связей

В Ленинграде розничная сеть торговли продовольственными товарами в те годы состояла из двух десятков райпищеторгов, у каждого из которых в подчинении было от 50 до 100 магазинов. Все вопросы организации торговли и снабжения торговых точек товарами решались не на уровне магазинов и даже торгов, а на уровне управлений и министерств. Поэтому и особой нужды в распространении и/или получении информации о потенциальных контрагентах в плане поставки и продажи товаров не было. Не было необходимости анализировать платежеспособность и финансовую устойчивость потенциального контрагента, поскольку по большому

счету все подобные поставки можно было трактовать как внутренние, в известном смысле неприбыльные операции есть государственный «карман», внутри которого делаются какие-то перемещения.

Ситуация кардинальным образом меняется в условиях рыночной экономики, когда подавляющее большинство магазинов становятся самостоятельными юридическими лицами, для которых термины «прибыль», «платежеспособность», «ритмичность поставки», «своевременность оплаты» и т.п. приобретают жизненно важный смысл. В этих условиях нет возможности полагаться на вышестоящие органы, и прежде чем заключить договор о поставке товаров, необходимо убедиться в реальности контрагента, его платежеспособности и финансовой устойчивости. Сделать это можно по бухгалтерской отчетности, причем в ее доступности для внешних пользователей заинтересованы в равной степени все участники операции. Доминанта вертикальных информационных связей заменяется доминантой горизонтальных связей.

Значимость бухгалтерской отчетности осознается не только бизнесменами и практикующими бухгалтерами, но и, естественно, учеными. Прежде всего подчеркнем, что концепция составления и публикации отчетности является краеугольным камнем системы национальных стандартов бухгалтерского учета в большинстве экономически развитых стран. Безусловно, этот факт не случаен. Чем же объясняется такое внимание к отчетности? Логика здесь достаточно очевидна. Любое предприятие в той или иной степени постоянно нуждается в дополнительных источниках финансирования. Найти их можно на рынках капитала. Привлечь потенциальных инвесторов и кредиторов возможно лишь путем объективного информирования их о своей финансово-хозяйственной деятельности, т.е. в основном с помощью собственной отчетности. Насколько привлекательны опубликованные финансовые результаты, текущее и перспективное финансовое состояние предприятия, настолько высока и вероятность получения дополнительных источников финансирования. Связь бухгалтерии и финансов, вне всякого сомнения, может быть охарактеризована в различных аспектах, в частности отметим, что, вероятно, не случайно бухгалтерскую отчетность в экономически развитых странах нередко называют финансовой.

Приоритетная роль бухгалтерской отчетности как основного средства коммуникации проявляется в том, что цели ее и требования, к ней предъявляемые, являются краеугольным камнем при разработке концептуальных основ теории бухгалтерского учета, получивших достаточно широкую известность в англоязычных странах Запада. Значительный вклад в их формализацию внесли такие известные западные теоретики, как У. Патон (*W.A. Paton*), Г. Свини (*H.W. Sweeney*), А. Литлтон (*A.C. Littleton*) и др.

В наиболее общем виде взаимосвязь и взаиморазвитие основных категорий, определяющих концептуальные основы бухгалтерского учета, можно представить следующей схемой (рис. 5.2).

$$I \Rightarrow O \Rightarrow Q \Rightarrow A \Rightarrow P \Rightarrow T,$$

где I — интересы пользователей учетной информации;

O — цели бухгалтерской отчетности;

Q — характеристика учетной информации;

A — постулаты учета;

P — принципы учета;

T — техника учета.

Рис. 5.2. Взаимосвязь базовых бухгалтерских категорий

Приведенная связь имеет следующую смысловую интерпретацию: исходя из интересов пользователей, должны формулироваться требования к отчетности в отношении состава и наполняемости отчетных форм, а техника учета должна обеспечить возможность выполнения этих требований.

Базовые элементы концептуальных основ бухгалтерского учета (интересы, цели, характеристики, постулаты, принципы, техника) носят достаточно специфический учетный характер, а их описание можно найти в соответствующей отечественной и зарубежной литературе по теории бухгалтерского учета, в частности в работах Я. В. Соколова, В. Д. Новодворского, М. И. Кутера, У. С. Хендриксена, А. Р. Белкаои, М. Мунитца и других.

Все представленные на схеме категории в той или иной степени отражают управленческую природу учетно-аналитической деятельности. В частности, одним из важнейших принципов бухгалтерского учета является принцип *достаточной аналитичности* генерируемых в системе и отражаемых в отчетности данных. Очевидно, что далеко не любая информация может быть отражена непосредственно в отчетности, часть ее приходится давать дополнительно в виде приложений и примечаний к отчетности, аналитических записок, схем, графиков. Это актуализирует проблему содержания и структурирования бухгалтерского отчета. Данная проблема должна рассматриваться в двух аспектах: допустимая степень унификации отчетных форм и собственно структурное представление годового отчета, а ее решение возможно на основе обобщения отечественного опыта, обобщающего состояние теории и практики подготовки отчетности, практики зарубежных стран, рекомендаций международных учетных стандартов.

Пользователи информации различны, цели их конкурентны, а нередко и противоположны. Обособление пользователей бухгалтерской информации может быть выполнено различными способами, в частности, одна из наиболее наглядных классификаций дана американскими учеными Р. Сайертом (R. Cyert) и Ю. Идзири (Y. Ijiri) [Belkaoui, с.180]. Они выделили три укрупненные группы пользователей (рис. 5.3):

- пользователи, внешние по отношению к конкретному предприятию;

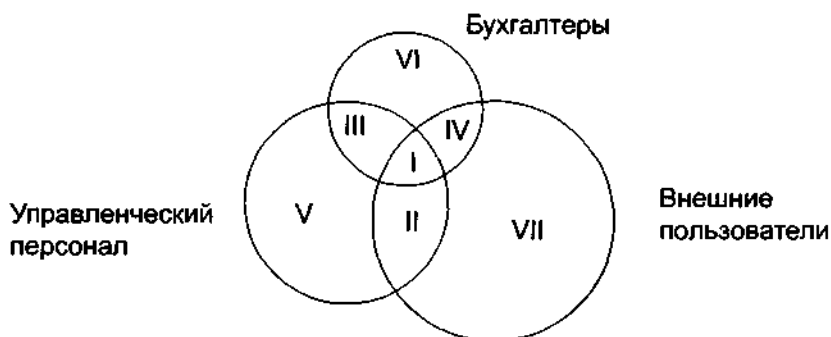


Рис. 5.3. Схема взаимосвязи интересов различных групп пользователей бухгалтерской информации

- само предприятие (точнее, его управленческий персонал);
- собственно бухгалтеры предприятия как представители этой профессии.

Из приведенной схемы следует, что каждая из групп пользователей имеет собственные интересы; причем только область I отражает совокупность интересов, общих для всех групп. Назначение бухгалтерской отчетности как раз и состоит в том, чтобы в максимально возможной степени сгладить противоречия между интересами различных пользователей.

Исключительно важным для понимания логики построения отчетности как средства коммуникации является идентификация качественных характеристик информационных данных, циркулирующих в системе учета вообще и в отчетности в частности. Вновь можно упомянуть о разработках американских специалистов, предложивших описание этих характеристик в виде определенной иерархической структуры (рис. 5.4). Все представленные на схеме характеристики достаточно легко интерпретируются, поэтому мы не будем вдаваться в пространный комментарий по этому поводу.

Одно из основных достоинств бухгалтерской отчетности как средства коммуникации — ее аналитические возможности. Анализ годовых отчетов компаний (потенциальных и действующих контрагентов) входит в число основных разделов текущей деятельности бухгалтеров, финансовых менеджеров, аналитиков. Важность его предопределяется тем обстоятельством, что в условиях рыночной экономики бухгалтерская отчетность хозяйствующих субъектов, являющаяся по сути единственным средством коммуникации, достоверность которого весьма высока и при определенных условиях подтверждена независимым аудитом, становится важнейшим элементом информационного обеспечения финансового анализа. Именно бухгалтерская отчетность в совокупности со статистической и текущей информацией финансового характера, публикуемой соответствующими агентствами в виде аналитических обзоров о состоянии рынка



Рис. 5.4. Качественные характеристики информационных данных в системе бухгалтерского учета

капитала, позволяет получить первое и достаточно объективное представление о состоянии и тенденциях изменения экономического потенциала возможного контрагента или объекта инвестиций.

Сталкиваясь с бухгалтерской отчетностью приходится многим специалистам и руководителям, причем далеко не все они в достаточной степени владеют основами бухгалтерского учета. Тем не менее, желая провести анализ отчетности или хотя бы понять ее содержание и привлекая для этого известные из учебно-методической литературы методики, процедуры и алгоритмы, они рассчитывают серию аналитических показателей и

далее мучительно пытаются дать им экономическую интерпретацию. Такой кавалерийский наскок на бухгалтерскую отчетность редко приводит к успеху, а иногда имеет и прямо противоположный эффект. Нужна не только определенная система в проведении анализа, но, прежде всего, необходимы и некоторые усилия в подготовке (или самоподготовке) по вопросам, на первый взгляд имеющим лишь косвенное отношение к собственно анализу.

Существующая бухгалтерская отчетность трудна для восприятия даже специалисту. Вместе с тем многие потенциальные ее пользователи не имеют базового бухгалтерского образования, не владеют техникой учета, не знают взаимосвязей отчетных форм, экономического смысла многих статей. Поэтому вполне резонен вопрос: можно ли понять отчетность, не зная принципов учета, двойной записи, основной бухгалтерской процедуры и т.п.? Иными словами, можно ли двигаться от отчетности как исходного элемента или к ней нужно прийти как к завершающему элементу науки и практики бухгалтерского учета, начав с изучения системы счетов, первичных документов, основной процедуры учета и т.д.?

Эта дилемма не является чем-то новым и необычным. Более того, даже в собственно бухгалтерском учете при изложении теории известны два подхода к пониманию его логики, сути и способа познания: а) от счета к балансу; б) от баланса к счету. Первый подход является доминирующим в исторической перспективе; наиболее последовательными его сторонниками в России были представители петербургской бухгалтерской школы, в частности замечательный российский ученый и пропагандист знаний в области учета А. М. Вольф (1854—1920). Второй подход был впервые предложен И. Шером в 1890 г. и позднее поддержан в России Н. С. Лунским [Соколов, 1985, с. 109]. Если с позиции теории и практики подготовки бухгалтеров можно дискутировать на тему, какой из этих подходов лучше, то с позиции пользователей отчетности эта дилемма нередко решается в практической плоскости — многие из них могут не иметь достаточных знаний в области бухгалтерского учета и впервые сталкиваются с ним, когда возникает необходимость чтения отчетности, иными словами, они получают элементарные познания об учете через призму отчетности. Тем не менее и при таком подходе необходима определенная система.

В частности, имеются достаточные основания утверждать, что умение работать с бухгалтерской отчетностью предполагает по крайней мере знание и понимание: а) места, занимаемого бухгалтерской отчетностью в системе информационного обеспечения управления деятельностью предприятия; б) нормативных документов, регулирующих ее составление и представление; в) состава и содержания отчетности; г) методики ее чтения и анализа.

5.2.

Психологические аспекты бухгалтерского учета, аудита и анализа

Прежде чем охарактеризовать бухгалтерскую отчетность с позиции возможности ее анализа, рассмотрим коротко одно из достаточно новых измерений учетно-аналитической работы. Как уже отмечалось, анализ в значительной степени имеет импровизационный характер и ни в коем случае не может быть жестко формализованным. Одна из причин этой импровизационности определяется необходимостью учета фактора психологии.

Изменения в системе бухгалтерского учета в России, являющиеся естественным элементом процесса трансформации директивной экономики в рыночную, привели к необходимости учета принципиально новых его характеристик; в их числе — психологические аспекты работы бухгалтеров, аудиторов, аналитиков, менеджеров. В условиях рынка представителям бухгалтерской профессии, профессиональным аналитикам и менеджерам нередко приходится сталкиваться с проблемами, которых, по большому счету, не существовало в годы советской власти, по крайней мере подобные проблемы было не принято обсуждать. Так, еще в начале 90-х годов учет в нашей стране отличался достаточно высокой зарегулированностью, когда работа бухгалтера и ревизора до мелочей определялась ворохом инструкций, которые в великом множестве плодились различными министерствами и ведомствами. В последние годы имеют место кардинальные изменения в правовом обеспечении и организации бухгалтерского учета — происходит постепенный переход от регулирования с помощью набора инструкций и положений к внедрению четырехуровневой системы нормативных актов, в основе которой лежат Федеральный закон «О бухгалтерском учете» и набор профессиональных стандартов — Положений по бухгалтерскому учету и Правил аудиторской деятельности [Энциклопедия ...]. Документы этой системы имеют более высокий статус, они уже достаточно стабильны и далеко не всегда могут быть «уточнены» подзаконными актами в виде неконтролируемого потока инструкций, рекомендаций и указаний, которые в годы советской власти были фактически обязательны к исполнению.

Подобные изменения были обусловлены разными причинами; в их числе — необходимость интеграции отечественной бухгалтерской профессии в мировое сообщество, что и было закреплено принятием в 1998 г. Программы реформирования бухгалтерского учета в Российской Федерации, предусматривающей в ближайшие годы осуществление модернизации отечественной системы бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами учета и отчетности.

Одно из наиболее примечательных отличий работы бухгалтера в современных условиях, оказывающих существенное влияние на содержание

и технику методик анализа, — закрепление права на выбор тех или иных методов и процедур, причем не обязательно жестко предписанных действующими нормативными документами. В частности, закон «О бухгалтерском учете» однозначно отдает приоритет содержанию перед формой — можно отклоняться от действующих нормативов, если следование им не позволяет дать достоверную картину о финансовом и имущественном положении хозяйствующего субъекта (см. п. 4 ст. 13). Иными словами, по сути впервые в отечественной бухгалтерской практике закон дает возможность бухгалтеру определять учетную политику на предприятии, выбирать наиболее рациональные и эффективные методы учета, позволяющие максимально повысить достоверность отчетных данных с позиции реальности отражения сложившегося положения.

Подобная свобода действий вместе с тем сопровождается и немалыми трудностями; одна из них — **проблема выбора**. Эта проблема исключительно сложна прежде всего с позиции психологии — гораздо легче следовать предписаниям, нежели брать на себя хотя бы минимальную ответственность, например по выбору того или иного метода оценки или учета. Немаловажен и фактор профессиональной подготовки бухгалтеров, аудиторов и пользователей отчетности в области финансовой аналитики, поскольку осознанный выбор нередко основывается на необходимости проведения многовариантных расчетов в рамках упоминавшегося выше ситуационного анализа. Именно последним отчасти объясняется, например, тот факт, что в любой крупной западной компании очередной отчетный период начинается с построения прогнозной бухгалтерской отчетности, которая несет разнообразную функциональную нагрузку, например, ее данные используются в качестве своеобразных плановых ориентиров при выполнении операций и действий текущего характера.

Психологическая компонента деятельности бухгалтеров, аудиторов и аналитиков, т.е. специалистов, в наибольшей степени соприкасающихся с отчетностью, достаточно скромно описана в профессиональной литературе — ей посвящены лишь отдельные разработки западных ученых по управленческому учету; последнее не случайно, именно в рамках управленческого учета наиболее часто приходится сталкиваться с заранее неформализуемыми ситуациями, в том числе и в области подготовки отчетных данных. Что касается отечественных нормативных документов, то эта сторона деятельности бухгалтеров и аудиторов, скорее всего, не может иметь в них непосредственного отражения, однако она не отвергается логикой регулятивов, сутью услуг, предлагаемых в рамках данных профессий, или последними тенденциями в области учета и аудита.

В частности, сформулированная в отечественном аудиторском стандарте «Аналитические процедуры» целевая установка на «выявление наличия или отсутствия необычных или неверно отраженных фактов и результатов» безусловно является исключительно важной и задает определенные ориентиры в понимании сущности аудита в целом и отдельных

его элементов и процедур в частности. Тем не менее она имеет отчетливо выраженный контрольно-констатирующий оттенок и в известной степени не вполне согласуется с общемировыми тенденциями в области бухгалтерского учета и аудита.

Без особого преувеличения можно утверждать, что в последние годы в мировой практике в области аудита становится необратимой тенденция отхода от понимания роли аудитора как фиксатора степени достоверности бухгалтерской отчетности и финансовых результатов в сторону представления аудитора в качестве советчика и консультанта. Безусловно, функция выражения независимого мнения о достоверности отчетности не отменяется, однако она уже не является доминирующей в спектре услуг, предлагаемых аудиторской компанией. Аудитор должен смотреть не в прошлое, а в будущее. Предполагается, что аудитор, будучи профессионалом высшей квалификации, может и должен выявлять слабые места в организационной структуре управления, системах учета и контроля и делать рекомендации по повышению эффективности ведения бизнеса клиентом. Аудитора в этом случае можно уподобить доктору, а успешность его действий зависит от многих факторов, в том числе и таких, отношение которых к такой сугубо процедурной деятельности, как учет и контроль, на первый взгляд представляется далеко не очевидной. В данном случае речь как раз и может идти об учете психологических моментов в деятельности как клиента, так и собственно аудиторов.

Дело в том, что бухгалтерская отчетность, равно как и аудиторский отчет (в полном объеме или частично), предназначены для многих групп пользователей:

- инвесторы (акционеры, держатели облигаций, банки);
- контрагенты по бизнесу (поставщики сырья, материалов, услуг, кредиторы, банки, покупатели продукции);
- работники предприятия;
- финансовые аналитики и другие представители рынка капитала;
- прочие заинтересованные лица (государственные органы, конкуренты, неправительственные организации, граждане).

Оба эти документа выполняют различные функции, одна из которых — информационно-советующая. Выводы, приводимые в пояснительной записке годового отчета или в аудиторском отчете, с необходимостью должны быть подкреплены определенными аналитическими процедурами и обоснованиями, глубина которых, включая сложность используемого математико-статистического аппарата (группировки, выборки, модели) и соотношение между привлекаемыми формализованными и неформализованными методами, зависит от многих факторов, в том числе и факторов, лежащих в области психологии.

Как отмечалось выше, цели подготовки отчетности, ее аудиторской проверки и ее анализа в явной или неявной форме определяются потребностями пользователей, которые весьма различны по своим запросам,

предпочтениям, степени прямого или косвенного влияния на содержание и форму представления результатных данных. Выделение интересов различных групп лиц, имеющих отношение к бухгалтерской отчетности и результатам ее анализа или аудиторской проверки, как раз и приводит к сравнительно новому, по крайней мере для отечественной науки, аспекту бухгалтерского учета и аудита — психологической компоненте этих видов деятельности.

Учетная информация, представленная в первичных документах, регистрах, отчетности, методика ведения учета в организации, определяемая учетной политикой, прямо или косвенно отражают интересы участников хозяйственного процесса. Эти интересы не только не всегда совпадают, но и могут находиться в определенном противоречии (акционеры и кредиторы, налоговая служба и администрация, коммерческая организация как юридически самостоятельное лицо и инвесторы, администрация и аудиторы и др.). Психология этих групп в значительной степени определяет выбираемые в учете и аудите методологические приемы.

В отечественной литературе психологической стороне учетно-аналитической деятельности до сих пор не уделяется внимания. В условиях жестко регламентированной системы бухгалтерского учета, существовавшей в России до недавних пор, необходимости в постановке этой проблемы не существовало. Система учета и отчетности, методики ее ревизии и контроля строились исключительно исходя из интересов государства. Чрезмерная регламентация ведения учета и подготовки отчетности не оставляла места вариативности, а, следовательно, исключала возможность ориентации на конкретных пользователей (или типы пользователей) информации с их индивидуальными особенностями интеллектуального, психологического и образовательного характера.

В западной литературе эта проблема стала разрабатываться сравнительно недавно. Это было вызвано бурным развитием психологических аспектов теории принятия решений и, в частности, появлением новой ветви знаний в теории информации, которую с некоторой долей условности можно назвать как «Производство информации с учетом человеческого фактора» (*Human Information Processing*). (Американский специалист по управленческому учету М. Хирш (*M. Hirsch*) с известной долей юмора определяет эту ветвь как область знаний, позволяющих нам понять, что утверждение «все, что нужно для принятия хорошего управленческого решения, — это факты» является не совсем корректным [*Hirsch, с.5*].)

Первые монографии, рассматривающие психологические аспекты бухгалтерского учета, появились около тридцати лет назад и были обусловлены развитием теории и практики управленческого учета. Значительный вклад был сделан такими учеными как У. Брунс (*W. Bruns*), Э. Каплан (*E. Caplan*), М. Драйвер (*M. Driver*), Э. Хопвуд (*A. Hopwood*) и др. Сравнительно позднее обращение внимания ученых к этой стороне учетно-аналитической деятельности объясняется многими причинами. Вероятно, одна

из основных причин — невозможность формализации психологической компоненты бухгалтерского учета. Бухгалтеры и аудиторы, особенно в нашей стране, привыкшие работать в достаточно формализованной информационной среде, весьма скептически относятся к описательным, по их мнению, рекомендациям о необходимости учета психологических аспектов подготовки и использования информации, не видя четких, более или менее регламентированных способов использования этих рекомендаций на практике.

Проблема психологической составляющей учетно-аналитической и аудиторской видов деятельности должна рассматриваться в различных аспектах: (а) с позиции познавательной сложности учетно-аналитических сведений; (б) с позиции источника данных; (в) с позиции пользователя информации; (г) с позиции выделения психологических типов личности.

Как известно, бухгалтерский учет, аудит и анализ входят в систему функциональных прикладных конкретно-экономических наук. В этих науках человеческий фактор играет исключительно важную роль. В приложении к бухгалтерскому учету, аудиту и анализу это означает, в частности, что никакие оценки о достоверности, надежности и достаточности информации, генерируемой в системе учета, не могут быть сделаны без принятия во внимание этого фактора.

Приведем простейший пример. С позиции управления коммерческой организацией одной из основных задач бухгалтерского учета является предоставление информационных данных, полезных для принятия управленческих решений. Поскольку пользователи этих данных ощутимо варьируют, причем по многим признакам (социальный статус, место в управленческой иерархии, формальное отношение к коммерческой организации, информация о деятельности которого анализируется, и т.д.), становится очевидным, что каждый из них имеет свой критерий «полезности» и ждет от предоставленных ему отчетных данных прежде всего той информативности, какая интересна именно для него. Однако эти интересы не всегда могут совпадать. Так, в период определенного спада деятельности коммерческой организации управленческий персонал вряд ли будет заинтересован в его афишировании путем публикации показателей в динамике; совершенно отличной в этом смысле будет позиция и интересы инвесторов и кредиторов.

Одним из ключевых моментов для понимания психологической компоненты бухгалтерского учета является четкое разграничение понятий «сообщение» и «информация». Под термином «сообщение» следует понимать любые сведения (данные), характеризующие хозяйственные процессы. Данные фиксируются на каких-либо носителях (документы, журналы, дискеты и др.), они индифферентны как к источнику, так и к различным их потребителям. *Информация* — это сведения, уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся. Иными словами, не любые данные можно квалифицировать как информацию, а лишь те, ко-

торые раскрывают объект внимания с какой-то новой, ранее неизвестной стороны.

Из приведенных определений можно сделать очень важный вывод: информация сама по себе не существует, существуют лишь данные, из которых можно почерпнуть информацию. Поэтому информация вариабельна и весьма субъективна. Чтобы яснее осознать сформулированный тезис, приведем простейший пример. Очевидно, что бухгалтерская отчетность содержит большой объем информации, однако «выудить» ее может лишь профессионально подготовленный человек. Иными словами, степень информативности данных всегда относительна, причем эта относительность определяется многими факторами, в частности уровнем профессиональной подготовки пользователя (аудитора, аналитика) и его осведомленности к моменту получения новых данных.

Информация не существует в перманентном состоянии, но она возникает всякий раз, когда пользователь общается с данными. Глядя на одни и те же данные, пользователи, имеющие различный уровень подготовки, информированности, опыта и т.д., получают различную информацию, т.е. какие-то новые, полезные для них сведения. Следовательно, информация формируется и выражается через отношение между данными и их потребителем, а ее величина зависит не только и не столько от числа знаков в сообщении, сколько от того банка данных, которым располагает потребитель, при этом информативность сообщения обратно пропорциональна вероятности его появления. Так, сообщение о недостатке в 10 тыс. руб., выявленной в процессе инвентаризации или аудиторской проверки, нередко более информативно, чем сообщение об очередной плановой поставке товаров в размере 10 млн руб.

До недавних пор общепризнанным являлось мнение, что бухгалтерские данные являются объективными, достоверными, беспристрастными, однозначно трактуемыми и т.п. Это рассматривалось как одно из главных достоинств бухгалтерии, но по мере продвижения нашей экономики к рынку бесспорность этого тезиса подвергалась сомнению. Новые нормативные документы, в частности Закон о бухгалтерском учете и положения по бухгалтерскому учету, предоставляют достаточные возможности бухгалтерам для того, чтобы влиять на состав и оценку учетных показателей. В частности, в рамках выбираемой в коммерческой организации учетной политики на усмотрение бухгалтера оставляется трактовка и способ учета ряда активов, а именно активов, относившихся ранее к категории малоценных и быстроизнашивающихся предметов, способ оценки и амортизации нематериальных активов, выбор метода оценки себестоимости произведенной продукции, способ списания выявленных в процессе инвентаризации излишков или недостат товарно-материальных ценностей, методика резервирования сомнительных долгов и т.п. Такое же мнение пропагандируется и западными учеными. Так, авторитетные западные специалисты Э. Каплан (*E. Caplan*), Т. Джонсон (*T. Johnson*), Р. Каплан

(*R. Kaplan*) и другие справедливо отмечают, что объективность и релевантность учетных данных, используемых для управления, являются по большей части мифом [*Kaplan; Johnson*].

Безусловно, речь не идет о какой-то преднамеренной фальсификации данных. Просто посыл, который нередко закладывают пользователи в отношении бухгалтерских данных и суть которого можно выразить сентенцией «существует исчислимое множество объективных данных о деятельности данной коммерческой организации, и роль бухгалтера или аудитора сводится к их отысканию и беспристрастному изложению в виде отчета» — изначально вряд ли верен. Процесс отбора данных, их оценки и включения в отчет не может быть абсолютно беспристрастным. Опытный бухгалтер имеет свое обоснованное видение в отношении того или иного управленческого решения и пытается довести его до руководства путем отбора и надлежащего представления отчетных данных. Это обстоятельство необходимо учитывать аудиторам и аналитикам в ходе оценки и анализа системы учета и отчетности клиента, подготовки собственного отчета или аналитической записки.

В еще большей степени бихевиористический аспект бухгалтерского учета проявляется при рассмотрении процесса подготовки и использования данных с позиции потребителя информации. В теории принятия решений сформулировано понятие «познавательной сложности» данных (*cognitive complexity*). М. Драйвер (*M. Driver*) и Дж. Мокк (*J. Mock*) определяют две характерные составляющие этого понятия: объем используемых данных и степень фокусирования на возможных решениях проблемы [*Driver*].

Одна составляющая определяет объем сведений, необходимых менеджеру для решения той или иной проблемы: один требует максимально возможных данных, второй хочет получить лишь ограниченный объем сведений. Другая составляющая различает пользователей, ориентирующихся на осмысление и принятие одного вполне определенного решения и предпочитающих проводить сложный многоаспектный анализ с последующим выбором решения из нескольких альтернативных. Следовательно, можно выделить четыре типа стиля поведения в управленческом процессе (табл. 5.1).

Таблица 5.1

Стиль поведения в управленческом процессе

Тип	Объем используемых данных	Степень фокусирования
Решительный	Минимальный	Одно решение
Гибкий	Минимальный	Много альтернатив
Иерархический	Максимально возможный	Одно решение
Интегрированный	Максимально возможный	Много альтернатив

С позиции бухгалтера (аудитора, аналитика) важно знать, что такие стили существуют, и пытаться определить, к какому из них ближе руководство данной коммерческой организации или потенциальный потребитель. Основываясь на этом, можно принимать решение об объеме отчетных данных, степени их структурирования, агрегированности и аналитичности, наличия альтернативных вариантов, выделения и ранжирования определяющих факторов и т.п. Понять психологию руководителя, найти оптимальную, «золотую» середину в его информационном обеспечении, выполнить роль мотиватора его аналитической деятельности и составляет одну из неожиданных, на первый взгляд, но действительно необходимых задач как бухгалтера, так и аудитора.

Отметим, что в отличие от бухгалтера аудитор находится в еще более сложной позиции, поскольку ему с необходимостью приходится учитывать психологические особенности как бухгалтеров, с которыми необходимо взаимодействовать в ходе проверки, так и заказчиков аудита.

Еще одной переменной, характеризующей психологический аспект процесса генерирования информации, является принадлежность менеджера, бухгалтера, аудитора к тому или иному психологическому типу личности. Эта идея развивается в работах таких ученых, как К. Юнг (*K. Jung*), И. Бригс-Майерс (*I. Briggs Myers*), Й. Козелецки (*J. Kozielski*), Г. Лоуренс (*G. Lawrence*), А. Маслоу (*A. Maslow*) и др. Существуют различные психологические типы. С позиции рассматриваемой в данном разделе проблемы информационно-аналитического обеспечения процессов управления и проведения аудиторской проверки наибольший интерес представляют следующие альтернативные варианты индивидуальных свойств психической системы: реактивность — проактивность, рассудочность — интуитивность, интровертированность — экстравертированность, склонность к риску — несклонность к риску, стремление к достижению успеха — стремление избежать неудачи.

Принадлежность менеджера к тому или иному типу может накладывать значительные неформальные ограничения на состав и структуру предоставляемых ему учетно-аналитических данных, с которыми в дальнейшем приходится работать аналитикам и аудиторам. Так, руководители, склонные к проактивным действиям, достаточно свободно ориентирующиеся в сложных ситуациях, как правило, отличаются хорошей логикой, способностью и стремлением к анализу, поэтому нуждаются в объемной, хорошо структурированной информации. Их не пугают приводимые в отчетах альтернативные варианты действий, применение в аналитических расчетах достаточно сложных алгоритмов и методов.

Таким образом, процесс производства и потребления информации как необходимый элемент управленческого цикла вообще и аудиторской проверки в частности находится в определенной зависимости от психологических особенностей лиц, участвующих в управлении коммерческой организацией, занятых в бухгалтерии, участвующих в проведении аудита. Сле-

довательно, этот процесс имеет психологическое измерение. Его нельзя оценить каким-то отдельным показателем, поскольку абсолютная предсказуемость человеческого поведения недостижима в принципе.

Еще раз подчеркнем, что для аудитора учет психологических аспектов важен по многим причинам. В ходе проверки аудитору приходится взаимодействовать с различными работниками организации. Возможность раскрытия тех или иных особенностей организации учета и внутреннего контроля у клиента в немалой степени зависит от психологической совместимости аудитора и представителей клиента. Это необходимо принимать во внимание на всех этапах аудита — от момента заключения договора и комплектования бригады аудиторов до момента предоставления отчета клиенту. С похожими проблемами сталкивается и аналитик, готовящий аналитические записки лицам, принимающим решения.

Невозможно вывести формализованные зависимости, характеризующие психологическую компоненту информационного обеспечения. Важно понять, что разные люди готовят и потребляют информационные данные различными способами. Развитие теории и практики бухгалтерского учета, аудита и анализа без детальнейшей проработки рассмотренной проблемы невозможно. Разработка в содружестве с психологами тестов, позволяющих получить психологические портреты всех лиц, участвующих в процессе управления, готовящих и использующих для этого учетные данные, могла бы существенно повысить эффективность как собственно учетно-аналитической работы, так и аудиторской деятельности.

В качестве примеров ситуаций, когда естественным образом проявляется влияние психологического фактора в бухгалтерском учете и аудите, можно привести, в частности, выбор учетной политики, подготовку годового отчета, формирование ценовой политики в отношениях с покупателями (включая трансферное ценообразование), вынесение суждения о достоверности бухгалтерской (финансовой) отчетности и др. Рассмотрим более подробно последнюю из перечисленных ситуаций.

Как известно, наиболее распространенной задачей, стоящей перед аудиторами, является подтверждение данных, приведенных в отчетности. Данная операция может трактоваться достаточно широко; в частности, согласно Временным правилам аудиторской деятельности в Российской Федерации основной ее целью является установление: (а) достоверности бухгалтерской (финансовой) отчетности экономических субъектов и (б) соответствия совершенных ими финансовых и хозяйственных операций нормативным актам, действующим в РФ [Энциклопедия ..., с. 361]. Что касается второй части приведенной целевой функции, то она хотя и достаточно трудоемка, но в процедурном плане в принципе понятна. Гораздо сложнее обстоит дело с вынесением суждения о достоверности отчетности. В этом случае существенную роль может играть фактор субъективности, что, впрочем, ничуть не отвергается логикой собственно бухгалтерского учета и аудита.

Дело в том, что одним из основных учетных принципов, получившим наиболее широкое освещение в англосаксонской системе бухгалтерского учета, является принцип достоверности и добросовестности (*true and fair view*), согласно которому данные в системе бухгалтерского учета должны быть такими, чтобы на них можно было полагаться при принятии управленческих решений. Поскольку англосаксонская система все в большей степени влияет как на методологию, так и на организацию бухгалтерского учета и аудита в России, значимость этого принципа в последующие годы будет только усиливаться; следует также отметить, что и сейчас понятия значимости, достоверности, добросовестности входят в число ключевых понятий, которыми руководствуется аудитор, вынося свое суждение об отчетных данных.

Трактовка принципа достоверности и добросовестности весьма не однозначна, по крайней мере касательно второй его части, поскольку понятие «достоверность» традиционно ассоциируется с бухгалтерскими данными и потому не является для отечественных специалистов принципиально новым. Обычно приводятся три аргумента в подтверждение тезиса о достоверности: а) бухгалтерские данные являются точными в отличие от данных, генерируемых в системах оперативного или статистического учета; б) они верифицируемы, поскольку подкреплены оправдательными документами; в) алгоритмы формирования подавляющего большинства отчетных данных чаще всего однозначно предопределены нормативными документами и потому могут быть легко проверены путем инвентаризации, ревизии, контрольной проверки, сверки зафиксированных операций с типовыми проводками и др.

На самом деле в отношении достоверности бухгалтерских данных проблема не столь очевидна, как это кажется на первый взгляд. Текущее бухгалтерское законодательство дает возможность выбора конкретных методов учета, что может существенно отразиться на отчетных данных о финансовом состоянии хозяйствующего субъекта и его финансовых результатах. В частности, выбор того или иного метода оценки может существенно влиять на финансовые результаты. В литературе приводятся примеры, показывающие, насколько значительным может быть расхождение в оценке производственных запасов, а следовательно, и прибыли при использовании того или иного метода оценки запасов. Так, компания «*General Motors*» в 1988 г. показала в балансе остатки запасов по методике ЛИФО на сумму 7984,3 млн долл.; если бы была использована методика ФИФО, оценка составила бы 10509,6 млн долл., т.е. на 31,6% выше. Еще разительнее расхождения по компании «*Caterpillar*»; те же самые показатели по ней составили соответственно 1986,0 млн долл.; 3614,0 млн долл.; 82,7% [*Comparative ...*, с. 114]. Спрашивается, какие же отчетные данные являются достоверными? Правомерна ли вообще постановка такого вопроса?

Проблема достоверности отчетных данных российских компаний особенно остро обсуждается западными экспертами и бизнесменами при об-

суждении возможности их участия в роли стратегических инвесторов. Известны случаи, когда в отчетности российской компании после трансформации ее в соответствии с требованиями международных учетных стандартов вместо многомиллионных прибылей возникали многомиллионные убытки.

Если в отношении достоверности возникают вполне обоснованные вопросы, то термин «добросовестность» вообще представляется абстрактным, не имеющим количественного наполнения, а значит, и вряд ли применимым к отчетным данным, т.е. добросовестность, понимаемая в смысле ответственного выполнения бухгалтером или аудитором своей работы, подразумевается как непреложная истина. На самом деле и здесь ситуация не столь очевидна, как это кажется.

В книге Д. Блейка и О. Амата приводится блестящий по образности пример, иллюстрирующий значимость понятий «достоверность» и «добросовестность» и те последствия, которые могут возникать в связи с неумышленным или, напротив, слишком буквальным их толкованием [Блейк, с. 110]. Представьте себе, что два первых лица на корабле — капитан и его старший помощник — по-разному относятся к спиртным напиткам: капитан — убежденный трезвенник, а старший помощник — наоборот, слишком злоупотребляет алкоголем, причем не только в свободное от вахты время. Однажды капитан, возмущенный таким поведением своего помощника, записал в судовом журнале: «Сегодня старпом был пьян». Это утверждение было и достоверным, и добросовестным. На следующий день старпом, находясь на вахте в трезвом состоянии, прочитал эту запись и сам записал в журнал следующее: «Сегодня капитан был трезв». Это утверждение было безусловно достоверным, но вряд ли добросовестным, поскольку оно с очевидностью порождает ассоциацию, что капитан всегда пьян и лишь в этот день, вероятно, случайно оказался трезвым.

Приведенный пример показывает, насколько существенными могут быть отчетные данные в плане формирования суждения о некотором событии или явлении. Рассмотрим понятия «достоверности» и «добросовестности» в приложении к отчетности.

В наиболее общем виде понятие «достоверность» можно определить как форму существования истины, обоснованной каким-либо способом, например экспериментом или неопровержимым логическим доказательством. В приложении к данным, используемым в анализе, их достоверность в значительной степени определяется надежностью источника. В этом смысле текущие и отчетные данные, генерируемые в системе бухгалтерского учета, наиболее достоверны, поскольку могут быть верифицированы, иными словами, подтверждены экспериментально, так как одним из ключевых принципов ведения учета является требование обеспеченности бухгалтерских записей первичными документами. Напротив, например, многие данные, циркулирующие на фондовом рынке, менее достоверны, поскольку не всегда могут быть проверены, тем более в оперативном режиме.

Приведенный пример показывает, что, вынося суждение о достоверности, аналитик (аудитор) автоматически формулирует некоторый критерий, соответствие которому и служит основанием для вынесения суждения. Очевидно, что таких критериев может быть несколько, причем эти критерии могут быть достаточно разноплановыми. Наиболее распространены следующие два взаимосвязанных критерия: если, во-первых, процедуры выполнялись в строгом соответствии с нормативными актами и, во-вторых, имеются оправдательные документы для всех операций, то отчетные данные достоверны; именно проверка этих двух критериев предписывается аудиторскими стандартами.

Еще одним критерием может быть соответствие учетной оценки объекта его текущей рыночной оценке. В этом смысле вполне правомерно говорить о том, что метод ЛИФО дает более достоверную оценку себестоимости и менее достоверную оценку выходных производственных запасов. В литературе приводятся примеры весьма существенного, хотя и непреднамеренного искажения отчетных данных. Так, корпорация «*Del Monte*» в течение многих лет последовательно пользуется методом ЛИФО, что привело к тому, что в текущих балансах некоторые активы отражаются в ценах 20-х годов [Бригхем, Гапенски, т. 2, с. 345]. Вряд ли оценку запасов в балансе «*Del Monte*», рассматриваемую изолированно, можно считать достоверной; вместе с тем эта очевидная искаженность отчетных данных безусловно не является поводом для признания данных об имущественном и финансовом положении корпорации недостоверными.

Можно сделать важный вывод: суждение о достоверности должно выноситься не только и не столько в отношении оценки и представления в отчетности объектов бухгалтерского учета, рассматриваемых изолированно, сколько в их совокупности в рамках единого имущественного комплекса, каковым является хозяйствующий субъект.

Наконец, отметим, что, делая суждение о достоверности отчетности, нельзя забывать о проверке формальных взаимосвязей, имеющих место в силу двойной записи и ряда ограничений, возникающих ввиду специфики бухгалтерских операций. Перечень наиболее существенных контрольных соотношений между статьями и показателями отчетных форм можно найти в [Ковалев, Патров, с. 405—409].

Гораздо сложнее обстоит дело с добросовестностью в приложении к отчетным данным. Прежде всего отметим, что принцип достоверности и добросовестности в неявном виде присутствует и в российском законодательстве по бухгалтерскому учету. Так, в соответствии с п. 4 ст. 13 Закона «О бухгалтерском учете» в пояснительной записке должно сообщаться о фактах неприменения правил бухгалтерского учета в случаях, когда они не позволяют достоверно отразить имущественное состояние и финансовые результаты деятельности организации. Иными словами, в том случае, если в пояснительной записке нет прямых указаний на то, что в организации были отклонения от установленных правил ведения учета, то эти

правила соблюдались, а значит, отчетные данные достоверны. С другой стороны, приведенная норма закона практически требует от составителей отчетности *добросовестного* отношения к ее подготовке; а именно, если существующие правила учета не позволяют обеспечить достоверность отчетных данных, т.е. искажают реальное имущественное и финансовое положение, бухгалтер имеет право отклоняться от их исполнения с соответствующим обоснованием своих действий. В данном случае вступает в действие вторая часть принципа «достоверность и добросовестность». Вся сложность состоит в том, что ее реализация, во-первых, в полной мере лежит на совести бухгалтера и, во-вторых, в значительной степени определяется уровнем его профессиональной подготовки.

В частности, добросовестность может проявляться прежде всего не в жестком и нередко не всегда осмысленном следовании инструкциям, но в следовании здравому смыслу. Например, вряд ли следует держать на балансе очевидные неликвиды, показывать в полном объеме дебиторскую задолженность, часть которой с очевидностью не будет погашена, и др.

Если для бухгалтера неформальное следование принципу «достоверности и добросовестности» в немалой степени является делом его совести и совести его руководителей, то аудитором (аналитиком) этот принцип должен безусловно приниматься во внимание — именно этим определяется профессионализм и неангажированность такого специалиста. Для примера упомянем о дебиторской задолженности; если бухгалтер в принципе связан нормативными документами в отношении формирования резервов по сомнительным долгам, то аудитору (аналитику) ничто не мешает сделать иные выводы в отношении дебиторов, основываясь на реальном положении.

Я. В. Соколов и С. М. Бычкова приводят признаки, при наличии которых аудитор вряд ли может выдать положительное заключение в отношении отчетности ввиду несоблюдения принципа «достоверности и добросовестности» [Соколов, Бычкова]:

- данные отчетности завышены или занижены на значимую сумму;
- представление данных в отчетности не полностью соответствует фактическому положению дел;
- отчетность составлена на основе принципов, отличных от принципов предыдущего периода (т.е. не соблюдается принцип постоянства), за исключением тех случаев, когда приводится мотивированное обоснование;
- данные бухгалтерской отчетности противоречат требованиям учетной политики;
- имеют место случаи сокрытия значимой информации;
- представление данных в отчетности настолько усложнено, что их очень трудно понять и дать необходимую интерпретацию.

Заканчивая краткий обзор данной проблемы, отметим, что суждение о достоверности отчетности, выносимое аудитором или декларируемое бухгалтером при представлении отчетности пользователям, имеет значи-

мость не только для этих пользователей, но и собственно профессионалов, т.е. представителей бухгалтерской и аудиторской профессий. В качестве примера, подтверждающего данный тезис, можно привести ситуацию, когда некая аудиторская компания проверяет отчетность корпоративной группы или крупной компании, имеющей филиалы и дочерние общества, и по ряду причин (ограниченность временных или финансовых ресурсов, соображения целесообразности и т.п.) не делает проверки собственными силами, а полагается на мнение коллег по профессии, аудировавших данное подразделение. Беспристрастность, объективность, добросовестность, корпоративная общность бухгалтеров, доверие к мнению товарищей по профессии — все это элементы психологической ауры профессии бухгалтера. Вероятно, не случайно девизом бухгалтеров являются слова: «Наука — Добросовестность — Независимость», а этический кодекс бухгалтера, под которым одновременно с получением сертификата подписываются впервые вступающие в это профессиональное сообщество бухгалтеры, на Западе играет далеко не декоративную роль.

5.3.

Информационное обеспечение системы управления предприятием как база для выполнения аналитических процедур

Успешность работы линейных и функциональных руководителей, равно как и специалистов, к числу которых относятся бухгалтеры, аудиторы, финансовые менеджеры, экономисты и др., зависит от различных видов обеспечения их деятельности: правового, информационного, нормативного, технического, кадрового и т.п. К числу ключевых элементов этой системы без сомнения относится *информационное обеспечение* системы управления предприятием, под которым следует понимать совокупность информационных ресурсов (информационную базу) и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельность данного предприятия.

Что касается организационной стороны информационного обеспечения, то она может быть построена по-разному, в зависимости от финансовых, технических и других запросов и возможностей хозяйствующего субъекта. Здесь возможны различные варианты, например создание и постоянная актуализация собственной информационной базы, использование одной из специализированных баз типа «Гарант», «Кодекс» или «Консультант Плюс», сочетание информационных возможностей сторонних организаций и собственных источников данных и др.

Ключевой элемент информационного обеспечения — это информационная база; один из возможных вариантов ее структурирования представ-

лен на рис. 5.5. К исходным данным, входящим в информационную базу, т.е. потенциально несущим информацию, предъявляются различные требования, в том числе достоверность, своевременность, необходимая достаточность с позиции аналитичности, достаточная точность, существенность и т.п. Важность перечисленных требований подтверждается тем обстоятельством, что, например, в США в приложении к данным бухгалтерского учета эти требования введены в качестве базовых категорий в систему стандартов, определяющих концептуальные основы учета (см. рис. 5.2). Упомянуты они и в системе регулирования учета в России (например, ПБУ 4/99).

Общая характеристика понятия *достоверность* была дана в предыдущем разделе. Поэтому отметим только, что различные компоненты информационной базы существенно варьируют по признаку достоверности, что необходимо учитывать при проведении анализа на базе этих данных.

Исключительно важным является требование *своевременности*, поскольку для пользователя имеют значение не данные вообще, а данные в нужном объеме и в нужное время. Так, информативность данных о текущих котировках ценных бумаг совершенно разнится в момент их объявления и, например, неделю спустя.

Весьма дискуссионен вопрос об *аналитичности* информационной базы, т.е. объеме данных в том или ином ее блоке. Не только в нашей стране, но и за рубежом в течение многих лет считалось, что чем больший объем данных доступен к аналитической обработке, тем более эффективное решение может быть получено. При этом упор делался на автоматизированную, а следовательно, формализованную аналитическую обработку данных. Ориентация на большие объемы предназначенных для анализа данных приводила к тому, что руководителя или специалиста захлестывал их бессистемный поток; часто он был даже не в состоянии ознакомиться с ними, не говоря уже об анализе и разумном использовании. Кроме того, не все данные, необходимые для анализа и принятия управленческих решений, могут быть представлены в виде документов и конкретных экономических показателей. Часть данных имеет качественный, трудно формализуемый и субъективный характер. Именно поэтому требование необходимой достаточности исходных данных, во-первых, бесспорно актуально и, во-вторых, не имеет однозначного решения.

Как отмечалось выше, бухгалтерская отчетность является наиболее достоверным информационным обеспечением процесса принятия управленческих решений в отношении потенциальных контрагентов. Поэтому возникает естественное искушение расширить число показателей, включаемых как в собственно отчетность, так и в годовой отчет компании в целом. При этом мнения высказываются нередко самые различные. По мнению Д. Фокса (*D. Fox*), бухгалтерский отчет должен быть кратким и уместиться на визитной карточке [*Fox*]. Напротив, У. Бивер (*W. Beaver*)

считает, что финансовая отчетность не должна упрощаться, исходя из уровня ее понимания наивным непрофессиональным инвестором [Brown, с. 384]. В разных странах по-разному решают эту проблему, однако доминирует тенденция, заключающаяся в том, что вопрос об объемах данных, представляемых в отчете, компания решает самостоятельно, ориентируясь на рекомендации органов, занимающихся регулированием учета в данной стране.

Требование *достаточной точности* исходных для анализа данных особенно актуально в отношении сведений, подготавливаемых в системе бухгалтерского учета. В течение многих лет понятия «бухгалтерия» и «точность» рассматривались как взаимосвязанные, а данные, генерируемые бухгалтером, считались наиболее, а нередко и абсолютно точными по сравнению с любыми другими сведениями экономического характера. В последние годы происходит медленное, но неуклонное переосмысление соотношения этих понятий. Причин тому несколько, однако главная из них, вероятно, состоит в сознательном и существенном ослаблении степени централизованного регулирования учета. Предоставление бухгалтерам определенной свободы в выборе методов учета и алгоритмов расчета приводит к тому, что, например, один из основных показателей — прибыль — можно исчислить с той или иной степенью точности. Точно так же обстоит дело и со многими другими оценками, генерируемыми в системе учета — их точность относительна. Это необходимо понимать любому пользователю, проводящему сравнительный анализ данных годовых отчетов различных компаний.

Это — один аспект понятия точности; другой аспект более очевиден и сводится к вопросу, с какой точностью следует представлять данные аналитику или, что то же самое, насколько точны данные, доступные для анализа? Безусловно, однозначного ответа на этот вопрос быть не может; следует лишь помнить, что излишняя, неуместная точность как в данных, так и в расчетах, не всегда полезна, а иногда и просто вредна хотя бы тем, что благодаря акцентированию внимания на ней существо дела подменяется какими-то по сути второстепенными характеристиками.

В бухгалтерском учете одним из ключевых принципов является принцип *существенности* (материальности), согласно которому информационные данные базы считаются существенными, если их отсутствие или искажение могут повлиять на экономические решения пользователей, принятые на основе данной базы. В полной мере это требование следует распространить на все данные информационной базы. Безусловно, принятие решения о существенности или несущественности конкретных данных (показателей) достаточно субъективно; некоторые рекомендации будут приведены в последующих разделах книги.

Приведем краткую характеристику основных элементов информационной базы, используемой для проведения различных аналитических расчетов.

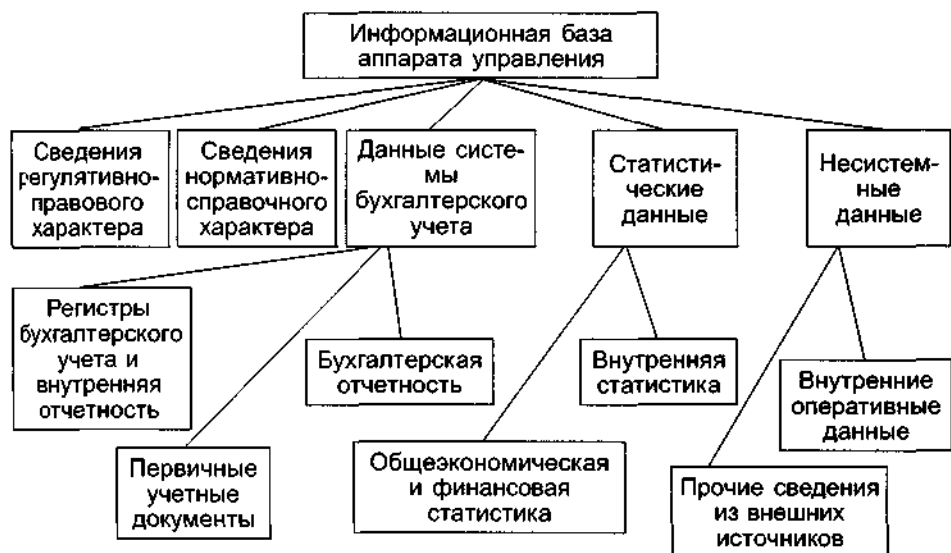


Рис. 5.5. Структура информационной базы системы управления предприятием

Все информационные ресурсы можно сгруппировать в *пять* крупных блоков: сведения регулятивно-правового характера, сведения нормативно-справочного характера, данные системы бухгалтерского учета, статистические данные и несистемные данные. Информация из первых двух блоков в известном смысле «обрамляет» аналитические процедуры; в трех других блоках накапливаются данные, непосредственно подвергаемые аналитической обработке.

Первый блок включает в себя законы, постановления, указы, т.е. документы, определяющие, прежде всего, правовую основу деятельности предприятия. На первый взгляд, подобные сведения не имеют непосредственного отношения к анализу. Однако значимость этого блока с позиции аналитика определяется несколькими обстоятельствами. Во-первых, документы регулятивно-правового характера нередко определяют состав других информационных источников: например, требования к методологии бухгалтерского учета, требования к составу обязательной отчетности и отдельных показателей, рекомендации по публикации отчетных данных и т.п. Во-вторых, некоторые из регулятивов содержат данные нормативно-рекомендательного характера, существенные для проведения аналитических расчетов: например, ограничения на выплату дивидендов, критерии признания предприятия банкротом и др. Все документы блока можно условно разбить на три группы: регулятивы общеправового характера, бухгалтерское законодательство, прочие регулятивы (например, требования налогового законодательства, законодательство в отношении финансовых институтов, рынка ценных бумаг и др.). Информацию этого блока необходимо принимать в расчет прежде всего потому, что представлен-

ные в нем документы носят обязательный для исполнения характер. Кроме того, никакие хозяйственные операции, равно как и никакая система учета или анализа, не могут надлежащим образом реализовываться без адекватного понимания условий и требований действующего правового пространства.

Во второй блок входят нормативные документы государственных органов (Министерства финансов Российской Федерации, Банка России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и др.), международных организаций и различных институтов, в том числе финансовых, содержащие требования, рекомендации и количественные нормативы в области финансов к участникам рынка. (Уклон в сторону финансов сделан потому, что основа формализованного анализа — все же данные, выраженные в стоимостной оценке или рассчитанные на основе стоимостных показателей.) В качестве примера можно привести Положение о выплате дивидендов по акциям и процентов по облигациям, сообщения Минфина России о различных процентных ставках, о составе отчетности и принципах ее представления, регулятивы, содержащие пороговые значения показателей для признания структуры баланса неудовлетворительной и т.п. Что касается регулятивов в международном контексте, то, например, можно упомянуть о системе международных стандартов бухгалтерского учета; эти документы в принципе не являются обязательными для исполнения, однако фактически им вынуждены следовать все компании, ведущие свои операции на международных рынках капитала, товаров и услуг. Не все документы этого блока являются обязательными для исполнения. В частности, нормативы в отношении признания структуры баланса удовлетворительной носят скорее информационно-справочный характер, однако в аналитическом смысле эти нормативы играют достаточно важную роль при оценке финансового состояния возможного контрагента.

В третьем блоке обособлены данные системы бухгалтерского учета как единственного систематизированного информационного ресурса. Значимость отдельных элементов этого блока для анализа различна. Например, первичные учетные документы (приходный кассовый ордер, товарно-транспортная накладная и др.), а также регистры бухгалтерского учета (различные таблицы, журналы, ведомости, предусмотренные системой бухгалтерского учета для переноса в них сведений из первичных документов с целью их последующего обобщения) не входят в число общедоступных документов; более того, согласно ст.10 Федерального закона «О бухгалтерском учете» содержание регистров бухгалтерского учета и внутренней бухгалтерской отчетности является коммерческой тайной. Поэтому перечисленные документы могут использоваться лишь во внутреннем анализе. На бухгалтерскую отчетность понятие коммерческой тайны не распространяется, а коммерческие организации некоторых форм собственности и видов бизнеса даже обязаны публиковать свою отчетность. Именно этим обстоятельством определяется значимость бухгалтерской отчетности для анализа.

Четвертый блок включает статистические данные, которые условно можно подразделить на два массива: централизованно формируемые статистические данные (на схеме они представлены в виде общезкономической и финансовой статистики) и внутреннюю статистику. В первый массив входят регулярно публикуемая официальная статистика, имеющая общезкономическую направленность (индексы цен, динамика общезкономических показателей в различных разрезах и др.) и финансовая статистика (динамика процентных ставок, данные о рыночных индексах, курсах валют и т.п.). Во втором массиве накапливаются статистические данные по предприятию по основным показателям (товарооборот, себестоимость, прибыль, финансовые вложения и т.п.).

В пятом блоке представлены информационные ресурсы, условно названные несистемными. Смысл названия состоит в том, что эти данные, во-первых, жестко не систематизированы по составу, структуре, обновляемости и т.п. и, во-вторых, не являются обязательными, т.е. формирование этого ресурса и его использование является исключительной компетенцией самого предприятия. Основные элементы этого блока — внутренние оперативные данные и прочие сведения из внешних источников. Внутренние оперативные данные представляют собой сведения, циркулирующие между линейными и/или функциональными подразделениями. К прочим сведениям из внешних источников относятся публикации в различных средствах массовой информации, неофициальные данные, информация, почерпнутая в ходе личных контактов, и т.п. Данные этого блока не обязательно имеют финансовую природу.

Представление информационной базы, приведенное на рис. 5.5, естественно, не является единственно возможным или полностью исчерпывающим. Но даже такое представление позволяет судить о том, что информационные ресурсы на любом предприятии достаточно обширны. От тщательности их организации в значительной степени зависят успешность работы предприятия, а также возможности аналитического обоснования управленческих решений. Каждый из приведенных на схеме блоков по-своему важен. Тем не менее с позиции аналитиков именно бухгалтерская отчетность ввиду своей формализованности по обязательности ведения, содержанию и форме представления имеет безусловный приоритет.

5.4.

Принципы регулирования бухгалтерской отчетности в России

Как следует из предыдущих рассуждений, обоснованная унифицированная методика анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия может базироваться лишь на бухгалтерской отчетности как един-

ственном формализованном и общедоступном информационном ресурсе. Ее построение и/или осознанное применение возможно лишь в случае адекватного понимания принципов составления и представления этой отчетности, которые обобщенно характеризуются как система регулирования бухгалтерского учета и отчетности.

Подходы к регулированию чрезвычайно разнятся в международном аспекте (см. гл. 12). И в России за последние десятилетия эти подходы претерпели определенную эволюцию. В годы советской власти бухгалтерский учет регулировался так называемыми подзаконными актами — инструкциями, приказами, положениями и методическими указаниями, которые выпускались министерствами и ведомствами страны и республик; методология учета задавалась Министерством финансов СССР. Основными регулятивами в области бухгалтерского учета были так называемые положения: Положение о главных бухгалтерах, Положение о бухгалтерских отчетах и балансах и др. Это были документы предписывающего характера, практически не дававшие бухгалтеру возможности выбора учетных процедур. В них регламентировались действия бухгалтера в виде типовых проводок, задавалась жесткая структура отчетности.

Ситуация кардинально изменилась в начале 90-х годов. Был принят новый план счетов, позволявший вести учет объектов и операций, характерных для рыночной экономики, изменены принципы учета с ориентацией на международную практику и, в конце концов, была принята новая концепция по методологии, регулированию и организации бухгалтерского учета. В 2000 г. план счетов был существенно переработан; при этом 2001 г. определен как переходный, в течение которого разрешено применение как плана счетов, действовавшего в 90-е годы, так и модифицированного плана.

К настоящему времени в России формально сложилась определенная концепция в регулировании учета и отчетности. Департаментом методологии бухгалтерского учета и отчетности Министерства финансов РФ разработана достаточно стройная четырехуровневая система регулирования, в которой выделены законодательный, нормативный, методический и организационный уровни (см. табл. 5.2).

Важно подчеркнуть, что приведенная система оказывает прямое воздействие на принципы и технику ведения учета; на практике существует еще и система косвенного регулирования бухгалтерского учета, основу которой составляют законы и другие нормативные документы, отражающие налоговый аспект учета. Прежде всего это законы «О налоге на прибыль предприятий и организаций», «О налоге на добавленную стоимость», Положение о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли и т.п. Заметим, что исходя из

традиционной для отечественной системы бухгалтерского учета налоговой его ориентации¹, регулятивы из группы косвенного воздействия нередко являются для бухгалтера приоритетными при определении и выборе учетных процедур.

Таблица 5.2

Система регулирования бухгалтерского учета в России

Уровень	Документы	Органы, принимающие документы
I уровень — законодательный	Федеральные законы, постановления, указы	Федеральное Собрание, Президент РФ, Правительство РФ
II уровень — нормативный	Положения (стандарты) по бухгалтерскому учету	Министерство финансов РФ, Центральный банк РФ
III уровень — методический	Нормативные акты (иные, чем положения), методические указания	Министерство финансов РФ, Федеральные органы исполнительной власти, консультационные фирмы
IV уровень — организационный (уровень предприятия)	Организационно-распорядительная документация (приказ, распоряжение и т.п.) в рамках учетной политики хозяйствующего субъекта	Организации, консультационные фирмы

¹ Налоговая ориентация бухгалтерского учета означает, что при исчислении отчетной прибыли должны приниматься во внимание ограничения и нормативы по затратам, определенные в налоговом законодательстве; в этом случае налогооблагаемая прибыль и прибыль, приводимая в отчетности, должны совпадать. В последние годы предпринимаются усилия в определенном смысле разграничить налоговый учет (цель — предоставление отчетности налоговым органам) и собственно бухгалтерский учет (цель — предоставление отчетности владельцам компании), что и имеет место в большинстве экономически развитых стран. В частности, бухгалтеры могут формировать себестоимость продукции в соответствии с учетной политикой, т.е. не обращая внимания на ограничения налоговых регулятивов (естественно, эти ограничения будут учтены при расчете налогооблагаемой прибыли), возможно использование метода начисления для расчета конечных финансовых результатов и кассового метода для определения налогооблагаемой прибыли, в Законе «О бухгалтерском учете» органы налоговой службы не упомянуты в качестве адресов, куда бухгалтерская отчетность должна быть представлена в обязательном порядке, и др. Отметим, что здесь нет никакого противоречия; речь идет лишь о том, что отчетность, представляемая акционерам, и отчетность, предъявляемая в налоговые органы в соответствии с налоговым законодательством, не обязательно совпадают.

Подобные изменения в принципах регулирования бухгалтерского учета были обусловлены разными причинами; в их числе — необходимость интеграции отечественной бухгалтерской профессии в мировое сообщество, что и было закреплено принятием в 1998 г. Программы реформирования бухгалтерского учета в Российской Федерации, предусматривающей в ближайшие годы осуществить модернизацию отечественной системы бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами учета и отчетности.

В качестве примеров документов, входящих в данную систему, можно привести:

- Гражданский кодекс РФ, Федеральные законы «О бухгалтерском учете», «Об акционерных обществах» и др. (I уровень);
- Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РФ, План счетов бухгалтерского учета, Положение об учетной политике и др. (II уровень);
- текущие методические материалы по ведению бухгалтерского учета, например о порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, о составе и порядке заполнения годовой и квартальной отчетности и др. (III уровень);
- внутренние рабочие документы, например приказ об учетной политике (IV уровень).

Во внедряемой системе регулирования основную нагрузку с позиции методологии бухгалтерского учета безусловно призваны нести стандарты, названные в силу традиции положениями (ПБУ). С позиции практикующего бухгалтера эти регулятивы имеют ряд особенностей. Во-первых, они являются рекомендательными, а не предписывающими, каковыми были инструкции, к которым привык отечественный бухгалтер. Во-вторых, они не содержат конкретных указаний или рекомендаций (в виде типовых проводок), т.е. по мнению рядового бухгалтера, они бесполезны. В-третьих, по мнению Министерства юстиции РФ, данные регулятивы, как правило, не требуют регистрации этим министерством, т.е. за их неисполнение не может быть судебной ответственности.

Положения по бухгалтерскому учету (вместе с типовым планом счетов), по существу, задают методологию учета, поэтому они носят достаточно общий характер и не всегда очевидны для понимания практикующих бухгалтеров, аудиторов, аналитиков. Разрешить указанное противоречие призваны регулятивы третьего уровня, предназначенные в основном для интерпретации документов первого и второго уровней.

Если в отношении типового положения по бухгалтерскому учету уже сложилось определенное понимание его структуры и наполнения (в известном смысле здесь были эталоны — международные стандарты бухгалтерского учета), то содержательная сторона соответствующих методических рекомендаций по его интерпретации и применению пока еще не обсуждалась. Некоторая сложность состоит и в том, что вряд ли

возможно дать унифицированную структуру подобного документа; эта структура в значительной степени будет зависеть от вида базового стандарта (ПБУ), к которому готовится документ — Методические рекомендации по применению ПБУ.

Нормативные документы по учету, разрабатываемые Минфином России и другими государственными органами, имеют значимость, прежде всего, для бухгалтеров. Что касается пользователей отчетности, в том числе и аналитиков, то для них важны лишь основополагающие регулятивы; их перечень приведен в табл. 5.3.

Таблица 5.3

Перечень основных регулятивов по бухгалтерскому учету и отчетности

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Гражданский кодекс Российской Федерации	—	часть I — 01.01.1995; часть II — 01.03.1996	Федеральный закон от 30.11.94 № 51-ФЗ (в редакции федеральных законов: от 20.02.96 № 18-ФЗ, от 12.08.96 № 111-ФЗ, от 08.07.99 № 138-ФЗ) Федеральный закон от 26.01.96 № 14-ФЗ (в редакции федеральных законов: от 12.08.96 № 110-ФЗ, от 24.10.96 № 133-ФЗ, от 17.12.99 № 213-ФЗ)
Налоговый кодекс Российской Федерации	—	часть I — 01.01.1999 часть II — 01.01.2001	Федеральный закон от 31.07.98 № 147-ФЗ (в редакции федеральных законов: от 09.07.99 № 154-ФЗ, от 02.01.2000 № 13-ФЗ) Федеральный закон от 05.08.2000 № 118-ФЗ
Федеральный закон «Об акционерных обществах»	—	26.12.1995	В редакции федеральных законов от 13.06.96 № 65-ФЗ и от 24.05.99 № 101-ФЗ
Федеральный закон «О бухгалтерском учете»	—	28.11.1996	Федеральный закон от 21.11.96 № 129-ФЗ (в редакции Федерального закона от 23.07.98 № 123-ФЗ)
Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации	—	01.01.1999	Приказ Минфина России от 29.07.98 №34 и (в редакции приказа Минфина России от 24.03.2000 № 31н)

Продолжение

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика предприятия»	ПБУ 1/98	01.01.1999	Приказ Минфина России от 09.12.98 № 60н. Первая редакция Положения была введена в действие в 1994 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учет договоров (контрактов) на капитальное строительство»	ПБУ 2/94	01.01.95	Приказ Минфина России от 20.12.94 № 167
Положение по бухгалтерскому учету «Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте»	ПБУ 3/2000	01.01.2000	Приказ Минфина России от 10.01.2000 № 2н. Первая редакция Положения была введена в действие в 1995 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации»	ПБУ 4/99	01.01.2000	Приказ Минфина России от 06.07.99 № 43н. Первая редакция Положения была введена в действие в 1996 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов»	ПБУ 5/98	01.07.98	В редакции приказа Минфина России от 24.03.2001 № 31н
Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств»	ПБУ 6/01	01.01.2001	Приказ Минфина России от 30.03.2001 № 26н
Положение по бухгалтерскому учету «События после отчетной даты»	ПБУ 7/98	01.01.99	Приказ Минфина России от 25.11.98 № 56н
Положение по бухгалтерскому учету «Условные факты хозяйственной деятельности»	ПБУ 8/98	01.01.99	Приказ Минфина России от 25.11.98 № 57н
Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации»	ПБУ 9/99	01.01.2000	Приказ Минфина России от 06.05.99 № 32н
Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации»	ПБУ 10/99	01.01.2000	Приказ Минфина России от 06.05.99 № 33н
Положение по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах»	ПБУ 11/2000	01.01.2000	Приказ Минфина России от 13.01.2000 № 5н
Положение по бухгалтерскому учету «Информация по сегментам»	ПБУ 12/2000	01.01.2000	Приказ Минфина России от 27.01.2000 № 11н

Продолжение

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций		01.01.2001	Приказ Минфина России от 31.10.2000 № 94н В течение года разрешено пользоваться либо новым, либо предыдущим планом счетов
Положение по бухгалтерскому учету «Учет государственной помощи»	ПБУ 13/2000	01.01.2001	Приказ Минфина России от 16.10.2000 № 92н
Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов»	ПБУ 14/2000	01.01.2001	Приказ Минфина России от 16.10.2000 № 91н
Положение о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли	—	01.07.92	Постановление Правительства РФ от 05.08.92 № 552; в редакции постановлений Правительства РФ от 26.06, 01.07, 20.11.95, 14.10, 22.11.96, 11.03, 31.12.97, 27.05, 5.6, 11.09.98, 26.06, 12.07.99, 31.05.2000

Безусловно, наиболее примечательным регулятивом среди приведенных в табл. 5.3 является Закон «О бухгалтерском учете». Его принятие свидетельствует о том, что в России не считают разумным безоговорочное принятие англо-американской модели бухгалтерского учета (напомним, что в странах, определяющих идеологию и сущность этой модели — США и Великобритании — подобного закона нет).

Приведенные в табл. 5.3 нормативные акты определяют методологию бухгалтерского учета в целом; что касается документов, непосредственно регулирующих порядок составления и представления отчетности, то помимо регулятивов второго уровня для практикующих бухгалтеров и аналитиков имеют значимость отдельные приказы и письма Минфина России, в частности «О методических рекомендациях о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации» от 28.06.2000 № 60н, «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 13.01.2000 № 4н; «О порядке публикации бухгалтерской отчетности открытыми акционерными обществами» от 28.11.96 № 101; «О методических рекомендациях по составлению и представлению сводной бухгалтерской отчетности» от 30.12.96 № 112.

Важно подчеркнуть, что данными нормативными актами регулируется состав и содержание отчетности, представляемой владельцам предприятий; что касается, например, налоговых органов, то при представлении им отчетности бухгалтерам в дополнение к перечисленным регулятивам приходится руководствоваться Положением о составе затрат и указаниями Министерства по налогам и сборам. Поэтому налоговая отчетность гораздо более объемна по числу форм. Кроме того, предприятия должны представлять определенную отчетную информацию в Фонд социального страхования, Федеральный фонд занятости, Пенсионный фонд и др. Общее число отчетных форм, справок, деклараций, ведомостей и т.п. может доходить до пятидесяти наименований.

С содержанием основных регулятивов в области бухгалтерского учета можно ознакомиться по [Нормативная база ...].

В силу ряда объективных и субъективных причин четкое взаимодействие между нормативными документами различного уровня не отработано до сих пор. Поэтому имеется довольно много противоречий как в отдельных документах, так и при их совместном рассмотрении. Примеры и общие правила преодоления подобных коллизий приведены в [Ковалев, 1999, с. 143—144].

5.5.

Характеристика нормативных актов с позиции пользователя отчетности

Рассмотрим основные положения базовых регулятивов, представляющие интерес для пользователя отчетности; подробную характеристику бухгалтерского законодательства можно найти в работе [Соколов, Пятов].

Закон «О бухгалтерском учете» содержит наиболее общие положения в отношении отчетности. Согласно Закону (ст. 2) бухгалтерская отчетность — это «единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности, составляемая на основе данных бухгалтерского учета по установленным формам». Статьей 13 Закона определен состав бухгалтерской отчетности коммерческой организации:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о прибылях и убытках;
- приложения к ним, предусмотренные нормативными актами;
- аудиторское заключение;
- пояснительная записка.

Формально в Законе закреплена отечественная традиция, согласно которой форматы отчетности определяются в централизованном порядке. Тем не менее целенаправленно проводится политика по ослаблению степени централизации в регулировании учета, повышению реальной зна-

чимости и практической приложимости отечественных стандартов. Именно этим обстоятельством объясняется тот факт, что начиная с 2000 г. Минфин России отказался от регламентации форматов отчетности. Данное положение закреплено приказом Министерства финансов РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 13 января 2000 г. № 4н, в котором приведены лишь *рекомендательные* форматы отчетности.

Поскольку любое предприятие, имея целью дать более объективную характеристику своего финансового состояния, может отклоняться от рекомендованных форматов, резко повышается значимость ПБУ 4/99, меняется и роль пояснительной записки, в которой приводятся аналитические расшифровки и комментарии к отчетным формам.

В Законе определено (ст.13), что пояснительная записка должна содержать существенную информацию об организации, ее имущественном и финансовом положении, используемых методах оценки. Кроме того, в ней должны содержаться пояснения о фактах неприменения правил бухгалтерского учета в случаях, когда они не позволяют достоверно отразить имущественное положение и финансовые результаты деятельности. Иными словами, закон позволяет компаниям отклоняться от предписанных в централизованном порядке методов и техники учета, однако требует дать объяснения этому факту.

Исключительно важным является отмеченное выше понятие существенности в приложении к данным, раскрываемым в пояснительной записке. (Термин «раскрытие» означает в данном случае наличие некоторого аналитического комментария.) Это понятие декларировано в законе; что касается формального критерия, согласно которому данные могут признаваться существенными, то нормативными актами он не установлен¹. Иными словами, нужно руководствоваться принципом «приоритета содержания над формой», согласно которому в отчетности и/или пояснительной записке следует давать аналитический комментарий (расшифровки, пояснения) в том случае, если это требуется для повышения достоверности приводимых отчетных данных.

Бухгалтерская отчетность должна сопровождаться аудиторским заключением в том случае, если она в соответствии с федеральными законами подлежит обязательному аудиту. Постановлением Правительства РФ

¹ Прецедент по установлению подобного критерия имел место в отечественной практике: в разделе «Пояснительная записка» приказа, регламентировавшего состав отчетности за 1996 г., существенной признавалась сумма, отношение которой к общему итогу соответствующих данных составляло не менее 5%. В действующих нормативных документах упоминание о пороговом значении можно найти, например, в ПБУ 9/99 и ПБУ 10/99: выручка, операционные и внеоперационные доходы, составляющие пять и более процентов от общей суммы доходов организации за отчетный период, а также соответствующие им расходы должны показываться по каждому виду дохода в отдельности.

«Об основных критериях (системе показателей) деятельности экономических субъектов, по которым бухгалтерская (финансовая) отчетность подлежит обязательной ежегодной аудиторской проверке» от 7 декабря 1994 г. № 1355 утверждена система критериев, дифференцированных по видам организационно-правовой формы экономического субъекта, видам деятельности, источникам формирования уставного капитала, значениям финансовых показателей. В частности, обязательному ежегодному аудиту подлежат: акционерные общества открытого типа при наличии на конец отчетного года свыше 100 участников (акционеров), банки и другие кредитные учреждения, страховые организации и общества взаимного страхования, товарные и фондовые биржи, инвестиционные институты, некоторые категории внебюджетных, благотворительных и иных неинвестиционных фондов, экономические субъекты, в уставном капитале которых есть доля иностранных инвесторов, экономические субъекты с участием частного капитала, для которых объем выручки от реализации продукции (работ, услуг) за год превышает 500-тысячекратный МРОТ и/или сумма активов баланса на конец отчетного года превышает 200-тысячекратный МРОТ.

В Законе также определен единый отчетный год для всех организаций (с 1 января по 31 декабря включительно), адреса и сроки представления отчетности, порядок публикации, сроки хранения документов бухгалтерского учета (не менее пяти лет).

Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РФ конкретизирует отдельные моменты в отношении организации бухгалтерского учета в коммерческой организации, правил оценки статей отчетности и порядка ее представления. До принятия Закона этот документ (точнее, его предшественники) являлся основополагающим регулятивом, однако в настоящее время Положение в значительной степени дублирует Закон и не исключено, что в дальнейшем может быть вообще упразднено либо существенно переработано. Тем не менее отдельные разделы этого документа безусловно заслуживают внимания. В частности, именно здесь введено понятие сводной отчетности, которую помимо собственного бухгалтерского отчета должны составлять: а) организации, имеющие дочерние и зависимые общества, и б) федеральные министерства по унитарным предприятиям, а также отдельно по акционерным обществам (товариществам), часть акций (долей, вкладов) которых закреплена в федеральной собственности (независимо от размера доли). Логика и алгоритмы свода отчетных данных в Положении не регламентируются и не поясняются.

Положение ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации» в системе регулятивов призвано играть такую же роль, что и соответствующие стандарты по бухгалтерскому учету в экономически развитых странах, а именно, давать описание принципов и базовых правил построения отчетности, следуя которым компании могли бы составлять отчетность в той

номенклатуре статей, которая им представляется наиболее целесообразной. Если следовать логике построения этих стандартов, ПБУ 4/99 должно быть единственным документом, в котором дается описание состава и структуры отчетности в укрупненной номенклатуре статей и разделов. Начиная с 2000 г. именно такой подход внедряется в практику бухгалтерского учета.

Что касается содержания ПБУ 4/99, то этот документ по ключевым позициям повторяет отдельные разделы Федерального закона. Наиболее существенное отличие его от Закона состоит в том, что в положении приведена укрупненная номенклатура статей основных отчетных форм — баланса и отчета о прибылях и убытках. Кроме того, здесь указаны основные аналитические данные, которые рекомендуется раскрывать в пояснениях к отчетности, а также упомянуто о необходимости составления сводной бухгалтерской отчетности в случае наличия у организации дочерних и зависимых обществ.

В ПБУ 4/99 указано, что бухгалтерская отчетность является открытой для пользователей — учредителей, инвесторов, кредитных организаций, кредиторов, покупателей и других категорий лиц, причем организация обязана обеспечить пользователям возможность для ознакомления с отчетностью.

В Законе «О бухгалтерском учете» введено понятие промежуточной отчетности, к которой отнесена квартальная и месячная отчетность, но не обозначен набор отчетных форм. Соответствующее уточнение сделано в ПБУ 4/99: промежуточная отчетность состоит из бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках, если иное не установлено законодательством Российской Федерации или учредителями (участниками) организации. Аудит промежуточной отчетности не предполагается, равно как не требуется и составления пояснительной записки. Эта отчетность является внутренним документом, поскольку она, как правило, не публикуется и не распространяется среди владельцев коммерческой организации. Следует также отметить одну особенность: в годовой отчетности отчет о прибылях и убытках отражает результаты финансово-хозяйственной деятельности организации за истекший финансовый год; в квартальной отчетности этот же отчет показывает результаты не за истекший квартал, а за все прошедшие кварталы года, т.е. данные приводятся нарастающим итогом с начала года.

К числу ключевых разделов ПБУ 4/99 относится раздел, посвященный правилам оценки статей бухгалтерской отчетности; в частности, здесь декларирован нетто-принцип составления баланса, согласно которому все балансовые статьи должны приводиться за минусом регулирующих величин, т.е. в оценке нетто, при этом исходные показатели следует раскрывать в пояснениях к отчетности. Более подробно схема регулирования будет изложена ниже, в разделе 6.5.1.

Помимо рассмотренных регулятивов все другие Положения по бухгалтерскому учету в той или иной степени затрагивают составление отчетности. Так, в ПБУ 5/98 отдельный раздел посвящен отражению в от-

четности информации о материально-производственных запасах, в ПБУ 9/99 и в ПБУ 10/99 поясняются особенности раскрытия в отчетности информации о тех или иных видах доходов и расходов и т.п.

Составление отчетности в определенной мере регулируется и некоторыми специальными приказами Минфина России, которые уточняют отдельные положения регулятивов первого и второго уровней. Напомним о приказах, поясняющих а) состав и содержание отчетных форм, б) процесс публикации отчетности и в) процедуры составления сводной (консолидированной) отчетности.

Несмотря на то что содержание форм бухгалтерской отчетности достаточно подробно изложено в положении ПБУ 4/99, Минфин России традиционно раз в год выпускал приказы, которыми утверждал форматы отчетности и инструкции для их заполнения, единые для всех коммерческих организаций. Такой подход противоречил международным стандартам бухгалтерского учета, а также практике большинства экономически развитых стран, в которых компании имеют право составлять отчетность в той номенклатуре статей, которая, по мнению руководства, дает достаточно полное и объективное представление об имущественном и финансовом положении компании. Закон «О бухгалтерском учете» (п. 4 ст. 13) предоставляет возможность отклоняться от предписанных форматов, однако на практике бухгалтеры предпочитают не проявлять излишней инициативы. В последние годы надобность в подобном приказе можно было объяснить желанием Минфина России уточнить состав приложений к балансу и отчету о прибылях и убытках, поскольку в Законе этого нет.

Приказ Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 13 января 2000 г. № 4н как раз и делает такое уточнение. Так, в соответствии с Законом и этим приказом в состав годовой отчетности за 1999 г. вошли:

1. Бухгалтерский баланс (форма № 1);
2. Отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
3. Приложения к Бухгалтерскому балансу и Отчету о прибылях и убытках:
 - Отчет об изменениях капитала (форма № 3);
 - Отчет о движении денежных средств (форма № 4);
 - Приложение к Бухгалтерскому балансу (форма № 5);
 - Отчет о целевом использовании полученных средств (форма № 6);
4. Пояснительная записка;
5. Итоговая часть аудиторского заключения.

Вновь подчеркнем, что приведенные в приказе форматы отчетных форм являются *рекомендательными*. Не исключено, что данным приказом Минфин России поставил точку в централизованной регламентации форматов отчетности.

Развитие новых форм организации бизнеса в условиях рыночных отношений привело к необходимости введения в систему регулирования правил публикации отчетности. Смысл этой процедуры достаточно очевиден —

сделать доступными для всех заинтересованных лиц отчетные данные открытых акционерных обществ. Публикация важна не только и не столько как возможность осуществления контрольной функции со стороны инвесторов и кредиторов, но и как один из способов поддержания рынка ценных бумаг данной компании и привлечения дополнительных инвесторов.

Впервые понятие публикуемой отчетности было введено в 1992 г. в Положении о бухгалтерском учете и отчетности; в дальнейшем вопросы публикации нашли отражение в Гражданском кодексе РФ и Федеральных законах «Об акционерных обществах» и «О бухгалтерском учете». В ст. 97 ГК РФ определено, что «открытое акционерное общество обязано ежегодно публиковать для всеобщего сведения годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков»; то же требование предусмотрено и статьей 92 Закона «Об акционерных обществах». Кроме того, в ст. 91 этого Закона указано, что по требованию акционера общество обязано предоставить ему за плату копии документов, в том числе документов бухгалтерского учета и финансовой отчетности, причем размер платы устанавливается обществом самостоятельно и не может превышать стоимости затрат на изготовление копий документов и оплату расходов, связанных с их доставкой по почте.

Согласно Федеральному закону «О бухгалтерском учете» акционерные общества открытого типа, банки и другие кредитные организации, страховые организации, биржи, инвестиционные и иные фонды, создающиеся за счет частных, общественных и государственных средств (взносов), обязаны публиковать свою годовую бухгалтерскую отчетность не позднее 1 июня года, следующего за отчетным. Публичность бухгалтерской отчетности заключается в (а) передаче отчетности территориальным органам статистики; (б) ее опубликовании в газетах и журналах, доступных пользователям отчетности, либо распространении среди них брошюр и буклетов, содержащих эту отчетность.

В развитие ст. 16 Федерального закона «О бухгалтерском учете» Минфином России издан приказ «О порядке публикации бухгалтерской отчетности открытыми акционерными обществами» от 28 ноября 1996 г. № 101. Необходимо отметить несколько особенностей данного документа.

Во-первых, публикации в обязательном порядке подлежат Бухгалтерский баланс, Отчет о прибылях и убытках и информация о результатах аудита, проведенного независимым аудитором. Во-вторых, формы отчетности могут публиковаться в сокращенном виде (в приказе приведен минимум статей для баланса, а отчет о прибылях и убытках должен публиковаться в номенклатуре статей, предусмотренных ПБУ 4/99). В-третьих, публикация отчетности производится после независимой аудиторской проверки и утверждения отчетности общим собранием акционеров. В-четвертых, при публикации отчет о прибылях и убытках должен быть дополнен сведениями о решении общего собрания акционеров о распределении прибыли или покрытии убытков общества за отчетный год.

Согласно приказу отчетность может публиковаться либо в полном объеме, либо в сокращенном виде. В последнем случае существенную роль играет ПБУ 4/99. В частности, если валюта баланса (т.е. его итог) не превосходит 400-тысячекратный размер минимальной оплаты труда и одновременно выручка (нетто) от реализации товаров не превосходит миллионкратный размер минимальной оплаты труда, то сокращенная форма публикуемого бухгалтерского баланса может включать лишь *итоговые показатели* по разделам, предусмотренным в п. 20 ПБУ 4/99 (разделы актива: внеоборотные активы, оборотные активы; разделы пассива: капитал и резервы, долгосрочные обязательства, краткосрочные обязательства). Если хотя бы одна из указанных границ по валюте баланса и выручке превышена, то публикуемый баланс должен содержать *показатели по группам статей*, предусмотренных в ПБУ 4/99. Иными словами, более крупная коммерческая организация должна публиковать и более детальные сведения. Что касается отчета о прибылях и убытках, то в любом случае должны публиковаться все показатели, предусмотренные разделом V ПБУ 4/99.

Существуют и другие регулятивы в отношении публикации данных о компании; в частности, согласно постановлению Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации «О дополнительных сведениях, которые открытое акционерное общество обязано публиковать в средствах массовой информации» от 8 мая 1996 г. № 9 обязательной публикации подлежат:

- соотношение стоимости чистых активов и размера уставного капитала;
- количество акционеров;
- сведения о подразделении (или специализированном регистраторе), ведущем реестр именных ценных бумаг.

5.6.

Свод и консолидирование отчетности

Термины «свод данных», «сводная отчетность» по смысловой нагрузке означают агрегирование некоторых учетных данных. Однако в последние годы в специальной литературе и отечественной практике появились другие, похожие по смысловой нагрузке термины «консолидирование данных», «консолидированная отчетность». Поэтому прежде всего необходимо определиться с терминологией.

В нашей стране традиционно существовало понятие свода данных, в рамках которого министерства и ведомства готовили сводную отчетность по предприятиям своей системы. Суть этой процедуры такова. Имеется множество самостоятельных хозяйствующих субъектов, подчиненных од-

ному министерству, причем связь каждого предприятия со своим министерством в основном носит характер административно-управленческий, иными словами, министерство играет роль некоей организующей надстройки, а не полнокровного партнера в хозяйственных операциях. Процедура формирования сводной отчетности, составляемой министерством, в этом случае сводится к механическому суммированию одноименных статей отдельных балансов подведомственных предприятий. Именно так она определяется в приказе Минфина России «О сводной годовой бухгалтерской отчетности организаций, составляемой федеральными министерствами и другими федеральными органами исполнительной власти Российской Федерации» от 15 января 1997 г. №3.

Представления о подобной схеме свода данных нередко возникают у практиков и в том случае, когда они слышат о консолидированной отчетности; между тем здесь должна идти речь о принципиально иной процедуре.

Консолидированная бухгалтерская отчетность представляет собой объединение отчетности двух и более компаний, находящихся в определенных юридических и финансово-хозяйственных взаимоотношениях. Необходимость консолидации определяется экономической целесообразностью. Предприниматели нередко предпочитают вместо одной крупной корпорации создавать несколько более мелких коммерческих организаций, юридически самостоятельных, но экономически взаимосвязанных. Благодаря этому может быть получена определенная экономия на налоговых платежах ввиду дробления и ограничения юридической ответственности по обязательствам, снижается степень риска в ведении бизнеса, достигается большая мобильность в освоении новых форм приложения капитала и рынков сбыта, обеспечивается стабильность в поставке сырья, материалов и полуфабрикатов.

Общая идея консолидации достаточно проста. Группа самостоятельных в юридическом, но взаимосвязанных в экономическом и финансовом плане компаний, одна из которых играет доминирующую роль и называется материнской, другие же компании в определенном смысле играют подчиненную роль и называются дочерними, составляет консолидированную отчетность, позволяющую получить представление о финансовом состоянии и результатах деятельности группы в целом. При этом каждая юридически самостоятельная компания, входящая в состав этой группы (корпоративной семьи), обязана вести бухгалтерский учет собственных операций и оформлять их результаты в виде финансовой отчетности. Таким образом, консолидированной отчетности присущи две основные особенности.

Во-первых, она не является отчетностью юридически самостоятельной коммерческой организации. Ее цель — не выявление налогооблагаемой прибыли, а лишь получение общего представления о деятельности корпоративной семьи, т.е. она имеет явно выраженную аналитическую направленность.

Во-вторых, консолидация не есть простое суммирование одноименных статей финансовой отчетности компаний группы. Сделки между членами корпоративной семьи не включают в консолидированную отчетность; показывают только активы и обязательства, доходы и расходы от операций с третьими лицами. Любые внутрикорпоративные финансово-хозяйственные операции идентифицируются и в процессе консолидации исключаются. Составление консолидированной отчетности осуществляется по специальным алгоритмам на основе данных учета и отчетности участников группы.

В наиболее общем виде корпоративную группу можно представить как объединение одной материнской и нескольких дочерних компаний, однако в реальной жизни отношения «материнская компания — дочерняя компания» могут быть многоуровневыми и схематично представляют собой опрокинутую древовидную структуру. На рис. 5.6 представлена ситуация, когда материнская компания M имеет несколько дочерних компаний A_1, A_2, \dots, A_n . В свою очередь компания A_2 является материнской по отношению к компаниям B_1, B_2, B_3 .

Понятия материнской и дочерней компаний в различных странах определяются по-разному. В частности, в нашей стране соответствующие дефиниции приведены в первой части Гражданского кодекса РФ. Согласно ст. 105 «хозяйственное общество признается дочерним, если другое (основное) хозяйственное общество или товарищество в силу преобладающего участия в его уставном капитале либо в соответствии с заключенным между ними договором, либо иным образом имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом».

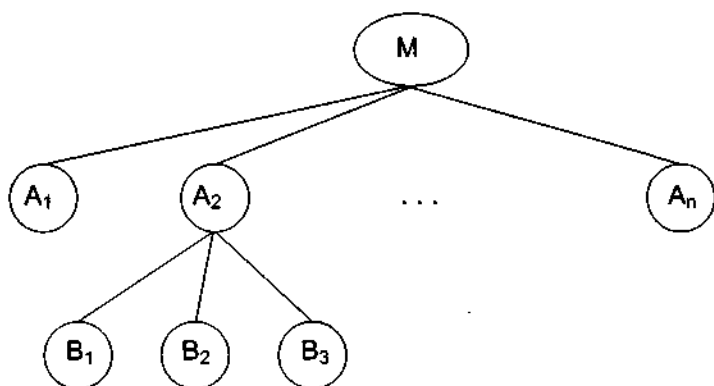


Рис. 5.6. Схема взаимосвязи компаний при создании корпоративных групп

Как следует из данного определения, при наличии многоуровневых связей типа «мать — дочь» материнская компания (в терминах Кодекса — основное общество), находящаяся в самом верху древовидной структуры, может фактически управлять компаниями, находящимися на нижних уровнях, даже в том случае, когда ее прямое или косвенное влияние на

них ничтожно. Действительно, если в ситуации на рис. 5.6 компании M принадлежит 58% голосующих акций A_2 , а доля компании A_2 в уставном капитале B_2 равна 51%, то компания M , владея лишь 30% капитала B_2 , тем не менее может оказывать на нее доминирующее влияние, т.е. определять ее политику (в данном случае речь идет не о повседневной опеке текущей деятельности, а о принятии решений стратегического характера). Очевидно, что разветвленность отношений «мать—дочь» может приводить к резкому сокращению формальной доли материнской компании, находящейся во главе всей иерархической структуры, в капитале компаний нижних уровней, вместе с тем косвенное влияние сохранится именно благодаря этим отношениям.

Что касается понятия «зависимое общество», то согласно ст. 106 Гражданского кодекса Российской Федерации таковым признается общество в том случае, «если другое (преобладающее, участвующее) общество имеет более 20% голосующих акций акционерного общества или 20% уставного капитала общества с ограниченной ответственностью».

Упоминание о необходимости свода (консолидации) данных имеется в нескольких нормативных документах, важнейшими из них являются Федеральный закон «О финансово-промышленных группах» (введен в действие 30 ноября 1995 г.), Постановление Правительства РФ «О порядке ведения сводных (консолидированных) учета, отчетности и баланса финансово-промышленной группы» от 9 января 1997 г. № 24, Международные стандарты финансовой отчетности и Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. В перечисленных отечественных регулятивах можно найти лишь краткое изложение общих принципов консолидации, что касается собственно методики, то она приведена в приказе Минфина РФ «О методических рекомендациях по составлению и представлению сводной бухгалтерской отчетности» от 30 декабря 1996 г. №112. Этот документ, разработанный в развитие статей раздела V «Основные правила сводной бухгалтерской отчетности» Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РФ, содержит методические рекомендации по составлению и представлению сводной (консолидированной) бухгалтерской отчетности.

В рамках корпоративной группы между ее членами обычно возникают финансово-хозяйственные взаимоотношения, поэтому процедуры консолидации не сводятся к построчному суммированию соответствующих данных, отраженных в формах годовой бухгалтерской отчетности. Таким образом, несмотря на похожесть терминов, использованных в упомянутых приказах Минфина России №112 и № 3, речь в них идет о принципиально разных процедурах, т.е. консолидированная и сводная отчетность абсолютно не совпадают друг с другом как по числу форм (сводная годовая бухгалтерская отчетность готовится в том же наборе форматов, что и обычная годовая отчетность, а консолидированная отчетность состоит из

баланса и отчета о прибылях и убытках), так и по содержанию статей. Поэтому исключение из отечественной профессиональной лексики термина «консолидация» и замена его термином «свод» в приложении к корпоративным группам вряд ли можно считать оправданным, хотя бы и из-за терминологической путаницы, которая с очевидностью проявляется на примере двух упомянутых выше приказов о сводной отчетности.

Более подробно с техникой консолидирования, применяемой в экономически развитых странах, и историей этого вопроса можно ознакомиться, например, в [Ковалев, Патров].

В заключение отметим, что крупные компании, как правило, представляют собой корпоративные группы, поэтому их публичные годовые отчеты включают несколько наборов отчетных форм. Чаще всего в таком отчете можно найти два набора форм — отчетность группы и отчетность материнской компании; иногда вводится третий набор — отчетность группы, подготовленная в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (*IAS*).

5.7.

Состав отчетности и ее системообразующие элементы

Бухгалтерская отчетность для неспециалиста выглядит достаточно сложной даже по составу отчетных форм, не говоря уже о ее содержании. Самый простой вопрос, естественным образом возникающий перед неискушенным пользователем, это количество форм — почему именно две, а, скажем, не двадцать две формы включены в отчет? Есть и другие вопросы, более или менее сложные: каким образом увязаны эти формы, как они разрабатываются и интерпретируются, насколько достоверны представленные в отчетности данные и что представляет собой понятие достоверности в приложении к отчетным данным и т.п. Несмотря на упомянутую сложность, логика формирования отчетности выглядит достаточно прозрачной, если ее пользователь имеет хотя бы самое общее представление о бухгалтерском учете и его основной процедуре.

Базовым элементом системы бухгалтерского учета является бухгалтерский счет, который для наглядности можно представить в виде двусторонней таблицы или конструкции Т-образного вида, традиционно называемой в отечественной профессиональной бухгалтерской среде «самолетиком»:

Название счета	
Дебет	Кредит
<hr/>	
<hr/>	

Название счета обычно отражает объект учета: «Основные средства», «Товары», «Касса» и т.п. Система счетов определена в нормативных документах, а собственно счета в этой системе классифицируются по различным признакам. С позиции пользователя нужно знать, по крайней мере, о нескольких основополагающих группировках (более подробно о классификации счетов см. [Соколов, с. 297—314]).

Прежде всего бухгалтерские счета подразделяются (первая группировка) на:

активные (предназначены для отражения видов хозяйственных средств: основные средства, инвентарь, денежные средства, запасы, дебиторы и т.д.);

пассивные (предназначены для отражения источников средств — капитала и обязательств: уставный капитал, добавочный капитал, прибыль, кредиты банков, кредиторская задолженность и т.д.);

активно-пассивные (предназначены для учета как видов хозяйственных средств, так и источников их формирования: продажа продукции, прибыли и убытки, расчеты с разными дебиторами и кредиторами и т.д.).

На каждом счете отражается начальный остаток (профессиональный термин — сальдо), затем его увеличение и/или уменьшение и конечный остаток. Любая хозяйственная операция затрагивает как минимум два объекта бухгалтерского учета, т.е. два счета; иными словами, в ходе операций происходит изменение величины объектов учета. Активный счет имеет только дебетовое сальдо, увеличение средств показывается по дебету счета, уменьшение — по кредиту. Пассивный счет имеет только кредитовое сальдо, увеличение средств показывается по кредиту счета, уменьшение — по дебету. Смысл активно-пассивного счета состоит в том, что на таких счетах учитываются расчеты, причем понятно, что одно и то же лицо может выступать и как дебитор (должен предприятию), и как кредитор (предприятие должно ему). Поэтому сальдо такого счета может быть и дебетовым, и кредитовым. Таким образом, активные счета отражаются в активе баланса, пассивные — в пассиве, активно-пассивные — в активе и/или пассиве в зависимости от того, какое сальдо — активное или пассивное — сформировалось по окончании отчетного периода.

Вторая группировка подразделяет счета на **синтетические** и **аналитические**. Синтетические счета приводятся в типовом Плане счетов, они кодифицированы и ведутся на любом предприятии. Аналитические счета предназначены для детализации данных, учтенных на синтетических счетах, т.е. к любому синтетическому счету может быть открыто несколько аналитических счетов. Отражение фактов хозяйственной жизни на синтетических счетах называется синтетическим учетом, а на аналитических счетах — аналитическим. Все синтетические счета связаны между собой через систему двойной записи, смысл которой состоит в том, что любая хозяйственная операция затрагивает дебет одного счета и кредит другого. Для понимания логики двойной бухгалтерии и проводок, отражаю-

ших хозяйственные операции, полезно иметь в виду основное правило двойной записи, сформулированное Э. Дегранжем: *тот, кто получает, — дебетуется; тот, кто выдает, — кредитруется.*

Согласно третьей группировке счета подразделяются на *балансовые* и *забалансовые*. Балансовые — это синтетические счета, входящие в систему двойной записи. На забалансовых счетах с помощью простой записи отражаются объекты учета, которые по каким-либо причинам нецелесообразно включать в систему двойной записи (в основном это активы, не принадлежащие предприятию на праве собственности); поэтому эти счета формально не оказывают прямого влияния на имущественное и финансовое положение предприятия и его финансовые результаты.

Четвертая группировка подразделяет счета на *капитализируемые* и *некапитализируемые*. Первые предназначены для отражения средств предприятия (монетарные и немонетарные активы) и их источников (капитал, фонды, резервы, обязательства); вторые — для учета финансово-хозяйственных процессов, определяющих финансовый результат за отчетный период (доходы и затраты).

Именно последняя классификация позволяет понять логику формирования отчетных форм. Бухгалтерский учет на предприятии процедурно реализуется путем:

- а) открытия счетов в начале очередного учетного периода;
- б) отражения на них текущих операций в системе двойной записи;
- в) закрытия счетов и формирования отчетности за истекший период.

Если по окончании очередного финансового периода предполагается подведение итогов, выражающееся, в частности, и в подготовке отчетности, то бухгалтером производится закрытие счетов. Некапитализируемые счета (иногда их называют операционными) закрываются, т.е. их сальдо переносятся в отчет о прибылях и убытках, в котором, как известно, группируются доходы и затраты, относимые к отчетному периоду; сальдо оставшихся счетов в той или иной группировке переносятся в баланс, который поэтому нередко определяется как свод сальдо незакрытых счетов.

Интересно отметить, что в некоторых странах, например в США, подготовка баланса так же трактуется, как закрытие счетов и оформляется соответствующими проводками, с помощью которых счета Главной книги разносятся по статьям баланса: материальные, денежные и частично расчетные счета переносятся в актив баланса, а фондовые и частично расчетные счета — в пассив. В результате этой операции происходит закрытие всех счетов. Новый отчетный период начинается обратными проводками. Подобный подход в завуалированном виде предлагался и отдельными представителями российской школы бухгалтерского учета. В частности, профессор Н. С. Помазков (1889—1969) рекомендовал писать конечное сальдо счета не на «сильную» сторону, как это традиционно делается бухгалтерами, а на «слабую»:

Варианты закрытия счета «Касса»

(тыс. руб.)

а) Традиционный вариант
закрытия счетаб) Вариант закрытия
счета по Помазкову

Дебет		Кредит		Дебет		Кредит	
Сальдо	50			Сальдо	50		
(начальное)				(начальное)			
Оборот	1200	Оборот	1160	Оборот	1200	Оборот	1160
(поступление		(расходование		(поступление		(расходование	
денежных		денежных		денежных		денежных	
средств)		средств)		средств)		средств)	
Сальдо	90					Сальдо	90
(конечное)						(конечное)	

Предлагаемая Помазковым запись, по сути, представляет собой незавершенную проводку «счет-баланс» и в этом смысле соответствует подходу, применяемому в американской бухгалтерской практике.

Исходя из вышеизложенного, можно дать следующее определение: *бухгалтерская отчетность есть система показателей об имущественном и финансовом положении хозяйствующего субъекта, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период, представленных, как правило, в табличной форме и сформированных непосредственно в результате закрытия счетов Главной книги.* Поскольку при закрытии счетов их сальдо могут попадать либо в отчет о прибылях и убытках, либо в баланс, основными формами бухгалтерской отчетности являются именно эти две формы; любые другие формы (например, в годы советской власти их число доходило до двух десятков) по сути являются аналитическими расшифровками или дополнением к первым двум формам.

Итак, отчетность может быть ограничена двумя формами — балансом и отчетом о прибылях и убытках. Строго говоря, достаточно одной формы — баланса, поскольку итоговый показатель отчета о прибылях и убытках — чистая прибыль — включен в баланс и в этом смысле данный отчет представляет собой лишь аналитическую расшифровку одного балансового показателя. Тем не менее, ввиду важности показателя «прибыль», желания раскрыть факторы его формирования и выделена самостоятельная отчетная форма, непосредственно связанная только с прибылью.

В последние годы все большее признание в мировой практике получает подход к обоснованию состава отчетных форм, ориентированный на основного пользователя — собственника предприятия. При этом неявно считается, что поскольку публичная отчетность устраивает собственников в плане состава и содержания форм, то она по основным параметрам будет удовлетворять и требованиям других категорий пользователей.

Опираясь на отчетность, пользователь-собственник должен получить представление о четырех аспектах деятельности предприятия:

имущественное и финансовое положение предприятия с позиции долгосрочной перспективы (т.е. насколько устойчиво данное предприятие, является ли стратегически выгодным вкладывать в него средства и иметь контрагентские отношения);

финансовые результаты, регулярно генерируемые данным предприятием (т.е. прибыльно или убыточно работает предприятие в среднем);

изменения в капитале собственников (т.е. изменение чистых активов предприятия за счет всех факторов, включая внесение капитала, его изъятие, выплату дивидендов, формирование прибыли или убытка);

ликвидность предприятия (т.е. наличие у него свободных денежных средств как важнейшего элемента стабильной текущей работы в плане ритмичности расчетов с контрагентами).

Первый аспект деятельности находит отражение в *Бухгалтерском балансе*: активная сторона баланса дает представление об имуществе предприятия, пассивная — о структуре источников его средств. Второй аспект представлен в *Отчете о прибылях и убытках* — все доходы и расходы (затраты) предприятия за отчетный период в определенных группировках приведены в этой форме. Рассматривая форму в динамике, можно понять, насколько эффективно в среднем работает данная компания. Третий аспект отражается в *Отчете о движении капитала*, где показано движение всех компонентов собственного капитала: уставного и добавочного капиталов, резервного фонда, других фондов, прибыли и др. Четвертый аспект определяется тем обстоятельством, что прибыль и денежные средства — не одно и то же. Для ритмичности расчетов с кредиторами важна не прибыль, а наличие денежных средств в требуемых объемах и в нужное время. Определенную характеристику этого аспекта финансово-хозяйственной деятельности компании дает *Отчет о движении денежных средств*. Последняя форма наиболее сложна для составления и интерпретации, тем не менее она наряду с балансом и отчетом о прибылях и убытках как раз и образует минимальный набор отчетных форм, рекомендуемый к публикации международными стандартами бухгалтерского учета. Все другие формы отчетности формируются компанией по ее усмотрению, рассматриваются как приложения к основной отчетности и составляются в произвольной форме — в виде таблиц, пояснительной записки, аналитического раздела годового отчета или пояснений к основным отчетным формам.

В нашей стране именно этот подход, рекомендованный, кстати, и международными стандартами бухгалтерского учета (МСФО 1 «Представление финансовой отчетности»), начинает постепенно внедряться в практику; что касается предыдущих лет, то до недавнего времени годовой отчет состоял как бы из двух элементов — собственно отчетности, регламентированной государственными органами по форматам, и пояснительной

записки, которая составлялась главным бухгалтером в произвольной форме и рассматривалась как аналитический комментарий к отчетности.

Итак, мы рассмотрели логику формирования отчетности как некоторого информационного массива, дающего комплексную количественную характеристику предприятия. Что касается наполняемости отчетности, то очевидно, что она может быть существенно разной; тем не менее в отчетности принято выделять ряд базовых, системообразующих категорий. Сделаем их краткий обзор.

Ресурсы, источники, доходы и затраты объединены в отчетности в базовые учетные категории, называемые также элементами бухгалтерской отчетности. Элементами, непосредственно связанными с характеристикой имущественного и финансового положения в балансе, признаются *активы, обязательства и капитал*. Элементами, непосредственно связанными с измерениями результатов деятельности в отчете о прибылях и убытках, признаются *доходы и расходы*¹.

Представление этих элементов в отчетности требует создания подклассов (разделов, статей), которые классифицируются и раскрываются организацией самостоятельно в соответствии с признаком классификации, положенным в основу, и требованием существенности. В то же время в ПБУ 4/99, которое, как отмечалось выше, является основным документом, определяющим отчетность в содержательном плане, приведен минимально допустимый перечень статей, которые должны быть раскрыты в бухгалтерской отчетности.

Активы – имущество, принадлежащее организации по праву собственности в результате событий прошлых периодов (внеоборотные активы и запасы), а также контролируемые организацией ресурсы и расходы, от которых она ожидает экономической выгоды в будущем (расходы, дебиторская задолженность).

Актив признается при наличии следующих условий:

- имущество принадлежит организации по праву собственности, а ресурсы, контролируемые организацией, являются следствием юридически оформленного договора;
- в результате его использования произойдет увеличение экономических выгод организации;
- величина актива может быть определена.

В некоторых случаях в категорию актива может включаться имущество, не принадлежащее организации по праву собственности, например при финансовой аренде. В силу экономической сущности операции фактическим собственником и получателем экономических выгод выступает арендатор, поэтому финансовая аренда порождает статьи, трактуемые как

¹ В бухгалтерском учете есть три термина «затраты», «расходы» и «издержки», нередко понимаемые как синонимы. Краткий комментарий к их возможной интерпретации можно найти в [Ковалев, 1999, с. 149].

активы. Балансодержатель объекта финансового лизинга определяется условиями лизингового договора.

Иное имущество, контролируемое организацией, но не принадлежащее ей по праву собственности, отражается на забалансовых счетах простой записью.

Обязательствами признается задолженность организации физическим и юридическим лицам, а также государству, возникающая из событий прошлых периодов, урегулирование которой приведет к оттоку ресурсов, содержащих экономическую выгоду.

Обязательство признается при наличии следующих условий:

- обязательства являются следствием юридически оформленного договора или законодательного требования;
- в результате погашения обязательства произойдет отток ресурсов, содержащих экономические выгоды;
- величина обязательства может быть определена.

На практике возможны ситуации, когда признание обязательства не влечет автоматическое отражение его в балансе, например, в случае операционной аренды арендатор несет полную материальную ответственность по взятому имуществу, тем не менее в его балансе отражаются обязательства только по арендной плате.

Капитал – это долгосрочный источник средств; подразделяется на собственный (в терминологии ПБУ 4/99 — капитал и резервы) и заемный (в терминологии ПБУ 4/99 — долгосрочные обязательства). Собственный капитал характеризует (в учетной оценке) принадлежащую собственникам предприятия долю в активах организации, остающуюся после вычета всех ее обязательств. Заемный капитал представляет собой обязательства предприятия, начало погашения которых наступит не ранее чем через двенадцать месяцев от отчетной даты.

Доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Доходы и расходы могут отображаться в отчете о прибылях и убытках разными способами; в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности организации подразделяются на:

- доходы и расходы по обычным видам деятельности;
- операционные доходы и расходы;
- внереализационные доходы и расходы;
- ре чрезвычайные доходы и расходы.

Доходы должны признаваться в случае, когда удовлетворяются все нижеперечисленные условия:

- организация имеет право на получение этой выручки, вытекающее из конкретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом;

- сумма выручки может быть определена;

- имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации. Уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации, имеется в случае, когда организация получила в оплату актив либо отсутствует неопределенность в отношении получения актива;

- право собственности (владения, пользования и распоряжения) на продукцию (товар) перешло от организации к покупателю или работа принята заказчиком (услуга оказана);

- расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой операцией, могут быть определены.

Если в отношении денежных средств и иных активов, полученных организацией в оплату, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете организации признается кредиторская задолженность.

Расходы признаются в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

- расход производится в соответствии с конкретным договором, требованием законодательных и нормативных актов, обычаями делового оборота;

- сумма расхода может быть определена;

- имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет уменьшение экономических выгод организации. Уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет уменьшение экономических выгод организации, имеется в случае, когда организация передала актив либо отсутствует неопределенность в отношении передачи актива.

Если в отношении любых расходов, осуществленных организацией, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете предприятия признается дебиторская задолженность.

Помимо основных категорий отчетности для ее понимания необходимо иметь общее представление о тех правилах ее заполнения, которые регламентированы отечественным бухгалтерским законодательством.

В бухгалтерской отчетности не допускается зачет между статьями активов и пассивов, статьями прибылей и убытков, кроме случаев, когда такой зачет предусмотрен соответствующими положениями по бухгалтерскому учету. Кроме того, зачет статей доходов и расходов может осуществляться и в случае, если прибыли, убытки и сопутствующие расходы,

возникающие в результате таких же или аналогичных операций и событий, не являются существенными.

Для составления бухгалтерской отчетности отчетной датой считается последний календарный день отчетного периода. При составлении бухгалтерской отчетности за отчетный год отчетным годом является календарный год с 1 января по 31 декабря включительно. Первым отчетным годом для вновь созданных организаций считается период с даты их государственной регистрации по 31 декабря соответствующего года, а для организаций, созданных после 1 октября, — по 31 декабря следующего года.

Каждая составляющая часть бухгалтерской отчетности должна содержать следующие данные: наименование составляющей части; указание отчетной даты или отчетного периода, за который составлена бухгалтерская отчетность; наименование организации с указанием ее организационно-правовой формы; формат представления числовых показателей бухгалтерской отчетности.

Бухгалтерская отчетность должна быть составлена на русском языке и в валюте Российской Федерации.

Бухгалтерская отчетность подписывается руководителем и главным бухгалтером (бухгалтером) организации. В организациях, где бухгалтерский учет ведется на договорных началах специализированной организацией (централизованной бухгалтерией) или бухгалтером-специалистом, бухгалтерская отчетность подписывается руководителем организации и руководителем специализированной организации (централизованной бухгалтерии) либо специалистом, ведущим бухгалтерский учет.

Организация должна выбирать и применять учетную политику таким образом, чтобы ее бухгалтерская отчетность соответствовала всем основным требованиям нормативно-правовых актов Российской Федерации по бухгалтерскому учету. При формировании учетной политики организации по конкретному направлению ведения и организации бухгалтерского учета осуществляется выбор одного способа из нескольких, допускаемых законодательством и нормативными актами по бухгалтерскому учету. Если по конкретному вопросу в нормативных документах не установлены способы ведения бухгалтерского учета, то при формировании учетной политики осуществляется разработка организацией соответствующего способа, исходя из настоящего и иных положений по бухгалтерскому учету.

5.8.

Виды балансов и возможности их использования в анализе

Как уже отмечалось, бухгалтерская отчетность обычно представляется пользователям не сама по себе, а в составе годового отчета. Содержательная часть его не регламентируется, поэтому заранее пользователь не

может предугадать даже его структуру, состав и наполняемость разделов. Чем более детализирован отчет, тем более он аналитичен. Единственное, что можно утверждать определенно, это то, что в годовом отчете обязательно представлена бухгалтерская отчетность за истекший год.

Состав отчетных форм разнообразен, однако основную смысловую нагрузку для характеристики имущественного и финансового положения предприятия, без сомнения, несет баланс, поскольку, как несложно понять из приведенных выше рассуждений, любая отчетность в принципе может быть сведена именно к балансу.

Теория баланса детально проработана в отечественной и зарубежной научной литературе (эволюцию балансоведения и различные подходы к интерпретации баланса как основной категории счетоведения см. в [Сokolov, 2000, с. 401—440]); в этом разделе мы коротко охарактеризуем виды балансов, с которыми может столкнуться пользователь.

В зависимости от целей, формируемых теми или иными участниками хозяйственной жизни, выделяют несколько классификаций бухгалтерских балансов. Рассмотрим лишь основные группировки.

По *времени составления* бухгалтерские балансы могут быть: вступительные, текущие, ликвидационные, разделительные и объединительные. *Вступительный баланс* составляется на момент возникновения компании, точнее, после регистрации ее учредительных документов. Он фиксирует сумму ценностей и источники их формирования, с которыми данная компания начинает свою деятельность. *Текущие балансы* составляют периодически в течение всего времени существования организации. Они подразделяются на начальные (входящие), промежуточные и заключительные (исходящие). Понятия начального и заключительного чаще всего относят к годовому балансу — начальный баланс формируется на начало, а заключительный — на конец отчетного года. Очевидно, что в динамике по годам любой баланс может рассматриваться одновременно и как заключительный (по отношению к истекшему году), и как начальный (по отношению к наступающему году). Промежуточные балансы составляются за период, меньший одного года. Основное отличие между промежуточным и начальным (заключительным) балансами состоит в том, что промежуточные балансы составляются, как правило, только на основании данных текущего бухгалтерского учета, тогда как перед составлением заключительного баланса должна быть проведена полная инвентаризация всех статей баланса с отражением ее результатов в учете и отчетности, вследствие чего заключительные балансы более реальны. *Ликвидационный баланс* формируют при ликвидации организации. Чаще всего ликвидационный баланс составляется дважды — на начало периода ликвидации (вступительный ликвидационный баланс) и на момент завершения процесса ликвидации (заключительный ликвидационный баланс). *Разделительный баланс* составляют в момент деления крупной организации на несколько более мелких структурных единиц или передачи одной либо нескольких структурных единиц данной организации другой орга-

низации. В последнем случае баланс часто называют *передаточным*. *Объединительный баланс* формируют при объединении (слиянии) нескольких организаций в одну или при присоединении одной или нескольких структурных единиц к данной организации.

По *формату представления* балансы подразделяются на *односторонние* (сначала размещаются статьи актива, затем статьи пассива), *двусторонние* (баланс — двусторонняя таблица, левая часть которой — актив, а правая — пассив) и *шахматные* (баланс — таблица, в подлежащем которой перечисляются статьи актива, а в сказуемом — статьи пассива).

По *источникам составления* балансы подразделяются на инвентарные, книжные и генеральные. *Инвентарный баланс* составляют только на основании инвентаря (описи) средств; *книжный баланс* — на основании только книжных записей (данных текущего бухгалтерского учета) без предварительной проверки их путем инвентаризации; *генеральный баланс* — на основании учетных записей и данных инвентаризации.

По *формам собственности* различают балансы государственных, муниципальных, кооперативных, коллективных, частных, смешанных и совместных организаций, а также общественных организаций. Они различаются в основном по источникам образования собственных средств. Например, основным источником образования собственных средств государственных предприятий является уставный фонд; кооперативных — основной, паевой и другие фонды и т.д.

По *объекту отражения* балансы делятся на самостоятельные и отдельные. *Самостоятельный баланс* имеют только предприятия, являющиеся юридическими лицами. *Отдельный баланс* составляют структурные подразделения предприятия (филиалы, цехи, автотранспортные и жилищно-коммунальные хозяйства и т.д.) в том случае, если это предусмотрено внутренней организацией бухгалтерского учета в данном предприятии.

По *виду информации* выделяют *отчетные* (составляются по отчетным данным) и *прогнозные* (составляются по прогнозным данным и рассматриваются как элемент финансового планирования) балансы.

По *объему информации* балансы подразделяются на единичные, сводные и консолидированные. *Единичный баланс* отражает деятельность только одной компании. *Сводный баланс* составляется в случае, если несколько компаний в административном порядке подчинены некоторому управленческому органу, который и составляет сводный баланс путем механического сложения сумм, числящихся на статьях нескольких единичных балансов. Как правило, взаимные расчеты между фирмами, отчетность которых сводится в одну, при составлении сводного баланса исключаются. *Консолидированный баланс* представляет собой одну из разновидностей свода данных, когда по специальным алгоритмам составляется баланс корпоративной группы (см. раздел 5.6).

По *содержанию* балансы подразделяются на пробные, оборотные и сальдовые. *Пробный баланс* представляет собой таблицу, в подлежащем

которой перечислены все счета, для удобства упорядоченные по возрастанию их номеров, а сальдо каждого счета указывается в одной из двух граф сказуемого — «Дебет» и «Кредит». Пробный баланс составляется с целью формального контроля за правильностью записей — итоговые суммы по графам сказуемого должны совпасть. *Оборотный баланс* представляет собой свод счетов, в котором кроме сальдо приведены и обороты по счетам. *Сальдовый баланс* — баланс, в котором приведены сальдо счетов, т.е. это обычный отчетный баланс.

По *способу представления информации* могут быть балансы-брутто и балансы-нетто. *Баланс-брутто* — это баланс, включающий в себя регулирующие счета; *баланс-нетто* — это баланс, из которого эти счета исключены. Исключение из баланса регулирующих статей называется его «очисткой». (Более подробно о балансах в оценке брутто и нетто будет изложено в последующих разделах книги.)

Даже краткое перечисление видов баланса показывает, насколько разнообразным может быть форматирование данных об имущественном и финансовом положении предприятия. Далеко не все из перечисленных видов балансов ориентированы на пользователей. Например, составление пробного баланса может трактоваться как один из промежуточных этапов бухгалтерского цикла (отметим, что в англоязычных странах эта процедура является традиционной при составлении отчетности). Пользователям, как правило, приходится иметь дело с обычным отчетным балансом. Понятно, что они заинтересованы, прежде всего, в определенной аналитичности баланса; это понимают и его составители — бухгалтеры. Не случайно в международных и национальных стандартах оговаривается минимальный набор данных, которые должны быть отражены в основных отчетных формах. Этот набор данных позволяет получить достаточно подробную характеристику финансового положения, тем не менее нередко баланс подвергается некоторым трансформациям, позволяющим повысить его аналитичность.

5.9.

Экономическая интерпретация основных статей бухгалтерской отчетности

Одной из основных ошибок пользователей и начинающих аналитиков является попытка механического расчета набора показателей, рекомендуемых в различных руководствах. Чаще всего такие расчеты как минимум бесполезны. Следует изначально усвоить простую истину — *прежде чем приступать к выполнению каких-то расчетов, нужно составить четкое представление об исходной информационной базе: ее составе, содержании, структуре, принципах подготовки, экономической интерпретации основных ее элементов, их взаимосвязи и т.п.* В полной мере этот тезис относится к анализу бухгалтерской отчетности, все показатели которой, во-первых, не имеют

очевидной интерпретации, по крайней мере для начинающих аналитиков, и, во-вторых, взаимоувязаны и взаимообусловлены. Отметим, что очевидность (реальная или мнимая) экономической интерпретации некоторых показателей отчетности конкретным пользователем определяется не только его уровнем аналитической подготовки, но и тем обстоятельством, что многие показатели в системе учета формируются в условиях ограничений, накладываемых методологией бухгалтерского учета и налогового законодательства (попытки разграничить бухгалтерский учет и налоговый учет в нашей стране пока еще не доведены до логического завершения, поэтому бухгалтеры в силу традиции при ведении учета автоматически принимают во внимание требования налоговых органов).

Кроме того, принятие идеологии о регулировании учета с помощью стандартов (положений) бухгалтерского учета приводит к разнообразию отчетных форм, при этом одноименные статьи (показатели) конкретной формы в разных предприятиях могут иметь разное наполнение, статьи могут по-разному группироваться, возможна несопоставимость их показателей из-за изменения методологии учета и т.п. Несложно сформулировать и другие причины, объясняющие необходимость понимания аналитиком экономического содержания отчетных показателей. Имея в виду данный аргумент, приведем краткую характеристику действующих основных форм отчетности и экономическую интерпретацию отдельных их статей в объеме, достаточном для понимания логики и последовательности процедур анализа.

5.9.1.

Бухгалтерский баланс

Термин «баланс» происходит от латинских слов *bis* — дважды и *lanx* — чаша и означает буквально «двучашие», употребляется как символ равновесия, равенства. Он не является специфическим бухгалтерским термином и широко используется в других разделах экономической науки, в политике, в повседневной жизни. В бухгалтерском учете слово «баланс» имеет несколько значений: а) равенство итогов при проведении записей по счетам и группировке средств хозяйствующего субъекта в различных разрезах; б) итог основной отчетной формы; в) наименование основной отчетной формы.

Как бухгалтерское понятие слово «баланс» существует уже почти 600 лет, хотя известный русский бухгалтер И. А. Кошкин относил появление этого термина к V в. н.э. [Соколов, 1985, с. 53—54]. В данном разделе мы будем говорить о бухгалтерском балансе именно как о форме отчетности.

Значение баланса как основной отчетной формы исключительно велико, поскольку этот документ позволяет получить достаточно наглядное и непредвзятое представление об имущественном и финансовом положении предприятия. В балансе отражается состояние средств предприятия в денежной оценке на определенную дату в двух разрезах а) по составу (виду), б) по источникам формирования. Иными словами, одна и та же сумма

средств, которые находятся в распоряжении предприятия, представлена двояко, что дает возможность получить представление о том, куда вложены финансовые ресурсы предприятия (актив баланса) и каковы источники их происхождения (пассив баланса). В нашей стране баланс традиционно представлялся в виде двусторонней таблицы, в левой части которой размещаются активы предприятия, а в правой — его пассивы; в этом случае общие итоги по активу и пассиву баланса совпадают. (Отметим, кстати, что в российской учетно-аналитической практике принято итог баланса называть *валютой баланса*.) Такое же представление используется во многих странах (США, Франция); возможно и другое представление, когда пассив баланса приводится последовательно за активом (Великобритания).

Поскольку одно из предназначений баланса состоит в характеристике изменений в финансовом состоянии предприятия за отчетный период, он содержит две колонки показателей — на начало года и конец периода (например, квартала, полугодия, года). Для балансов двух смежных лет должно выполняться следующее правило: данные на начало года n должны совпадать с данными на конец года $(n-1)$; подразумевается, что структура баланса и состав статей при этом не меняются. В принципе возможны отклонения от этого правила; в частности, если произошла переоценка основных средств или в году n имела место реорганизация предприятия (слияние, дробление и др.).

Каждая хозяйственная операция вызывает изменение в финансовом состоянии предприятия, что немедленно отражается на балансе (в случае если бы баланс составлялся после каждой операции). Существуют четыре типа изменений в балансе: а) увеличение валюты баланса в случае одновременного и равновеликого увеличения актива и пассива; б) уменьшение валюты баланса в случае одновременного и равновеликого уменьшения актива и пассива; в) изменения в составе активов (валюта не меняется); г) изменения в составе источников (валюта не меняется). Очевидно, что в пунктах (а) и (б) неравновеликого увеличения или уменьшения актива и пассива баланса в силу двойной записи быть не может. В теории баланса операции, меняющие валюту баланса, называются *операциями модификации*; не меняющие валюты — *операциями пермутации*.

Структура баланса, подразумевающая выделение тех или иных разделов и статей, может быть различной; в настоящее время она имеет следующий вид (рис. 5.7). Логика этого представления такова.

Для осуществления своей деятельности предприятие должно иметь стартовый капитал. Это могут быть взносы учредителей либо средства, выделенные вышестоящей организацией. Данную процедуру не следует понимать буквально, как непосредственное выделение денежных средств. Взносы в уставный капитал могут иметь различную форму, в том числе и материально-вещественную; в этом случае производится денежная оценка предоставленных в качестве взноса материальных активов, которая и отражается в уставном капитале. Этот источник средств, обозначенный

Актив	Пассив
Внеоборотные активы	Капитал и резервы
Оборотные активы	Долгосрочные обязательства
	Краткосрочные обязательства

Рис. 5.7. Статическое представление бухгалтерского баланса

на рис. 5.7 как «Капитал и резервы» и по сути представляющий собой собственные средства (собственный капитал), изначально состоит из уставного капитала, величина которого записана в учредительных документах, однако по мере функционирования предприятия структура и величина этого источника (капитал и резервы) меняются. Термин «собственные» означает здесь принадлежность лицам (юридическим и/или физическим), создавшим данное предприятие; иными словами, это, условно говоря, задолженность предприятия перед своими учредителями. Экономический смысл категории «собственный капитал» таков: примерно такую сумму смогут получить владельцы предприятия в случае его ликвидации. Но поскольку в этом случае учредители имеют право на получение причитающихся им долей лишь в той части стоимостной оценки имущества, которая останется после погашения обязательств предприятия перед третьими лицами, реальная их величина, во-первых, практически всегда отличается от учетных оценок и, во-вторых, может быть определена лишь в ходе выполнения ликвидационных процедур.

Любое предприятие обычно не ограничивается собственными средствами, а привлекает средства из внешних источников: банковские ссуды, займы, кредиты. Эти привлеченные средства подразделяются на две большие группы: долгосрочные и краткосрочные; первые находятся в распоряжении предприятия в течение более чем одного года, вторые по каждому конкретному их источнику в течение года неоднократно возникают и исчезают в результате их погашения.

Средства, полученные предприятием из различных источников, вкладываются в активы, подразделяющиеся на две большие группы: внеоборотные активы¹, т.е. активы, используемые в производственном процессе

¹ Термин «внеоборотные активы» в данном случае означает лишь то, что активы данной группы не являются оборотными, поэтому его не следует понимать буквально, как обозначение активов, находящихся «вне оборота», т.е. не участвующих в текущей деятельности предприятия. Не случайно некоторые ученые предлагают вместо термина «внеоборотные» использовать термины «необоротные», «долгосрочные» и др.

в течение длительного времени (более года), и оборотные активы, которые потребляются в течение года неоднократно, т.е. средства, в них вложенные, оборачиваются за это время несколько раз.

До недавнего времени баланс подвергался периодическим централизованным изменениям как по количеству разделов и статей, так и с позиции содержательного наполнения отдельных показателей. В годы советской власти в балансе можно было видеть даже нормативно-плановые и расчетно-аналитические показатели (например, норматив собственных оборотных средств, величина устойчивых пассивов), псевдоактивы (например, раздел «Убытки» в активе баланса) и псевдоисточники средств (например, статья «Торговая скидка» в пассиве баланса). Следует отдавать себе отчет в том, что любой формат баланса представляет собой лишь некую искусственную конструкцию, а итог баланса в целом и по отдельным его разделам путем несложных манипуляций в системе двойной записи можно изменить. Последнее утверждение не стоит понимать буквально и исключительно в негативном смысле. Имеется в виду, что одни и те же данные могут быть представлены в отчетности различным образом.

В экономически развитых странах бухгалтерский баланс составляется в *нетто-оценке*, т.е. за вычетом регулирующих величин, которые следует раскрывать в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках (этот же принцип регламентирован и российским бухгалтерским законодательством). Регулирующие статьи — это статьи, уточняющие оценку соответствующего объекта бухгалтерского учета с позиции реальности его отражения в отчетности. Например, в общем случае дебиторскую задолженность можно показать в балансе либо по учетной оценке, которая отражает теоретически доступную сумму, либо в размере минимально ожидаемой к получению суммы, которая оценивается субъективно исходя из статистики прошлых периодов и текущего финансового состояния контрагентов (принцип осмотрительности). Перечень и смысловое содержание регулирующих статей будут приведены в следующей главе книги.

В бухгалтерском балансе активы и обязательства должны представляться с подразделением в зависимости от срока обращения (погашения) на оборотные (краткосрочные) и внеоборотные (долгосрочные). Активы и обязательства представляются как оборотные (краткосрочные), если срок обращения (погашения) по ним не более 12 месяцев после отчетной даты или продолжительности операционного цикла, если он превышает 12 месяцев. Все остальные активы и обязательства представляются как внеоборотные (долгосрочные).

Расположение разделов и статей в балансе может быть различным. В частности, в ряде стран предпочитают располагать активы по убыванию степени их ликвидности, а пассивы — по возрастанию времени их погашаемости. Что касается противопоставления разделов пассива и актива, то здесь выдерживается определенная логика. Так, расположение на од-

ном уровне разделов «Внеоборотные активы» (актив баланса) и «Капитал и резервы» (пассив баланса) означает, что данный раздел пассива в первую очередь является источником покрытия внеоборотных активов и лишь в остаточной сумме — источником покрытия оборотных активов. Безусловно, это и подобные утверждения являются условными, однако, как будет показано ниже, они используются для расчета некоторых аналитических коэффициентов.

Между выделенными разделами баланса существуют определенные взаимосвязи, логика которых будет рассмотрена позднее. Одна из них, уже отмеченная выше, очевидна: из сущности построения балансовой таблицы вытекает, что итоги по активу и пассиву баланса совпадают. Охарактеризуем экономический смысл основных балансовых разделов, а также статей, в известной степени являющихся инвариантными независимо от того, какая структура баланса избрана предприятием или установлена нормативными актами.

Актив баланса

Проблема интерпретации актива баланса с большей или меньшей интенсивностью постоянно дискутируется в среде специалистов. От того, какие послы заложены при формировании состава статей и структуры баланса, зависит наполнение его активной стороны. Наиболее распространено представление об активе баланса как об описи его имущества. Вместе с тем достаточно очевидно, что в современном представлении актив обременен рядом статей, которые даже с большой натяжкой вряд ли можно отнести к имуществу, к таковым относятся, в частности, расходы будущих периодов, НДС по приобретенным ценностям и др.

В настоящее время наибольшее распространение получили следующие две взаимосвязанные трактовки актива баланса, условно называемые предметно-вещностной и расходно-результатной.

Согласно предметно-вещностной трактовке в активе баланса показывают состав, размещение и фактическое целевое использование средств организации. Основной упор делают на то, во что вложены финансовые ресурсы организации, каково функциональное назначение приобретенных хозяйственных средств. В соответствии с этим актив баланса — это средства, которые, образно говоря, «можно потрогать руками» и которые могут быть подтверждены инвентаризацией. Подобная интерпретация актива баланса была доминирующей в нашей стране в советское время.

Второй подход к интерпретации актива баланса более глубок по своей сути. Согласно этому подходу актив баланса представляет собой величину затрат организации, сложившихся в результате предшествующих операций и финансовых сделок и понесенных ею расходов ради возможных будущих доходов. Здесь упор делается на факт вложения средств, т.е. рассматривается финансовая, а не вещностная природа объектов учета,

представленных в активе. Кроме того, актив в этом случае дает и вероятностную оценку минимально возможного дохода, которым в данный момент владеет организация и который может быть получен после расчетов со всеми кредиторами. Эта трактовка, предложенная знаменитым немецким ученым Е. Шмаленбахом (1873—1955), закреплена в международных стандартах бухгалтерского учета; в последние годы она получила признание и в России.

При формировании актива баланса можно руководствоваться различными посылами, и это влияет на его наполняемость. На первый взгляд наиболее очевидной и напрашивающейся является идея отражать в активе объекты учета, которые находятся в собственности предприятия (п. 2 ст. 8 Федерального закона «О бухгалтерском учете»). Тем не менее существуют активы, попадающие прямо или опосредованно в систему двойной записи, но не принадлежащие предприятию на праве собственности (например, объекты аренды, давальческое сырье, товары, взятые на комиссию, и др.). Поэтому в международной практике распространен другой подход — отражать в активе баланса объекты, находящиеся под контролем предприятия. Однако и в этом случае имеет место противоречие, поскольку, например, любое арендованное имущество чаще всего находится под контролем арендатора, однако принято объекты финансовой аренды отражать на балансе арендатора, а объекты операционной аренды — на балансе арендодателя. (Отметим, что в соответствии с российским законодательством балансодержатель в случае финансовой аренды определяется в договоре.)

Далее перейдем к характеристике статей актива, которые согласно ПБУ 4/99 группируются в два раздела.

Раздел I. Внеоборотные активы. В этом разделе выделено четыре основных подраздела: нематериальные активы, основные средства, доходные вложения в материальные ценности и финансовые вложения. Объединяет эти активы то обстоятельство, что, возникнув на предприятии в некоторой материально-вещественной форме как результат определенных сделок, они пребывают в этой форме, как правило, в течение более чем одного года. Именно в отношении этих активов наиболее значимо применение или неприменение нетто-принципа.

Нематериальные активы. Согласно Положению по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности к нематериальным активам, используемым в течение длительного периода (свыше одного года) в хозяйственной деятельности и приносящим доход, относятся права, возникающие: а) из авторских и иных договоров на произведения науки, литературы, искусства, на программы для ЭВМ и др.; б) из патентов на изобретения; в) из свидетельств на товарные знаки и знаки обслуживания или лицензионных договоров на их использование; г) «ноу-хау» и т.п. Также к нематериальным активам относятся организационные расходы, признанные вкладом в уставный капитал, а также деловая репутация предприятия.

Следует особо охарактеризовать такой вид нематериальных активов, как *гудвилл* (в отдельных нормативных актах и специальной литературе нередко используют термин «деловая репутация», что вряд ли оправданно). Этот актив не может одновременно возникнуть сам по себе, например из желания оценить некую «репутацию фирмы», якобы создавшуюся в течение многих лет деятельности компании, и привести ее в активе баланса; он может появиться исключительно в результате купли/продажи компании в целях формирования корпоративной группы.

Логика операции такова. Одним из наиболее распространенных методов объединения бизнеса является так называемый «метод покупки», когда некая компания *АА* покупает контрольный пакет акций другой компании *ВВ*, т.е. создается корпоративная группа, в которой *АА* является материнской компанией, а *ВВ* — дочерней, при этом юридическая самостоятельность компаний не нарушается. Традиционно покупка осуществляется по следующей схеме (приводим лишь укрупненный алгоритм):

- активы компании *ВВ* переоцениваются по рыночным ценам;
- рассчитывается величина чистых активов, т.е. из рыночной оценки активов *ВВ* вычитается вся кредиторская задолженность;
- полученная сумма сравнивается с уплаченной суммой денежных средств (так называемой рыночной ценой покупки);
- если рыночная цена превышает стоимость чистых активов, что чаще всего и имеет место, появляется гудвилл (положительный), численно равный разнице между этими показателями.

В балансе материнской компании факт покупки отражается в статье «Инвестиции (долгосрочные финансовые вложения)», но при составлении консолидированной отчетности эта статья по специальным алгоритмам расшифровывается, на балансе группы появляются активы дочерней компании и гудвилл.

Трактовка гудвилла и его отражение в отчетности различаются по странам. Так, в США гудвилл можно амортизировать в течение сорока лет; в Великобритании его рекомендуют списывать за счет резервов материнской компании.

Нематериальные активы принимаются к учету в сумме фактических расходов на приобретение, изготовление и их доведение до состояния, пригодного к использованию в запланированных целях. Они отражаются в балансе по остаточной стоимости; первоначальная стоимость и сумма накопленных амортизационных отчислений, а также данные о движении нематериальных активов в расшифровке по их видам приводятся в приложении к балансу.

Стоимость нематериальных активов (кроме организационных расходов, товарных знаков, знаков обслуживания и деловой репутации) переносится на издержки по нормам, установленным организацией исходя из срока полезного использования этих активов. При невозможности опре-

деления указанного срока нормы переноса стоимости устанавливаются на двадцать лет (но не более срока деятельности организации).

Организационные расходы, возникшие при создании предприятия, отражаются в балансе в сумме фактических затрат и не амортизируются в процессе хозяйственной деятельности. Списание указанных расходов может быть осуществлено только при ликвидации предприятия.

Основные средства. К основным средствам как совокупности материально-вещественных ценностей, используемых в качестве средств труда при производстве продукции, выполнении работ или оказании услуг либо для управления организацией в течение периода, превышающего 12 месяцев, или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев, относятся здания, сооружения, рабочие и силовые машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства, вычислительная техника, транспортные средства, инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности, рабочий и продуктивный скот, многолетние насаждения, внутрихозяйственные дороги и прочие основные средства. В эту группу активов относятся также капитальные вложения в коренное улучшение земель (осушительные, оросительные и другие мелиоративные работы) и в арендованные объекты основных средств. В составе основных средств учитываются и находящиеся в собственности организации земельные участки, объекты природопользования (вода, недра и другие природные ресурсы), а также права на недвижимость, земельные участки и иные аналогичные права.

Основные средства отражаются в бухгалтерском балансе по остаточной стоимости, т.е. по фактическим затратам их приобретения, сооружения и изготовления за вычетом суммы начисленной амортизации.

Фактическими затратами на приобретение, сооружение и изготовление основных средств могут быть:

- суммы, уплачиваемые в соответствии с договором поставщику (продавцу);
- суммы, уплачиваемые организациям за осуществление работ по договору строительного подряда и иным договорам;
- суммы, уплачиваемые организациям за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением основных средств;
- регистрационные сборы, государственные пошлины и другие аналогичные платежи, произведенные в связи с приобретением (получением) прав на объект основных средств;
- таможенные пошлины и иные платежи;
- невозмещаемые налоги, уплачиваемые в связи с приобретением объекта основных средств;
- вознаграждения, уплачиваемые посреднической организации, через которую приобретен объект основных средств;
- иные затраты, непосредственно связанные с приобретением, сооружением и изготовлением объекта основных средств.

Не включаются в фактические затраты на приобретение основных средств общехозяйственные и иные аналогичные расходы, кроме случаев, когда они непосредственно связаны с приобретением основных средств.

Первоначальной стоимостью основных средств:

а) внесенных в счет вклада в уставный (складочный) капитал организации, признается их денежная оценка, согласованная учредителями (участниками) организации, если иное не предусмотрено законодательством Российской Федерации;

б) полученных организацией по договору дарения и иных случаях безвозмездного получения, признается их рыночная стоимость на дату оприходования;

в) приобретенных в обмен на другое имущество, отличное от денежных средств, признается стоимость обмениваемого имущества, по которой оно было отражено в бухгалтерском балансе.

Изменение первоначальной стоимости основных средств в случаях достройки, дооборудования, реконструкции и частичной ликвидации, переоценки соответствующих объектов раскрывается в приложениях к бухгалтерскому балансу. Коммерческая организация имеет право не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать объекты основных средств по восстановительной стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам с отнесением возникающих разниц на счет добавочного капитала организации, если иное не установлено законодательством Российской Федерации.

При проведении переоценки необходимо помнить о принципе осторожности и не допускать сознательного увеличения первоначальной стоимости основных средств и собственных источников организации с целью приукрашивания имущественного и финансового положения организации.

Амортизация объектов основных средств производится одним из следующих способов начисления амортизационных отчислений:

линейный способ;

способ уменьшаемого остатка;

способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования;

способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Первый, наиболее распространенный, способ подразумевает списание стоимости актива на затраты равными долями в течение нормативного срока его эксплуатации; второй и третий — входят в группу методов ускоренной амортизации, предусмотренной ПБУ 6/01; последний способ целесообразен к применению при существенно варьирующем производстве продукции.

Применение любого из указанных способов списания по группе однородных объектов основных средств производится в течение всего срока

их полезного использования, начисление амортизационных отчислений не приостанавливается, кроме случаев нахождения актива на реконструкции и модернизации по решению руководителя организации и перевода актива по решению руководителя организации на консервацию на срок более трех месяцев.

Годовая сумма начисления амортизационных отчислений определяется: при линейном способе — исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования этого объекта (эти нормы установлены централизованно);

при способе уменьшаемого остатка — исходя из остаточной стоимости объекта основных средств на начало отчетного года и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования этого объекта;

при способе списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования — исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств и годового соотношения, где в числителе — число лет, остающихся до конца срока службы объекта, а в знаменателе — сумма чисел лет срока службы объекта;

при способе списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) — исходя из натурального показателя объема продукции (работ) в отчетном периоде и соотношения первоначальной стоимости объекта основных средств и предполагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного использования объекта основных средств.

Срок полезного использования объекта основных средств определяется организацией при принятии объекта к бухгалтерскому учету. В течение отчетного года амортизационные отчисления по объектам основных средств начисляются ежемесячно независимо от применяемого способа начисления в размере $1/12$ годовой суммы.

Порядок учета амортизационных отчислений для целей налогообложения определяется соответствующим налоговым законодательством.

Незавершенное строительство отражается в сумме фактических затрат организации инвестора. Сюда относятся расходы по приобретению основных средств, не требующих монтажа, стоимость оборудования, находящегося в монтаже, стоимость законченных строительством объектов, по которым не оформлены акты ввода их в эксплуатацию, расходы по приобретению объектов нематериальных активов до момента их принятия к учету и др.

По завершении работ указанные затраты присоединяются к стоимости основных средств. Одновременно на указанную сумму увеличивается величина добавочного капитала и уменьшается собственный источник, оставшийся в распоряжении организации (за исключением амортизации).

Доходные вложения в материальные ценности. По данной группе статей баланса отражается фактическая, первоначальная или остаточная стоимость материальных ценностей, предоставляемых организацией: (а) по

договору аренды (имущественного найма) за плату во временное владение и пользование или во временное пользование с целью получения дохода и (б) по договору проката¹. Процедура формирования первоначальной стоимости определяется в соответствии с порядком, установленным для основных средств.

Лизинговое имущество отражается на балансе по остаточной стоимости, только если условиями лизингового договора предусмотрен порядок учета имущества на балансе лизингодателя. Если по условиям договора финансового лизинга предусмотрен учет имущества на балансе организации-лизингополучателя, то оно оценивается в общей сумме причитающихся к уплате на момент заключения договора лизинговых платежей. Требование учета несобственного имущества на балансе организации должно в полной мере соответствовать принципу отражения фактов хозяйственной жизни в соответствии с их экономическим содержанием.

Имущество, передаваемое в возмездное владение и пользование по договору проката, отражается по остаточной стоимости. Стоимость указанного имущества погашается только линейным способом.

Финансовые вложения. По данной группе статей баланса отражаются долгосрочные (срок обращения более 12 месяцев) инвестиции в доходные активы (ценные бумаги) других организаций, уставный (складочный) капитал дочерних, зависимых и других организаций, государственные ценные бумаги и др. Соответствующие сведения определяются по данным аналитического учета.

Финансовые вложения принимаются к учету в сумме фактических расходов для инвестора. По долговым ценным бумагам разницу между суммой фактических расходов на приобретение и номинальной стоимостью разрешено относить на финансовые результаты равномерно (ежемесячно) в течение срока их обращения в корреспонденции со счетом учета финансовых вложений.

Финансовые вложения в акции других организаций, обращающиеся на бирже или на специальных аукционах, котировка которых регулярно публикуется, при составлении годового баланса отражаются на конец года по их рыночной стоимости (если последняя ниже учетной стоимости) в соответствии с принципом осторожности. Указанная корректировка производится на сумму резерва расчетным путем без оформления бухгалтерских записей. Резерв создается на разность между учетной и рыночной стоимостью акций.

Акции и пай, не оплаченные полностью, показываются в балансе в полной их покупной стоимости с отнесением непогашенной суммы по статьям кредиторской задолженности в случае, когда инвестор имеет право

¹ Достаточно подробная характеристика юридических, учетных, налоговых и учетно-аналитических аспектов арендных отношений, в том числе операций по прокату и лизингу имущества, приведена в [Ковалев, 2000(б)].

на получение дивидендов и несет полную материальную ответственность по этим вложениям. В остальных случаях суммы, внесенные в счет подлежащих приобретению акций и паев, отражаются в активе баланса по статье дебиторов.

Раздел II. Оборотные активы. В отличие от внеоборотных средств, активы этого раздела очень динамичны — многие из них, как правило, потребляются в течение года¹ и полностью переносят свою стоимость на стоимость производимой продукции. В разделе выделено четыре основных группы активов: запасы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства.

Запасы. В балансовых статьях этой группы отражается стоимость сырья, основных вспомогательных материалов, топлива, покупных полуфабрикатов, тары, незавершенного производства, готовой продукции и товаров и т.п. Материально-производственные запасы принимаются к бухгалтерскому учету по фактической себестоимости.

Фактической себестоимостью материально-производственных запасов, приобретенных за плату, признается сумма фактических затрат организации на приобретение за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов (кроме случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации).

Отпуск запасов сырья и материалов в производство может осуществляться по средней себестоимости, методами ФИФО или ЛИФО.

При отпуске материально-производственных запасов по их средней себестоимости по каждому виду (группе) запасов определяется частное от деления общей себестоимости вида (группы) запасов на их количество, соответственно складывающихся из себестоимости и количества по остатку на начало месяца и по поступившим запасам в этом месяце.

Оценка материально-производственных запасов при отпуске в производство может производиться по себестоимости первых по времени приобретения материально-производственных запасов (метод ФИФО). Оценка запасов методом ФИФО основана на допущении, что материальные ресурсы расходуются в последовательности их закупки (поступления), т.е. ресурсы, первыми поступающие в производство (в торговле — в продажу), должны быть оценены по себестоимости первых по времени приобретений с учетом себестоимости запасов, числящихся на начало месяца. При применении этого метода оценка материальных ресурсов, находящихся в запасе (на складе) на конец месяца, производится по фактической себестоимости последних по времени приобретений, а в себестоимости ре-

¹ Исключение составляет долгосрочная дебиторская задолженность, которая по своему экономическому содержанию относится к внеоборотным активам, так как имеет срок обращения более года. Тем не менее на протяжении последних лет в отчетности долгосрочная дебиторская задолженность отражалась в разделе оборотных активов.

лизуемой продукции (работ, услуг) учитывается себестоимость ранних по времени приобретений.

Оценка материально-производственных запасов при отпуске в производство может производиться организацией по себестоимости последних по времени приобретения партий материально-производственных запасов (метод ЛИФО). Оценка запасов методом ЛИФО основана на допущении, что ресурсы, первыми поступающие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости последних в последовательности приобретения партий. При применении этого метода оценка материальных ресурсов, находящихся в запасе (на складе) на конец месяца, производится по фактической себестоимости ранних по времени приобретений, а в себестоимости реализуемой продукции (работ, услуг) учитывается себестоимость поздних по времени приобретений.

По статье *«Затраты в незавершенном производстве»* показываются все вложения в продукцию, по которой производственный процесс еще не завершен. Логика формирования данной статьи такова. По мере осуществления производственного процесса предприятие несет множество затрат, отражаемых на соответствующих счетах бухгалтерского учета и группируемых в рамках управленческого (производственного) учета по различным классификационным признакам (в теории и практике отечественного учета выделяется более двадцати видов классификаций; характеристику наиболее существенных из них можно, в частности, найти в [Николаева, с. 15—22]). Некоторые из этих затрат в полном объеме включаются в себестоимость, другие ограничены нормами и нормативами, утверждаемыми в централизованном порядке; эти нормативы можно превышать и понесенные затраты в полном объеме включать в себестоимость продукции, однако при расчете налогооблагаемой прибыли необходимо делать корректировку на сумму превышения. Это затраты по командировкам, представительские расходы, отдельные виды затрат по подготовке и переподготовке работников, проценты по кредитам и займам и др. По окончании отчетного периода определенная часть совокупных затрат в соответствии с принятыми принципами и алгоритмами формирования себестоимости относится на готовую продукцию, а оставшаяся часть как раз и характеризует затраты в незавершенное производство.

Предприятие имеет право выбрать один из нескольких способов оценки незавершенного производства, отразив это в учетной политике. Способы оценки таковы:

- по фактической себестоимости;
- по нормативной (плановой) производственной себестоимости;
- по прямым статьям расходов;
- по стоимости потребленного сырья, материалов и полуфабрикатов.

Выбор метода обычно определяется степенью специализации и массовостью выпуска продукции — единичное (например, судостроение), серийное (станкостроение) или массовое (автомобилестроение) производство.

Предприятия, которые осуществляют расчеты с заказчиками за законченные этапы работ, имеющие самостоятельное значение, и используют для их учета самостоятельный счет, незавершенное производство отражают в сумме принятых в установленном порядке заказчиком этапов по договорной стоимости.

Торговые и снабженческо-сбытовые организации в составе незавершенного производства отражают сумму издержек обращения, приходящуюся на остаток не реализованных на конец отчетного периода товаров.

По статье *«Готовая продукция и товары для перепродажи»* показывается фактическая себестоимость остатка законченных производством и прошедших испытания и приемку изделий. Готовая продукция отражается в бухгалтерском балансе:

- по фактической себестоимости;

- по нормативной (плановой) производственной себестоимости, включающей затраты, связанные с использованием в процессе производства основных средств, сырья, материалов, топлива, энергии, трудовых ресурсов и другие затраты на производство продукции;

- по прямым статьям расходов.

Организации торговли по строке учета готовой продукции отражают остаток товаров по покупной стоимости независимо от варианта учета товаров (по покупным или розничным ценам).

Статья *«Товары отгруженные»* содержит данные о фактической себестоимости отпущенной покупателю продукции. Эта статья появляется лишь в том случае, если договором поставки обусловлен отличный от общего порядка момент перехода права владения, пользования и распоряжения продукцией и риска ее случайной гибели при транспортировке от данного предприятия к покупателю. Согласно нормативным документам таким общим порядком является объявление объема реализации и финансовых результатов по моменту отгрузки продукции и передачи расчетных документов покупателю.

Отгруженные товары, сданные работы и оказанные услуги отражаются в бухгалтерском балансе по фактической или нормативной (плановой) полной себестоимости, включающей наряду с производственной себестоимостью затраты, связанные с реализацией (сбытом) продукции, работ, услуг, возмещаемых договорной (контрактной) ценой.

Фактическая себестоимость готовой продукции, работ, услуг, выпущенных за отчетный период, определяется расчетным путем как сумма незавершенного производства на начало периода и затрат, накопленных по дебету производственных счетов за отчетный период (без учета внутренних корреспонденций между счетами затрат) за минусом незавершенного производства на конец отчетного периода.

Сырье, материалы, готовая продукция и товары, цена на которые в течение отчетного года снизилась либо которые морально устарели или частично потеряли свое первоначальное качество, отражаются в бухгал-

терском балансе на конец отчетного года по цене возможной реализации, если она ниже первоначальной стоимости заготовления (приобретения).

Затраты, произведенные организацией в отчетном периоде, но относящиеся к следующим отчетным периодам, отражаются в бухгалтерском балансе отдельной статьей как *расходы будущих периодов* и подлежат списанию в порядке, устанавливаемом организацией (равномерно, пропорционально объему продукции и др.) в течение периода, к которому они относятся.

Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям. Эта статья отдельно выделена в отчетности согласно ПБУ 4/99 и предназначена для отражения суммы НДС по приобретенным ценностям (основным средствам, запасам сырья, материалов, нематериальным активам, выполненным работам и оказанным услугам), еще не предъявленного бюджету к зачету. Логика возникновения и экономический смысл этой статьи таковы.

Часть покупной цены, уплачиваемой поставщику при приобретении ценностей, представляет собой НДС, который этот поставщик перечисляет в бюджет. Во избежание двойного счета при уплате НДС при реализации собственной продукции нормативными документами предусмотрено, что сумма НДС по приобретенным ценностям, использованным на производственные цели, может быть возмещена из бюджета. Делается это следующим образом:

- уплаченный (причитающийся к уплате) поставщикам НДС по приобретенным ценностям отражается по дебету счета 19 «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям»;

- по мере оприходования ценностей и оплаты счетов поставщиков относящаяся к этим ценностям сумма НДС перечисляется со счета 19 в дебет счета 68 «Расчеты по налогам и сборам», тем самым уменьшая задолженность предприятия перед бюджетом в части НДС;

- после реализации собственной продукции (товаров, работ, услуг) относящийся к ней НДС в суммах, указанных в расчетных документах, подлежит перечислению в бюджет и потому отражается по кредиту счета 68;

- приводимое в пассиве баланса кредитовое сальдо счета 68 в части, относящейся к НДС, отражает задолженность предприятия перед бюджетом по данному налогу;

- дебетовое сальдо счета 19 показывает сумму уплаченного (причитающегося к уплате) НДС по приобретаемым ценностям, не оприходованным на предприятии (не оплаченным им); именно это сальдо и отражается в активе баланса.

Дебиторская задолженность. В двух подразделах актива баланса отражается задолженность юридических и физических лиц данному хозяйствующему субъекту. Она условно делится на два вида: нормальная и неправданная. Нормальная дебиторская задолженность возникает не из-за недочетов в хозяйственной деятельности организации, а вследствие при-

меняемых форм расчетов за товары и услуги. Неоправданная дебиторская задолженность возникает вследствие недостатков в работе организации, например при выявлении недостач, растрат и хищений товарно-материальных ценностей и денежных средств. Наличие крупной дебиторской задолженности следует рассматривать как фактор, отрицательно влияющий на финансовое положение организации, а рост ее удельного веса в итоге баланса свидетельствует о его ухудшении. Дебиторская задолженность отражается в балансе в двух подразделах, в зависимости от сроков ее погашения: а) в течение 12 месяцев после отчетной даты; б) более чем через 12 месяцев после отчетной даты.

В случае создания в установленном порядке в конце отчетного года резервов сомнительных долгов по расчетам с другими организациями и гражданами за продукцию, товары, работы и услуги (д-т счета 91, к-т счета 63), дебиторская задолженность, по которой созданы резервы, в годовом бухгалтерском балансе уменьшается на сумму этих резервов расчетным путем без соответствующих бухгалтерских записей.

Отгруженные товары, по которым произошел переход права собственности, сданные работы и оказанные услуги до момента поступления платежей за них либо до момента зачета взаимных требований отражаются по договорной или сметной стоимости.

Вексель, выдача, принятие к платежу или передача которого связаны с расчетами вследствие реализации договора купли-продажи, поставки, подряда и т.д., учитывается у организации-векселедержателя в составе дебиторской задолженности в сумме, указанной в векселе (за исключением ситуации, когда организация приобретает вексель как объект финансовых вложений).

Задолженность учредителей (участников) организации по вкладам в уставный (складочный) капитал организации отражается в общей сумме причитающихся к получению средств от учредителей.

Дебетовое сальдо по счетам расчетов между материнской организацией, дочерними и зависимыми организациями приводятся в балансе в составе дебиторской задолженности.

Сумма уплаченных другим организациям авансов по предстоящим расчетам в соответствии с заключенными договорами в бухгалтерском балансе отражается по отдельной статье.

По статье баланса «Прочие дебиторы» показывается задолженность за финансовыми и налоговыми органами, включая переплату по налогам, сборам и прочим платежам в бюджет; задолженность работников организации по предоставленным им ссудам и займам за счет средств этой организации или банковского кредита, по возмещению материального ущерба организации и т.п. По данной статье также показывается задолженность за подотчетными лицами, задолженность по расчетам с поставщиками по недостачам товарно-материальных ценностей, обнаруженным при приемке. По этой статье отражаются также штрафы, пени

и неустойки, признанные должником или по которым получено решение суда (арбитражного суда) либо другого органа, имеющего в соответствии с законодательством Российской Федерации право на принятие соответствующего решения об их взыскании, и отнесенные на финансовые результаты организации.

С 2001 г. в российской системе бухгалтерского учета не выделяется отдельно такой объект учета как малоценные и быстроизнашивающиеся предметы. Предмет со сроком полезного использования, превышающим 12 месяцев или обычный операционный цикл, если он превышает 12 месяцев, учитывается в составе основных средств. Если срок полезного использования менее 12 месяцев, то предмет учитывается в составе оборотных средств.

Финансовые вложения. По статьям данного подраздела отражаются краткосрочные (до одного года) инвестиции в доходные активы (ценные бумаги) других организаций, векселя, приобретенные как объект финансовых вложений, а также инвестиции в государственные ценные бумаги. Вексель рассматривается как объект финансовых вложений, если его выдача, принятие к платежу или передача происходят вследствие реализации договора займа (кредита). Можно отметить, что подразделение финансовых активов на долгосрочные и краткосрочные в известном смысле является субъективным, поскольку в момент покупки ценных бумаг не всегда можно с определенностью предвидеть, как долго предприятие сочтет целесообразным владеть ими.

По данной группе статей в номинальной стоимости могут отражаться собственные акции, выкупленные у акционеров. Собственные акции могут находиться на балансе не более одного года с момента выкупа; по истечении указанного срока они должны быть проданы другим акционерам или аннулированы.

Денежные средства. В этом подразделе показывают остатки денежных средств в кассе, на расчетных и валютных счетах в банках, в аккредитивах, чековых книжках и иных платежных документах (кроме векселей, отражаемых либо в дебиторской задолженности, либо в краткосрочных финансовых вложениях), а также денежные документы и переводы в пути.

Стоимость денежных знаков в кассе организации, средств на счетах в кредитных организациях, выраженная в иностранной валюте, для отражения в бухгалтерском учете и бухгалтерской отчетности подлежит пересчету в рубли

Пересчет стоимости денежных знаков в кассе организации, средств на счетах в кредитных организациях, выраженной в иностранной валюте, в рубли должен производиться:

- на дату совершения операции в иностранной валюте;
- на отчетную дату составления бухгалтерской отчетности;
- по мере изменения курсов иностранных валют, котируемых Центральным банком Российской Федерации.

Организации обязаны держать свободные денежные средства в банке на своих расчетных счетах, поэтому в кассе могут храниться лишь незначительные суммы наличных денег для неотложных расходов. Банки устанавливают лимит остатка денежных средств в кассе, превышение которого допускается только в дни выдачи заработной платы в течение трех дней.

Пассив баланса

Пассив баланса отражает отношения, возникающие в процессе привлечения средств, и потому его интерпретация имеет прежде всего юридический оттенок. Дело в том, что пассив баланса — это, в определенном смысле, сумма обязательств организации. Например, уставный капитал с известной долей условности можно трактовать как обязательство перед собственником по выделенным организации основным и оборотным средствам; кредиты банков — обязательство организации перед банками по ссудам, полученным на различные цели; кредиторская задолженность есть обязательство перед контрагентами: поставщиками — за полученные товарно-материальные ценности и оказанные услуги, рабочими и служащими — по оплате труда, бюджетом — по налогу на прибыль и другим платежам и т.д. Различного рода фонды и резервы — это обязательства администрации перед коллективом организации в целом по производственному и социальному развитию и др. Все эти обязательства законодательно ранжируются по обязательности и приоритетности их удовлетворения и, кроме того, предоставляют разные права лицам, перед которыми они возникли у хозяйствующего субъекта в связи с привлечением средств.

Помимо юридической возможна и экономическая интерпретация пассива баланса — он представляет собой свод источников средств. Любая статья в пассиве должна трактоваться не как собственно финансовые ресурсы, а как некий условный источник, за которым стоит реальное физическое или юридическое лицо, предоставившее хозяйствующему субъекту денежные средства в прямой или опосредованной форме. Поскольку возникшие в связи с предоставлением средств обязательства раньше или позже будут непременно погашены, соответствующий источник вполне может исчезнуть. Источники средств и собственно средства — это совершенно разные категории, поэтому они и представлены в различных разделах — соответственно в пассиве и активе баланса. В этом смысле ставшими уже трафаретными слова «приобрести активы за счет прибыли» не следует понимать буквально, поскольку любая подобная сделка может быть совершена в конечном итоге лишь за счет денежных средств, а не за счет какой-то неосязаемой прибыли. Прибыль — это условный расчетный показатель, а не реальные средства, которые можно использовать в операциях купли-продажи. Иными словами, если в балансе показана прибыль в размере 1 млн руб., это вовсе не означает, что у данной организации есть такая сумма на счете или в кассе; более того, организация может быть

прибыльной и одновременно не иметь наличных денег на выплату заработной платы или дивидендов. Точно так же должен интерпретироваться и термин «капитал», рассматриваемый в контексте источников финансирования или пассивов баланса, — это источник средств, а не собственно денежные ресурсы.

Раздел III. Капитал и резервы. В этом разделе приводятся данные о собственных источниках средств в различных группировках. В зависимости от положений в отношении источников средств, приведенных в учредительных документах, учетной политики и, естественно, успешности работы компании значимость того или иного источника в этом разделе может ощутимо варьировать. Необходимо тем не менее четко понимать, что все эти источники тесно взаимосвязаны между собой и вовсе не являются какими-то автономными и произвольно меняющимися в достаточно широких пределах.

Уставный капитал. Эта статья ввиду ее важности выделена ПБУ 4/99 в отдельный подраздел и предназначена для отражения суммы средств, выделенных собственниками организации для осуществления хозяйственной деятельности. Величина этих средств согласно Гражданскому кодексу РФ называется по-разному в зависимости от организационно-правовой формы организации: складочный капитал (хозяйственные товарищества); уставный фонд (государственные и муниципальные унитарные предприятия); паевые взносы (производственные кооперативы); уставный капитал (все остальные организации). Отметим, что уставный капитал может быть только в балансе организации как юридического лица. Структурные подразделения организации, выделенные на отдельный баланс, уставного капитала не имеют, тем не менее сумма выделенных им основных и оборотных средств также показывается ими по статье «Уставный капитал».

В балансе уставный капитал отражается в сумме, определенной учредительными документами. Увеличение (уменьшение) уставного капитала допускается по решению собственников организации по итогам собрания за год с обязательным изменением учредительных документов. Для хозяйственных обществ законодательством предусматривается необходимость вынужденного изменения величины уставного капитала (в сторону понижения) в том случае, если его величина превосходит стоимость чистых активов общества (подробнее см. раздел 7.1).

Уставный капитал организации определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Для некоторых организационно-правовых форм бизнеса его величина ограничивается снизу; в частности, минимальный размер уставного капитала открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы МРОТ на дату его регистрации, а закрытого общества — не менее стократной суммы МРОТ.

Следует отметить, что абсолютная величина уставного капитала имеет определенную значимость лишь в момент учреждения организации. В дальнейшем, если нет причин и оснований для вынужденного или целесо-

образного изменения его величины, уставный капитал может оставаться неизменным неопределенно долго, поэтому относительная весомость его величины в валюте баланса как с позиции акционеров, так и с позиции инвесторов и кредиторов уже не представляет особого интереса. А именно, для любого инвестора важен не номинал принадлежащих ему акций, а доля их в капитале; что касается сторонних лиц, то гарантией их интересов выступает уже не только и не столько уставный капитал, сколько другие источники собственных средств — главным образом прибыль и созданные за счет прибыли резервы и фонды.

Уставный капитал акционерных обществ фактически может состоять из нескольких компонентов. В частности, в течение первого года деятельности общества с ограниченной ответственностью до 50% уставного капитала может быть не оплачено его участниками, при этом задолженность учредителей (акционеров) по доведению уставного капитала до установленной величины отражается в активе баланса по статье «Задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал»; в этой части уставный капитал вряд ли может рассматриваться как гарантия интересов кредиторов общества.

Добавочный капитал также выделяется в отдельный подраздел, хотя и является, по сути, дополнением к уставному капиталу.

В составе добавочного капитала отражаются следующие показатели: сумма дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке;

сумма, полученная сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества);

положительные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

При осуществлении капитальных вложений после ввода объекта в эксплуатацию на соответствующую сумму увеличивается добавочный капитал и уменьшается источник произведенных вложений.

Направления использования этого источника средств, регламентированные инструкцией к плану счетов бухгалтерского учета, включают: погашение снижения стоимости внеоборотных активов в результате их переоценки; увеличение уставного капитала; распределение между участниками организации.

Резервный капитал. Источники, отражаемые в этом подразделе, могут создаваться в организации либо в обязательном порядке, либо в том случае, если это предусмотрено в учредительных документах. Законодательством Российской Федерации предусмотрено обязательное создание резервных фондов в акционерных обществах открытого типа и организациях с участием иностранных инвестиций. Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» величина резервного фонда (капи-

тала) определяется в уставе общества и не должна быть менее 15% уставного капитала. Формирование резервного капитала осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им установленного размера. Величина этих отчислений также определяется в уставе, но не может быть менее 5% чистой прибыли (прибыли, оставшейся в распоряжении владельцев общества после расчетов с бюджетом по налогам). Законом «Об акционерных обществах» предусмотрено, что средства резервного капитала предназначены для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток). Один из наиболее важных подразделов баланса, на который прежде всего обращают внимание аналитики. Согласно нормативным документам в бухгалтерском балансе финансовый результат отчетного периода отражается как нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) текущего отчетного периода, за минусом причитающихся за счет прибыли установленных в соответствии с законодательством Российской Федерации налогов и иных аналогичных обязательных платежей, включая санкции за несоблюдение правил налогообложения. Предприятие должно отражать в балансе нераспределенную прибыль (непокрытый убыток) отчетного периода накопительным итогом с начала года. После распределения прибыли по окончании года решением собрания собственников организации остаток нераспределенной прибыли присоединяется к нераспределенной прибыли прошлых лет. В случае получения убытка данные по указанным строкам баланса приводятся с минусом.

Раздел IV. Долгосрочные обязательства. В этом и последующем разделе приводятся данные о заемных средствах, т.е. о средствах, которые предоставлены предприятию: а) во временное пользование; б) несобственными средствами предприятия; в) как правило, на платной основе.

Разделение источников на долгосрочные и краткосрочные осуществляется в соответствии с требованием ПБУ 4/99, согласно которому активы и пассивы должны показываться в балансе с подразделением в зависимости от срока обращения (погашения) на долгосрочные (свыше одного года) и краткосрочные (до одного года включительно).

Таким образом, в разделе IV указывается задолженность по долгосрочным ссудам и займам, погашение которых должно иметь место в течение более чем одного года, начиная с даты, на которую составлен баланс. Следует отметить, что согласно п.73 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности предприятия должны отражать в отчетности кредиты и займы с учетом причитающихся, т.е. начисленных, на конец отчетного периода процентов. Например, если предприятие получило на четыре года кредит в сумме 10 тыс. руб. с условием единовременного погашения основной суммы долга и процентов в размере 80% к сумме долга, то по истечении первого года предприятие покажет задол-

женность в сумме 12 тыс. руб. Это особенно важно в том случае, если сумма причитающихся процентов достаточно велика (в частности, подобное имеет место в условиях значительной инфляции); приведение в балансе суммы основного долга вместе с процентами даст более реальную картину задолженности предприятия кредиторам.

Отметим, что в принципе не исключена и иная трактовка термина «причитающиеся проценты» — это вся сумма процентов, которую вынуждено будет заплатить предприятие; в этом случае при получении кредита предприятие покажет в балансе задолженность в сумме 18 тыс. руб. с одновременным уменьшением созданного ранее резерва или добавочного капитала на 8 тыс. руб. Такая трактовка имеет особое значение в случае, когда договор носит нерасторжимый характер; имеется в виду, что при его досрочном расторжении предприятие вынуждено будет не только вернуть основную сумму долга, но и выплатить в полном объеме проценты за весь срок пользования кредитом, изначально оговоренные в кредитном соглашении. Подобное представление задолженности даст более обоснованную характеристику резервного заемного потенциала предприятия и, кроме того, в полной мере соответствует одному из основных принципов бухгалтерского учета — принципу консерватизма.

В том случае, если предприятие имеет долгосрочный кредит, который согласно договору должен гаситься частями, в разделе IV показывается лишь та часть долга, которая будет погашена более чем через 12 месяцев от отчетной даты. Та часть долга, которую следует погасить в течение ближайших 12 месяцев, будет показана в разделе V баланса; иными словами, долгосрочный кредит будет постепенно, частями перетекать из четвертого раздела в пятый.

Раздел V. Краткосрочные обязательства. В этом разделе отражается кредиторская задолженность (банкам, поставщикам, бюджету, работникам и др.), подлежащая погашению в течение 12 месяцев, начиная с даты, на которую составлен баланс.

Заемные средства. В этом подразделе сгруппированы статьи, характеризующие краткосрочные кредиты и займы, погашение которых должно иметь место в течение 12 месяцев, начиная с даты, на которую составлен баланс. В бухгалтерской отчетности кредиты и займы должны отражаться с учетом причитающихся, т.е. начисленных, на конец отчетного периода процентов.

Кредиторская задолженность. В этом подразделе сгруппированы статьи, характеризующие так называемую спонтанную кредиторскую задолженность, т.е. задолженность, которая очень тесно связана с масштабами производственной деятельности.

Статья «Поставщики и подрядчики» обычно занимает основной удельный вес в данном подразделе. Здесь показывается сумма задолженности поставщикам и подрядчикам за поступившие материальные ценности, выполненные работы и оказанные услуги, а также задолженность постав-

щикам по неотфактурованным поставкам; эти виды задолженности отражаются в суммах, определенных в соответствующих документах.

Если организация выдала вексель в счет поставки, то сумма задолженности определяется в размере, приведенном в векселе. По векселям, выданным за выполненные работы и оказанные услуги, в течение срока действия векселя проценты по нему могут учитываться на счете Расходов будущих периодов.

Начисленные, но не выплаченные организацией суммы оплаты труда, суммы задолженности по отчислениям на социальное страхование, пенсионное обеспечение и медицинское страхование работников организации, а также в фонд занятости, суммы задолженности организации по всем видам платежей в бюджет показываются в бухгалтерском балансе отдельно в одноименных статьях. Указанные суммы по каждому виду должны приводиться развернуто.

Кредитовое сальдо по счетам расчетов между материнской организацией, дочерними и зависимыми организациями отражается в балансе по одноименной статье в составе кредиторской задолженности.

Задолженность организации перед ее учредителями и акционерами также обособляется в одноименной статье в составе кредиторской задолженности. Если участники организации являются ее работниками, то начисление и выплата дивидендов происходит по счетам учета расчетов по оплате труда.

По статье «Прочие кредиторы» показывается задолженность организации по расчетам, не нашедшим отражения по другим статьям данной группы. В частности, по этой статье отражаются задолженность организации по платежам по обязательному и добровольному страхованию имущества, работников организации и другим видам страхования, в которых организация является страхователем; задолженность по отчислениям во внебюджетные фонды и другие специальные фонды в соответствии с установленным законодательством Российской Федерации порядком; сумма арендных обязательств предприятия за основные средства, переданные ей на условиях договора финансового лизинга и т.д.

Доходы будущих периодов. В этом подразделе отражаются источники средств, полученных в отчетном периоде, но относящихся к будущим отчетным периодам (арендная плата, плата за коммунальные услуги и т.п.), а также иные суммы, учитываемые в соответствии с правилами бухгалтерского учета на счете «Доходы будущих периодов». К ним относятся:

- недостачи товарно-материальных ценностей, выявленные за отчетный период;

- безвозмездно полученные ценности;

- разница между взыскиваемой с виновных лиц суммой за недостающие или испорченные товарно-материальные ценности и их стоимостью по учетным ценам.

Резервы предстоящих расходов и платежей. В этом подразделе показываются остатки средств, зарезервированных организацией в соответствии с учетной политикой для целей равномерного включения предстоящих расходов в издержки производства или обращения отчетного периода и переходящие на следующий год.

К указанным резервам относятся резервы на:

- предстоящую оплату отпусков работникам;
- выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет;
- выплату вознаграждений по итогам работы за год;
- ремонт основных средств;
- производственные затраты по подготовительным работам в связи с сезонным характером производства;
- предстоящие затраты на рекультивацию земель и осуществление иных природоохранных мероприятий;
- гарантийный ремонт и гарантийное обслуживание;
- покрытие иных предвиденных затрат и другие цели, предусмотренные законодательством Российской Федерации, нормативными правовыми актами Министерства финансов РФ.

5.9.2.

Отчет о прибылях и убытках

В отличие от баланса, представляющего собой свод моментных данных об имущественном и финансовом положении предприятия, Отчет о прибылях и убытках предназначен для характеристики финансовых результатов его деятельности за отчетный период. При этом данные в отчете приводятся нарастающим итогом, например, форма, составляемая по итогам второго квартала, включает данные о выручке, доходах и расходах за первые два квартала.

В Отчете о прибылях и убытках доходы и расходы должны показываться с подразделением на обычные и чрезвычайные. Обычными являются доходы, получаемые от регулярной предусмотренной уставом деятельности предприятия. Чрезвычайными доходами считаются поступления, возникающие как последствия непредвиденных обстоятельств (стихийного бедствия, пожара, аварии, национализации и т.п.): страховое возмещение, стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов, и т.п.

Величина выручки (дохода) определяется исходя из цены, установленной договором между организацией и покупателем (заказчиком) или пользователем активов организации. Если цена не предусмотрена в договоре и не может быть установлена исходя из условий договора, то для определения ее величины принимается цена, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет выручку в отношении ана-

логичной продукции (товаров, работ, услуг) либо предоставления во временное пользование (временное владение и пользование) аналогичных активов.

Величина выручки (дохода) по договорам, предусматривающим исполнение обязательств (оплату) неденежными средствами, принимается к бухгалтерскому учету по стоимости товаров (ценностей), полученных или подлежащих получению организацией, устанавливаемой исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных товаров (ценностей).

В случае изменения обязательства по договору первоначальная величина выручки (дохода) корректируется исходя из стоимости актива, подлежащего получению организацией. Стоимость актива, подлежащего получению организацией, устанавливают исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных активов.

Величина выручки (дохода) определяется с учетом всех предоставленных организации согласно договору скидок (накидок), а также с учетом (увеличения или уменьшения) суммовой разницы, возникающей в случаях, когда оплата производится в рублях в сумме, эквивалентной сумме в иностранной валюте (условных денежных единицах).

Амортизация признается в качестве расхода исходя из величины амортизационных отчислений, определяемой на основе стоимости амортизуемых активов, срока полезного их использования и принятых организацией способов начисления амортизации.

Как и в случае с балансом, ключевое значение для представления данных в Отчете о прибылях и убытках имеет принятая Минфином России установка о допущении «временной определенности фактов хозяйственной деятельности», согласно которой данные факты относятся к тому периоду времени, в котором они имели место, независимо от момента фактического поступления или выбытия связанных с ними денежных средств (ПБУ 1/98). Для понимания заложенной в основу данного подхода логики воспользуемся простейшим примером.

Предположим, предприятие отгрузило продукцию покупателю на сумму 100 тыс. руб. Спрашивается, когда данную сумму следует учесть в составе выручки и рассчитать соответствующую прибыль: в момент отгрузки продукции и предъявления покупателю (заказчику) расчетных документов или в момент поступления денежных средств на счета или в кассу предприятия за отгруженную продукцию? Принятие первого варианта известно в теории учета как использование *метода начисления*, принятие второго варианта соответствует так называемому *кассовому методу*. Метод начисления является доминирующим в экономически развитых странах.

В нашей стране в период централизованно планируемой экономики использовались оба метода; в частности, в отношении расчетов по опла-

те труда применялся метод начисления, вместе с тем определение дохода от реализации продукции осуществлялось на основе кассового метода. С началом перестройки советской экономики и развитием деятельности совместных предприятий именно применение кассового метода подвергалось наиболее суровой критике со стороны западных специалистов и партнеров по бизнесу. В конце 80-х годов применение метода начисления при определении выручки от реализации было разрешено для совместных предприятий, а с 1992 г. в соответствии с принятием Положения о бухгалтерском учете и отчетности и Плана счетов метод стал доступен для всех предприятий.

Согласно ПБУ 1/98 метод начисления является доминирующим по определению, иными словами, его применение стало обязательным по умолчанию. Тем не менее кассовый метод не исключен полностью — его можно применять, но только в том случае, если договором обусловлен момент перехода права владения, пользования и распоряжения отгруженной продукцией (товарами) и риска ее случайной гибели от предприятия к покупателю (заказчику) после поступления денежных средств в оплату этой продукции. Иными словами, выручка от реализации продукции в этом случае включается в Отчет о прибылях и убытках на дату поступления денежных средств.

Рассмотренными двумя ситуациями не исчерпывается все их многообразие в реальной жизни. Согласно ст. 223 и 224 Гражданского кодекса РФ право собственности у приобретателя вещи по договору возникает с момента ее передачи, если иное не предусмотрено законом или договором; при этом передачей признается вручение вещи потребителю, а равно сдача перевозчику для отправки потребителю или сдача в организацию связи для пересылки приобретателю вещей, отчужденных без обязательства доставки. Таким образом, договорами поставки могут предусматриваться различные ситуации в отношении момента перехода права собственности в зависимости от условий франкировки: франко-склад отправителя, франко-станция отправления, франко-станция назначения, франко-склад получателя и др. Этими условиями определяется, во-первых, кто — поставщик или покупатель — несет расходы по погрузке, транспортировке и разгрузке товара и, во-вторых, когда поставщик может учесть результаты данной операции для расчета своего дохода, а именно — момент перехода права собственности. Таким образом, можно сделать следующий вывод: для определения дохода от операции важны не собственно отгрузка продукции или поступление денежных средств на счет, а момент перехода права собственности на поставленную продукцию. Условия франкировки особенно детализированы в договорах поставки по экспортно-импортным операциям. В частности, если согласно договору моментом перехода права собственности определено пересечение границы, то только в этот день и должен быть учтен результат от реализации продукции.

Легко заметить, что предприятие, в принципе, может одновременно применять различные методы признания прибыли от реализации; лишь одно условие является обязательным — эти методы должны быть раскрыты в учетной политике предприятия.

Что касается экономической целесообразности применения того или иного метода, то, например, кассовый метод рекомендуется использовать в том случае, если предприятие-поставщик по какой-либо причине (например, нет полной уверенности в отношении платежеспособности покупателя) не хочет до момента оплаты терять права собственности на отгруженную продукцию.

Несмотря на то что метод начисления является в настоящее время основным для расчета выручки от реализации, п. 13 Положения о составе затрат разрешено определять финансовые результаты в целях налогообложения по мере оплаты продукции, работ, услуг. С одной стороны, это позволяет избежать ситуации, когда предприятие платит налоги, не получив денег за поставленную продукцию; с другой стороны, требуемые пересчеты существенно усложняют работу бухгалтеров.

Приведем краткую характеристику основных статей данной отчетной формы.

По статье «*Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг (нетто-выручка)*» отражается выручка от реализации готовой продукции (работ, услуг), от продажи товаров и т. п., учитываемая на счете «Продажи», для определения финансовых результатов от реализации. Термин «нетто» означает, что выручка в бухгалтерской отчетности отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и иных обязательных платежей (к последним относятся, например, суммы установленных процентных надбавок к розничным ценам на некоторые виды радио- и телеаппаратуры, экспортные пошлины и др.).

По статье «*Себестоимость реализации товаров, продукции (работ, услуг)*» отражаются фактические затраты (расходы), связанные с производством продукции, выполнением работ, оказанием услуг, относящиеся к реализованной продукции (работам, услугам). Торговые и снабженческо-сбытовые организации по данной строке указывают покупную стоимость товаров. Порядок формирования себестоимости определяется соответствующими правилами бухгалтерского учета. В случае, когда предприятие для учета выпущенной продукции применяет ее оценку по нормативной (плановой) себестоимости, разница между фактической и нормативной себестоимостью отражается по указанной строке Отчета о прибылях и убытках.

Статья «*Валовая прибыль*» представляет собой расчетный показатель, определяемый как разница между нетто-выручкой и себестоимостью.

Статья «*Коммерческие расходы*» характеризует затраты, связанные со сбытом продукции (работ, услуг) у производителей и товаров у торговых и сбытовых организаций. Торговые и снабженческо-сбытовые организа-

ции учитывают по данной строке издержки обращения, приходящиеся на реализованные товары.

По статье «*Управленческие расходы*» отражается величина общехозяйственных расходов организации, учитываемых на соответствующем счете, если учетной политикой предусмотрено их списание непосредственно на счет «Продажи». В случае, если такое списание не предусмотрено учетной политикой, указанные расходы отражаются в составе себестоимости проданных товаров (работ, услуг).

Необходимость обособления коммерческих и управленческих расходов определена Положением «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99). Под управленческими понимаются расходы, не связанные непосредственно с производственным процессом. К ним относятся: административно-управленческие расходы, расходы на содержание общехозяйственного персонала, расходы по амортизации и ремонту основных средств общехозяйственного назначения, расходы по оплате информационных, аудиторских и консультационных услуг и т.п. В текущем учете эти расходы аккумулируются на счете 26 «Общехозяйственные расходы», дебетовое сальдо которого и отражается по статье «*Управленческие расходы*». Отметим, что в отчетности торговых и снабженческо-сбытовых организаций данная статья не заполняется, поскольку расходы по управлению являются составной частью издержек обращения, отражаемых общей суммой по статье «*Коммерческие расходы*».

Статья «*Прибыль (убыток) от продаж*» представляет собой расчетный показатель, определяемый как разница между валовой прибылью и расходами коммерческого и управленческого характера.

Статьи «*Проценты к получению*» и «*Проценты к уплате*» появились в отчетности с 1996 г. в связи с дальнейшим приближением отечественной отчетности к требованиям международных учетных стандартов. Их предназначение — выделить результаты операций, имеющих финансовую природу и связанных с получением (уплатой) процентов и дивидендов. Таким образом, статья «*Проценты к получению*» отражает суммы причитающихся к получению процентов по облигациям, депозитам, процентов за хранение средств на расчетных счетах и др. Статья «*Проценты к уплате*» предназначена для обособления расходов по уплате процентов, проходящих по дебету счета 91 «Прочие доходы и расходы», что имеет особое значение для оценки финансового риска данной компании (этот аспект анализа будет рассмотрен в следующих разделах книги). Тем не менее в настоящее время эта статья не заполняется, поскольку подобные расходы в соответствии с Положением о составе затрат включаются в себестоимость продукции.

По статье «*Доходы от участия в других организациях*» отражаются доходы, подлежащие получению от участия в совместной деятельности без образования юридического лица (по договору простого товарищества) и доходы по вкладам в уставный капитал других организаций, учитывае-

мые в соответствии с правилами бухгалтерского учета на счете 91 «Прочие доходы и расходы».

По статьям «Операционные доходы (расходы)»¹ отражаются следующие доходы и расходы:

доходы и расходы, связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации;

доходы и расходы, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности;

доходы и расходы от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров;

результаты переоценки имущества и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте.

Доходы, причитающиеся по этим операциям, и затраты, связанные с получением этих доходов, показываются в отчете развернуто, т.е. не сальдируются.

В составе операционных расходов отражаются также суммы причитающихся к уплате отдельных видов налогов и сборов за счет финансовых результатов в соответствии с установленным законодательством Российской Федерации порядком. При выбытии амортизируемого имущества в составе операционных расходов отражаются расходы, связанные с его выбытием, и остаточная стоимость.

По группе статей «Внереализационные доходы (расходы)» отражаются следующие доходы и расходы:

штрафы, пени, неустойки, начисленные за нарушение условий договоров;

доходы и расходы от безвозмездной передачи либо получения активов; поступления и перечисления в возмещение причиненных организации убытков;

убытки и прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;

суммы кредиторской и дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности;

сумма уценки и дооценки активов (за исключением внеоборотных активов);

иные доходы и расходы, непосредственно не связанные с реализацией продукции, работ, услуг.

Доходы, причитающиеся по этим операциям, и затраты, связанные с получением этих доходов, показываются развернуто (не сальдируются).

¹ Подразделение доходов и расходов на внереализационные и операционные играет роль лишь при представлении в отчетности, поскольку и те, и другие доходы и расходы учитываются на одном счете 91 «Прочие доходы и расходы».

Штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров, а также возмещение причиненных организацией убытков принимаются к бухгалтерскому учету в суммах, присужденных судом или признанных организацией.

Дебиторская задолженность, по которой срок исковой давности истек, другие долги, нереальные для взыскания, включаются в расходы организации в сумме, в которой задолженность была отражена в бухгалтерском учете организации.

Суммы оценки активов (за исключением внеоборотных активов) определяются в соответствии с правилами, установленными для проведения переоценки активов.

Статья *«Прибыль и убыток до налогообложения»* представляет собой расчетный показатель, определяемый как разность между приведенными выше доходами и расходами.

Статья *«Чрезвычайные доходы и расходы»* имеет следующую смысловую нагрузку. Чрезвычайными доходами считаются поступления, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии, национализации и т.п.): страховое возмещение, стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов, и т.п. В составе чрезвычайных расходов отражаются расходы, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии, национализации имущества и т.п.). Порядок признания чрезвычайных доходов и расходов определяется в соответствии с общими правилами бухгалтерского учета и осуществляется на счете 99 «Прибыли и убытки». Порядок учета чрезвычайных доходов и расходов для целей налогообложения определяется соответствующим налоговым законодательством.

По статье *«Налог на прибыль»* отражается сумма налога на прибыль, рассчитываемая по данным налогового учета, т.е. с учетом ограничений на состав и величину расходов, отнесенных на затраты.

Статья *«Чистая прибыль (убыток)»* представляет собой расчетный показатель, определяемый как разница между прибылью (убытком) до налогообложения и величиной налога на прибыль.

Две рассмотренные формы — Бухгалтерский баланс и Отчет о прибылях и убытках — являются основными формами отчетности, обязательно присутствующими в периодической отчетности, поскольку именно они отражают имущественное и финансовое положение предприятия на отчетную дату, а также достигнутые им в отчетном периоде финансовые результаты. Помимо них в периодическую отчетность могут включаться и другие формы, фактически играющие вспомогательную роль, поскольку они содержат расшифровки и аналитические дополнения к отдельным статьям баланса и отчета о прибылях и убытках. В частности, в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (IAS 1) в состав

рекомендуемых к включению в годовую отчетность форм входят Отчет о движении капитала и Отчет о движении денежных средств.

5.9.3.

Отчет о движении капитала

Отчет содержит показатели о состоянии и движении собственного капитала хозяйствующих товариществ и обществ, целевых финансирования и поступлений, резервов предстоящих расходов и платежей и оценочных резервов. Движение каждого вида капитала или резерва построено по принципу следующего балансового уравнения:

$$OC_n + П_o - И_o = OC_k,$$

где OC_n — остаток средств различных видов капитала, резервов и фондов на начало отчетного периода;

$П_o$ — увеличение капитала (поступило в отчетном году);

$И_o$ — уменьшение капитала (израсходовано в отчетном году);

OC_k — остаток средств различных видов капитала, резервов и фондов на конец отчетного периода.

Сведения об остатках средств определяются по данным бухгалтерского учета. Детализация показателей по строкам увеличения и уменьшения капитала в общем случае приведена в ПБУ 4/99. В частности, увеличение капитала (показатель $П_o$) происходит за счет дополнительной эмиссии акций, переоценки имущества, реорганизации юридического лица (слияние, присоединение), а также за счет доходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета относятся непосредственно на увеличение капитала. При характеристике выбытия капитала в отчетном году (показатель $И_o$) следует отдельно рассматривать уменьшение за счет снижения количества акций, реорганизации юридического лица (разделение, выделение), уменьшения номинала акций и, соответственно, уменьшения за счет расходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета относят непосредственно в уменьшение капитала.

5.9.4.

Отчет о движении денежных средств

Отчет составляется на основе данных по счетам учета денежных средств и содержит сведения о денежных потоках с учетом остатков на начало и конец отчетного периода. Сведения о денежных потоках представлены в отчете в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Методическими рекомендациями о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организаций (Приказ Минфина от 28 июня 2000 г. № 60н) разъяснено, что для целей составления отчета:

- под текущей деятельностью понимается деятельность организации, преследующая извлечение прибыли в качестве основной цели либо не имеющая извлечение прибыли в качестве такой цели в соответствии с предметом и целями деятельности, т.е. с производством промышленной продукции, выполнением строительных работ, сельским хозяйством, продажей товаров, оказанием услуг общественного питания, сдачей имущества в аренду и др.;

- под инвестиционной деятельностью понимается деятельность организации, связанная с капитальными вложениями организации при приобретении земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, а также их продажи; при осуществлении долгосрочных финансовых вложений в другие организации, выпуске облигаций и иных ценных бумаг долгосрочного характера;

- под финансовой деятельностью понимается деятельность организации, связанная с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и иных ценных бумаг краткосрочного характера, выбытием ранее приобретенных ценных бумаг на срок до 12 месяцев.

Отчет о движении денежных средств строится на основе следующего балансового уравнения:

$$ДС_n + ДС_n - ДС_a = ДС_k,$$

где $ДС_n$ — остаток средств на начало отчетного периода;

$ДС_n$ — поступило денежных средств в течение отчетного периода;

$ДС_a$ — вышло денежных средств в течение отчетного периода;

$ДС_k$ — остаток на конец отчетного периода.

Сведения об остатках денежных средств для включения в отчетность выявляются по данным бухгалтерского учета и подтверждаются в ходе инвентаризации. Что касается сведений о движении средств, их достаточно подробная детализация приведена в п. 29 ПБУ 4/99. В частности, в состав показателя $ДС_n$ входят поступления от продажи продукции, товаров, работ, услуг; от продажи основных средств и иного имущества; авансы, полученные от покупателей (заказчиков); бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование; кредиты и займы полученные; дивиденды, проценты по финансовым вложениям; прочие поступления. Соответственно выбытие денежных средств (показатель $ДС_a$) складывается из оплаты товаров, работ, услуг; оплаты труда; отчислений в государственные внебюджетные фонды; выдачи авансов; финансовых вложений; выплаты дивидендов, процентов по ценным бумагам; перечислений в бюджет; оплаты процентов по полученным кредитам; прочих выплат и перечислений.

Отчет о движении денежных средств может быть составлен двумя способами: прямым и косвенным.

Суть *прямого способа* заключается в составлении потока движения денежных средств по Главной книге организации. Каждая строка отчета может быть интерпретирована некоторыми бухгалтерскими корреспонденциями. Например, все корреспонденции с кредита счетов учета денежных средств в дебет счета расчетов с бюджетом могут быть классифицированы как выплаты денежных средств в бюджет. По сути, в рамки отчета о движении денежных средств должны быть занесены все корреспонденции со счетами учета денежных средств. Данный метод достаточно трудоемок при оформлении вручную, однако при автоматизированном ведении бухгалтерского учета отчет о движении денежных средств построено может составляться автоматически. Окончательная полная автоматизация при составлении отчета достаточно сложно осуществима на практике, поскольку разбивка денежных потоков на текущую, инвестиционную и финансовую деятельность носит достаточно условный характер и не всегда определяется конкретными бухгалтерскими корреспонденциями. Некоторые строки отчета вообще не разбиваются по видам деятельности, например выплаты по заработной плате и выплаты социального характера.

Косвенный метод носит скорее теоретический характер. Он предполагает корректировку прибыли, полученной организацией. Суть метода заключается в том, что по тем операциям, где прибыль получена, а деньги не поступили, делается отрицательная корректировка на сумму непоступления; в случае когда определенные расходы списаны на себестоимость, а реального оттока денежных средств не наблюдается (например, амортизация), делается положительная корректировка. Теоретически откорректировав прибыль на поступление (оттоки) денежных средств, можно выйти на текущее сальдо по счетам учета денежных средств. Тем не менее на практике распространение получил именно прямой метод, поскольку представленная в отчетности прибыль носит весьма условный характер и процесс корректировки слишком трудоемок (многие показатели, формирующие прибыль, не связаны напрямую с движением денежных средств).

Заканчивая раздел об описании отчетности, заметим, что количество и структура дополнительных форм постоянно колеблются в зависимости от решений Минфина России в области бухгалтерского учета. В частности, в настоящее время предусмотрено составление формы «Приложение к балансу». Ввиду ее перманентной изменчивости, а также вспомогательного характера мы не приводим здесь ее описание; в случае необходимости читатель легко может найти рекомендованный к публикации формат в текущих нормативных документах Минфина России. Следует лишь отметить, что с позиции финансового менеджера или аналитика любые дополнительные формы представляют несомненный интерес не только из-за наличия новых аналитических разрезов и груп-

пировок, но и в силу того, что для их подготовки привлекаются более детальные сведения из текущего учета.

В отличие от отчетных форм структура пояснительной записки не регламентируется, однако в некоторых нормативных документах (например, ПБУ 4/99 содержит раздел VIII «Информация, сопутствующая бухгалтерской отчетности») даются рекомендации по составу показателей и комментариев, целесообразных к включению в пояснительную записку. Объем сведений, включаемых в пояснительную записку, зависит от многих обстоятельств, в частности и от того, какая политика избрана на предприятии в отношении раскрытия информации. Один из возможных вариантов построения пояснительной записки, а также состава раздела «Учетная политика» приведен в [Ковалев, Патров].

Наличие дополнительной информации к основным отчетным формам в принципе не противоречит международным учетным стандартам, которыми также предусмотрена возможность включения в годовой отчет замечаний, расшифровок и дополнений, однако их содержание, не говоря уже о жестко предписанных форматах, не регламентируется.

5.10.

Эволюция

бухгалтерской отчетности в России

Вопрос о том, как менялась отчетность в нашей стране, любопытен сам по себе и в принципе может быть изложен в виде отдельного раздела в курсе бухгалтерского учета. Тем не менее для финансовых менеджеров и аналитиков эта тема также представляет определенный интерес, хотя бы в том плане, что, во-первых, им нередко приходится делать анализ отчетности в динамике за ряд лет, и, во-вторых, даже достаточно поверхностное знакомство с практикой изменения отчетности в исторической ретроспективе дает некоторые основания отчасти предвидеть вероятные тенденции в отношении возможных перспектив ее модификации.

Анализ отечественного опыта показывает, что классики российского бухгалтерского учета конца XIX — начала XX вв. не слишком большое внимание уделяли логике и технике построения отчета и отчетности, равно как и аналитическому его наполнению, ограничиваясь весьма сжатым описанием содержания объяснительной записки (Н. А. Блатов, Н. Р. Вейцман). Вероятно, именно этим объясняется тот факт, что каких-либо рекомендательных, а тем более законодательных документов, регламентирующих структуру отчета и отчетности, состава статей и способов их оценки, в дореволюционной России не существовало.

Серьезное отношение к бухгалтерской отчетности появилось в России в связи с созданием акционерных обществ. Если в 1836 г., в год премьеры

первой русской оперы М. И. Глинки «Иван Сусанин», в стране было всего 10 акционированных предприятий, то в начале XX в. их стало уже 2,5 тыс. Как показывает мировой опыт, развитие бизнеса в немалой степени зависит от «прозрачности» публичных отчетных данных, их достоверности и интерпретируемости. Россия не была исключением из этого правила, чем и объясняется достаточно бурное развитие балансоведения. К концу XIX в. и практики, и теоретики, и даже законодатели всерьез заинтересовались проблемами бухгалтерской отчетности.

Порядок составления бухгалтерской отчетности и представления ее всем заинтересованным физическим лицам в самом общем виде регулировался Уставом о промышленном налоге. Так, ст. 473 Устава предписывалось правлениям, ответственным агентствам и главным представителям предприятий ежегодно публиковать в журнале «Вестник финансов» заключительные балансы и извлечения из годовых отчетов. Однако структура баланса, состав статей, способы их оценки и представления не регламентировались никаким законодательным документом. Лишь немногие и очень общие правила составления балансов приводились в инструкции «О применении Положения о государственном промышленном налоге» от 11 мая 1899 г. Статьей 103 этого Положения предусматривалось в дальнейшем разработать формы отчетов и балансов, однако эта задача так и не была решена. Старания собиравшихся в разное время при Министерстве финансов комиссий, неоднократно приступавших к ее решению, так и не увенчались успехом.

И предприниматели, и бухгалтеры оправдывали этот хаос невозможностью установить единообразную, унифицированную отчетность «виду бесконечного разнообразия индивидуальных особенностей отдельных предприятий, не вмещающегося ни в какие формы». Потому компании публиковали отчетность по той форме и в том объеме, в каком им представлялось необходимым, целесообразным и достаточным. Значительный разноречивой в структуре публикуемой информации, неоднозначная трактовка ее содержания не только затрудняли ее понимание, но и приводили к гораздо более серьезным недоразумениям, особенно связанным с промышленным налогообложением.

Законодатели того времени пытались найти компромиссное решение, в частности установить общие правила учета, влияющие на размер прибыли (уже тогда поняли, что финансовый результат создают не только предприниматели, но и бухгалтеры, ибо не столь важно, что считать, сколько то, как считать), и не вмешиваться в форму отчетности. Было лишь оговорено (ст. 606 Торгового устава), что баланс должен составляться ежегодно и, во всяком случае, не более чем за 18 месяцев (ст. 614), а по ст. 55, п.1 инструкции от 11 мая 1899 г. — ежегодно за период с 1 января по 31 декабря, если иное не оговорено в уставе предприятия.

Уже к 1910 г. наряду с акционерными многие тысячи предприятий других форм собственности также сталкивались в той или иной степени

с необходимостью публикации своей отчетности. Десятилетняя практика применения закона о промысловом налоге рельефно выявила роль подробно и правильно составленных балансов для исчисления податной прибыли, показала необходимость определенной унификации отчетности.

Первым российским ученым, обратившим внимание на необходимость определенной упорядоченности отчета и отчетности, был А. К. Рощаховский. Он опроверг бытовавшее в России в начале XX в. мнение о невозможности и нецелесообразности структурирования и унификации отчетности и предложил типовую форму баланса (табл. 5.4).

Таблица 5.4

Структура типового баланса акционерного предприятия
(1910 г.)

АКТИВ	ПАССИВ
1. Имущество реальное	1. Капиталы (по видам)
2. Имущество нереальное (подробный перечень)	2. Кредиторы (по категориям)
3. Должники (по категориям)	3. Корреспонденты: по счетам <i>Loro</i> по счетам <i>Nostro</i>
4. Корреспонденты: по счетам <i>Loro</i> по счетам <i>Nostro</i>	4. Переходящие суммы
5. Переходящие суммы	5. Нераспределенный остаток прибылей прошлых лет
6. Расходы по учреждению предприятия	6. Прибыль отчетного года
7. Расходы и убытки прошлых лет	
8. Убыток отчетного года	
Баланс	Баланс

Детализация отдельных статей (дебиторы, кредиторы, нематериальные активы) оставалась на усмотрение составителей баланса, по другим статьям рекомендовался состав элементов, целесообразных для выделения в балансе. Так, в статье «Имущество реальное» предлагалось выделить пять элементов: касса (наличные деньги, счета в банках), членские взносы, ценные бумаги, имущество постоянное (недвижимое, движимое, неоконченные постройки), имущество оборотное; в статье «Капиталы» — основной, запасный, оборотный, резервный, страховой, ремонтный, делькредере, резерв премий, благотворительный.

В 20-е годы работа по упорядочению правил составления и представления отчетности была продолжена. Правилами публичной отчетности от 24 августа 1926 г. государственные предприятия, акционерные общества, товарищества, банки, союзы кооператоров были обязаны публиковать свои отчеты в газете «Экономическая жизнь», однако структура отчетов не была в какой-либо степени регламентирована. Это приводи-

ло к значительному разнообразию в структуре публикуемой информации, неоднозначной трактовке ее содержания. В последующие годы основное внимание уделялось проблеме унификации отчетности, что в определенной степени способствовало и структурированию отчета.

Совершенствование отчетности в то время шло по линии усложнения и унификации структуры основной отчетной формы — баланса. Так, согласно инструкции ВСНХ СССР «Формы годового отчета и баланса на 1 октября 1929 г.» типовая форма баланса хозоргана, подведомственного ВСНХ (треста, синдиката, акционерного общества), включала 14 разделов статей в активе и 13 разделов в пассиве (табл. 5.5). Примерно такой же дробностью отличался баланс торговых предприятий, подведомственных Наркомторгу СССР.

Таблица 5.5

Структура типового баланса хозоргана, подведомственного ВСНХ
(треста, синдиката, акционерного общества)

АКТИВ	ПАССИВ
1. Имущество	1. Капиталы
2. Запасное оборудование	2. Фонды
3. Незаконченные постройки	3. Резервы
4. Незаконченный капитальный ремонт	4. Бюджетное финансирование
5. Материалы	5. Долгосрочные кредиты
6. Незаконченные постройки	6. Банки
7. Незаконченное производство	7. Векселя выданные
8. Полуфабрикаты	8. Обязательства по бланконадписательству
9. Товары и готовые изделия	9. Кредиторы
10. Денежные средства	10. Доходы будущих лет
11. Ценные и процентные бумаги	11. Изменение уставного капитала
12. Паи и акции (других предприятий)	12. Взаимные расчеты
13. Нереализованные и неоплаченные паи (собственные)	13. Результаты
14. Вклады	
Баланс	Баланс

В последующие годы методология составления отчетности в нашей стране неоднократно менялась. Вероятно, одним из самых дискуссионных был вопрос о целесообразности составления баланса в оценке брутто или в оценке нетто. В соответствии с Положением о бухгалтерских отчетах и балансах, утвержденным 29 июля 1936 г., основные средства отражались в балансе по их остаточной стоимости, а амортизованная часть первоначальной стоимости показывалась за балансом. Тем не менее считалось, что схема баланса не отвечала требованиям его аналитическо-

го использования, поэтому для аналитической обработки баланса Указаниями по заполнению форм годового бухгалтерского отчета рекомендовалось заполнять специальные формы его разложения.

В 1938 г. была проведена балансовая реформа, основной целью которой было желание сделать баланс более пригодным для финансового контроля за использованием по назначению государственного имущества и анализа финансового состояния предприятия. В частности, изменили состав статей и их расположение, чтобы можно было рассчитывать непосредственно по балансу наличие собственных оборотных и приравненных к ним средств. Кроме того, баланс был очищен от ряда регулирующих статей — отклонений от плановой себестоимости материалов и готовой продукции, наложения на остаток товаров в предприятиях розничной торговли и др. Основные средства отражались в балансе по остаточной стоимости.

9 октября 1940 г. Наркомфином СССР был утвержден единый для всех отраслей промышленности план счетов бухгалтерского учета по основной деятельности промышленных предприятий. В связи с этим были внесены некоторые поправки в схему бухгалтерского баланса, касающиеся, в основном, дальнейшей очистки баланса от регулирующих статей. В годы войны структура баланса также менялась; в частности, была введена группа статей для выявления размера ущерба, причиненного вражеской оккупацией.

Основные новации второй половины 40-х годов касались изменения состава балансовых статей и их перегруппировки: введены статьи по переоценке активов в связи с денежной реформой 1947 г., введены статьи по дооценке в связи с переоценкой оборотных средств в промышленности на 1 января 1949 г., расширена номенклатура статей отвлеченных средств и др.

В результате дискуссии о возможностях дальнейшего повышения аналитичности баланса, прошедшей в начале 50-х годов, баланс был дополнен некоторыми важнейшими показателями финансового плана, такими как прибыль и ее распределение, бюджетное и внутрисистемное финансирование оборотных средств, лимиты банковского кредитования. Кроме того, в соответствии с Положением о бухгалтерских отчетах и балансах от 12 сентября 1952 г. в баланс вновь были введены регулирующие статьи. Так, основные средства и малоценные и быстроизнашивающиеся предметы стали отражать по первоначальной стоимости.

Происходившие в последующие годы изменения уже не затрагивали процедур очистки, т.е. на протяжении сорока лет баланс составлялся в оценке брутто. Практически ежегодно вносились изменения в состав и структуру форм отчетности, причем каждое ведомство стремилось утвердить свою форму баланса (промышленность, строительство, розничная торговля, кооперативная торговля и т.д.). В качестве примера можно при-

вести укрупненную структуру типового баланса промышленного предприятия в 1964 г. (табл. 5.6).

Таблица 5.6

Структура типового баланса промышленного предприятия
(на 1 января 1964 г.)

АКТИВ	ПАССИВ
А. Основные фонды и внеоборотные активы	А. Источники собственных и приравненных к ним средств
Б. Нормируемые оборотные средства	Б. Кредиты банка под нормируемые товарно-материальные ценности
В. Денежные средства, расчеты и прочие активы	В. Разные кредиты банка, расчеты и прочие активы
Г. Средства и затраты на капитальное строительство	Г. Источники средств для капитального строительства
Д. Затраты на формирование основного стада	Д. Финансирование затрат на формирование основного стада
Баланс	Баланс

Одной из примечательных черт данного баланса является достаточно четкое и однозначное противопоставление отдельных групп активов и соответствующих им источников покрытия, что объяснялось логикой централизованного управления экономикой в целом и предприятия в частности.

В числе других наиболее общих характерных черт балансов тех лет — значительная детализация разделов основной отчетной формы (так, баланс, структура которого приведена в табл. 5.6, насчитывал 83 статьи в активе и 80 статей в пассиве), а также наличие плановых и нормативных показателей (нормативы по видам нормируемых оборотных средств, устойчивые пассивы в покрытие нормативов). К нормируемым оборотным средствам относились все материальные оборотные активы: сырье, материалы, топливо, тара, МБП, незавершенное производство, расходы будущих периодов, готовая продукция, товары и др. По этим активам вышестоящей организацией устанавливались нормативы на начало и конец года, которые также приводились в балансе.

В составе источников собственных и приравненных к ним средств выделялся раздел «Устойчивые пассивы», к которым относились задолженность по заработной плате, резерв на покрытие предстоящих платежей, вознаграждение за выслугу лет, кредиторы по оплате продукции частичной готовности и др. По устойчивым пассивам устанавливались нормативы на начало и конец года.

Баланс был обременен регулятивами и псевдоактивами: износ, убытки, отвлеченные средства (например, взносы в бюджет отчислений от прибыли и т.п.).

Приведенная структура баланса в последующие годы тиражировалась, хотя определенные изменения вносились в баланс практически ежегодно.

Общей тенденцией в регулировании учета и отчетности в годы советской власти было постоянное усиление роли и значимости центральных органов, министерств, ведомств. Считалось, что отчетность должна была обеспечивать информационную поддержку доминировавших в то время вертикальных связей между хозяйствующими субъектами. Этим объяснялась жесткая регламентированность ее состава. Форматы отчетности разрабатывались Министерством финансов СССР и могли уточняться республиканскими и отраслевыми министерствами и ведомствами. В те годы была обычной практикой внесения изменений в форматы два раза в год — в связи с утверждением годовой и квартальной отчетности.

Одной из примечательных черт первых лет перестройки советской экономики, начавшейся, как это принято считать, в 1985 г., было появление довольно большого числа совместных предприятий, главным образом с участием иностранного капитала. Этот несомненно прогрессивный процесс, широко распространенный во всем мире, в нашей стране все же развивался не столь быстро, как этого хотелось. Причин тому было несколько. В частности, любимым и часто муссировавшимся тезисом иностранных партнеров, жаловавшихся на возникавшие проблемы, был тезис о несовместимости систем бухгалтерского учета в СССР и на Западе и, как следствие, о неправильной трактовке прибыли, являющейся, как известно, основным целевым показателем подавляющего большинства западных бизнесменов. Дело в том, что в соответствии с основополагающими документами, регулировавшими деятельность совместных предприятий, последние должны были вести оперативный, бухгалтерский и статистический учет в порядке, действовавшем в СССР для советских государственных предприятий. В известной мере можно утверждать, что именно иностранные бизнесмены, получив определенную поддержку и взаимопонимание со стороны представителей Министерства финансов РФ и ведущих российских специалистов, выступили инициаторами проведения мероприятий по перестройке системы бухгалтерского учета в нашей стране.

Сразу же подчеркнем, что подобная нестыковка моделей бухгалтерского учета не является уникальной, присущей только России; она носит глобальный характер и известна как проблема гармонизации бухгалтерского учета.

Переломным явился 1990 г., когда Министерство финансов СССР своим письмом от 12 октября 1990 г. ввело, начиная с 1991 г., единую отчетность для всех предприятий, объединений и организаций. Номенклатура статей была существенно укрупнена, введены дополнительные статьи, отражающие появление новых объектов бухгалтерского учета в условиях

рыночной экономики (ценные бумаги, нематериальные активы, валютный счет и др.).

В связи с введением с 1 января 1992 г. нового Плана счетов бухгалтерского учета отчетность подверглась дальнейшему совершенствованию: количество форм уменьшено до трех, баланс стал составляться в оценке нетто, введено резервирование по сомнительным долгам и др. В настоящее время отечественная бухгалтерская отчетность по основным параметрам соответствует требованиям международных учетных стандартов.

Тем не менее имеются определенные различия между отчетностью отечественных и зарубежных предприятий; некоторые из них будут рассмотрены в разделе 12.3.

МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

6.1.

Эволюция подходов к аналитической оценке деятельности предприятия

Существует система экономических целей, достижение которых служит признаком успешного управления деятельностью предприятия: избежание банкротства и крупных финансовых неудач, лидерство в борьбе с конкурентами, рост объемов производства и реализации, максимизация прибыли, занятие определенной ниши и доли на рынке товаров и т.п. Тем не менее общепризнанным является приоритет целевой установки, предусматривающей максимизацию рыночной стоимости компании, а следовательно, и богатства ее владельцев. Под рыночной стоимостью, или рыночной капитализацией, понимается совокупная стоимостная оценка акций компании, котирующихся на фондовых биржах. В том случае, если компания не котирует свои ценные бумаги на бирже, ее рыночная стоимость будет представлять собой ту цену, по которой ее владельцы готовы продать компанию, а покупатели готовы ее купить; в известном смысле речь идет о рыночной оценке чистых активов компании и ее гудвилла (более подробно см. раздел 5.9.1, где дается характеристика гудвилла).

Повышение рыночной стоимости компании достигается путем: (а) стабильного генерирования текущей прибыли в объеме, достаточном для выплаты дивидендов и реинвестирования с целью поддержания заданных объемов производства или их наращивания; (б) минимизации производственного и финансового рисков за счет выбора экономически обоснованного вида основной деятельности, диверсификации общей деятельности и оптимизации структуры источников средств; (в) привлечения опытного управленческого персонала.

Конкретизация и детализация путей достижения главной целевой установки осуществляется путем построения дерева целей. При этом могут выделяться следующие цели:

- рыночные (рыночные индикаторы, такие, как рыночная капитализация, доход на акцию, коэффициент «цена/прибыль» и др.); преимущественная ориентация на участников рынков капитала;

- финансово-экономические (ниша на рынке товаров и услуг, доля на рынке товаров и услуг, темпы роста основных показателей, динамика прибыли и др.); преимущественная ориентация на собственников предприятия и его контрагентов;

- производственно-технологические (уровень диверсификации производства, эффективность использования ресурсов, уровень затратоемкости продукции по видам, эффективность работы управленческого персонала и др.); преимущественная ориентация на управленческий персонал предприятия;

- социальные (динамика числа рабочих мест, воздействия на окружающую среду, заработная плата, комфортность рабочих мест, наличие социальной сферы и др.); преимущественная ориентация на работников предприятия.

Мониторинг степени достижения поставленных целей в зависимости от их вида осуществляется в рамках систем оценки положения компании на рынках капитала, товаров и услуг, управленческого контроля, управленческого учета, финансового менеджмента и т.п.

Достижение целей зависит от многих факторов; вместе с тем без преувеличения можно утверждать, что интегральным признаком успешности в их достижении служит стабильность генерирования прибыли. Дело в том, что не все из перечисленных выше систем являются открытыми; например, система управленческого учета, в рамках которой, в частности, оценивается эффективность технологических процессов, конфиденциальна; не являются доступными для внешнего пользователя и показатели, генерируемые в рамках этой системы. Напротив, прибыль — общедоступный показатель; ее не только не скрывают, но, напротив, стараются афишировать. Кроме того, уже не является секретом для бизнесменов и инвесторов, что прибыль — лишь один из показателей; поэтому нужно ориентироваться не только и не столько на прибыль, сколько на совокупность показателей, комплексно характеризующих имущественный и финансовый потенциалы предприятия. Сделать это можно по данным публичной отчетности. Именно этим в значительной степени объясняется устойчивая популярность соответствующих методик оценки, базирующихся на отчетности.

Историческим аспектам возникновения систематизированного анализа финансовой отчетности (САФО) внимания уделяется сравнительно мало; подобные исследования характерны как для отечественных, так и для западных специалистов в области истории бухгалтерского учета и анализа.

Несмотря на то что оценка финансового состояния предприятия в том или ином виде проводилась менеджерами, вероятно, с незапамятных времен, обособление систематизированного анализа отчетности в отдельный раздел финансового анализа произошло сравнительно недавно — в конце XIX в. Именно в это время в западной учетно-аналитической практике в

приложении к железнодорожному транспорту появились первые расчеты некоторых относительных показателей, характеризующих ликвидность компаний и эффективность затрат.

В настоящее время западные специалисты (например, J. O. Horrigan) выделяют пять относительно самостоятельных подходов в становлении и развитии САФО. Очевидно, что такое деление является достаточно условным — в той или иной степени эти подходы пересекаются и взаимодополняют друг друга.

Первый подход связан с деятельностью так называемой «школы эмпирических прагматиков» (*Empirical Pragmatists School*). Ее представители — профессиональные аналитики, которые, работая в области анализа кредитоспособности компаний, пытались обосновать набор относительных показателей, пригодных для такого анализа. Таким образом, их цель состояла в отборе таких индикаторов, которые могли бы помочь аналитику ответить на вопрос, сможет ли компания расплатиться по своим краткосрочным обязательствам. Этот аспект анализа деятельности компании рассматривался ими как наиболее важный, именно поэтому все аналитические выкладки строились на использовании показателей, характеризующих оборотные средства, собственный оборотный капитал, краткосрочную кредиторскую задолженность. Наиболее удачливые представители этой школы сумели убедить компании, специализирующиеся в оценке, анализе и управлении финансовыми ресурсами и кредитной политикой, в целесообразности такого подхода. В качестве примера можно привести разработки Роберта Фуллка (*Robert Foulke*), сделанные им в начале 50-х годов для крупнейшей в мире информационной компании «Дан энд Брэдстрит» (*The Dun & Bradstreet Corporation*). (Эта компания, основанная в 1841 г., имеет в своем банке данных сведения о нескольких миллионах компаний мира; объем продаж составляет около пяти миллиардов долларов в год.) Основным вкладом представителей этой школы в разработку теории САФО, по мнению Пола Барнса (*Paul Barnes*), является то, что они впервые попытались показать многообразие аналитических коэффициентов, которые могут быть рассчитаны по данным бухгалтерской отчетности и являются полезными для принятия управленческих решений финансового характера.

Второй подход вызван деятельностью «школы статистического финансового анализа» (*Ratio Statisticians School*). Появление этой школы связывают с работой Александра Уолла (*Alexander Wall*), посвященной разработке критериев кредитоспособности и опубликованной в 1919 г. Основная идея представителей этой школы заключалась в том, что аналитические коэффициенты, рассчитанные по данным бухгалтерской отчетности, полезны лишь в том случае, если существуют критерии, с пороговыми значениями которых эти коэффициенты можно сравнивать. Разработку подобных нормативов для коэффициентов предполагалось делать в разрезе отраслей, подотраслей и групп однотипных компаний путем обработки распределений этих коэффициентов с помощью статистических методов. Обоснован-

ное обособление однотипных компаний в страты, для каждой из которых могли бы быть разработаны индивидуальные аналитические нормативы, было одной из основных задач, обсуждаемых представителями школы. Начиная с 60-х годов, в рамках этого направления проводятся исследования, посвященные коллинеарности и устойчивости коэффициентов. В частности, исследования показали, что коэффициентам характерна временная и пространственная мультиколлинеарность, что обусловило появление новой актуальной задачи — классификации всей совокупности коэффициентов на группы: показатели одной и той же группы коррелируют между собой, но показатели разных групп относительно независимы.

Третий подход ассоциируется с деятельностью «школы мультивариантных аналитиков» (*Multivariate Modellers School*). Представители этой школы исходят из идеи построения концептуальных основ САФО, базирующихся на существовании несомненной связи частных коэффициентов, характеризующих финансовое состояние и эффективность текущей деятельности компании (например, валовой доход, оборачиваемость средств в активах, запасах, расчетах и др.), и обобщающих показателей финансово-хозяйственной деятельности (например, рентабельность авансированного капитала). Это направление связано с именами Джеймса Блисса (*James Bliss*), Артура Винакора (*Arthur H. Winakor*) и других, работавших над этой проблемой в 20-е годы. Основную задачу представители этой школы видели в построении пирамиды (системы) показателей. Определенное развитие это направление получило в 70-е годы в рамках построения компьютерных имитационных моделей взаимосвязи аналитических коэффициентов и рыночной цены акций.

Четвертый подход связан с появлением «школы аналитиков, занятых диагностикой банкротства компаний» (*Distress Predictors School*). В отличие от первого подхода представители этой школы делают в анализе упор на финансовую устойчивость компании (стратегический аспект), предпочитая перспективный анализ ретроспективному. По их мнению, ценность бухгалтерской отчетности определяется исключительно ее способностью обеспечить предсказуемость возможного банкротства. Первые попытки анализа деятельности фирм-банкротов были предприняты в 30-е годы А. Винакором и Рэймондом Смитом (*Raymond F. Smith*); в наиболее законченном виде методика и техника прогнозирования банкротства представлены в работах Эдварда Альтмана (*Edward Altman*).

Наконец, пятый подход, представляющий собой самое новое по времени появления направление в рамках САФО, развивается с 60-х годов представителями «школы участников фондового рынка» (*Capital Marketers School*). Так, по мнению Джорджа Фостера (*George Foster*), ценность отчетности состоит в возможности ее использования для прогнозирования уровня эффективности инвестирования в те или иные ценные бумаги и степени связанного с ним риска. Ключевое отличие этого направления от вышеописанных состоит в его излишней теоретизированности; не случайно оно развивается главным образом учеными и пока еще не получило признания у практиков.

Что касается дальнейших перспектив развития САФО, то его связывают, прежде всего, с разработкой новых аналитических коэффициентов, а также с расширением информационной базы анализа — достаточно очевидно, что аналитические расчеты, особенно перспективного характера, не могут быть выполнены по данным только бухгалтерской отчетности, аналитические возможности которой безусловно ограничены.

Таким образом, суть изложенного подхода к анализу деятельности предприятия, исповедуемого, в основном, представителями англо-американской школы бухгалтерского учета и финансового анализа, заключается в следующем.

1. Все аналитические процедуры условно группируются в два раздела исходя из принципа конфиденциальности соответствующего информационного обеспечения. Первый раздел — анализ в рамках управления затратами (себестоимостью) — является неотъемлемой частью так называемого управленческого учета. Данные в системе управленческого учета, в том числе и данные анализа, являются конфиденциальными, а аналитические процедуры не предусматривают жесткой унификации и формализации. Второй раздел — анализ, основанный на публичной отчетности; предопределенность и открытость соответствующего информационного обеспечения позволяют разработать унифицированные алгоритмы такого анализа.

2. Управленческий учет определяется как «процесс идентификации, измерения, накопления, анализа, составления, интерпретации и передачи (коммуникации) информации финансового характера, используемой управленческим персоналом для планирования, оценки и контроля внутри организации» [Siegel, Shim, с. 261]. Как следует из приведенного определения, действительно анализ:

во-первых, рассматривается исключительно в контексте управленческого учета;

во-вторых, имеет в основном финансовую природу;

в-третьих, предназначен в том числе и для осуществления функций оценки и контроля;

в-четвертых, является конфиденциальным, т.е. его результаты не предназначены для лиц, не участвующих в текущем управлении деятельностью предприятия.

3. Как следует из логики обособления аналитических процедур, анализ в системе управленческого учета (условно его можно назвать *внутрифирменным, внутрипроизводственным, или внутренним, анализом*) трудноформализуем, поскольку его содержание определяется многими факторами: спецификой деятельности фирмы и уровнем ее диверсификации, отраслевыми особенностями бизнеса, системой организации управленческого учета, конкретными запросами управленческого персонала, принципами организации внутрифирменных информационных потоков и т.п.

4. В отличие от анализа в системе управленческого учета финансовый анализ (в дальнейшем мы будем иногда пользоваться синонимом «*внешний*»

анализ»)), понимаемый в широком смысле как процесс «интерпретации информации финансового характера с целью оценки состояния и перспектив развития фирмы» [Rees, с. XV], нередко обособляется в относительно самостоятельное направление. Отличие финансового аналитика от внутреннего аналитика в понимании представителей англо-американской школы заключается в следующем:

внутренний аналитик (название условное) — это, как правило, бухгалтер-специалист по управленческому учету, имеющий доступ к данным, конфиденциальным по отношению к внешним пользователям, и потому имеющий возможность выполнять нестандартные аналитические процедуры, т.е. гибко реагировать на запросы менеджеров;

финансовый аналитик — это любой пользователь общедоступной информации финансового характера о некотором хозяйствующем субъекте.

В нашей стране в течение многих десятилетий оценка деятельности предприятия осуществлялась с помощью так называемых основных показателей хозяйственной деятельности — выручки от реализации и прибыли (условно). В условиях доминанты вертикальных связей по каждому предприятию устанавливались плановые задания по этим и ряду других показателей. Анализ чаще всего сводился к расчету отклонений фактических значений от плановых. Тем не менее существовало направление — «Анализ хозяйственной деятельности», в рамках которого разрабатывались формальные методики анализа (в основном, ретроспективного).

Влияние англо-американской школы в контексте общемировых тенденций в области бухгалтерского учета и финансов в последние годы становится все более значимым. Отчасти этим объясняются изменения в подходах к учету, анализу и управлению финансами в нашей стране. Подходы к структурированию и наполнению методик анализа хозяйственной деятельности все в большей степени начинают корреспондировать с вышеизложенными. Этот процесс еще не закончен; краткая характеристика его логики и динамики рассмотрена в следующих разделах данной главы.

6.2.

Содержание и процедуры комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности

Известны несколько подходов к структурированию аналитических процедур в отношении некоторого объекта анализа. Главное здесь — уяснить аналитику, что же он собирается делать и достичь в ходе анализа. Представьте себе, что перед вами поставлена задача проанализировать эффективность работы конкретного предприятия. Даже отбор критериев оценки уже не очевиден, поскольку показателей эффективности много, да и тенденции их могут быть разнонаправленными. Далее возникают воп-

росы в отношении информационного обеспечения расчетных показателей, временного интервала, сопоставимости данных и т.п. Поскольку все же главным фактором для аналитика является наличие информационных ресурсов, наиболее распространено подразделение анализа на внешний и внутренний. В рамках (внешнего) финансового анализа, как правило, несложно выделить процедуры, относящиеся к объекту анализа и информационно обеспеченные доступной отчетностью. Например, комплексный анализ будет включать аналитические процедуры, упорядоченные, в частности, по разделам баланса, анализ имущественного потенциала предприятия — процедуры, определяемые логикой построения актива баланса, и т.д. Если речь идет о внутрифирменном анализе, то, как правило, берется соответствующая методика внешнего анализа и дополняется процедурами, информационно обеспеченными внутренней отчетностью, данными оперативного и бухгалтерского учета. Например, одной из ключевых характеристик материально-технической базы предприятия являются данные о возрастном составе оборудования. Этих данных нет в отчетности, но для внутреннего аналитика они доступны по данным аналитического учета. Группировка активов по возрастному составу, расчет среднего возраста базового оборудования и представляют собой дополнительную аналитическую процедуру, возможную лишь в рамках внутреннего анализа.

Несложно сформулировать подобную логику процедур в отношении любого объекта анализа: себестоимости, финансовых активов, производственных запасов, кредиторов и т.п.

Еще один подход к структурированию аналитических процедур в последние годы пропагандируется московской школой аналитиков под руководством профессора А. Д. Шеремета. Этот подход формально базируется на получившей достаточное распространение англо-американской методологии бухгалтерского учета, подразумевающей его деление на управленческий и финансовый учеты. Предлагаемая московскими учеными схема анализа хозяйственной деятельности предприятия представлена на рис. 6.1 (достаточно подробное ее обоснование можно найти, например, в [Шеремет, Негашев]).

Несложно заметить, что приведенный подход к структурированию аналитических процедур представляет собой попытку расширить схему традиционного анализа хозяйственной деятельности, интенсивно использовавшуюся в нашей стране в годы централизованно планируемой экономики (см., например, [Русак]), путем включения в нее отдельных элементов новых видов деятельности или объектов анализа (бизнес-планирование, маркетинг, финансовые активы, капитал и др.). Безусловно, такой вариант вполне возможен, вместе с тем приведенная на рис. 6.1 схема с неизбежностью вызывает ряд дискуссионных моментов; сформулируем некоторые из них.

Во-первых, прямое заимствование логики деления учета на две ветви и перенос ее в систему анализа финансово-хозяйственной деятельности

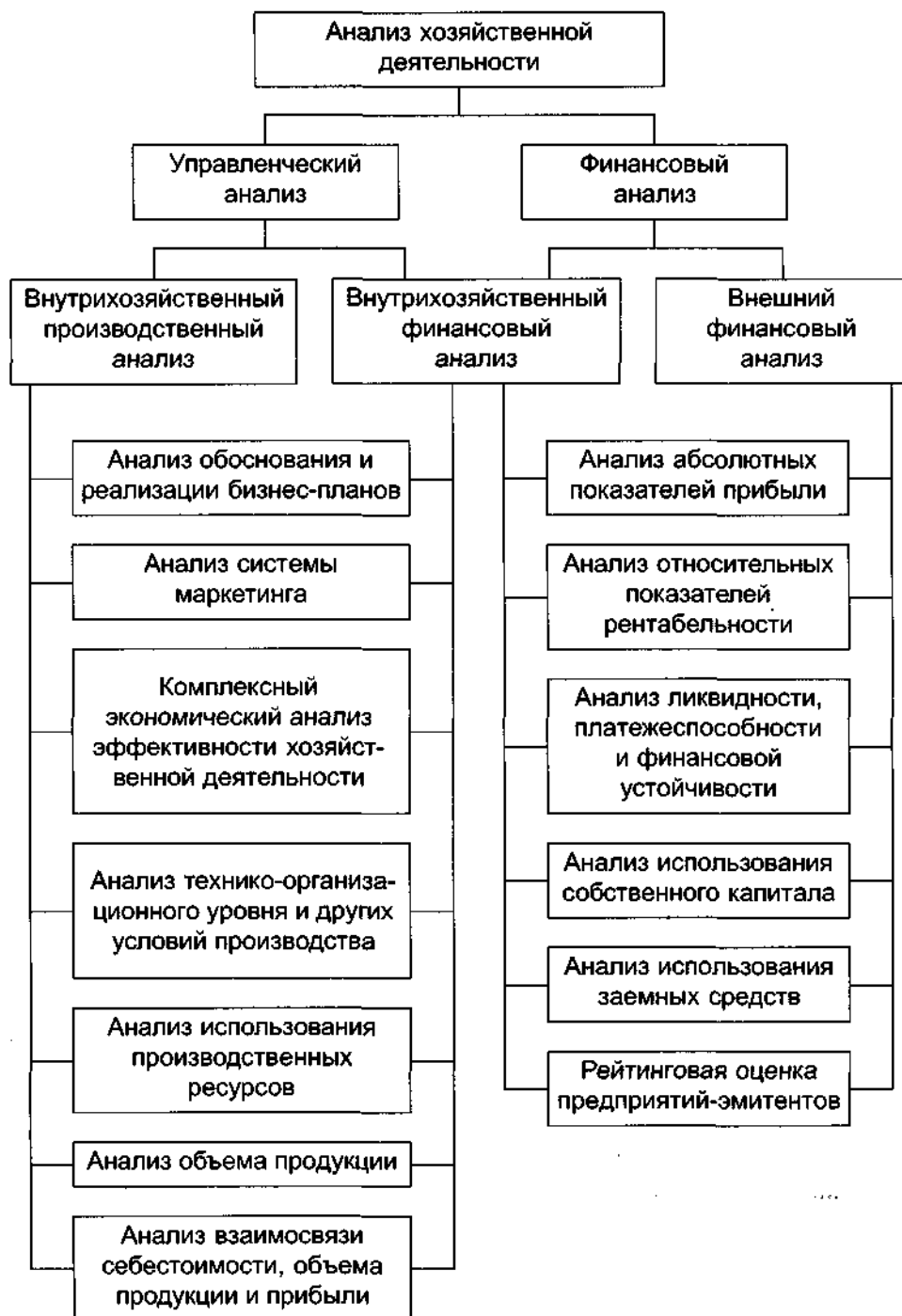


Рис. 6.1. Схема анализа хозяйственной деятельности

предприятия без надлежащего обоснования далеко не бесспорны. Если финансовый анализ как относительно самостоятельное направление с определенными вариациями в трактовке содержательного его наполнения в англо-американской науке и практике действительно существует, то такого понятия, как «управленческий анализ» нет и в помине. Поэтому представляется по меньшей мере странным, что в странах, исповедующих англо-американскую модель бухгалтерского учета, до сих пор не додумались до управленческого анализа, а все проблемы микроэкономического анализа в приложении к предприятию сосредоточили в рамках управленческого учета и финансового менеджмента.

Во-вторых, подразделение бухгалтерского учета на финансовый и управленческий является достаточно искусственным и небесспорным. В той же Германии — стране, не менее развитой, чем США или Великобритания, — придерживаются иной трактовки типов бухгалтерского учета, планирования, управления финансами.

В-третьих, понятия «финансовый» и «управленческий» с очевидностью относятся к принципиально различным видам группировки и потому вряд ли их можно сводить в одну. В качестве гротескного примера подобной абсурдной группировки можно привести попытку разделения работников некоторого предприятия на две группы: «толстые» и «лысые» — совершенно очевидно, что подобная попытка и бессмысленна, и нереализуема.

В-четвертых, представляется не вполне обоснованным обособление аналитических блоков — имеет место разнопорядковость блоков (например, «Комплексный экономический анализ эффективности хозяйственной деятельности» и «Анализ объема продукции») или сведение в один блок таких принципиально различающихся категорий, как ликвидность и платежеспособность, с одной стороны, и финансовая устойчивость, с другой. Более того, вообще не сформулированы принципы обособления аналитических блоков, что приводит к естественному вопросу — а не забыты ли в указанной схеме некоторые значимые разделы аналитической работы. В частности, в схеме выделен блок «Анализ системы маркетинга», т.е. обособлены аналитические процедуры, связанные с системой сбыта продукции предприятия, но тогда логично было бы обособить и не менее важные процедуры анализа системы поступления сырья и материалов.

Не вызывает сомнения тот факт, что в принципе возможно различное обоснование подходов к анализу финансово-хозяйственной деятельности, причем любой из таких подходов будет не свободен от недостатков, а значит, и обоснованной критики. Формулируя основные направления финансово-хозяйственной деятельности предприятия, мы будем придерживаться некоторых постулатов, позволяющих дать логическое обоснование и систематизацию данных направлений.

Постулат 1. Каждое предприятие рассматривается как самостоятельный имущественный комплекс, который может быть охарактеризован с

позиции имеющегося у него экономического потенциала, понимаемого как совокупность *ресурсов* (материальных, трудовых и финансовых) и *обязательств* (в широком смысле) предприятия. Финансовой моделью, характеризующей экономический потенциал предприятия и результативность его использования, является его бухгалтерская отчетность.

Постулат 2. Финансово-хозяйственная деятельность понимается как целесообразная деятельность предприятия, направленная на достижение иерархически упорядоченной системы целей, сформулированных его владельцами, и в соответствии с первым постулатом представляет собой эффективное использование имеющегося у предприятия экономического потенциала. Целесообразность может пониматься как в социальном, так и в экономическом аспектах, причем экономическая эффективность в большинстве случаев рассматривается как доминирующий критерий.

Постулат 3. Оценка целесообразности и эффективности финансово-хозяйственной деятельности может быть выполнена в рамках различных видов анализа, основными из которых являются: (а) комплексный анализ (деятельность предприятия оценивается с различных сторон в зависимости от целевой функции в рамках обоснования решений оперативного, тактического и/или стратегического характера); (б) тематический анализ (оцениваются отдельные виды ресурсов, технологического процесса, отношений с контрагентами, системы сбыта, организационно технического уровня и т.п.).

Постулат 4. С позиции количественной оценки и систематизации аналитических процедур финансово-хозяйственная деятельность может быть охарактеризована тремя взаимосвязанными блоками:

«Ресурсы» \Rightarrow «Производственно-технологический процесс» \Rightarrow «Результат».

Постулат 5. Любой вид ресурсов следует анализировать по трем направлениям: (а) наличие и состояние; (б) привлечение и выбытие, т.е. движение; (в) эффективность использования.

Постулат 6. Производственно-технологический процесс трактуется как процесс получения готовой продукции (товаров, услуг) и ее реализации. С позиции количественной оценки основная цель в этом аналитическом блоке — обеспечение эффективности расходов и затрат в различных разрезах (по видам ресурсов, типам продукции, технологическим линиям, центрам ответственности и т.п.).

Постулат 7. Результат финансово-хозяйственной деятельности может быть оценен системой критериев, состоящей в общем случае из показателей в натуральных и стоимостных измерителях и статистик: заданный темп роста, доля рынка, объем производства в натуральных единицах и в денежной оценке, показатели финансовых результатов, показатели финансового состояния.

Постулат 8. Аналитическое обоснование и оценка ресурсов, процесса и результата могут быть выполнены в рамках внутреннего или внешнего ана-

лиза. Различие между ними предопределяется четырьмя основными факторами: (а) горизонт использования результатов анализа; (б) вид доступной информационной базы; (в) возможность унификации и формализации аналитических алгоритмов; (г) конфиденциальность результатов анализа.

Постулат 9. В системе внутреннего анализа приоритет имеют натурально-стоимостные показатели, характеризующие эффективность расходов и затрат. Результаты анализа не являются общедоступными и используются в основном для оптимизации текущей деятельности. Исполнители и пользователи анализа — работники данного предприятия. Определенная унификация и формализация аналитических алгоритмов возможна лишь в рамках предприятия.

Постулат 10. В системе внешнего анализа приоритет отдается стоимостным показателям, построенным на доступной информационной базе, т.е. публичной отчетности, данных информационно-аналитических агентств, бирж, прессы и др. Результаты анализа не являются конфиденциальными и используются для принятия решений, имеющих тактическое и стратегическое значение. Исполнители и пользователи анализа — любые лица, заинтересованные в деятельности данного предприятия. Предопределенность ядра информационной базы, а это открытая бухгалтерская отчетность, позволяет в известной степени унифицировать и формализовать алгоритмы анализа.

Базируясь на приведенных постулатах, модель комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия можно представить, например, следующим образом (рис. 6.2).

Прежде всего отметим, что приведенная схема приложима как к внутрипроизводственному, так и к финансовому анализам. Действительно, идентифицированные выше базовые объекты анализа — ресурсы, процесс, результаты — в том или ином аспекте могут быть рассмотрены либо в рамках одного, либо в рамках другого анализа; различие — лишь в акцентах. В этом смысле невозможно провести жесткое разграничение между данными видами анализа ни по одному параметру: объект, информационная база, используемый математический аппарат, временной аспект и др.; точнее говоря, любая попытка строго разграничить внутрипроизводственный и финансовый анализы достаточно условна.

Поэтому лишь условно можно утверждать, что:

блок «Анализ производственно-технологического процесса» имеет относительно большее тяготение к системе внутрипроизводственного анализа;

блок «Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности» в наиболее завершенном виде находит свое выражение в системе финансового анализа;

блок «Анализ ресурсов и эффективности их использования» в равной мере реализуется как во внутрипроизводственном, так и в финансовом анализе.

Приведем краткую характеристику выделенных блоков.

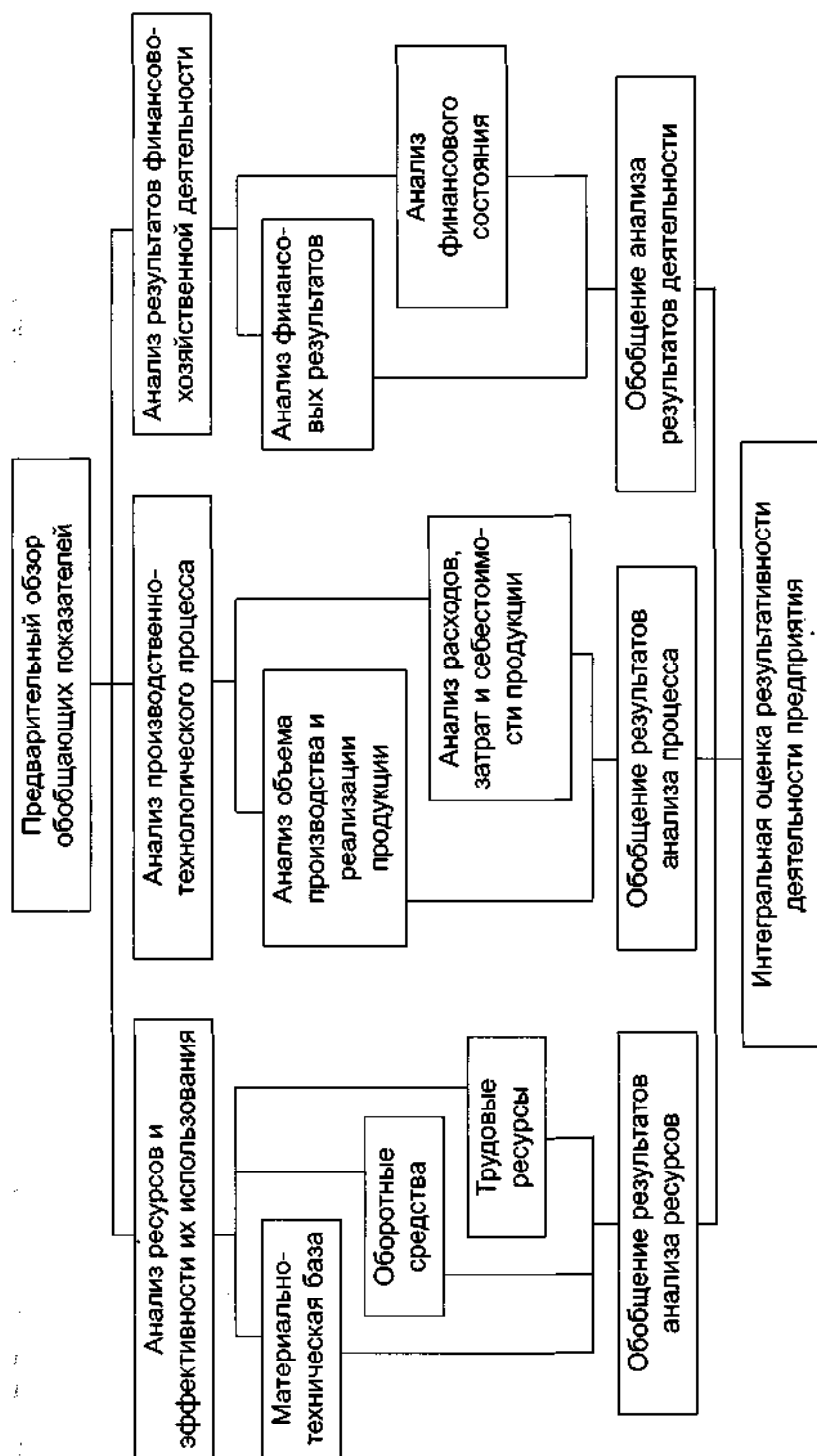


Рис. 6.2. Модель комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия

Ресурсы. В научной литературе существуют различные подходы к обособлению видов ресурсов; одна из таких классификаций предполагает выделение четырех видов: земля, капитал, труд, предприимчивость. С позиции возможности и реальности количественной оценки достаточно распространена другая классификация: материальные, финансовые и трудовые ресурсы. С позиции оценки ресурсного потенциала предприятия как способности выполнять предусмотренный технологический процесс и генерировать требуемые результаты удобно подразделять всю совокупность ресурсов на три группы: (а) материально-техническая база (долгосрочные ресурсы, обусловленные сущностью технологического процесса), оборотные активы (активы, обеспечивающие выполнение технологического процесса) и трудовые ресурсы. Именно эти три вида ресурсов, объединяясь в производственно-технологическом процессе, обеспечивают достижение заданных целевых установок.

Ресурсы двух первых групп представлены в балансе, т.е. имеют однозначную стоимостную оценку. Трудовые ресурсы в бухгалтерской отчетности не представлены (если не считать расходов и задолженности по заработной плате, которые являются объектами управленческого учета и внутреннего анализа).

Материально-техническая база представляет собой лишь часть активов предприятия, однако это наиболее значимая часть, определяющая, в частности, отраслевую принадлежность данного предприятия и определенную способность генерировать выручку и прибыль в требуемых объемах. Как отмечалось выше, ресурсы следует анализировать по трем основным направлениям: (а) наличие и состояние; (б) привлечение и выбытие; (в) эффективность использования. Детальный анализ может быть выполнен только в рамках внутреннего анализа. В частности, по внеоборотным активам можно оценивать (в натуральных и стоимостных показателях) поступление и выбытие основных средств в целом, по видам, по подразделениям, возрастной состав, степень физической и моральной изношенности, уровень прогрессивности оборудования, фондоотдачу, значимость нематериальных активов по видам, соответствие фондообеспеченности среднеотраслевым нормативам, сменность оборудования, степень загруженности производственных мощностей и т.п. Соответствующие аналитические показатели описаны в руководствах по статистике и экономическому анализу.

Оборотные средства являются не менее важным компонентом технологического процесса. Структура их разнородна, однако с позиции производства основной продукции наиболее существенны производственные запасы. Соответствующие показатели должны отражать обоснованность плана материально-технического снабжения; оптимальность доставки запасов; ритмичность поставки запасов в целом, по видам запасов и поставщикам; соответствие внутренним нормативам и среднеотраслевым показателям по величине запасов в различных разрезах; оценку неликвидов,

неходовых и залежалых товаров; оценку движения запасов с учетом сезонности и пиковых нагрузок; материалоемкость и др. Оценка делается как в натуральных, так и в стоимостных показателях.

Трудовые ресурсы отличаются от материальных необходимостью их вознаграждения, поэтому их анализ выполняется по четырем направлениям: (а) наличие и состояние; (б) движение; (в) использование; (г) стимулирование. Соответствующие показатели должны характеризовать: состав и структуру работников; уровень образования и квалификации; долю управленческого персонала; текучесть кадров в различных разрезах; производительность труда в целом, по категориям работников и по подразделениям; среднюю заработную плату в целом, по категориям работников и по подразделениям; эффективность использования рабочего времени; темпы изменения средней заработной платы в сравнении с темпами изменения объемов производства и прибыли; эффективность систем переподготовки кадров и др.

Оценка рассмотренных факторов производства должна выполняться регулярно в рамках внутреннего анализа и базироваться на данных оперативного и бухгалтерского учета и внутренней отчетности. Анализ может выполняться по традиционной схеме:

- идентификация показателей и алгоритмов их расчета;
- определение информационных источников (вид информации);
- определение информационных потоков (кто, когда и кому предоставляет исходные и результатные данные);
- установление (по возможности) технически и/или научно обоснованных норм (аналитических нормативов, плановых заданий);
- оценка отклонений фактических значений от нормативов (планов);
- оценка динамики показателей;
- оценка факторов, вызвавших отклонения от нормативов и в динамике.

Результаты анализа, как правило, оформляются в виде совокупности взаимосвязанных таблиц, последовательно раскрывающих влияние того или иного фактора.

Безусловно, в рамках тематического анализа могут обособляться и подвергаться периодической оценке иные виды ресурсов; в частности, для крупных предприятий особую значимость имеет организационная структура управления в целом, по функциональным и линейным подразделениям.

Производственно-технологический процесс. Выше отмечалось, что любое предприятие имеет дерево целей. Значимость целей может существенно варьировать, однако в подавляющем большинстве случаев доминируют экономические цели. Иными словами, предприятие в среднем должно работать с прибылью (безусловно, спады, сопровождающиеся плановым снижением прибыли или временными убытками, возможны, но лишь в контролируемом размере или в течение непродолжительного времени). Прибыль определяется как превышение доходов над расходами (затратами). В данном блоке речь идет о выявлении и оценке значимости факторов: (а) повышения доходов и (б) снижения расходов.

В рамках решения первой задачи — *повышение доходов* — проводится анализ выполнения плановых заданий и динамики продаж в различных разрезах; ритмичность производства и продаж; достаточность и эффективность диверсификации производственной деятельности; анализ эффективности ценовой политики; оценка влияния различных факторов (фондовооруженность, загруженность производственных мощностей, сменность, ценовая политика, кадровый состав и др.) на изменение величины продаж; сезонность производства и продаж, расчет критического объема производства (продаж) по видам продукции, подразделениям и т.п. Результаты анализа оформляются в виде традиционных аналитических таблиц, содержащих плановые (базисные) и фактические (ожидаемые) значения объемов производства и продаж и отклонения от них в натуральных и стоимостных показателях, а также в процентах.

Вторая задача — *снижение расходов* — подразумевает планирование и контроль за исполнением плановых заданий по расходам (затратам), а также поиск резервов *обоснованного* снижения себестоимости продукции. Себестоимость продукции (работ, услуг) представляет собой стоимостную оценку ресурсов предприятия, использованных в процессе производства и реализации данной продукции.

Выше была приведена обобщенная характеристика ресурсного обеспечения производственной деятельности, однако, когда речь идет об осуществлении конкретного производственного процесса, большую значимость имеют отдельные виды активов, средств, расходов. Так, для изготовления некоторого вида продукции можно использовать ту или иную материально-техническую базу, различные виды сырья, материалов и полуфабрикатов, разнообразные технологии производства, схемы снабжения и сбыта и т.п. Поэтому очевидно, что в зависимости от выбранной концепции организации и реализации производственного процесса уровень себестоимости может ощутимо варьировать и оказывать существенное влияние на прибыль предприятия. Именно этим определяется значимость методик анализа и управления себестоимостью как в системе управленческого учета, так и с позиции управления деятельностью предприятия в целом.

Управление себестоимостью продукции представляет собой рутинный повторяющийся процесс, в ходе которого постоянно пытаются изыскать возможности обоснованного сокращения расходов и затрат. В рамках одного производственного цикла и в наиболее общем виде этот процесс может быть представлен в виде достаточно очевидных последовательных процедур:

прогнозирование и планирование затрат (определяются долго- и краткосрочные тенденции изменения отдельных видов затрат, задаются их ориентиры, обеспечивающие выход на определенные значения показателей прибыли и рентабельности);

нормирование затрат (устанавливаются технически-обоснованные нормативы в натуральных и стоимостных оценках по отдельным видам затрат, технологическим процессам, центрам ответственности);

учет затрат (учитываются затраты в заданной номенклатуре статей);
калькулирование себестоимости (распределяются фактические расходы и затраты на объекты калькулирования себестоимости, т.е. исчисляется фактическая себестоимость продукции);

анализ затрат и себестоимости (анализируются фактические затраты в сравнении с плановыми заданиями и нормативами, выявляются факторы, повлекшие значимые отклонения, определяются резервы снижения себестоимости);

контроль и регулирование процесса управления затратами (вносятся текущие изменения в систему управления затратами в случае отклонения от запланированной динамики затрат, уточняются системы планирования и нормирования).

Как отмечено выше, при анализе затрат и себестоимости продукции наибольшее распространение получили два классификационных признака: экономический элемент и статья калькуляции.

Под *экономическим элементом* понимается экономически однородный вид затрат на производство и реализацию продукции, который на уровне данного предприятия не представляется целесообразным к более дробной детализации. Например, элемент «Амортизация основных средств» обобщает все амортизационные отчисления независимо от того, для каких целей — производственных, социальных, управленческих — использовалось то или иное основное средство; стоимость покупного полуфабриката нельзя разложить на затраты живого и овеществленного труда и т.п.

Безусловно, затраты, которые предприятие вынуждено нести в ходе производственного процесса, объективны, и предприятие само определяет себестоимость продукции. Вместе с тем государство в определенной степени регулирует этот процесс путем нормирования затрат, относимых на себестоимость и принимаемых во внимание при исчислении налогооблагаемой прибыли. Данное регулирование осуществляется с помощью Положения о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), в котором как раз и приведена единая для предприятий независимо от форм собственности и организационно-правовых форм номенклатура экономических элементов затрат. В п. 5 Положения выделены следующие элементы затрат:

- материальные затраты (за вычетом стоимости возвратных отходов);
- затраты на оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- амортизация основных фондов;
- прочие затраты.

Учет и анализ затрат по элементам позволяет рассчитывать и оптимизировать плановые и фактические затраты по предприятию в целом по таким крупным позициям, как оплата труда, покупные материалы, полуфабрикаты, топливо и энергия и др.

Под *калькуляционной статьей* понимается определенный вид затрат, образующих себестоимость продукции в целом или ее отдельного вида. Обособление таких видов затрат основано на возможности и целесооб-

разности их идентификации, оценки и включения (прямого или косвенного, т.е. путем распределения в соответствии с некоторой базой) в себестоимость конкретного вида продукции.

Если группировка затрат по экономическим элементам позволяет выявить отдельные виды затрат за отчетный период безотносительно к тому, закончено ли производство продукции или нет, то группировка по калькуляционным статьям дает возможность определить себестоимость продукции, полностью прошедшей производственный цикл и готовой к реализации или реализованной.

Состав калькуляционных статей варьирует в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия; в частности, для промышленного предприятия типовая номенклатура статей имеет следующий вид:

1. Сырье и материалы.
2. Возвратные отходы (вычитаются).
3. Покупные изделия, полуфабрикаты и услуги производственного характера сторонних предприятий и организаций.
4. Топливо и энергия на технологические цели.
5. Заработная плата производственных рабочих.
6. Отчисления на социальные нужды.
7. Расходы на освоение и подготовку производства.
8. Общепроизводственные расходы.
9. Общехозяйственные расходы.
10. Потери от брака.
11. Прочие производственные расходы.
12. Коммерческие расходы.

Первые одиннадцать статей составляют так называемую *производственную себестоимость*; с добавлением коммерческих расходов, т.е. расходов, связанных со сбытом продукции, образуется *полная себестоимость производства и реализации*.

В системе управления затратами важную роль играет подразделение затрат на прямые и косвенные расходы. *Прямые* расходы — это расходы, которые в момент их возникновения можно непосредственно отнести на объект калькулирования на основе первичных документов. К *косвенным* относятся расходы, которые в момент возникновения не могут быть отнесены на конкретный объект калькулирования, и, чтобы попасть в его себестоимость, они должны быть предварительно аккумулированы на определенном счете и в дальнейшем распределены между всеми объектами пропорционально некоторой базе.

Примерами прямых расходов являются затраты сырья и материалов, полуфабрикаты, заработная плата работников, занятых производством данного вида продукции, и др. К косвенным относятся расходы на подготовку и освоение производства, общепроизводственные расходы, общехозяйственные расходы и др. Базой для распределения могут служить: прямые затраты, заработная плата производственных рабочих, объем выработанной продукции и т.п.

Отметим, что подразделение расходов на прямые и косвенные, равно как и выбор базы для распределения последних с целью включения их в себестоимость, всегда имеют определенную долю субъективизма.

Что касается методов калькулирования, используемых в отечественной практике, то число их достаточно велико; один из подходов к классификации методов и краткое их описание можно найти в [Соколов, Пятов, с.50—56]. В западной практике наиболее распространена система директ-костинга, подразумевающая подразделение затрат на условно-постоянные и переменные; первые относятся на затраты текущего (отчетного) периода, вторые — на себестоимость (см., например, [Николаева, 1993]).

В рассмотренной схеме управления затратами аналитический блок — лишь один из нескольких, однако значимость его очевидна. В данном блоке осуществляется анализ динамики или выполнения плана (соответствия нормативам) по отдельным видам затрат. В западной учетно-аналитической практике данная процедура относится к компетенции работы бухгалтеров и является одним из разделов управленческого учета. Логика анализа в данном случае традиционна:

- идентифицируется объект анализа (обычно это либо экономические элементы затрат, либо статьи затрат, выделенные для калькулирования себестоимости);
- устанавливается некоторый ориентир (план, норматив, базисное значение);
- рассчитывается фактическое значение объекта анализа;
- исчисляются отклонения фактических значений от заданного ориентира;
- управленческие решения (чаще всего, оперативного характера) принимаются в зависимости от существенности отклонений.

Описанная схема аналитических процедур в западной учетно-аналитической практике носит название *вариационного анализа* и чаще всего представляет собой один из ключевых элементов системы управления по отклонениям (*management by exception*)¹. Тем не менее она может рассматриваться и как элемент системы внутреннего анализа, а ее детализация с позиции счетно-аналитических процедур не представляет принципиальной сложности и зависит от выбранного подхода в идентификации видов затрат.

В заключение отметим, что в данном разделе мы не уточняли понятие производственно-технологического процесса и трактовали его в широком

¹ Управление по отклонениям представляет собой концепцию организации управленческого внутрифирменного контроля, когда менеджеры уделяют внимание выявлению причин отклонений фактических результатов от плановых лишь в том случае, если эти отклонения существенны. Иными словами, считается неэкономичным и неоправданным тратить время на доскональный анализ любых отклонений; высвободившийся временной ресурс используется для решения задач тактического характера.

смысле, абстрагировавшись от отраслевой специфики. В конкретном анализе это понятие должно быть уточнено, специфицировано и, кроме того, могут быть обособлены отдельные его стадии. Например, для машиностроительного предприятия в целях анализа можно отделить процессы производства и сбыта готовой продукции, для предприятия торговли производственно-технологический процесс трансформируется в торгово-технологический, при этом возникают иные критерии и показатели (качество обслуживания, формы торговли, виды резервов и др.). Подобная спецификация имеет значение прежде всего для внутрипроизводственного анализа.

Результаты финансово-хозяйственной деятельности. Рассмотренные два крупных раздела комплексного анализа относятся в основном к такому виду аналитических работ, который, во-первых, имеет ретроспективный характер и, во-вторых, не предназначен для внешних пользователей, т.е. имеет определенный уровень конфиденциальности. Последний блок — финансовые результаты — в принципе является открытым для всех заинтересованных лиц, поскольку его данные сводятся в публичную отчетность. В данном случае речь идет о так называемых конечных финансовых результатах, т.е. результатах, во-первых, подводящих итоги деятельности предприятия за истекший период и, во-вторых, позволяющих дать комплексную оценку его системообразующих характеристик, имеющих значимость прежде всего с позиции долгосрочной перспективы. К таким характеристикам относятся: степень финансовой устойчивости; структура активов, в которые вложен капитал и которые, по сути, определяют возможность устойчивого генерирования прибыли; оптимальность структуры источников финансирования как с позиции стабильности текущей деятельности, так и с позиции долгосрочной перспективы; сравнительная динамика капитала; выручки и прибыли и др. Оценка данных характеристик может быть выполнена в данном блоке, а соответствующие алгоритмы оценки и анализа поддаются определенной унификации.

Как приведено на рис. 6.2, в этом блоке целесообразно выделить два подраздела: оценка финансовых результатов и оценка финансового состояния. В первом подразделе рассчитываются показатели прибыли и рентабельности, т.е. отражается результативность и эффективность работы за отчетный период; во втором — показатели, характеризующие ликвидность и платежеспособность, финансовую устойчивость, оборачиваемость средств и др. В отличие от разделов, посвященных анализу ресурсов и процесса, здесь упор делается, в основном, на показатели финансового характера.

Таким образом, мы естественным образом и достаточно логично пришли к тому подходу структуризации анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия, который в течение многих лет успешно развивается в рамках англо-американской школы бухгалтерского учета и финансового анализа. Аналитические процедуры именно этого блока, безусловно, могут быть стандартизованы и унифицированы, а результаты анализа поддаются понятной интерпретации и множественному представ-

лению в виде, доступном для понимания пользователями различной степени подготовки в области учета, анализа, финансов (вариабельность с ориентацией на запросы пользователей в рамках унифицированной системы отчетных данных). Соответствующая методика анализа достаточно подробно будет изложена в последующих разделах книги.

6.3.

Основные принципы и логика финансового анализа деятельности предприятия

Выше было показано, почему в научной и учебно-методической литературе принято выделять два вида анализа на уровне предприятия: *внутренний* (внутрипроизводственный) и *внешний* (финансовый). Данный подход не отрицался и отечественными аналитиками, однако в годы советской власти четкого различия между этими видами анализа не проводилось. Среди множества причин такого положения были следующие: во-первых, понятие конфиденциальности распространялось почти на всю информационную базу предприятий; во-вторых, понятия «пользователь информации» в том смысле, как этот термин трактуется на Западе, в принципе не существовало; в-третьих, любой анализ в подавляющем большинстве случаев был ретроспективным и выполнялся либо формально и от случая к случаю, либо в весьма упрощенном виде, например при оформлении пояснительной записки к годовому отчету, и т.п.

С определенной долей условности можно сформулировать основные различия между ними (табл. 6.1), хотя на практике эти два вида аналитической работы нередко пересекаются.

Таблица 6.1

Основные особенности внутреннего и внешнего анализа

Классификационный признак	Вид анализа	
	(внешний) финансовый	внутрифирменный
Назначение	Общая оценка имущественного и финансового состояния	Поиск резервов снижения затрат и повышения эффективности текущей деятельности
Исполнители и пользователи	Собственники, участники рынка ценных бумаг, налоговые службы, кредиторы, инвесторы и др.	Управленческий персонал предприятия (линейные и функциональные руководители и специалисты)

Продолжение

Классификационный признак	Вид анализа	
	(внешний) финансовый	внутрифирменный
Базовое информационное обеспечение	Бухгалтерская отчетность	Регламентированные и нерегламентированные источники информации
Характер предоставляемой информации	Общедоступная аналитическая информации	Детализированная аналитическая информация конфиденциального характера
Степень унификации методики анализа	Достаточно высокая возможность унификации процедур и алгоритмов	Индивидуализированные разработки
Доминирующий временной аспект анализа	Ретроспективный и перспективный	Оперативный

Из представленных в табл. 6.1 различий следует выделить два: во-первых, широта и доступность привлекаемого информационного обеспечения и, во-вторых, степень формализуемости аналитических процедур и алгоритмов. Если в рамках внешнего анализа опираются прежде всего на общедоступную бухгалтерскую отчетность, то информационное обеспечение внутреннего анализа гораздо шире, поскольку предусматривает привлечение практически любой необходимой информации, в том числе и являющейся конфиденциальной для внешних аналитиков. Безусловно, понятия ограниченности доступа к данным и их конфиденциальности существуют и в отношении внутренних аналитиков в том смысле, что абсолютной равнодоступности к источникам информации внутри предприятия не существует в принципе, поскольку доступ к информационной базе, как правило, ограничивается в зависимости от сферы интересов, компетентности и ответственности того или иного аналитика. Таким образом, методики внешнего анализа строятся из предположения об определенной информационной ограниченности анализа; как правило, подобные методики основаны на базе наиболее полного набора общедоступной бухгалтерской отчетности, содержащейся в годовом отчете.

Что касается второго различия, то оно в значительной степени также предопределяется составом и структурой исходных данных, имеющихся в наличии у аналитика. Поскольку для внутреннего анализа могут быть доступны различные внутренние отчеты и формы, не являющиеся унифицированными и обязательными к составлению во всех компаниях и с заданной периодичностью, многие аналитические процедуры не являются

заранее predetermined, а сам анализ в этом случае носит более творческий, в определенной степени импровизационный характер. Основным информационным обеспечением внешнего анализа служит бухгалтерская отчетность. Даже если она не является унифицированной, что и имеет место в экономически развитых странах Запада, тем не менее возможна разработка достаточно формализованной последовательности аналитических процедур, поскольку путем свертки баланса или перекомпоновки и агрегирования статей публикуемых отчетов можно построить информационные инварианты, пригодные для такой формализации. В частности, именно определенной унифицированностью доступной информационной базы внешнего анализа и формализуемостью алгоритмов расчета ключевых показателей объясняется возможность использования стандартных пакетов прикладных программ аналитической направленности.

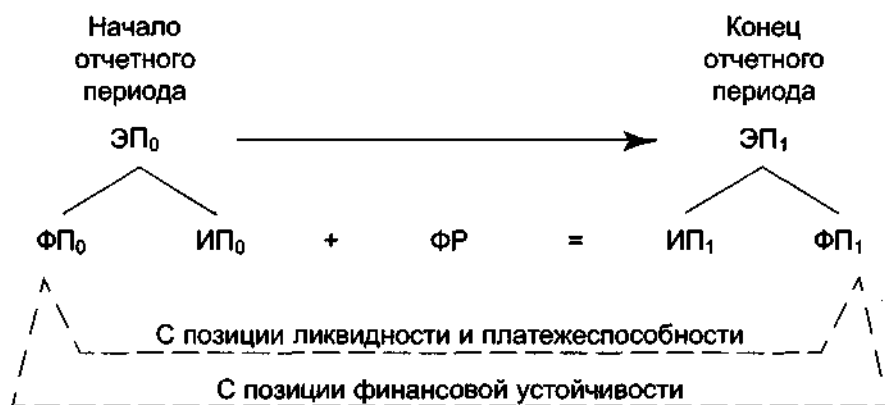
В этой книге мы будем ориентироваться главным образом на проблемы и возможности внешнего анализа, информационной основой которого служит годовой отчет коммерческой организации.

Успешность анализа определяется различными факторами. С известной долей условности можно рекомендовать *семь* общих принципов, которые целесообразно иметь в виду, приступая к анализу (в данном случае имеется в виду любой раздел микроэкономического анализа):

- исходя из принципа осторожности результаты любых аналитических процедур независимо от вида анализа следует рассматривать как субъективные оценки, которые не могут служить неоспоримым аргументом для принятия управленческого решения;
- необходимо наличие достаточно четкой программы анализа, предшествующей его проведению, включая проработку и однозначную идентификацию целей, желаемых результатов и доступных ресурсов (временных, информационных и т.п.);
- схема анализа должна быть построена по принципу «от общего к частному», при этом важно выделять наиболее существенные моменты, не заикливаясь на мелочах;
- любые значимые «всплески», т.е. отклонения от нормативных или плановых значений показателей, даже если они имеют позитивный характер, должны тщательно анализироваться;
- завершенность и цельность любых аналитических процедур в значительной степени определяются обоснованностью используемой совокупности критериев и показателей, к отбору и однозначной идентификации расчетных алгоритмов которых необходимо подходить с особой тщательностью;
- выполняя анализ, не нужно без нужды привлекать сложные аналитические методы — выбор математического аппарата должен основываться на идее целесообразности и оправданности, поскольку сама по себе сложность аппарата вовсе не гарантирует получение более качественных оценок и выводов;
- выполняя расчеты, не нужно без нужды гнаться за точностью оценок; как правило, наибольшую ценность представляет выявление тенден-

ций и закономерностей, а не получение каких-то мифических «точных» оценок, которые чаще всего таковыми не могут быть в принципе.

Анализ имущественного и финансового состояния может выполняться с той или иной степенью детализации в зависимости от имеющегося информационного обеспечения, степени владения методиками анализа, временного параметра, наличия технических средств для выполнения расчетов и т.п. Различия между описанными в отечественной литературе методиками анализа не носят критического характера, а их логика может быть описана, в частности, схемой, представленной на рис. 6.3.



где ЭП — экономический потенциал коммерческой организации (форма № 1);
 ИП — имущественный потенциал коммерческой организации (форма № 1);
 ФП — финансовое состояние коммерческой организации (форма № 2);
 ФР — финансовые результаты за отчетный период (форма № 2).

Рис. 6.3. Логика содержания методики анализа финансово-хозяйственной деятельности

В основу данной схемы заложено понятие экономического потенциала коммерческой организации и его перманентного изменения с течением времени. В научной литературе известны различные подходы к определению этого понятия, в частности, в этой книге мы будем понимать под *экономическим потенциалом* способность предприятия достигать поставленные перед ним цели, используя имеющиеся у него материальные, трудовые и финансовые ресурсы. Для формализованного описания экономического потенциала можно основываться на бухгалтерской отчетности, представляющей собой некоторую модель коммерческой организации. В этом случае выделяются две стороны экономического потенциала: имущественное положение коммерческой организации (имущественный потенциал) и ее финансовое положение (финансовый потенциал).

Имущественный потенциал характеризуется величиной, составом и состоянием активов (прежде всего, долгосрочных), которыми владеет и

располагается коммерческая организация для достижения своей цели. Он изменяется с течением времени за счет различных факторов, главным из которых являются достигнутые за истекший период финансовые результаты. Достаточно подробная характеристика имущественного потенциала в динамике приводится в активе баланса (форма № 1), а также в сопутствующих отчетных формах. Отметим, что говоря об анализе имущественного потенциала, мы имеем в виду не предметно-вещностную или функциональную его характеристики (это сфера интересов не финансовых менеджеров, а линейных руководителей), а денежную оценку, позволяющую делать суждения об оптимальности, возможности и целесообразности вложения финансовых ресурсов в активы предприятия.

Финансовый потенциал, безусловно, также определяется достигнутыми за отчетный период финансовыми результатами, приведенными в Отчете о прибылях и убытках (форма № 2), и, кроме того, описывается некоторыми активными и пассивными статьями баланса, а также соотношениями между ними. Характеристика финансового потенциала может быть выполнена как с позиции краткосрочной, так и с позиции долгосрочной перспективы. В первом случае говорят о ликвидности и платежеспособности коммерческой организации, во втором случае — о ее финансовой устойчивости.

Обе стороны экономического потенциала коммерческой организации взаимосвязаны — нерациональная структура имущества, его некачественный состав могут привести к ухудшению финансового положения, и наоборот. Так, изношенность оборудования, несвоевременная его замена могут повлечь за собой срывы в выполнении производственной программы. Неоправданное омертвление средств в производственных запасах, дебиторской задолженности может повлиять на своевременность текущих платежей, а неоправданный рост заемных средств — привести к необходимости сократить имущество коммерческой организации для расчетов с кредиторами.

Высокая доля собственных средств (раздел баланса «Капитал и резервы») обычно рассматривается как позитивная характеристика финансового положения коммерческой организации. Однако здесь нет жестких количественных критериев. Устойчиво высокая доля собственных средств может, в частности, являться следствием нежелания или неумения использовать банковские кредиты. Вряд ли это можно считать разумным и целесообразным, поскольку таким образом ограничиваются возможности финансирования хозяйственной деятельности, что в свою очередь приводит к искусственному сдерживанию роста объемов производства и прибыли.

Основываясь на представленной схеме, можно с той или иной степенью детализации выделить направления анализа и отобрать конкретные показатели для количественной оценки; в этом случае обеспечиваются логическая взаимосвязь этих показателей и полнота анализа.

Детализация процедурной стороны методики анализа финансово-хозяйственной деятельности зависит от поставленных целей, а также различных факторов информационного, временного, методического, кадро-

вого и технического обеспечения. Логика аналитической работы предполагает ее организацию в виде двухмодульной структуры: а) экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности; б) углубленный анализ финансово-хозяйственной деятельности. В первом случае аналитик предполагает получить лишь самое общее представление о предприятии, чья отчетность подвергается чтению, во втором, проводимые аналитические расчеты и ожидаемые результаты более детализированы и подробны.

Независимо от того, по какой схеме проводится анализ, можно сформулировать ряд общих вопросов, ответы на которые в том или ином приближении обычно хочет получить аналитик (пользователь). Перечислим некоторые из них:

- каков имущественный потенциал предприятия на отчетные даты и какие изменения в нем произошли за отчетный период?

- насколько оптимальна структура активов предприятия на начало и конец отчетного периода?

- какова структура источников средств предприятия и какие изменения в ней произошли?

- в каких условиях протекала работа предприятия в отчетном периоде?

- какая хозяйственная работа проделана в течение отчетного периода?

- каких результатов достигло предприятие за этот период?

- обеспечивалась ли платежеспособность в отчетном периоде?

- обеспечена ли финансовая устойчивость предприятия в динамике?

- рентабельна ли деятельность предприятия?

- каковы перспективы финансово-хозяйственной деятельности предприятия?

Приведенные вопросы имеют очевидную интерпретацию в терминах финансов; кроме того, неизбежно возникают вопросы и более общего характера, т.е. с позиции достижения стратегической цели: положение на рынке капитала, доля на рынке товаров, устойчивость дивидендной политики, масштабы и эффективность инвестиционной политики и др.

Ответы на большинство сформулированных вопросов можно получить либо из годового отчета непосредственно, либо путем расчета общеизвестных аналитических коэффициентов.

6.4.

Экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности

Его цель — получение оперативной, наглядной и простой оценки финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта. Иными словами, такой анализ не должен занимать много времени, а его реализация не предполагает каких-либо сложных расчетов и детализированной информационной базы. Соответствующий комплекс аналитичес-

ких процедур как раз и может быть назван как *экспресс-анализ*, или *чтение отчета (отчетности)*. Последовательность процедур такова:

- просмотр отчета по формальным признакам;
- ознакомление с заключением аудитора;
- ознакомление с учетной политикой предприятия;
- выявление «больных» статей в отчетности и их оценка в динамике;
- ознакомление с ключевыми индикаторами;
- чтение пояснительной записки (аналитических разделов отчета);
- общая оценка имущественного и финансового состояния по данным

баланса;

- формулирование выводов по результатам анализа.

Просмотр отчета по формальным признакам. Смысловая нагрузка этой, на первый взгляд совершенно формальной, не аналитической процедуры, в ходе которой оцениваются объем и качество отчета, удобство его структурирования, наличие минимального набора требуемых отчетных форм, наличие и полнота аналитических расшифровок, доступность и трактуемость приводимых аналитических индикаторов и т.п., состоит в следующем.

Культура составления отчета является немаловажным фактором успешного ведения бизнеса как с позиции самой компании, подготовившей отчет, так и с позиции ее внешних контрагентов. Во-первых, хорошо структурированный отчет позволяет руководителям предприятия и его владельцам по новому взглянуть на состояние дел в предприятии, достигнутые результаты финансово-хозяйственной деятельности, определиться с перспективами ее развития. Во-вторых, для контрагентов предприятия бухгалтерский отчет все в большей степени становится основным информационным документом, подтверждающим возможность и экономическую целесообразность взаимодействия с данным предприятием. В-третьих, отчет является своеобразным способом рекламы деятельности — нередко первым шагом фирмы-контрагента при установлении производственных контактов является запрос о возможности ознакомления с годовым бухгалтерским отчетом потенциального партнера — поэтому от того, насколько грамотно и привлекательно составлен отчет, может в значительной степени зависеть результат предстоящих переговоров о сотрудничестве. Правило — *прежде чем подписывать контракт, ознакомься с последним годовым отчетом потенциального контрагента* — является непреложной истиной для любого искушенного бизнесмена.

Иными словами, годовой отчет является своеобразной визитной карточкой предприятия, по нему составляют первое, иногда решающее, представление о предприятии. Причины неудовлетворительно или небрежно составленного (по формальным и содержательным признакам) отчета, конечно, могут быть сформулированы, однако в любом случае они мало извинительны. Логика рассуждений стороннего аналитика (поставщика, кредитора и др.) совершенно очевидна: если потенциальный контрагент, отчет которого просматривается в данный момент, даже не может пред-

ставить в нормальном виде свою «визитную карточку» (нет времени, не считает главным, жаль денег на оформление, обычная небрежность и т.п.), то вряд ли можно быть уверенным в деловой состоятельности такого партнера. В бизнесе нет мелочей, тем более если речь идет о годовом отчете как формальном подтверждении финансовой состоятельности предприятия. Подготовка, надлежащее оформление и публикация годового отчета — процесс достаточно трудоемкий и недешевый. Тем не менее фирмы, ставящие перед собой стратегические, а не сиюминутные цели и планирующие не только удержаться на рынке, но и расширить свою деятельность, идут на такие затраты. Необходимость составления отчетов в лучших традициях мировой учетно-аналитической практики начинают постепенно осознавать и ведущие российские компании.

Ознакомление с заключением аудитора. В соответствии с российским законодательством деятельность отдельных экономических субъектов подлежит обязательному аудиту (см. раздел 5.5). В этом случае независимая аудиторская компания проводит проверку деятельности в соответствии со стандартами аудита, итогом которой является отчет аудитора. Этот отчет весьма объемен по содержанию и конфиденциален, однако его заключительная часть — аудиторское заключение — прилагается к публикуемой бухгалтерской отчетности, удостоверяя достоверность приведенных в ней данных.

Существует несколько типов аудиторских заключений, регламентированных отечественными правилами (стандартами) аудиторской деятельности: безусловно положительное, условно положительное, отрицательное, с отказом от выражения мнения о достоверности бухгалтерской отчетности¹. Именно первые два вида заключений приводятся в годовых отчетах; они и имеют в силу своей доступности определенную познавательную ценность.

Безусловно, положительное (стандартное) аудиторское заключение (*unqualified opinion*) представляет собой подготовленный в достаточно унифицированном и кратком изложении документ, содержащий положительную оценку аудитора (аудиторской фирмы) о достоверности представленных в отчетности (отчете) сведений об имущественном и финансовом состоянии компании, а также о соответствии принципов формирования и составления отчетности действующим нормативным документам. При наличии такого заключения внешний аналитик вполне может положиться на мнение аудитора и не делать дополнительных аналитических процедур с целью определения финансовой состоятельности компании, отчет которой подвергается им анализу.

¹ Назначение, принципы составления, состав и содержание, процедура представления клиенту, а также примерные формы различных видов аудиторских заключений описаны в стандарте «Порядок составления аудиторского заключения о бухгалтерской отчетности» [Энциклопедия ..., с. 429—443].

Условно положительное (нестандартное) аудиторское заключение (*qualified opinion*) обычно более объемно и, как правило, содержит некоторую дополнительную информацию, которая может быть полезной пользователям отчетности или рассматривается аудитором как целесообразная к опубликованию исходя из принятой технологии аудиторской проверки.

Нестандартное аудиторское заключение может содержать либо безоговорочную положительную оценку представленной отчетности и финансового положения, подтверждаемого ею, либо положительную оценку, но с оговорками. Причинами нестандартного аудиторского заключения могут быть: использование мнения другой аудиторской фирмы (например, в случае аудирования отчетности разных самостоятельных подразделений одной корпорации разными аудиторскими компаниями); изменение аудируемой фирмой учетной политики; некоторые неопределенности финансового или организационного характера (например, участие аудируемой компании в незавершенном судебном процессе с непредсказуемым исходом, недостаточная эффективность системы внутреннего контроля) и др.

В случае нестандартного аудиторского заключения целесообразность заключения контракта с данным потенциальным контрагентом должна определяться финансовым менеджером или другим лицом, участвующим в переговорах, после более тщательного анализа представленного отчета и другой информации формального и неформального характера.

Аудиторское заключение облегчает принятие решения о целесообразности бизнес-контактов с данным предприятием, но оно ни в коем случае не должно рассматриваться как безусловная гарантия его надежности и состоятельности. Аудиторы выражают свое профессиональное мнение о достоверности отчетных данных, но не являются гарантами¹ результатов и последствий деятельности своего клиента. Следует также помнить, что вся ответственность за подготовку отчетных данных возлагается не на аудиторов, а на аудируемое предприятие.

Аудиторские услуги стоят весьма недешево, причем чем авторитетнее аудиторская компания, тем больше плата за аудит. Поэтому даже по имени аудитора можно составить определенное представление о финансовых возможностях данного предприятия. Не секрет, что в условиях становления рыночных отношений возможны отдельные проявления профанации в аудиторской профессии, поэтому в случае возникновения каких-то со-

¹ Заметим, кстати, что термины «гарантия», «гарантирую» частенько используются начинающими бизнесменами и обывателями автоматически, без надлежащего осмысления. При установлении бизнес-контактов нередко звучат фактически ничему не обязывающие фразы типа «гарантирую ритмичность поставки», «гарантирую платеж» и т.п. Если термин «гарантирую» ничем не подкреплен, не обеспечен (например, таким обеспечением может быть обязательство банка покрыть расходы в случае финансовой несостоятельности участника операции), то он не имеет никакой значимости.

мнений в отношении солидности аудитора, необходимо обратиться за

Ознакомление с учетной политикой предприятия. В соответствии со ст. 6 Федерального закона «О бухгалтерском учете» предприятие обязано ежегодно принимать учетную политику, которая утверждается приказом или распоряжением лица, ответственного за организацию и состояние бухгалтерского учета. Под учетной политикой организации понимается «принятая ею совокупность способов ведения бухгалтерского учета — первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности» (ст. 1 ПБУ 1/98). Как правило, основные положения приказа об учетной политике приводятся отдельным разделом в годовом отчете. В зависимости от выбранной учетной политики или в результате внесения в нее изменений могут существенно меняться показатели финансового состояния и финансовые результаты. Поэтому аналитик (пользователь) должен знать о принципах учетной политики, принятой на анализируемом предприятии. В ПБУ 1/98 приведены лишь общие требования к формированию и раскрытию учетной политики; что касается конкретных ситуаций, то содержание соответствующего документа может существенно варьировать. В частности, в учетной политике могут раскрываться такие вопросы, как (более подробно см. в [Ковалев, Патров, с. 148—158]):

- рабочий план счетов, используемый предприятием;
- порядок проведения инвентаризации;
- порядок амортизации нематериальных активов;
- порядок начисления амортизации по основным средствам;
- порядок отражения в учете процесса приобретения сырья и материалов;
- порядок оценки товаров в предприятиях розничной торговли;
- порядок расчета фактической себестоимости материальных ресурсов, отпущенных в производство (ЛИФО, ФИФО и др.);
- вариант учета общехозяйственных расходов;
- способ распределения косвенных расходов при исчислении себестоимости продукции;
- порядок образования фондов и резервов;
- метод определения выручки (по отгрузке или по оплате);
- порядок начисления и выплаты дивидендов;
- порядок оценки кредитов и займов.

Приведены лишь некоторые из аспектов учетной политики. Безусловно, значимость их для пользователей различна, кроме того, не каждый из этих аспектов находит отражение непосредственно в отчетности. Тем не менее отдельные аспекты (как определяется выручка, как оцениваются запасы, как отражаются кредиты и др.) исключительно важны в аналитическом смысле.

Выявление «больных» статей в отчетности и их оценка в динамике. При чтении отчетности необходимо обращать внимание прежде всего на так называемые «больные» статьи. Смысл этой проверки состоит в следующем.

Данные о недостатках в работе коммерческой организации могут непосредственно присутствовать в бухгалтерской отчетности в явном или завуалированном виде. Первый случай имеет место, когда в отчетности есть «больные» статьи, которые условно можно подразделить на две группы:

- свидетельствующие о крайне неудовлетворительной работе коммерческой организации в отчетном периоде и сложившемся в результате этого плохом финансовом положении;
- свидетельствующие об определенных недостатках в работе коммерческой организации.

К *первой группе* относятся: «Непокрытые убытки прошлых лет» (форма № 1), «Непокрытый убыток отчетного года» (форма № 1), «Кредиты и займы, не погашенные в срок» (форма № 5), «Кредиторская задолженность просроченная» (форма № 5), «Векселя выданные просроченные» (форма № 5). Эти статьи свидетельствуют о крайне неудовлетворительной работе коммерческой организации в отчетном периоде и сложившемся в результате этого плохом финансовом положении. Причины образования отрицательной разницы между доходами и расходами по укрупненной номенклатуре статей можно проследить в форме № 2 (результат от реализации, результат от прочей реализации, результат от внереализационных операций). Более детально причины убыточной работы анализируются в ходе внутреннего анализа по данным бухгалтерского учета.

Наличие сумм по статьям «Кредиты и займы, не погашенные в срок», означающих, что к моменту составления баланса коммерческая организация не смогла рассчитаться по предоставленным ей кредитам, следует, при информационных возможностях, оценивать: (а) в динамике, (б) по удельному весу в источниках. Если суммы по этим статьям присутствуют в балансах нескольких смежных периодов, это свидетельствует о хронически неудовлетворительной работе коммерческой организации. Если в предшествовавших балансах суммы по данным статьям отсутствовали, то речь, очевидно, должна идти об ухудшении финансового положения именно в отчетном периоде.

Ко *второй группе* относятся статьи, непосредственно представленные в балансе, либо элементы статей, которые могут быть выделены при помощи аналитических расшифровок в ходе внутреннего анализа. Об определенных недостатках в работе коммерческой организации можно судить также по некоторым неблагоприятным соотношениям между отдельными статьями.

Смысл показателей второй группы заключается в следующем. Любое предприятие имеет определенный запас прочности. Так, дебиторы могут задерживать оплату, но предприятие будет продолжать работу, может нарастать величина неликвидов, но оборотных средств еще достаточно для обеспечения приемлемой ритмичности технологического процесса и т.п. Тем не менее не исключена ситуация, когда количественные изменения перейдут в качественные. Показатели второй группы — именно из этой области. Они указывают на то, что предприятие не вполне рационально использует свои средства; пока еще запас прочности позволяет

предприятию выдерживать сложившееся положение, но такая ситуация не может продолжаться до бесконечности, особенно если имеет место неблагоприятная динамика.

Если анализ проводится только по данным годового отчета, то к статьям второй группы относятся, в основном, данные, приводимые во втором разделе формы № 5: «Дебиторская задолженность просроченная», «Векселя полученные просроченные» и «Дебиторская задолженность, списанная на финансовые результаты». Значимость сумм по этим статьям в отношении устойчивости финансового состояния безусловно зависит от их удельного веса в валюте баланса. Что касается их смысловой нагрузки, то она очевидна: коммерческая организация имеет проблемы со своими покупателями и клиентами. До определенного момента эти проблемы не являются критическими, однако ситуация может резко измениться при совпадении во времени ряда факторов. Иными словами, статьи этой группы могут быть в балансах не только убыточных, но и вполне рентабельных коммерческих организаций.

Данные статьи характеризуют величину иммобилизованных оборотных средств и потому независимо от общей оценки финансового состояния необходим, по возможности, подробный анализ динамики этих статей¹. Не случайно в крупных западных компаниях, отчетливо понимая потенциальную опасность просроченной дебиторской задолженности, создают специальные кредитные отделы, разрабатывающие и анализирующие политику компании в отношении своих клиентов, в частности, на предмет предоставления тех или иных скидок и принятия действенных, а главное, своевременных мер в отношении неплательщиков.

Рекомендованные ПБУ 4/99 и приказом Минфина России «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 13 января 2000 г. № 4н форматы отчетности содержат и другие достаточно информативные данные о финансовом состоянии — такие данные, которые ранее было не принято

¹ Следует различать три трактовки термина «иммобилизация». Первая трактовка относится к противопоставлению оборотных (т.е. мобильных) и внеоборотных (т.е. иммобилизованных, иными словами, не являющихся мобильными) активов. В этом случае термин «иммобилизованные средства» относится к средствам, вложенным в долгосрочные активы предприятия, и не носит негативного оттенка. Вторая трактовка относится к характеристике средств, вложенных в необоснованную дебиторскую задолженность, неликвиды и сверхнормативные запасы; это средства, отвлеченные из оборота, по сути, неработающие и не приносящие доход их владельцу. Третья трактовка (близка к предыдущей) относится к характеристике средств, используемых не по целевому назначению; например, средства, предназначенные финансовым планом на развитие производства, были использованы на непроизводственные цели (строительство дома отдыха). В принципе лишь вторая трактовка носит отчетливо выраженный негативный оттенок; именно она более распространена в отечественной специальной литературе и учетно-аналитической практике.

отражать в отчетности и, тем более, делать их доступными внешним аналитикам. В частности, это перечень кредиторов и дебиторов с наибольшей задолженностью, обеспечения выданные, расшифровки отдельных прибылей и убытков (штрафы, пени, неустойки).

Недостатки в работе в скрытом, завуалированном виде отражаются в ряде балансовых статей, что может быть выявлено в рамках внутреннего анализа с привлечением данных текущего учета. Это вызвано не фальсификацией данных, а существующей методикой составления баланса, согласно которой многие балансовые статьи комплексные. Выявление подобных завуалированных недостатков не может быть целью экспресс-анализа — нужен детальный анализ с привлечением дополнительных, причем не всегда доступных внешнему аналитику, данных бухгалтерского учета.

Ознакомление с ключевыми индикаторами. Любое предприятие стремится показать себя с наиболее выгодной стороны. Делается это путем составления сводной таблицы с основными показателями в динамике: объем реализации, прибыль, прибыль на акцию, уровень дивидендов и др. Таблица нередко сопровождается графиками и аналитическими выкладками, а также сводом алгоритмов расчета. Некоторые показатели не принято приводить в этом разделе, однако их несложно и целесообразно рассчитать самостоятельно, поскольку они имеют безусловную аналитическую значимость. Отдельные обобщающие показатели общеизвестны: рентабельность собственного капитала, уровень финансового левериджа, величина собственных оборотных средств, показатели ликвидности, продолжительность операционного цикла, рентабельность продаж и др. Другие показатели менее очевидны; в частности, к таковым относится показатель, характеризующий долю себестоимости в выручке. Очевидно, что по динамике этого и подобных показателей можно сделать определенные выводы о финансовом положении предприятия.

Чтение пояснительной записки (аналитических разделов отчета). Данный раздел (или разделы) представляет несомненную ценность для любого аналитика. Его структура и содержание не предписываются нормативными документами, поэтому в значительной степени определяются традициями в составлении годового отчета, сложившимися на данном предприятии. При чтении аналитики следует иметь в виду, что она, безусловно, является односторонней; ее цель — демонстрация наиболее привлекательных тенденций и результатов. Тем не менее она хороша уже тем, что содержит аналитические показатели и коэффициенты, которые, с одной стороны, не надо самостоятельно рассчитывать и, с другой стороны, не всегда рассчитываются по данным публичной отчетности. Рекомендации по составлению пояснительной записки, а следовательно, данные, которые пользователь ожидает найти в ней, приведены в ряде нормативных документов, в частности в Методических рекомендациях о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации (приказ Минфина России № 60н).

Общая оценка имущественного и финансового состояния по данным баланса. Данная процедура проводится в том числе и в развитие предыдущей, поскольку аналитику нужны не только индикаторы, положительно характеризующие объект анализа, но и показатели, значения которых может быть не вполне удовлетворительны и потому в аналитической части годового отчета о них «забывают» упомянуть. Здесь предполагается беглый просмотр баланса и оценка его структуры: изменение валюты баланса, доля внеоборотных активов, структура основных средств, доля заемных средств в валюте баланса, соотношение заемных и собственных средств (уровень финансового левериджа) и др. Некоторые из этих показателей могут приводиться либо в таблице ключевых индикаторов, либо в аналитической части отчета. При необходимости значения показателей несложно рассчитать по укрупненным алгоритмам (имеется в виду без дополнительной очистки или реструктурирования баланса). Достаточно подробная характеристика аналитических показателей и коэффициентов будет приведена в последующих разделах книги.

Формулирование выводов по результатам анализа. Эта процедура является завершающей в экспресс-анализе. Рекомендуется систематизировать положительные и отрицательные моменты, выявленные в ходе анализа, и после этого делать заключительные выводы. Экспресс-анализ может завершаться выводом о целесообразности или необходимости более углубленного и детального анализа финансовых результатов и финансового положения.

6.5.

Логика проведения углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности

Его цель — более подробная характеристика имущественного и финансового потенциалов хозяйствующего объекта, результатов его деятельности в истекшем отчетном периоде, а также возможностей развития объекта на перспективу. Он конкретизирует, дополняет и расширяет отдельные процедуры экспресс-анализа. При этом степень детализации зависит от желания аналитика.

Достаточно очевидно, что детализация аналитических процедур может быть достигнута за счет:

- а) привлечения более качественной (с позиции структурирования и наполнения) информационной базы;
- б) составления более детализированной программы анализа;
- в) использования более сложного и разнообразного аналитического инструментария.

Первая задача решается путем построения аналитического баланса и привлечения данных бухгалтерского учета (в рамках внутреннего ана-

лиза), а также сведений из доступных неформализованных источников (рынки капитала, финансовая пресса, информационно-аналитические агентства и др.). В рамках решения второй задачи простейшие процедуры экспресс-анализа дополняются, например, вертикальным и горизонтальным анализом и разработкой системы показателей и ее структурированием по разделам, характеризующим отдельные стороны деятельности предприятия. Третья задача обычно решается в рамках тематического анализа либо при необходимости аналитического объяснения и обоснования складывающихся тенденций (например, оценка тренда показателей рентабельности).

6.5.1.

Информационная база углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности

Очевидно, что наиболее детализированный анализ предполагает и использование всех доступных информационных источников. В предыдущих разделах подробно характеризовалась информационная база анализа, поэтому здесь остановимся лишь на одном ее элементе — балансе. При необходимости или желании провести более детализированный анализ имущественного и финансового потенциалов предприятия рекомендуется строить *аналитический баланс*. Речь идет о балансе, а не об отчетности в целом, поскольку именно в нем с помощью несложных бухгалтерских приемов можно в известных пределах «отрегулировать» представление о финансовом состоянии предприятия (естественно, с целью улучшения такого представления), и потому пользователь должен иметь представление о возможностях такого «регулирования».

Существуют различные трактовки понятия «аналитический баланс», тем не менее в любом случае предназначение процесса трансформации достаточно очевидно — представить баланс в форме, более пригодной для анализа и реальной с позиции оценки. Безусловно, термины «пригодность для анализа» и «реальность оценки» являются субъективными.

В международной практике разработаны некоторые стандартные подходы к анализу имущественного и финансового потенциалов предприятия, основанные на сопоставлении учетных оценок некоторых объектов учета, отражаемых в отчетности в тех или иных разрезах. Поскольку форматы балансов постоянно изменяются, формализованные алгоритмы расчета разработаны для некоторого инварианта баланса. Таким образом, построение аналитического баланса фактически преследует две цели:

- повысить реальность балансовых оценок имущества в целом и отдельных его компонентов;
- представить баланс в форме, облегчающей расчет основных аналитических коэффициентов, наглядность и пространственно-временную сопоставимость.

Первая цель состоит в обеспечении более реального отражения имущества предприятия как величины потенциального дохода, который может быть использован для расчетов с поставщиками ресурсов (собственники, кредиторы, лендеры) в случае, если все активы предприятия будут реализованы именно по исторической себестоимости на дату составления баланса (подчеркнем, что речь идет не о рыночных, а об учетных оценках). Она достигается проведением дополнительной очистки баланса от имеющихся в нем регулятивов. Понятие регулирующих статей, или регулятивов, является одним из ключевых терминов в анализе баланса, при этом, вероятно, одним из самых дискуссионных в отечественном учете всегда был вопрос о целесообразности составления баланса в оценке брутто или оценке нетто.

Дело в том, что методология составления отчетности в нашей стране неоднократно менялась, а логика использовавшихся при этом базовых принципов представления отчетных данных была следующей. Система двойной записи, будучи весьма гибким инструментом отражения фактов хозяйственной жизни, дает возможность формировать очень детальную систему синтетических и аналитических счетов и тем самым получать необходимую аналитическую характеристику имущественного и финансового потенциалов предприятия. В принципе в балансе можно показать внеоборотные активы одной строкой, в расшифровке — по основным видам (нематериальные активы, основные средства, доходные вложения в материальные ценности, финансовые вложения), с дальнейшей детализацией каждого вида активов. При этом, поскольку внеоборотные активы амортизируются, для их отражения в балансе можно использовать разные оценки: первоначальная стоимость, остаточная стоимость, ликвидационная стоимость и т.п.

Если в системе бухгалтерского учета заложена возможность использования нескольких оценок одного и того же объекта учета, то с очевидностью возникает желание воспользоваться этими оценками в аналитических целях. Например, и для учета, и для анализа представляет несомненный интерес оценка основных средств и нематериальных активов как по первоначальной, так и по остаточной стоимости. Чтобы обеспечить это, в учете выделяют взаимосвязанные счета, получившие названия основных и контрарных (регулирующих). Так, в случае с нематериальными активами выделяется основной счет 04 «Нематериальные активы», на котором эти активы отражаются по первоначальной стоимости, и контротивный счет 05 «Амортизация нематериальных активов», предназначенный для аккумулирования начисленной амортизации. Оценка актива на основном счете не меняется (если нет переоценок), зато соответствующая сумма, отражаемая на контротивном счете, постоянно растет по мере начисления амортизации. Разность между сальдо счетов 04 и 05 дает текущую остаточную стоимость нематериальных активов. Иными словами, основной и контрарный счета позволяют получить новую стоимостную характеристику объекта учета.

Возможны три варианта отражения этих счетов в балансе; все они имели место в отечественной практике в разные годы. По первому вари-

анту сальдо и основного, и регулирующего счетов приводятся в балансе и входят в его валюту, т.е. в итог баланса. Так, до 1992 г. основные средства отражались в первом разделе актива баланса по первоначальной стоимости, а их износ показывался как самостоятельная статья в первом разделе пассива баланса. Очевидно, что тем самым существенно завышалась валюта баланса; иногда такое завышение достигало 30% валюты баланса. По второму варианту основной и регулирующий счета приводятся в одном разделе баланса лишь справочно, а в валюту баланса включается разность между ними. Такое представление использовалось в первой половине 90-х годов. Третий вариант, введенный в нашей стране с 1996 г., вообще не предполагает отражения в балансе основных статей и соответствующих им регулятивов — в баланс включаются лишь результаты регулирования, т.е. в случае с нематериальными активами они будут показаны в балансе по остаточной стоимости. В этом состоит суть нетто-принципа, исповедуемого во всех экономически развитых странах.

Баланс, в валюту которого непосредственно входят основные и регулирующие статьи, называется балансом-брутто; баланс, в валюту которого регулятивы не включаются, называется балансом-нетто. Процесс перехода от баланса-брутто к балансу-нетто, который являлся обязательным элементом прежних методик анализа финансового состояния предприятия, называется процессом очистки баланса от регулятивов.

Об этой особенности составления отчетности необходимо знать финансовому менеджеру (аналитику), в частности, если ему по долгу службы приходится заниматься ретроспективным анализом. Составление баланса в оценке брутто, т.е. включение в него всех регулятивов, приводит к завышению валюты баланса, что, по сути, равносильно появлению неких псевдоактивов. Перечень наиболее значимых по удельному весу основных и регулирующих счетов, которые необходимо принимать во внимание, анализируя балансы разных лет, приведен в табл. 6.2.

В настоящее время в соответствии с ПБУ 4/99 при составлении баланса используется принцип нетто, т.е. основные регулятивы используются в системе двойной записи, но при составлении отчетности основные статьи приводятся в уточненном виде, т.е. за минусом соответствующих регулятивов. Считается, что баланс-нетто дает более реальное представление об оценке активов и обязательств.

Тем не менее в балансе все еще остались статьи, носящие характер регулятивов, завышающих валюту баланса в силу существующей методологии бухгалтерского учета. Как уже упоминалось выше, согласно нормативным документам сумма задолженности учредителей по вкладам в уставный капитал отражается по дебету субсчета 75-1 «Расчеты по вкладам в уставный (складочный) капитал». С момента возникновения этой задолженности и до момента ее погашения (а этот период может быть достаточно протяженным, так как при первичной эмиссии акций

половина уставного капитала должна быть оплачена на момент регистрации общества, а вторая половина — в течение года) валюта баланса оказывается завышенной на величину непогашенной задолженности учредителей.

Таблица 6.2

Перечень основных и регулирующих счетов

Номер и наименование счета (субсчета)		Отражение объекта учета		Примечание
основного	регулирующего	в балансе-брутто	в балансе-нетто	
Нематериальные активы	Амортизация нематериальных активов	Первоначальная стоимость	Остаточная стоимость	
Основные средства	Амортизация основных средств	Первоначальная стоимость	Остаточная стоимость	
Финансовые вложения	Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги	Покупная стоимость	Рыночная стоимость в случае, если она ниже покупной	
Товары в розничной торговле	Торговая наценка (скидка, наценка)	В продажных ценах	В покупных ценах	
Счета по учету сомнительной дебиторской задолженности	Резервы по сомнительным долгам	Учетная оценка	Оценка за минусом резерва	
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы	Износ малоценных и быстроизнашивающихся предметов	Первоначальная стоимость	Остаточная стоимость	В балансах до 2001 г.
Прибыли и убытки	Использование прибыли	Валовая прибыль	Нераспределенная прибыль	В балансах до 1999 г.

Собственные акции, выкупленные акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, отражаются на счете 81 «Собственные акции (доли)». Экономическая интерпретация

этого вида активов может быть неоднозначной и зависит от разных обстоятельств, в частности от положения компании на рынке ценных бумаг и от намерений владельцев компании и ее управленческого персонала в отношении выкупленных акций.

Например, акции компании являются высоколиквидными ценными бумагами и в любой момент могут быть реализованы на рынке. В этом случае собственные акции в портфеле ничем не отличаются от обычных краткосрочных финансовых вложений и представляют собой полноценный эквивалент денежных средств. Вторая ситуация возникает в том случае, если собственные акции являются несомненно ликвидными, но руководство компании имеет целью их аннулирование, чтобы уменьшить число владельцев компании и в дальнейшем повысить их доход от капитализации. Третья ситуация имеет место, когда в силу ряда обстоятельств положение компании незавидно, а ее акции либо значительно упали в цене, либо, в самом неблагоприятном случае, их ценность для инвесторов вообще сомнительна. В последних двух случаях счет 81 при отражении его в активе завышает валюту баланса, и, по существу, является регулятивом к счетам, характеризующим источники собственных средств. Неслучайно в некоторых экономически развитых странах, например, в ФРГ, введены очень жесткие ограничения на скупку собственных акций; одна из причин — желание воспрепятствовать появлению «дутых» балансов.

С позиции финансового менеджера (аналитика) не является очевидной и однозначной, как это кажется на первый взгляд, и экономическая интерпретация статьи «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям». Дело в том, что расходы, показанные по этой статье, могут быть косвенно возмещены предприятию (путем уменьшения задолженности по НДС перед бюджетом) лишь в случае оплаты счетов поставщиков, однако, если предприятие не в состоянии рассчитаться со своими поставщиками, эта сумма будет представлять собой потери; иными словами, эта статья в известном смысле близка к статье «Убытки» и потому, в принципе, может рассматриваться как регулятив к разделу «Капитал и резервы».

В методологическом плане обоснованность и целесообразность дополнительной очистки, равно как и идея нетто-принципа, декларированного в ПБУ 4/99, обуславливается в свою очередь одним из основополагающих принципов бухгалтерского учета — *принципом осторожности и консерватизма*. Известны различные интерпретации этого принципа, однако наиболее распространенная из них может быть выражена следующей сентенцией: *расходы компании очевидны, доходы сомнительны*, т.е., оценивая потенциал компании, расходы и обязательства перед третьими лицами следует завышать, а оценку активов как источников потенциальных доходов — преуменьшать. Конечно, речь идет не об изменении учетных оценок, а о том, что аналитик должен стоять на позиции скептика, полагающего, что если вероятность некоторых потенциальных расходов не равна нулю, то их не следует игнорировать; если текущая оценка некоторого актива меньше

учетной, то оправданнее использовать в отчетности меньшую из оценок и т.п. Именно такая логика дает основание считать регулятивом и минусовать статью «Собственные акции (доли)» в процессе подготовки баланса к анализу в случае, если имеются определенные сомнения в том, что эти активы можно будет реализовать на свободном рынке.

Таким образом, баланс можно при необходимости подвергнуть дополнительной очистке, исключив указанные статьи. Естественно, данная процедура не является обязательной; принятие решения об их исключении оставляется на усмотрение аналитика и может зависеть, в частности, от значимости этих статей в валюте баланса.

Необходимость понимания логики основных и регулирующих статей для любого пользователя может быть продемонстрирована следующим образом. Нередко для характеристики размеров предприятия пользуются показателем «валюта баланса»; довольно распространенный в небухгалтерской среде критерий таков: чем больше валюта баланса, тем крупнее предприятие. В принципе такой критерий справедлив, однако он условен по многим причинам. Одна из таких причин — возможность применения системы контрарных счетов. Например, предприятие уже использовало всю прибыль, но оно может вуалировать текущую ситуацию, показав в пассиве баланса всю накопленную сумму прибыли, а в активе — ее использование (такая практика была официально признанной в течение многих лет в СССР).

Как отмечалось в начале раздела, *вторая цель* трансформации отчетности (речь идет, главным образом, о балансе) заключается в представлении баланса в форме, облегчающей расчет основных аналитических коэффициентов, наглядность и пространственно-временную сопоставимость. Это достигается построением уплотненного (свернутого) баланса путем агрегирования некоторых однородных по составу элементов балансовых статей и их перекомпоновки. Тем самым может быть резко сокращено число статей баланса, повышена его наглядность. Этот прием особенно полезен и необходим при сравнительном анализе балансов отечественной и зарубежной компаний. Как уже упоминалось, в экономически развитых странах нет жесткой регламентации структуры баланса. Поэтому одним из первых шагов сравнительного анализа является приведение балансов к сопоставимой по составу статей структуре. Свертка может применяться также при подготовке баланса для расчета аналитических коэффициентов; агрегированием статей в этом случае достигается большая наглядность для чтения баланса и упрощаются алгоритмы расчета. Отметим, что свертка баланса является вполне обыденной процедурой при проведении пространственно-временных сопоставлений.

Помимо облегчения расчета аналитических коэффициентов перекомпоновка отдельных разделов баланса имеет смысл и с позиции обоснованности счетных алгоритмов. Так, основополагающей идеей при расчете показателей ликвидности является сопоставление оборотных активов

и краткосрочных пассивов. Вместе с тем, как уже отмечалось, подраздел «Дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты», входящий в состав оборотных активов, по своему экономическому смыслу вряд ли может рассматриваться как обеспечение текущих расчетов; поэтому его следует перенести в раздел «Внеоборотные активы». Данная процедура оправдана с позиции методологии анализа; что касается ее практической целесообразности, то все зависит от существенности статей этого подраздела.

Аналитический баланс используется при проведении вертикального и горизонтального анализа, в ходе которого изучаются структура баланса, тенденции изменения его отдельных статей и разделов, степень прогрессивности и оптимальности имущества предприятия.

6.5.2.

Процедуры углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности

Комплексная оценка финансового потенциала выполняется с помощью показателей, характеризующих потенциальную и фактическую возможности предприятия рассчитываться по текущим обязательствам, а также его финансовую устойчивость в долгосрочной перспективе. Результативность работы предприятия рассматривается как с позиции эффективности использования отдельных видов ресурсов (трудовых, материальных и финансовых), так и с позиции его положения на рынке ценных бумаг.

В общем виде программа углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия может выглядеть следующим образом.

1. Предварительный обзор экономического и финансового положения субъекта хозяйствования

1.1. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности

1.2. Выявление «больных» статей отчетности

2. Оценка и анализ экономического потенциала субъекта хозяйствования

2.1. Оценка имущественного потенциала

2.1.1. Построение аналитического баланса

2.1.2. Вертикальный анализ баланса

2.1.3. Горизонтальный анализ баланса

2.1.4. Анализ качественных сдвигов в имущественном потенциале

2.2. Оценка финансового потенциала

2.2.1. Оценка ликвидности и платежеспособности

2.2.2. Оценка финансовой устойчивости

3. Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования

3.1. Оценка эффективности текущей деятельности (деловой активности)

3.2. Анализ прибыли и рентабельности

3.3. Оценка положения на рынке ценных бумаг

С позиции количественной оценки можно выделить три типовые процедуры, рекомендуемые к проведению на регулярной основе:

- вертикальный анализ;
- горизонтальный анализ;
- построение системы показателей и аналитических коэффициентов.

Вертикальный анализ. Устойчивость финансового положения предприятия в значительной степени зависит от целесообразности и правильности вложения финансовых ресурсов в активы. Активы динамичны по своей природе. В процессе функционирования предприятия и величина активов, и их структура претерпевают постоянные изменения. Наиболее общее представление об имевших место качественных изменениях в структуре средств и их источников, а также динамике этих изменений можно получить с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности.

Вертикальный анализ баланса показывает структуру средств предприятия и их источников, когда суммы по отдельным статьям или разделам берутся в процентах к валюте баланса. Можно выделить две основные черты, обуславливающие необходимость и целесообразность проведения вертикального анализа:

- переход к относительным показателям позволяет проводить межхозяйственные сравнения экономического потенциала и результатов деятельности предприятий, различающихся по величине используемых ресурсов и другим объемным показателям;

- относительные показатели в определенной степени сглаживают негативное влияние инфляционных процессов, которые могут существенно искажать абсолютные показатели финансовой отчетности и тем самым затруднять их сопоставление в динамике.

Вертикальному анализу можно подвергать либо исходную отчетность, либо модифицированную отчетность (с укрупненной или трансформированной номенклатурой статей). Этот вид анализа весьма полезен при рассмотрении структуры доходов и расходов (вертикальный, или компонентный, анализ отчета о прибылях и убытках).

Горизонтальный анализ. Его смысл заключается в построении одной или нескольких аналитических таблиц, в которых абсолютные показатели дополняются относительными темпами роста (снижения). В частности, если проводится горизонтальный анализ баланса, данные баланса на некоторую дату (база отсчета) берутся за 100%; далее строятся динамические ряды статей и разделов баланса в процентах к их базисным значениям. Степень агрегированности показателей определяется аналитиком. Как правило, берутся базисные темпы роста за ряд лет (смежных периодов), что позволяет анализировать не только изменение отдельных показателей, но и прогнозировать их значения. Ценность результатов горизонтального анализа существенно снижается в условиях инфляции. Тем не менее эти данные с известной степенью условности можно использовать при межхозяйственных сравнениях.

Горизонтальный и вертикальный анализы взаимодополняют друг друга. Поэтому на практике нередко строят аналитические таблицы, характеризующие как структуру отчетной бухгалтерской формы, так и динамику отдельных ее показателей. Оба эти вида анализа особенно ценны при межхозяйственных сопоставлениях, поскольку позволяют сравнивать отчетность совершенно разных по роду деятельности и объемам производства предприятий.

Система показателей и аналитических коэффициентов. Очевидно, что информационно-аналитическую основу приведенной программы углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия составляет некоторая система показателей. В разделе 4.1.1 упоминалось о том, что при построении подобной системы следует объяснять ее логику путем задания ряда основополагающих принципов, некоего организующего начала системы.

Существуют различные классификации системы аналитических коэффициентов, позволяющих получить достаточно подробную характеристику финансово-хозяйственной деятельности предприятия. В частности, за основу можно взять сформулированное выше понятие экономического потенциала. Его формализованное описание наиболее эффективно может быть сделано на основе бухгалтерской отчетности, представляющей собой некоторую финансовую модель данного предприятия, рассматриваемого в контексте окружающей среды, включающей рынки товаров, труда, капитала. Экономический потенциал предприятия, в формализованном виде представленный бухгалтерской отчетностью как наилучшей из существующих финансовых моделей предприятия, как раз и является упоминавшимся выше внутренним стержнем, неким организующим началом, позволяющим построить логически объяснимую и непротиворечивую систему показателей.

Основываясь на логике рис. 6.3, несложно построить систему показателей и аналитических коэффициентов, отражающих:

- имущественный потенциал компании;
- ликвидность и платежеспособность;
- финансовую устойчивость;
- деловую активность;
- прибыль и рентабельность;
- положение на рынке ценных бумаг.

Краткая характеристика представленной системы показателей, а также возможности применения некоторых видов моделей в процессе выполнения процедур углубленного анализа по данным бухгалтерской отчетности приведены в следующих разделах книги; подробное описание показателей и пример формализации алгоритмов расчета можно найти в специальной литературе (см., например, [Ковалев, Патров, с. 410—419]).

В процессе анализа возможно применение персональных компьютеров. При этом целесообразно использовать последовательно взаимосвязанных

и несложных по составу показателей таблиц, совокупность которых дает достаточно полную картину финансового состояния субъекта.

В рамках углубленного анализа в дополнение к приведенной выше системе показателей целесообразно использовать следующую последовательность взаимосвязанных и несложных по структуре и количеству показателей таблиц:

- хозяйственные средства предприятия и их структура (содержит такие показатели, как величина хозяйственных средств в оценке нетто, основные средства, нематериальные активы, оборотные средства, собственные оборотные средства);

- основные средства предприятия (приводятся стоимостная оценка основных средств, в том числе активной их части по первоначальной и остаточной стоимости, доля арендованных основных средств, коэффициенты износа и обновления);

- структура и динамика оборотных средств предприятия (приводится укрупненная группировка статей второго раздела баланса, а также ряд специфических показателей, таких, как величина собственных оборотных средств, их доля в покрытии товарных запасов и др.);

- основные результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия (выручка от реализации, прибыль, рентабельность, уровень валового дохода, уровень издержек обращения, фондоотдача, выработка, показатели оборачиваемости);

- эффективность использования финансовых ресурсов (содержит показатели: всего финансовых ресурсов, в том числе собственных, привлеченных ресурсов, рентабельность авансированного капитала, рентабельность собственного капитала и др.).



ОЦЕНКА И АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОТЕНЦИАЛА КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

В предыдущей главе было введено понятие экономического потенциала хозяйствующего субъекта, приведена его структура и логика изменения во времени. Показано, что бухгалтерская отчетность и особенно баланс представляют собой наилучшую финансовую модель предприятия, позволяющую, в том числе, получить формализованное систематизированное описание его экономического потенциала. Основываясь на этом понятии, были обоснованы логика, принципы и содержание методики анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия, один из разделов которой как раз и подразумевает оценку экономического потенциала в динамике. Было выделено три элемента экономического потенциала: имущественное положение, финансовое положение с позиции краткосрочной перспективы и финансовое положение с позиции долгосрочной перспективы. Рассмотрим соответствующие разделы методики анализа.

7.1. Оценка и анализ имущественного потенциала

Финансовая оценка имущественного потенциала предприятия представлена в активе баланса. В данном случае речь идет о средствах предприятия, либо принадлежащих ему на праве собственности, либо о которых предполагается, что в соответствии с договором право собственности на них перейдет в некотором будущем и которые в силу этого поставлены на баланс предприятия (имеются в виду объекты лизинга). Именно этим объясняется тот факт, что в оценке имущественного потенциала предприятия используется ряд показателей, рассчитываемых по данным бухгалтерской отчетности. Наиболее информативными являются следующие показатели.

Сумма хозяйственных средств, находящихся на балансе предприятия. Этот показатель дает обобщенную стоимостную оценку величины предприятия как единого целого. Это — учетная оценка активов, числящихся на балансе предприятия, необязательно совпадающая с их суммарной рыночной оценкой. Значение показателя определяется удалением из баланса статей, завышающих его валюту; в частности, для баланса, структу-

ра которого рекомендована ПБУ 4/99 и приказом Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 13 января 2000 г., № 4н, формула расчета имеет следующий вид:

$$NBV = TA - TS - OD, \quad (7.1)$$

где NBV — сумма хозяйственных средств, находящихся на балансе предприятия;

TA — всего активов по балансу;

TS — собственные акции в портфеле;

OD — задолженность учредителей по взносам в уставный капитал.

Рост этого показателя в динамике свидетельствует о наращивании имущественного потенциала предприятия. При анализе балансов в оценке брутто (например, балансы, составленные до 1992 г.) приведенный алгоритм расчета не меняется по сути (валюта баланса как стоимостная оценка имущества предприятия уменьшается на величину регулятивов) — изменяется лишь набор регулирующих статей (убытки, износ основных средств, износ МБП, использование прибыли и др.). Некоторые регулятивы (например, резервы по сомнительным долгам, амортизация нематериальных активов и др.) до 90-х годов не использовались в практике советского бухгалтерского учета, поэтому при анализе балансов в динамике за длительный промежуток времени эту несопоставимость элиминировать нельзя.

Значимость приведенного алгоритма расчета в связи с переходом к нетто-принципу составления баланса существенно снизилась, поскольку в подавляющем большинстве случаев значение валюты исходного баланса не отличается существенно от значения показателя NBV .

Следует отметить, что фактически учетная оценка средств, которые находятся под контролем предприятия, превышает значение NBV , поскольку часть активов, право собственности на которые не принадлежит предприятию, но которые оно использует в своей деятельности, учитывается на забалансовых счетах. В качестве примера упомянем о таких активах, как товары, принятые на комиссию, основные средства, полученные по договорам операционной аренды, и др.

Стоимость чистых активов предприятия. Согласно Гражданскому кодексу РФ для акционерных обществ данный показатель должен рассчитываться ежегодно, а его значение при определенных условиях может оказывать влияние на величину и структуру источников средств и выплату дивидендов. Этот показатель (ЧА) определяется по следующему алгоритму:

$$\begin{aligned} \text{ЧА} = & [BA + OA - (НДС + ЗУ + САП)] - \\ & - [ЦФ + ДП + (КП - ДБП - ФП)], \end{aligned} \quad (7.2)$$

где BA — внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);

OA — оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);

$НДС$ — налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

$ЗУ$ — задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;

САП — собственные акции, выкупленные у акционеров;

ЦФ — целевые финансирование и поступления;

ДП — долгосрочные пассивы;

КП — краткосрочные пассивы;

ДБП — доходы будущих периодов;

ФП — фонды потребления.

Ориентировочно величина показателя «чистые активы» может быть найдена как разность между собственным капиталом компании и суммой накопленных убытков (по балансу). Чистые активы — это та часть активов общества (в стоимостном выражении), которая остается доступной к распределению среди акционеров после расчетов со всеми кредиторами в случае ликвидации общества, т.е. она характеризует обеспечение интересов акционеров. На самом деле это утверждение условно в силу ряда причин.

Во-первых, если предприятие убыточно, т.е. в балансе показаны убытки, то балансовая оценка стоимости, достигающей по остаточному принципу его владельцам, меньше величины чистых активов на сумму убытка. Во-вторых, оценка стоимости, реально достигающей владельцам, может быть существенно иной — все зависит от того, насколько близки друг другу учетная и рыночная стоимости имущества предприятия. Дело в том, что регулярный расчет чистых активов выполняется по данным текущего баланса, тогда как в случае вынужденной ликвидации общества необходимо принимать во внимание уже ликвидационный баланс, т.е. баланс, составленный с использованием текущих рыночных оценок.

Тем не менее, несмотря на отмеченные слабости в оценке реальности чистых активов, контроль за их динамикой необходим и целесообразен как в формальном, так и в неформальном аспектах. Необходимость соблюдения формальности предопределена требованиями законодательства и касается уставного капитала, выкупа акций и объявления дивидендов хозяйственными обществами.

Так, ст. 90 и 99 Гражданского кодекса РФ предусмотрено, что «если по окончании второго или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации». Статьями 43 и 73 Федерального закона «Об акционерных обществах» предусмотрено, что общество не вправе: (а) принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям и (б) осуществлять приобретение размещенных им акций, если на момент проведения соответствующей операции стоимость чистых активов общества меньше совокупной оценки его уставного капитала, резервного капитала (фонда) и превышения над номинальной

стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате операции.

Неформальный аспект контроля за чистыми активами также очевиден, поскольку рост их величины в динамике рассматривается как благоприятная тенденция, а устойчивое снижение — как исключительно тревожный сигнал о неминуемом банкротстве. В связи с этим отметим, что, как следует из приведенного алгоритма расчета, величина чистых активов как характеристика остаточной стоимости имущества, доступной собственникам предприятия к распределению, зависит от многих факторов; тем не менее один из них не представлен в формуле в явном виде — это убытки (приводится со знаком минус в первом разделе пассива баланса). Если убытки велики, величина чистых активов может стать отрицательной. Что касается факторов увеличения этого показателя, то основным из них выступает текущая прибыль.

Доля основных средств в валюте баланса. Основные средства (по крайней мере, в предприятиях сферы производства) представляют собой ядро материально-технической базы предприятия, основной материальный фактор, обуславливающий возможности генерирования прибыли. Этим объясняется значимость аналитической оценки данного актива. Каких-либо рекомендаций в отношении критериальных значений данного показателя, естественно, не существует; кроме того, значение показателя значительно варьирует по отраслям.

Соотношение внеоборотных и оборотных активов. Показатель рассчитывается делением итога первого раздела баланса на итог второго раздела. Экономический смысл очевиден: сколько рублей, вложенных в долгосрочные активы, приходится на один рубль, вложенный в оборотные средства. Чем выше значение коэффициента, тем более ресурсоемко данное предприятие, выше производственный риск, поскольку вложения в долгосрочные активы должны окупаться за счет будущих поступлений. Показатель имеет очевидную отраслевую специфику: сравните структуру активов машиностроительного завода, торгового предприятия и финансовой компании. Резкие изменения значения показателя возможны только в случае коренного изменения вида бизнеса. Поскольку в балансе внеоборотные активы отражаются по остаточной стоимости, значение данного коэффициента относительно выше в том случае, если предприятие придерживается активной реновационной политики.

Доля активной части основных средств. Этот коэффициент показывает, какую часть основных средств составляют активы, непосредственно участвующие в производственно-технологическом процессе. Он рассчитывается по формуле (используются моментные или средние оценки)

$$d_{\text{те}} = \frac{\text{Стоимость активной части основных средств}}{\text{Стоимость основных средств}}. \quad (7.3)$$

Существуют две основные интерпретации термина «активная часть основных средств». Согласно первой трактовке к ней относятся все основные средства за исключением зданий и сооружений. Более распространенной является вторая трактовка, по которой к активной части относятся лишь машины, оборудование и транспортные средства. Тем самым подчеркивается определенный приоритет именно этих активов с позиции производственно-технологического процесса. Поскольку расчет может выполняться как по первоначальной, так и по остаточной стоимости, при проведении различных сопоставлений необходимо отдавать себе отчет в том, какой алгоритм был использован при исчислении показателя. Отметим также, что в расчетах могут использоваться как моментные, так и средние показатели. Рост этого коэффициента в динамике обычно расценивается как благоприятная тенденция, хотя это утверждение не следует понимать буквально. Например, постанова на баланс торгового предприятия современного автоматизированного склада может существенно увеличить долю зданий и сооружений в общей стоимостной оценке основных средств, однако вряд ли это изменение можно рассматривать как ухудшение структуры активов.

Коэффициент износа. Показатель характеризует долю стоимости основных средств, списанную на затраты в предшествующих периодах, в первоначальной (восстановительной) их стоимости и рассчитывается по формуле

$$k_{\text{из}} = \frac{\text{Накопленная амортизация}}{\text{Первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств}} \quad (7.4)$$

Дополнением этого показателя до 100% (или единицы) является коэффициент годности. Оба эти коэффициента нередко используются в анализе для характеристики состояния основных средств как в целом, так и по отдельным видам (например, износ активной части основных средств). В этой связи необходимо сделать следующее замечание.

Известны различные трактовки собственно процесса амортизации и связанных с ним понятий, категорий, показателей. В частности, среди бухгалтеров достаточно широко распространено ошибочное понимание амортизации как процесса создания амортизационного фонда, позволяющего обновлять материально-техническую базу предприятия. Подобное утверждение не следует понимать буквально, поскольку, как уже отмечалось, активы приобретаются за счет денежных средств, а не благодаря созданию в пассиве какого-либо фонда. Тем не менее данное утверждение не лишено определенного смысла, хотя при этом срабатывает совершенно другая логика рассуждений. Суть ее в следующем.

Практически любая коммерческая деятельность облагается налогами. Система налогообложения должна быть такой, чтобы в результате ее при-

менения предприятие не теряет своего экономического потенциала. В любой момент времени может быть оценена стоимость его важнейшей части — имущественного потенциала как материальной способности осуществлять производственно-технологический процесс и генерировать прибыль. В течение очередного отчетного периода основные средства в результате их эксплуатации снашиваются и теряют часть своей стоимости. Для того чтобы принцип «неуменьшения экономического потенциала» действовал, по истечении данного периода следует компенсировать в полном объеме имевшее место уменьшение стоимости. Если величину амортизационных отчислений, которая дает условную стоимостную оценку требуемой компенсации, не выводить за пределы налогообложения, то полной компенсации не произойдет и предприятие уменьшит свой экономический потенциал (в данном случае мы абстрагируемся от факта получения прибыли в отчетном периоде). Именно этим объясняется тот факт, что амортизационные отчисления уменьшают налогооблагаемую прибыль, благодаря чему и достигается неуменьшение экономического потенциала предприятия.

Описанная логика восстановления экономического потенциала в известной мере условна, в частности, из-за инфляции. Тем не менее можно утверждать, что амортизация имеет определенное отношение к обновлению основных средств.

Гораздо более обоснованной выглядит другая интерпретация амортизации, согласно которой она представляет собой процесс распределения на готовую продукцию единовременных вложений в основные средства. Логика этого процесса объясняется одним из основных принципов бухгалтерского учета — *принципом соответствия, согласно которому при определении финансовых результатов доходы должны соотноситься с расходами, обусловившими эти доходы*. В связи с этим в бухгалтерском учете расходом признается не выплата денег, а возникновение или осуществление права на эту выплату; аналогично и доходом считается не собственно получение платежа, а возникновение права на него. Поскольку основные средства участвуют в производстве продукции, генерирующей доход, в течение нескольких учетных циклов, вложения в них должны распределяться во времени, а не списываться на затраты периода, в котором эти средства были приобретены. В литературе описано несколько методов распределения и списания вложений в основные средства, т.е. способов исчисления амортизационных отчислений. В большинстве экономически развитых стран применение того или иного метода регулируется национальными нормативными актами, но только в отношении налогового учета, целью которого является исчисление налогооблагаемой прибыли.

Отсюда с очевидностью следует, что коэффициент износа, зависящий от принятой методики производства амортизационных отчислений, строго говоря, не отражает фактической изношенности основных средств, равно

как коэффициент годности не дает точной оценки их текущего состояния. Это происходит по ряду причин. В частности, на законсервированные объекты основных средств не начисляется амортизация, т.е. консервация действовавших ранее активов может резко изменить динамику износа в целом по предприятию (отметим, что в последние годы многие предприятия, имевшие избыток производственных мощностей в силу снижения объемов производства и с трудом сводившие концы с концами, прибегали к подобной операции с целью уменьшения постоянных затрат). Что касается текущей стоимостной оценки технических средств и степени ее соответствия расчетной величине остаточной стоимости, то, в принципе, они зависят от таких факторов, как темп инфляции, состояние конъюнктуры и спроса, моральный износ, правильность определения полезного срока эксплуатации основных средств и т.п.

Таким образом, необходимо иметь четкое представление о том, что коэффициенты износа и годности:

не имеют прямого отношения к физическому или моральному износу основных средств;

не учитывают интенсивности использования основных средств, в частности сменности;

их значения полностью зависят от принятой на предприятии методики производства амортизационных отчислений, т.е. методики списания единовременных вложений в основные средства на затраты.

Несмотря на всю условность показателя изношенности основных средств, он имеет определенное аналитическое значение — по некоторым оценкам при использовании метода равномерной амортизации значение коэффициента износа более чем 50% считается нежелательным.

Коэффициент обновления показывает, какую часть от имеющихся на конец отчетного периода основных средств составляют новые основные средства, и рассчитывается по формуле

$$k_{\text{обн}} = \frac{\text{Стоимость поступивших за период (новых) основных средств}}{\text{Стоимость основных средств на конец периода}}. \quad (7.5)$$

Коэффициент выбытия показывает, какая часть основных средств, с которыми предприятие начало деятельность в отчетном периоде, выбыла из-за ветхости и по другим причинам. Формула расчета такова:

$$k_{\text{обв}} = \frac{\text{Стоимость выбывших за период (списанных) основных средств}}{\text{Стоимость основных средств на начало периода}}. \quad (7.6)$$

Следует отметить, что и этот, и предыдущий показатель по данным отчетности могут быть исчислены лишь условно, поскольку в Приложении к бухгалтерскому балансу приводятся данные обо всех поступивших (выбывших) основных средствах, причем не обязательно новых (списан-

ных из-за ветхости и полного износа). Уточнение значений коэффициентов может быть выполнено в рамках внутрипроизводственного анализа.

Коэффициенты структуры оборотных активов. Как правило, оборотные активы подразделяются на три группы: материальные оборотные активы (производственные запасы), средства в расчетах (дебиторская задолженность) и денежные средства и их эквиваленты. В данном блоке речь идет об аналитической оценке: (а) структуры оборотных активов и (б) доли того вида оборотных активов, который представляет наибольшую значимость для данного предприятия (предприятия данной отрасли). Так, для торговой организации особую значимость имеет такой вид актива, как Товары. Нередко именно этот актив существен при установлении отношений с банком (кредитование товарных операций, использование в виде залога и др.), разработке нормативов по оборотным средствам, осуществлении бартерных операций и т.п.

Рассмотренные показатели легко рассчитываются по данным существующей отчетности. В рамках внутрипроизводственного или тематического анализа рекомендуется строить аналитическую таблицу, характеризующую возрастной состав основных средств, рассчитывая долю активов по группам, например, со следующей градацией: до 1 года, 1—3 года, 3—5 лет, 5—7 лет, 7—10 лет, 10—15 лет, свыше 15 лет. Несложно рассчитать средний возраст оборудования, если ввести условные средние значения возрастных интервалов. Рассмотрим условный пример.

Пример

Предположим, что стоимость активной части основных средств предприятия равна 28 764 тыс. руб. Выбранная аналитиком градация возрастного состава активов, а также данные об их структуре приведены в нижеследующей таблице.

Возрастной состав, годы	До 1 года	1—3 года	3—7 лет	7—10 лет	10—15 лет	Свыше 15 лет
Среднее значение (<i>t</i>), лет	0,5	2	5	8,5	12,5	18
Стоимость основных средств, тыс. руб.	3452	4315	9780	5177	4027	2013
Структура основных средств (<i>d</i>), %	12	15	34	18	14	7

Средний возраст активной части основных средств можно найти по формуле средней арифметической взвешенной:

$$\bar{t} = \frac{\sum_{k=1}^n t_k d_k}{\sum_{k=1}^n d_k} = \frac{0,5 \cdot 12 + 2 \cdot 15 + 5 \cdot 34 + 8,5 \cdot 18 + 12,5 \cdot 14 + 18 \cdot 7}{100} = 6,6 \text{ года.}$$

Приведенный расчет является условным, а его результат меняется в зависимости от градации интервалов возрастного состава. Отметим, что средние значения интервалов можно рассчитывать с большей или меньшей точностью; например, для последнего интервала его среднее значение условно принято равным 18 годам; в принципе это значение можно точно рассчитать по данным инвентарных карточек текущего учета. На точность расчета среднего возраста активной части основных средств влияет и инфляция, поскольку в бухгалтерском учете пользуются принципом исторических цен, т.е. отражают активы по себестоимости.

На самом деле, излишняя точность не нужна, как правило, даже приблизительных оценок достаточно для получения представления о среднем возрастном составе оборудования. Подобные расчеты рекомендуется выполнять на регулярной основе, т.е. вести соответствующую статистику.

В рамках внутрипроизводственного анализа рекомендуется периодически составлять ликвидационный баланс, т.е. оценивать имущественный потенциал предприятия по текущим рыночным ценам (по ценам возможной реализации активов). Подобные расчеты нужны, чтобы:

знать реальную стоимость активов, которые можно использовать как обеспечение расчетов с собственниками, лендерами и кредиторами;

выявлять неликвиды;

рассчитывать величину чистых активов в рыночной оценке;

выделять активы с существенно заниженной (завышенной) балансовой оценкой по сравнению с оценкой рыночной;

выделять активы, которые можно использовать как полноценное обеспечение в случае привлечения дополнительных финансовых ресурсов;

оценить (в динамике) реальный резервный заемный потенциал предприятия.

Все расчеты необходимо выполнять: (а) регулярно; (б) в динамике; (в) дополнять показателями темпов роста и прироста. При этом рекомендуется сравнивать темпы изменения различных показателей; например, рост производственных запасов опережающими темпами по сравнению с объемом производства может привести к излишней иммобилизации собственных оборотных средств, появлению неликвидов. Аналогичные несложные выводы делаются в отношении динамики других активов, например неоправданно быстрого роста дебиторской задолженности.

7.2.

Оценка и анализ ликвидности и платежеспособности

Экономический потенциал предприятия не сводится лишь к имущественной компоненте; не менее важна и финансовая его сторона, суть которой — в отражении рациональности структуры оборотных активов как

обеспечении текущих расчетов, достаточности денежных средств, возможности поддерживать сложившуюся или желаемую структуру источников средств и др. Если, например, два предприятия имеют одинаковые состав и структуру имущества, но одно из них существенно больше обременено долгами по сравнению с другим, то характеристика экономического потенциала как способности, в частности, генерировать прибыль для этих двух предприятий будет принципиально различной.

С позиции финансовой деятельности любой коммерческой организации имманентно присуща необходимость решения двух основных задач:

поддержание способности отвечать по текущим финансовым обязательствам;

обеспечение долгосрочного финансирования в желаемых объемах и способности безболезненно поддерживать сложившуюся или желаемую структуру капитала.

Эти задачи формулируются в плане характеристики финансового состояния предприятия с позиции соответственно краткосрочной и долгосрочной перспектив.

Финансовое состояние предприятия с позиции краткосрочной перспективы оценивается показателями ликвидности и платежеспособности, в наиболее общем виде характеризующими, может ли оно своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам перед контрагентами. Краткосрочная задолженность предприятия, обособленная в отдельном разделе пассива баланса, погашается различными способами, в частности, обеспечением такой задолженности могут выступать любые активы предприятия, в том числе и внеоборотные. Вместе с тем очевидно, что ситуация, когда, к примеру, часть основных средств продается для того, чтобы расплатиться по краткосрочным обязательствам, является ненормальной. Именно поэтому, говоря о ликвидности и платежеспособности предприятия как характеристиках его текущего финансового состояния и оценивая, в частности, его потенциальные возможности расплатиться с кредиторами по текущим операциям, вполне логично сопоставлять оборотные активы и краткосрочные пассивы.

Основополагающими понятиями в этом разделе методики анализа являются «ликвидность» и «платежеспособность». Прежде всего отметим, что в ряде работ отечественных специалистов эти понятия нередко отождествляются, хотя вряд ли это оправданно.

Под *ликвидностью* какого-либо актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства в ходе предусмотренного производственно-технологического процесса, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов. В таком понимании любые активы, которые можно обратить в деньги, являются ликвидными. Тем не менее

в учетно-аналитической литературе часто понятие ликвидных активов суживается до активов, потребляемых в течение одного производственного цикла (года).

Важно подчеркнуть, что здесь речь идет о естественной трансформации средств в ходе повторяющегося производственного цикла:

$$\dots \Rightarrow \text{ДС} \Rightarrow \text{ПЗ} \Rightarrow \text{НП} \Rightarrow \text{ГП} \Rightarrow \text{ДЗ} \Rightarrow \text{ДС} \Rightarrow \dots$$

где ДС — денежные средства;

ПЗ — производственные запасы;

НП — незавершенное производство;

ГП — готовая продукция;

ДЗ — дебиторская задолженность.

Каждый вид оборотных активов в приведенной схеме рассматривается как неотъемлемый элемент технологического процесса, т.е., например, запасы сырья — это именно сырье, которое в дальнейшем поступит в производство, а не товар, который при необходимости или желании можно продать. Иными словами, предполагается, что прежде чем средства, имобилизованные в запасах, будут вновь трансформированы в денежные средства, они должны последовательно пройти через незавершенное производство, готовую продукцию, дебиторскую задолженность. Только в этом смысле характеризуется ликвидность некоторого актива: он рассматривается не как товар, а как элемент цепочки:

«поставка сырья \Rightarrow производство продукции \Rightarrow реализация продукции».

Говоря о *ликвидности предприятия*, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, *теоретически* достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Смысл определения состоит в том, что если процессы производства и реализации продукции идут в нормальном режиме, то денежных сумм, поступающих от покупателей в оплату полученной ими продукции, будет достаточно для расчетов с кредиторами, т.е. расчетов по текущим обязательствам. Оговорка о нарушении сроков погашения означает, что в принципе не исключены сбои в поступлении денежных средств от дебиторов, однако в любом случае эти деньги поступят и их будет достаточно для расчетов с кредиторами.

Основным признаком ликвидности, следовательно, служит *формальное* превышение (в стоимостной оценке) оборотных активов над краткосрочными пассивами. Чем больше это превышение, тем благоприятнее финансовое состояние предприятия с позиции ликвидности. Если величина оборотных активов недостаточно велика по сравнению с краткосрочными пассивами, текущее положение предприятия неустойчиво — вполне может возникнуть ситуация, когда оно не будет иметь достаточно денежных средств для расчета по своим обязательствам и ему придется либо

нарушать естественный технологический процесс (например, срочно продавать часть запасов или обременять себя новыми более дорогими долгами), либо распродавать часть долгосрочных активов.

Уровень ликвидности предприятия оценивается с помощью специальных показателей — коэффициентов ликвидности, основанных на сопоставлении оборотных средств и краткосрочных пассивов.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: а) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Очевидно, что ликвидность и платежеспособность не тождественны друг другу. Так, коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение как удовлетворительное, однако по существу эта оценка может быть ошибочной, если в оборотных активах значительный удельный вес приходится на неликвиды и просроченную дебиторскую задолженность. Неликвиды, т.е. активы, которые вряд ли будут использованы в технологическом процессе и которые нельзя реализовать (как товар) на рынке вообще или без существенной финансовой потери, а иногда и неоправданная дебиторская задолженность не выделяются в балансе, т.е. качественная характеристика оборотных средств не доступна внешнему анализу, поэтому с формальных позиций активы, фактическая ценность которых сомнительна, также используются для оценки ликвидности. Формально при составлении баланса активы, потенциально не обещающие дохода, должны списываться на убытки, однако на практике это делается не всегда, кроме того, например, заранее сложно предсказать долю сомнительной дебиторской задолженности.

Ликвидность менее динамична по сравнению с платежеспособностью. Дело в том, что по мере стабилизации производственной деятельности предприятия у него постепенно складывается определенная структура активов и источников средств, резкие изменения которой сравнительно редки. Поэтому и коэффициенты ликвидности обычно варьируют в некоторых вполне предсказуемых границах, что, кстати, и дает отчасти основание аналитическим агентствам рассчитывать и публиковать среднеотраслевые и среднегрупповые значения этих показателей для использования в межхозяйственных сравнениях и в качестве ориентиров при открытии новых направлений производственной деятельности.

Напротив, финансовое состояние в плане платежеспособности может быть весьма изменчивым: еще вчера предприятие было платежеспособным, однако сегодня ситуация кардинально изменилась — пришло время расплатиться с очередным кредитором, а у предприятия нет денег на счете, поскольку не поступил своевременно платеж за поставленную ранее продукцию, т.е. оно стало неплатежеспособным из-за финансовой недис-

циплинированности своих дебиторов. Если задержка с поступлением платежа носит краткосрочный или случайный характер, то ситуация в плане платежеспособности может вскоре измениться в лучшую сторону, однако не исключены и другие, менее благоприятные варианты. Такие пиковые ситуации особенно часто имеют место в коммерческих организациях, по каким-либо причинам не поддерживающих в достаточном объеме страховой запас денежных средств на расчетном счете.

Признаком, свидетельствующим об ухудшении ликвидности, является увеличение иммобилизации собственных оборотных средств, проявляющееся в увеличении неликвидов, просроченной дебиторской задолженности и векселей полученных (просроченных) и др. О некоторых подобных активах и их относительной значимости можно судить по наличию и динамике одноименных статей в отчетности.

О неплатежеспособности свидетельствует, как правило, наличие других «больных» статей в отчетности: «Убытки», «Кредиты и займы, не погашенные в срок», «Просроченная кредиторская задолженность», «Векселя выданные просроченные». Следует отметить, что последнее утверждение верно не всегда. Приведем две наиболее характерные причины. Во-первых, фирмы-монополисты могут сознательно идти на нестрогое соблюдение контрактов со своими поставщиками и подрядчиками (логика здесь проста: не будете следовать нашим правилам игры, мы найдем вам замену). Во-вторых, в условиях инфляции непродуманно составленный договор на предоставление кратко- или долгосрочной ссуды может вызывать искушение нарушить его и уплачивать штрафы обесценивающимися деньгами.

Неплатежеспособность может быть как случайной, временной, так и длительной, хронической. Ее причины: недостаточная обеспеченность финансовыми ресурсами, невыполнение плана реализации продукции, нерациональная структура оборотных средств, несвоевременное поступление платежей от контрагентов и др.

Ликвидность и платежеспособность могут оцениваться с помощью ряда абсолютных и относительных показателей. Из абсолютных основным является показатель, характеризующий *величину собственных оборотных средств* (WC).

Показатель WC характеризует ту часть собственного капитала предприятия, которая является источником покрытия текущих активов предприятия (т.е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Он является расчетным показателем, зависящим как от структуры активов, так и от структуры источников средств, и имеет особо важное значение для предприятий, занимающихся коммерческой деятельностью и другими посредническими операциями. При прочих равных условиях этот показатель, как правило, увеличивается с ростом объемов производственной деятельности. Основным и постоянным источником увеличения собственных оборотных средств является прибыль.

Алгоритм расчета показателя WC с течением лет менялся. В настоящее время наибольшее распространение имеет следующий алгоритм, применяемый, кстати, и в западной учетно-аналитической практике:

$$WC = CA - CL, \quad (7.7)$$

где CA — оборотные активы;

CL — краткосрочные пассивы (обязательства).

Экономическая трактовка индикатора WC может быть и такой: он показывает, какая сумма оборотных средств останется в распоряжении предприятия после расчетов по краткосрочным обязательствам; в некотором смысле, это характеристика свободы маневра и финансовой устойчивости предприятия с позиции краткосрочной перспективы. Не случайно этот показатель нередко публикуется в динамике в годовых отчетах компаний и его рост при прочих равных условиях рассматривается как положительная тенденция.

Отметим, что показатель WC по своей природе является аналитическим и какой бы алгоритм не использовался для его расчета, величину собственных оборотных средств можно исчислить лишь с определенной долей условности.

Как уже отмечалось, экономическая интерпретация показателя WC может даваться различными способами. Тем не менее необходимо предостеречь от нескольких ошибок, достаточно распространенных среди начинающих аналитиков или финансовых менеджеров, не вполне знакомых с сущностью объектов бухгалтерского учета, отражаемых в балансе, или показателей, рассчитываемых на его основе.

Прежде всего подчеркнем, что не следует смешивать понятия «оборотные средства» и «собственные оборотные средства», так как первый показатель характеризует активы предприятия (II раздел актива баланса), второй — источники средств, а именно, часть собственного (и приравненного к нему) капитала предприятия, рассматриваемую как источник покрытия оборотных активов. Если оборотные средства, грубо говоря, можно «потрогать», например, в ходе инвентаризации, то собственные оборотные средства — исключительно расчетный показатель, характеризующий источники средств.

Очевидно, что термин «средства» не вполне уместен для характеристики источников. Поскольку в учетно-аналитической практике понятие «капитал» в большей степени олицетворяется с источниками средств, т.е. с пассивом баланса, то применение терминов «оборотный капитал» или «чистый оборотный капитал» вместо термина «собственные оборотные средства» можно считать если не предпочтительным, то по крайней мере объяснимым. Термин «оборотный капитал» как синоним собственных оборотных средств может использоваться лишь в том случае, если, в свою очередь, термин «капитал» закреплен исключительно за источниками

средств; если же последний применяется как в отношении пассивов, так и активов, то термин «чистый оборотный капитал» более предпочтителен. В дальнейшем мы будем пользоваться терминами: оборотные активы (синонимы: оборотные средства, оборотный капитал, мобильные активы) и собственные оборотные средства (синонимы: чистые оборотные активы, чистый оборотный капитал); при необходимости будут даны уточнения.

Следует отметить также, что получившее широкое распространение в профессиональной бухгалтерской среде наименование показателя *WC* как «собственные оборотные средства» в принципе не вполне корректно. Введение уточняющего прилагательного «собственные» к некоторому аналитическому показателю лишь затемняет его сущность и вводит неискушенного читателя в заблуждение, что, возможно, помимо собственных у предприятия имеются еще и какие-то другие средства, таковыми не являющиеся. На самом деле это не так, поскольку показатель *WC* рассчитывается по данным баланса, а все активы, находящиеся на балансе предприятия за исключением объектов финансового лизинга, являются его собственными средствами¹. Иными словами, собственные оборотные средства не следует трактовать, например, как некоторую часть средств на расчетном счете или часть запасов.

Важность показателя *WC* определяется многими обстоятельствами. В частности, теоретически (иногда и практически) возможна ситуация, когда величина краткосрочных пассивов превышает величину оборотных активов. С позиции теории такая ситуация ненормальна, поскольку в этом случае одним из источников покрытия основных средств и прочих внеоборотных активов является краткосрочная кредиторская задолженность. Финансовое положение предприятия в этом случае рассматривается как неустойчивое; требуются немедленные меры по его исправлению. Следует, правда, отметить, что в данном случае речь идет о балансовых оценках; если перейти к рыночным оценкам, то суждения в отношении показателя *WC* могут кардинально поменяться.

Показатель *WC* является абсолютным, т.е. неприспособленным для пространственно-временных сопоставлений; не существует и каких-либо

¹ Напомним, что *право собственности* в отношении некоторого имущества представляет собой абсолютное господство собственника над этим имуществом и выражается в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения им. *Право владения* — это возможность фактического обладания имуществом. *Право пользования* — это основанная на законе возможность эксплуатации имущества с целью извлечения полезных свойств, поступлений и доходов, которые будут принадлежать лицу, использующему данное имущество. *Право распоряжения* состоит в праве определить юридическую судьбу имущества и выражается в том, что собственник может совершать в отношении своего имущества любые действия, не противоречащие законодательству и не нарушающие права других лиц (в частности, отчуждать имущество, уничтожить его и т.п.). Подробнее см., например, работы Г. Ф. Шершеневича.

ориентиров по его величине или желательности той или иной динамики, хотя вполне резонно предположить, что с ростом объемов производства величина собственных оборотных средств, как правило, возрастает. Для того чтобы иметь возможность сравнивать степень ликвидности разновеликих предприятий и были разработаны относительные показатели — коэффициенты ликвидности.

Из баланса легко видеть, что оборотные активы достаточно разнообразны с позиции их роли в кругообороте средств, в частности, количественная оценка ликвидности может быть выполнена с использованием разнообразных видов активов, различающихся оборачиваемостью, т.е. временем, необходимым для превращения их в денежную наличность. Поэтому в зависимости от того, какие виды оборотных активов принимаются во внимание, ликвидность оценивается при помощи различных коэффициентов. Общая идея такой оценки остается неизменной и заключается в сопоставлении краткосрочных (иногда их называют текущими) пассивов и активов, используемых для их погашения. К текущим относятся активы и/или обязательства перед кредиторами с временем обращения и/или сроком погашения до одного года.

Краткосрочные пассивы (обязательства) представлены в отдельном разделе баланса, а их структура обычно не принимается во внимание при оценке ликвидности и платежеспособности, хотя некоторые предприятия классифицируют и анализируют состав кредиторской задолженности по среднетрупповым срокам погашения. Имеет смысл лишь напомнить об определенной взаимосвязи долго- и краткосрочных пассивов, которую должен иметь в виду аналитик, подготавливая аналитический баланс-нетто. Если согласно кредитному договору часть долгосрочной ссуды должна быть погашена в течение ближайших 12 месяцев, ее следует показать в составе краткосрочных пассивов.

С позиции мобильности оборотные (текущие) активы могут быть разделены на три группы.

Первая группа. Денежные средства в кассе и на расчетном счете — наиболее мобильные средства, которые могут быть использованы для выполнения текущих расчетов немедленно.

Вторая группа. Прочие мобильные активы (денежные эквиваленты, краткосрочные финансовые вложения, дебиторы), для обращения которых в денежную наличность требуется определенное время. Ликвидность этих активов различна и зависит от ряда объективных и субъективных факторов: скорости прохождения платежных документов в банках страны, местоположения контрагентов и их платежеспособности, условий предоставления коммерческих кредитов покупателям, принципов организации вексельного обращения. Некоторые виды краткосрочных финансовых вложений, например, ликвидные ценные бумаги, могут быть отнесены к первой группе ликвидности. Если подобные активы занимают значительный удельный вес в валюте баланса и действительно представляют

собой ликвидные, а не псевдоликвидные ценные бумаги, то такое отнесение представляется совершенно оправданным. Основным компонентом этой группы является дебиторская задолженность. В плане улучшения ликвидности предприятие в известной степени может управлять активами этой группы, в частности, изменяя сроки кредитования покупателей.

Третья группа. Наименее ликвидные активы — материально-производственные запасы, затраты в незавершенном производстве, готовая продукция и др. Оборотные активы взаимосвязаны в рамках кругооборота средств (рис. 7.1).

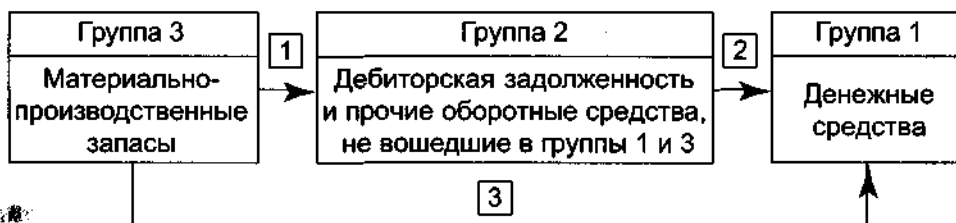


Рис. 7.1. Трансформация оборотных активов

Отмеченные на рис. 7.1 связи отражают последовательную трансформацию средств из одной группы активов в другую:

связь 1 — реализация готовой продукции с отсрочкой платежа (чаще всего она имеет форму продажи по безналичному расчету);

связь 2 — поступление на расчетный счет платежей за продукцию, реализованную с отсрочкой платежа;

связь 3 — реализация готовой продукции за наличный расчет.

Следует подчеркнуть, что в данном случае, говоря о меньшей ликвидности запасов по сравнению с другими видами оборотных активов, мы исходим именно из сущности кругооборота денежных средств на предприятии. Безусловно, если запасы сырья и материалов трактовать как *товар*, их ликвидность может быть весьма высокой; однако здесь запасы рассматриваются как *промежуточный элемент технологического процесса*.

Приведенное подразделение оборотных активов на три группы позволяет построить три основных аналитических коэффициента, которые можно использовать для обобщенной оценки ликвидности и платежеспособности предприятия.

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей оборотных средств (текущих активов) приходится на один рубль текущей краткосрочной задолженности (текущих обязательств):

$$k_{\text{лт}} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}} \quad (7.8)$$

Логика такого сопоставления пояснялась выше: предприятие погашает свои краткосрочные обязательства в основном за счет оборотных активов; следовательно, если оборотные активы превышают по величине краткосрочные пассивы, предприятие может рассматриваться как успешно функционирующее (по крайней мере, теоретически). Размер превышения в относительном виде и задается коэффициентом текущей ликвидности. Значение показателя может значительно варьировать по отраслям и видам деятельности, а его разумный рост в динамике обычно рассматривается как благоприятная тенденция. В западной учетно-аналитической практике приводится критическое нижнее значение показателя — 2; однако это лишь ориентировочное значение, указывающее на порядок показателя, но не на его точное нормативное значение¹.

Коэффициент $k_{\text{лт}}$ имеет ряд особенностей, которые необходимо иметь в виду, выполняя пространственно-временные сопоставления. Во-первых, числитель коэффициента включает оценку запасов и дебиторской задолженности. Поскольку методы оценки запасов могут варьировать, это оказывает влияние на сопоставимость показателей; то же самое следует иметь в виду в отношении трактовки и учета сомнительных долгов. Во-вторых, значение коэффициента в принципе тесно связано с уровнем эффективности работы предприятия в отношении управления запасами: некоторые компании за счет высокой культуры организации технологического процесса, например, путем внедрения системы поставки сырья и материалов, известной под названием «точно в срок» (*just-in-time*), могут существенно сокращать уровень запасов, т.е. снижать значение коэффициента текущей ликвидности до уровня ниже, чем в среднем по отрасли, без ущерба для текущего финансового состояния. В-третьих, некоторые предприятия с высокой оборачиваемостью денежных средств могут позволить себе относительно невысокие значения коэффициента $k_{\text{лт}}$. В частности, это относится к предприятиям розничной торговли. В данном случае приемлемая ликвидность обеспечивается за счет более интенсивного притока денежных средств в результате текущей деятельности. Таким образом, анализируя текущее финансовое положение предприятия, необходимо по возможности учитывать и другие факторы, в явном виде не оказывающие влияния на значение этого и других коэффициентов.

Коэффициент быстрой ликвидности по своему смысловому назначению аналогичен коэффициенту текущей ликвидности; однако исчисляется он по более узкому кругу оборотных активов, когда из расчета исключена наименее ликвидная их часть — производственные запасы:

¹ Приведенное критериальное значение было предложено в начале XX в. американскими банкирами для характеристики кредитоспособности заемщиков при получении краткосрочных банковских кредитов (подробнее см. [Ковалев, 1999, с. 199—212]).

$$k_{\text{лб}} = \frac{\text{Дебиторская задолженность} + \text{денежные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}} \quad (7.9)$$

Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но и, что гораздо более важно, в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно меньше расходов по их приобретению. В частности, согласно данным американских ученых в условиях рыночной экономики достаточно типичной является ситуация, когда при ликвидации предприятия выручают сорок и менее процентов от учетной стоимости запасов.

В работах некоторых западных аналитиков приводится ориентировочное нижнее значение показателя — 1, однако эта оценка носит также условный характер. Тем не менее ей можно дать вполне наглядное и обоснованное толкование. Кредиторская и дебиторская задолженности представляют собой некую форму взаимного кредитования контрагентов, находящихся в деловых отношениях. Очевидно, что в целом по экономике суммы предоставленного и полученного кредитов равны. Любое предприятие должно стремиться к тому, чтобы сумма кредита, предоставленного им своим покупателям (дебиторская задолженность), не превышала величины кредита, полученного им от поставщиков. На практике возможны любые отклонения от этого правила. В частности, все бизнесмены понимают, что выгодно жить в долг, поэтому, по возможности, каждый из них предпочитает оттягивать срок платежа своим кредиторам, если это не влияет на финансовые результаты и взаимоотношения с поставщиками.

Анализируя динамику этого коэффициента, необходимо обращать внимание и на факторы, обусловившие его изменение. Так, если рост коэффициента быстрой ликвидности был связан в основном с ростом неоправданной дебиторской задолженности, вряд ли это характеризует деятельность предприятия с положительной стороны.

Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия; показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно за счет имеющихся денежных средств:

$$k_{\text{ла}} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}} \quad (7.10)$$

Если в отношении коэффициентов текущей и быстрой ликвидности в западной литературе хотя и с оговорками, но все же приводятся рекомендательные аналитические ориентиры, то в отношении третьего коэффициента таких рекомендаций практически нет. Причина этого, по-

видимому, заключается в следующем. Компоненты коэффициентов текущей и быстрой ликвидности находятся между собой в определенной, достаточно тесной корреляционной связи; некоторые объяснения сущности этой связи были приведены выше. Что касается коэффициента абсолютной ликвидности, то его величина в значительной степени и прежде всего определяется числителем дроби. Сумма краткосрочных пассивов — относительно стабильная величина, по крайней мере, она гораздо менее изменчива по сравнению с величиной денежных средств, которая зависит от многих факторов текущего порядка. Изменчивость величины денежных средств вызвана прежде всего их абсолютной ликвидностью, т.е. возможностью и искушением использовать эти средства для «затыкания дыр» и участия во внезапно подвернувшихся проектах, а также хроническим свойством многих компаний испытывать нехватку денежной наличности. Опыт работы с отечественной отчетностью показывает, что значение коэффициента $k_{\text{ла}}$, как правило, варьирует в пределах от 0,05 до 0,1.

Рассмотренные четыре показателя являются основными для оценки ликвидности и платежеспособности. Тем не менее известны и другие показатели, имеющие определенный интерес для аналитика.

Коэффициент обеспеченности текущей деятельности собственными оборотными средствами рассчитывается по формуле (7.11) и показывает, какая часть оборотных активов финансируется за счет собственных средств предприятия.

$$k_{\text{wc}} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}. \quad (7.11)$$

Несложно привести объяснение значимости данного коэффициента. В финансовом плане текущая деятельность выражается в постоянной трансформации краткосрочных активов и пассивов. Очевидно, что любой актив имеет два источника покрытия (финансирования): собственные и привлеченные средства. При заключении кредитных договоров и договоров поставки кредиторы всегда обращают внимание на кредитоспособность контрагента, в том числе и с позиции обеспеченности предоставленного кредита (товарного, коммерческого, банковского) собственными средствами заемщика (получателя средств). Чем выше доля собственных средств заемщика в покрытии оборотных активов, тем безопаснее для кредитора заключение кредитного договора.

Аналитических нормативов в отношении данного коэффициента в западной практике нет. Что касается отечественной практики, то в регуляторах, относящихся к характеристике степени удовлетворительности структуры баланса и прогнозирования возможного банкротства, приводится рекомендательная нижняя граница этого показателя — 10%, иными словами, если оборотные активы предприятия покрываются собственными

средствами менее чем на 10%, его текущее финансовое положение признается неудовлетворительным.

Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов. Данный коэффициент представляет собой частный случай предыдущего показателя, когда в знаменателе дроби приводится стоимость части оборотных активов — запасов и затрат.

$$WC_s = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы и затраты}} \quad (7.12)$$

Логика показателя достаточно очевидна. Дебиторская и кредиторская задолженности примерно уравнивают друг друга, а прочие оборотные средства (запасы и финансовые активы) покрываются двумя источниками — собственными и привлеченными средствами. Поскольку в этой части оборотных средств производственные запасы доминируют по удельному весу, именно с ними целесообразно сравнивать величину собственных оборотных средств. Соответствующий показатель известен в нашей стране уже в течение нескольких десятилетий и имеет, в частности, большое значение в анализе финансового состояния предприятий торговли; в этом случае запасы и затраты сужались до товарных запасов, рекомендуемая нижняя граница показателя, традиционно сложившаяся за эти годы, — 50%. Экономическая интерпретация этого лимита достаточно очевидна: по текущим операциям банки могут предоставлять льготное кредитование предприятиям, в которых не менее половины стоимости запасов (и вложений в незавершенное производство) покрывается собственными средствами. Такое льготное кредитование может реализовываться путем открытия специального ссудного счета, с которого оплачиваются счета поставщиков и одновременно зачисляются поступления от продажи продукции. В том случае, когда у предприятия на спецссудном счете нет средств, оплата счетов поставщиков все же производится, но уже за счет банка, который тем самым кредитует предприятие. Плата за предоставленный кредит осуществляется на льготных условиях. Подобная система, известная под названием *овердрафт*, широко распространена и во многих экономически развитых странах. Безусловно, приведенный лимит является ориентиром, а его конкретная величина определяется в кредитных договорах.

Коэффициент покрытия запасов рассчитывается соотношением величины «нормальных» (обоснованных) источников покрытия запасов и суммы запасов. Под «нормальными» в данном случае подразумеваются источники, которые по крайней мере логически могут рассматриваться как источники покрытия запасов; сюда относятся ссуды банков под товарные запасы, кредиторская задолженность за поставленные сырье и материалы и др. Если значение этого показателя меньше единицы, то текущее финансовое состояние предприятия рассматривается как неустойчивое. Логика

расчета этого показателя и смысл применения его в анализе заключаются в том, чтобы проверить, какие источники средств и в каком объеме используются для покрытия производственных (товарных) запасов (обозначим их величину как Inv).

В условиях централизованно планируемой экономики существовали достаточно четко выраженные соотношения между отдельными видами активов в балансе и источниками их покрытия (например, «Товары, проданные в кредит» и «Ссуды под товары, проданные в кредит»). В настоящее время такие однозначные соотношения между активными и пассивными балансовыми статьями по схеме «вид актива» — «соответствующий источник покрытия» отсутствуют. Тем не менее в целях анализа целесообразно рассмотреть многоуровневую схему покрытия запасов и затрат (товарных запасов). В зависимости от того, какого вида источники средств используются для формирования запасов (в арифметическом исчислении), можно с определенной долей условности судить об уровне платежеспособности хозяйствующего субъекта.

Выделим следующий расширяющийся перечень источников покрытия: собственные оборотные средства (WC) и нормальные источники формирования запасов (JSC). Показатель JSC отличается от предыдущего на величину краткосрочных ссуд и займов, а также кредиторской задолженности по товарным операциям, являющихся в теоретическом смысле, как правило, источниками покрытия запасов, т.е. рассчитывается по формуле:

$$JSC = WC + BL + CR,$$

где BL — ссуды банка и займы, используемые для покрытия запасов;

CR — расчеты с кредиторами по товарным операциям (поставщики и подрядчики, векселя к уплате).

В зависимости от соотношения рассмотренных показателей (Inv , WC , JSC) можно с определенной степенью условности выделить следующие типы краткосрочной (текущей) финансовой устойчивости и ликвидности хозяйствующего субъекта:

Абсолютная краткосрочная финансовая устойчивость. Эта ситуация характеризуется неравенством:

$$Inv < WC.$$

Данное соотношение показывает, что все запасы полностью покрываются собственными оборотными средствами, т.е. коммерческая организация не зависит от внешних кредиторов. Такая ситуация встречается крайне редко. Более того, она вряд ли может рассматриваться как идеальная, поскольку означает, что администрация не умеет, не желает или не имеет возможности использовать внешние источники средств для основной деятельности.

Нормальная краткосрочная финансовая устойчивость. Эта ситуация характеризуется неравенством:

$$WC < Inv < JSC.$$

Приведенное соотношение соответствует положению, когда успешно функционирующая коммерческая организация использует для покрытия запасов различные «нормальные» источники средств — собственные и привлеченные.

Неустойчивое текущее финансовое состояние. Эта ситуация характеризуется неравенством:

$$Inv > JSC.$$

Данное соотношение соответствует положению, когда коммерческая организация для финансирования части своих запасов вынуждена привлекать дополнительные источники покрытия, не являющиеся в известном смысле «нормальными», т.е. обоснованными, например, задерживает выплату заработной платы, расчеты с бюджетом и др.

Критическое текущее финансовое состояние. Характеризуется ситуацией, когда в дополнение к предыдущему неравенству коммерческая организация имеет кредиты и займы, не погашенные в срок, а также просроченную кредиторскую и дебиторскую задолженность. Последние показатели можно найти в приложении к балансу либо рассчитать по данным аналитического учета. Такая ситуация означает, что коммерческая организация не может вовремя расплатиться со своими кредиторами. В условиях рыночной экономики при хроническом повторении ситуации коммерческая организация должна быть объявлена банкротом.

Маневренность собственного капитала показывает, какая часть собственного капитала используется для финансирования текущей деятельности, т.е. вложена в оборотные средства, а какая часть капитализирована.

$$k_{wc} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{WC}{E}. \quad (7.13)$$

Значение этого показателя может ощутимо варьировать в зависимости от структуры капитала и отраслевой принадлежности предприятия. Какие-либо универсальные рекомендации по величине этого показателя или тенденциям его изменения вряд ли возможны; все определяется спецификой отрасли или данного предприятия.

Маневренность собственных оборотных средств характеризует ту часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств, т.е. средств, имеющих абсолютную ликвидность

$$MK = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Собственные оборотные средства}} \quad (7.14)$$

Для нормально функционирующего предприятия этот показатель обычно меняется в пределах от нуля до единицы, хотя теоретически возможны и другие варианты. При прочих равных условиях рост показателя *МК* в динамике рассматривается как положительная тенденция. Приемлемое ориентировочное значение показателя устанавливается предприятием самостоятельно и зависит, например, от того, насколько высока ежедневная потребность предприятия в свободных денежных ресурсах.

Приведенными коэффициентами и моделями, естественно, не исчерпывается все многообразие способов оценки ликвидности и платежеспособности; вряд ли возможно и расставить приоритеты между теми или иными показателями. Кроме того, следует иметь ввиду, что, проводя анализ деятельности конкретного предприятия, следует по возможности учитывать и его специфику — отраслевую, региональную и т.п.

7.3.

Фактор риска в оценке и управлении ликвидностью и платежеспособностью

Как показано в предыдущем разделе, ликвидность и платежеспособность предприятия являются важнейшими характеристиками ритмичности и устойчивости его текущей деятельности. Любые текущие операции немедленно отражаются на составе и структуре оборотных средств и/или краткосрочных обязательств. Поскольку в экономике практически не бывает безрисковых операций ликвидность и платежеспособность имеют рисковую составляющую, которую можно рассматривать с позиций: (а) собственно предприятия; (б) внешних контрагентов.

Риск в оценке ликвидности и платежеспособности с позиции предприятия

Ритмичность и стабильность текущей деятельности предприятия в значительной степени зависят от политики предприятия в области управления оборотными средствами и источниками их покрытия. Любой компонент оборотных активов (производственные запасы, дебиторская задолженность и денежные средства и их эквиваленты) играет определенную роль в финансово-хозяйственной деятельности предприятия: запасы сырья и материалов используются для производства продукции, дебиторская задолженность возникает в силу сложившейся практики продажи товаров по безналичному расчету, денежные средства — вообще многофункциональны. Вместе с тем понятно, что можно по-разному управлять этими

активами. Управленческому персоналу предприятия как раз и приходится решать задачу оптимизации объема, состава и структуры оборотных средств.

С одной стороны, имеются серьезные аргументы в пользу накопления достаточно больших запасов сырья и материалов, лояльности по отношению к покупателям, проявляющуюся в предоставлении им льготного кредитования, аккумулирования на счетах предприятия свободных денежных средств. Обладание крупными запасами активов (*политика поддержания высокой ликвидности*) имеет определенные преимущества — например, страхование от остановки производства в случае несвоевременной поставки сырья. Однако такая политика вряд ли разумна, поскольку сопряжена с прямыми и косвенными потерями: сырье на складе портится, разворовывается, устаревает; растут потери по сомнительным долгам; деньги, лежащие без движения, не приносят доходов и т.п. Иными словами, неоправданно большая величина оборотных средств сопровождается снижением эффективности и прибыльности работы предприятия.

С другой стороны, можно выбрать диаметрально противоположную политику (*политика поддержания низкой ликвидности*), суть которой в предельной минимизации уровня оборотных средств. Например, наладив ритмичную поставку сырья, до минимума сократить запасы на складе или, установив жесткие требования по оплате продукции, сократить величину средней дебиторской задолженности и т.п.¹ Теоретически это верно, однако на практике удастся далеко не всегда. Возможные сбои в поставке сырья и материалов могут привести к остановкам производственного процесса, слишком высокие требования по оплате продукции чреваты потерей клиентов, отсутствие резерва денежных средств осложняет отношения с кредиторами и т.п.; т.е. и в этом случае (при реализации) возможны прямые и косвенные финансовые потери.

Таким образом, политика управления оборотными средствами должна обеспечить компромисс между: (а) затратами на поддержание оборотных активов в сумме, составе и структуре, наверняка гарантирующими от сбоев в технологическом процессе; (б) доходами в связи с бесперебойной

¹ В годы советской власти проблеме оптимизации объема оборотных средств практически не уделялось внимания. Несмотря на нормирование оборотных средств, вполне обыденным было накопление сверхнормативных запасов и, как следствие, потери от уценки, утруски, усушки, морального и физического устаревания и т.п. Внедрение элементов систем оптимального управления запасами носило достаточно редкий характер. В качестве примера можно упомянуть об имевшем место в начале 80-х годов эксперименте в розничной торговле города Клайпеды, связанном с внедрением так называемой технологии «контейнерной доставки товаров, или торговли с колес», когда за счет оптимизации товаропотоков между оптовыми и розничными предприятиями практически исключалось накопление товарных запасов на складах магазинов и торгов. Были также отдельные попытки оптимизации ресурсопотоков с помощью решения транспортной задачи.

работой предприятия; (в) потерями в связи с риском утраты ликвидности; (г) доходами от дополнительного вовлечения оборотных средств в хозяйственный оборот.

Понятно, что каких-либо универсальных и однозначно трактуемых алгоритмов обоснования той или иной политики управления оборотными средствами не существует; тем не менее известны некоторые подходы в этом направлении:

в отношении производственных запасов — рекомендуется использование системы моделей, оптимизирующей совокупные затраты по заказу, доставке и хранению запасов, в основе которой заложены параметры, устанавливаемые в плановом порядке или с помощью экспертных оценок: максимальная, минимальная и средняя дневная потребность в сырье; максимальная, минимальная и средняя продолжительность выполнения заказа; затраты по размещению и выполнению заказа на поставку сырья; затраты по хранению единицы сырья (см. [Ковалев, 1999, с. 518—522]);

в отношении дебиторской задолженности — рекомендуется применение системы скидок за досрочную оплату поставленной продукции, что приводит к ускорению оборачиваемости средств в расчетах;

в отношении денежных средств — рекомендуется применение системы моделей, предназначенных для анализа, прогнозирования и оптимизации остатка денежных средств.

Таким образом, учет рисков, составляющей ликвидности и платежеспособности с позиции управленческого персонала предприятия сводится к выбору оптимальной политики управления величиной, составом и структурой оборотных активов, позволяющей свести к приемлемому значению риск потери ликвидности и за счет этого повысить рентабельность работы.

Риск в оценке ликвидности и платежеспособности с позиции контрагентов предприятия

В данном случае речь идет о внешних пользователях, которые заинтересованы в том, чтобы данное предприятие отвечало принятым стандартам ликвидности и платежеспособности. Здесь необходимо сделать две оговорки.

Во-первых, хотя любые внешние пользователи безусловно заинтересованы в том, чтобы хозяйствующий субъект был платежеспособным, тем не менее значимость потери платежеспособности для них может существенно различаться. Так, массовое несвоевременное погашение кредиторской задолженности может вызвать лавинообразную цепную реакцию в виде взаимных неплатежей, тогда как задержка в выплате заработной платы работникам чаще всего не приводит к значимым финансовым потерям для предприятия. Поэтому здесь мы будем рассматривать ситуацию прежде всего с позиции кредиторов предприятия.

Во-вторых, в практической плоскости платежеспособность имеет определенный приоритет перед ликвидностью. Имеется в виду, что поставщики и другие кредиторы прежде всего заинтересованы в том, чтобы предприятие исправно расплачивалось по своим текущим обязательствам. Какие источники и процедуры для этого используются — выручка, полученная от плановой продажи продукции, сокращение нормативов производственных запасов, использование страховых запасов, вынужденная распродажа части имущества и др. — по большому счету не интересует кредиторов.

С позиции кредиторов не критическая оценка ликвидности и платежеспособности контрагента сопряжена с риском, как минимум, временной утраты собственной платежеспособности и косвенных потерь от снижения оборачиваемости собственных оборотных средств. Ликвидность и, особенно, платежеспособность — динамичные характеристики деятельности предприятия, тогда как публичная бухгалтерская отчетность как основа информационной базы внешнего финансового анализа в большей степени ориентирована на обоснование решений стратегического и тактического характера. Поэтому возможности данных бухгалтерской отчетности как свидетельства устойчивости приемлемой ликвидности и платежеспособности весьма условны. Тем не менее отчетность, безусловно, полезна и в этом смысле, причем ее следует использовать как на этапе заключения договора с потенциальным контрагентом, так и периодически — по мере ее публикации.

Внешнему пользователю следует помнить, что в арсенале менеджеров и бухгалтеров имеются методы вуалирования отдельных сторон финансового состояния. В литературе описаны случаи, когда для создания иллюзии благоприятного положения с ликвидностью и платежеспособностью предприятие получало в банке долгосрочный кредит, составляло годовую отчетность и затем погашало кредит (естественно с потерями). Подобного рода операции с временным привлечением средств на потенциально невыгодных условиях, с временной переброской ценностей в рамках дружественных структур и т.п., безусловно, возможны и не всегда выявляемы по отчетности, особенно не требующей обязательного аудита. Кроме того, отчетность не дает характеристики ассортиментного состава запасов, реальности востребования дебиторской задолженности, структуры незавершенного производства и т.п., т.е. достоверность аналитических коэффициентов ликвидности всегда относительна. Поэтому аналитические процедуры оценки риска утраты контрагентом платежеспособности в большей степени носят неформализованный характер.

Можно сформулировать отдельные правила снижения риска оценки платежеспособности контрагента, придерживаться которых рекомендуется не только на этапе заключения договора с потенциальным контрагентом-покупателем продукции, но и в ходе реализации договоров поставки:

- постараться получить информацию о платежной дисциплине у контрагентов (поставщиков) данного предприятия;
- проанализировать динамику основных показателей ликвидности по балансам за ряд периодов и сравнить их с нормативами (среднеотраслевыми или внутренними); если значения коэффициентов ликвидности близки к критическим, такой контрагент рисков;
- убедиться в отсутствии просроченной кредиторской задолженности (в динамике);
- рассчитать показатели оборачиваемости и продолжительности операционного и финансового циклов у потенциального контрагента и сравнить их со среднеотраслевыми и/или внутрифирменными нормативами;
- выяснить, пользуется ли ваш потенциальный контрагент системой скидок, предоставляемой поставщиками (если да, то вероятность задержки платежей от него ниже);
- продумать систему скидок, которые можно предложить данному контрагенту;
- продумать систему контроля за исполнением клиентом платежной дисциплины, включая санкции за ее нарушение;
- установить период адаптации отношений с контрагентом, в течение которого контроль за исполнением платежной дисциплины должен быть особенно тщательным;
- определить объемы поставок как на период адаптации, так и в регулярном режиме.

Приведенная система мероприятий является по своей сути совокупностью аналитических процедур, хотя и жестко неформализованных. Главное в этой системе — порядок и регулярность.

7.4.

Оценка и анализ финансовой устойчивости

Одна из важнейших характеристик финансового состояния предприятия — стабильность его деятельности с позиции долгосрочной перспективы. Деятельность хозяйствующего субъекта может быть охарактеризована с различных сторон, однако в наиболее общем случае ее можно представить как совокупность чередующихся притоков и оттоков денежных средств. Часть денежных потоков относится к характеристике деятельности предприятия с позиции краткосрочной перспективы, другая часть характеризует эту деятельность в долгосрочном аспекте. Последнее связано прежде всего с общей финансовой структурой предприятия, степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов.

Суть проблемы достаточно очевидна и предопределяется тем обстоятельством, что любое предприятие имеет множество источников финансирования. Выбирая их величину, состав и структуру предприятие одно-

временно приобретает определенные возможности и налагает на себя некоторые обязательства. Возможность варьирования способами привлечения средств предопределяется следующими особенностями системы рыночных отношений.

Во-первых, ресурсы (материальные, финансовые, интеллектуальные, информационные и т.п.) распределены среди собственников неравномерно.

Во-вторых, всегда в изобилии находятся физические и юридические лица, которые либо знают (с их субъективной точки зрения), каким образом и куда можно с выгодой приложить ресурсы определенного объема и состава, но не обладают ими, либо, наоборот, имеют в своем распоряжении временно свободные ресурсы, но не знают четкого пути их приложения.

В-третьих, система регулирования процесса перераспределения ресурсов имеет две стороны: *нормативную* (законодательно регулируются различные аспекты ведения бизнеса, например, последовательность удовлетворения требований кредиторов) и *поощрительную* (предоставление ресурса во временное пользование поощряется путем установления некоторого вознаграждения: заработная плата, арендная плата, проценты, дивиденды и т.п., причем размер поощрения определяется многими факторами, в том числе фактором риска утери предоставленного ресурса).

В приложении к финансовому ресурсу сформулированные особенности рынка выражаются в предоставлении капитала его владельцами заемщикам. Оказывается, что эта процедура обоюдовыгодна; более того, с позиции заемщика обоснованное привлечение капитала нередко экономически более выгодно по сравнению с дополнительной мобилизацией источников собственных средств.

Вместе с тем желание получить какую-то выгоду всегда сопровождается необходимостью нести некоторые обязательства, в том числе и связанные с принятием на себя определенного риска. За полученные во временное, хотя и долгосрочное, пользование денежных средств нужно делать обязательные регулярные платежи; кроме того, привлеченные средства необходимо вернуть.

Поэтому возникает проблема оценки способности предприятия отвечать по своим долгосрочным финансовым обязательствам — в этом суть оценки финансовой устойчивости предприятия. В основе соответствующей методики оценки — расчет показателей, характеризующих структуру капитала (долгосрочных источников) и возможности поддерживать данную структуру.

Прежде всего необходимо четко сформулировать условия, в которых эта методика может применяться. Дело в том, что многие показатели данного аналитического блока могут иметь различное наполнение в зависимости от того, какие источники средств и в какой градации выбраны ана-

литиком для оценки. В наиболее общем случае возможны три варианта, когда для расчетов используются данные: а) о всех источниках; б) о долгосрочных источниках; в) об источниках финансового характера, под которым понимаются собственный капитал, банковские кредиты и займы (долгосрочные и краткосрочные). Схема обособления различных источников средств представлена на рис. 7.2.

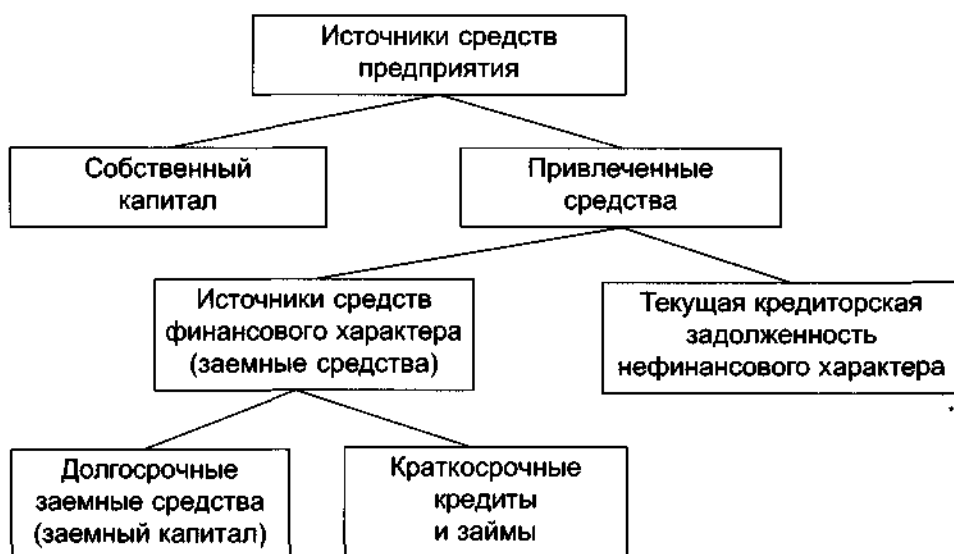


Рис. 7.2. Классификация источников средств для анализа финансовой устойчивости предприятия

В первом случае рассчитывают коэффициенты, характеризующие долю собственного капитала, заемного капитала и долгосрочных источников в общей сумме источников финансирования, т.е. в оценке учитываются все статьи пассива баланса. Здесь неявно предполагается, что активы и отдельные источники не сопоставляются между собой в плане целевого покрытия, т.е. любой источник в принципе может рассматриваться как источник покрытия любого актива; важно не соотношение каких-то активов и источников, а общая характеристика финансовой структуры предприятия. Иными словами, анализируется структура источников баланса-нетто, в основе которого лежит следующее балансовое уравнение:

$$LTA + CA = E + LTD + CL, \quad (7.15)$$

где LTA — внеоборотные активы;

CA — оборотные активы;

E — собственный капитал;

LTD — долгосрочные заемные средства (пассивы);

CL — краткосрочные пассивы.

Во *втором* случае ограничиваются анализом структуры капитала компании, под которым понимают лишь долгосрочные источники финансирования (собственные и заемные). Таким образом, предполагается, что оборотные активы служат обеспечением краткосрочной кредиторской задолженности независимо от того, имеет эта задолженность финансовый или нефинансовый характер. Здесь речь идет об анализе пассива аналитического баланса, имеющего следующее представление:

$$LTA + (CA - CL) = E + LTD. \quad (7.16)$$

В *третьем* случае анализируется структура всех источников финансового характера. В основу такого подхода заложено подразделение привлеченных средств на средства финансового и нефинансового характера (названия условные); привлечение первых всегда связано с необходимостью нести постоянные финансовые расходы в виде уплачиваемых процентов; вторые представляют собой кредиторскую задолженность, являющуюся, во-первых, в некотором смысле бесплатным источником финансирования и, во-вторых, меняющимся спонтанно в зависимости от объемов и состояния текущей деятельности и взаимоотношений с кредиторами.

В отличие от кредиторов поставщики средств финансового характера называются *лендерами*. И лендеры, и кредиторы, по сути, предоставляют собственные средства во временное пользование предприятию, однако природа сделки имеет принципиально различный характер. Лендеры предоставляют финансовые ресурсы на долгосрочной или краткосрочной основе на определенный срок и с условием возврата, получая за это проценты; целевое использование этих ресурсов контролируется ими лишь в отдельных случаях и в определенных пределах. В случае с кредиторами привлечение средств осуществляется как естественный элемент текущего взаимодействия между предприятием и его контрагентами (поставщики, бюджет, работники).

Таким образом, можно следующим образом систематизировать различия между лендерами и кредиторами:

лендеры: а) поставляют только финансовые ресурсы; б) имеет место предопределенность в поставке ресурсов по объему и срокам; в) ресурс предоставляется временно на оговоренный срок; г) предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; д) ресурс предоставляется на условиях платности;

кредиторы: а) предоставляют свои ресурсы не обязательно в денежной форме; б) имеет место спонтанность в поставке ресурсов; в) возможно появление кредитора без предварительной поставки ресурса как результат следования предусмотренным правилам ведения бизнеса (например, задолженность перед бюджетом).

Безусловно, сформулированные различия в определенной степени условны; например, при кредитовании предприятия на условиях оверд-

рафта имеет место спонтанность в отношении величины кредита. Кроме того, обычно понятие лендеров сужают до поставщиков капитала, т.е. финансовых ресурсов, предоставляемых на длительный срок (более одного года).

При такой градации источников именно краткосрочная кредиторская задолженность нефинансового характера и сопоставляется с оборотными активами как источник их покрытия. Иными словами, анализу подвергается пассив аналитического баланса, описываемого следующим балансовым уравнением:

$$LTA + (CA - NFL) = E + LTD + STD, \quad (7.17)$$

где STD — краткосрочные заемные средства финансового характера;

NFL — краткосрочная кредиторская задолженность нефинансового характера.

Таким образом, в зависимости от того, какой аналитический баланс принимается во внимание, меняется совокупная величина авансированных в предприятие средств (правая часть соответствующего балансового уравнения), а следовательно, меняются значения отдельных показателей, например, доля собственного капитала в сумме источников. Эту особенность методики анализа необходимо иметь в виду, в частности, при межхозяйственных сопоставлениях; иными словами, нужно отдавать себе отчет в том, какие источники подвергаются анализу: все источники, источники средств финансового характера или долгосрочные источники средств. Подчеркнем, что особенно аккуратным в этом отношении аналитику следует быть при пользовании переводной литературой, поскольку нередко перевод делается лингвистами, незнакомыми с отмеченными тонкостями.

Количественно финансовая устойчивость может оцениваться двояко: во-первых, с позиции структуры источников средств, во-вторых, с позиции расходов, связанных с обслуживанием внешних источников. Соответственно выделяют две группы показателей, называемых условно *коэффициентами капитализации* и *коэффициентами покрытия*. Дадим краткое описание этих показателей.

В группе **коэффициентов капитализации** выделяют, прежде всего, соотношение собственных и заемных средств и их доли в валюте баланса. Однако эти показатели дают лишь общую оценку финансовой устойчивости и применяются в рамках экспресс-анализа. Для более детальной характеристики этой стороны деятельности компании в мировой и отечественной учетно-аналитической практике разработана система показателей. В частности, это: соотношение капитализированных (т.е. направленных на капитальные вложения и долгосрочные финансовые вложения) и собственных оборотных средств, темпы накопления собственных средств, соотношение краткосрочных и долгосрочных обяза-

тельств. Охарактеризуем наиболее известные из этой совокупности показатели.

Коэффициент концентрации собственного капитала характеризует долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность:

$$k_{eq} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{E}{FR}, \quad (7.18)$$

где FR — общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных), т.е. итог баланса.

Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов предприятие. Дополнением к этому показателю является **коэффициент концентрации привлеченных средств** (k_{lde}) — их сумма равна 1 (или 100%).

$$k_{lde} = \frac{\text{Привлеченные средства}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{LTD + CL}{FR}. \quad (7.19)$$

Коэффициент финансовой зависимости является обратным к коэффициенту концентрации собственного капитала. Рост этого показателя в динамике означает увеличение доли заемных средств в финансировании предприятия. Если его значение снижается до единицы (или 100%), это означает, что владельцы полностью финансируют свое предприятие. Интерпретация показателя проста и наглядна: его значение, равное 1,25, означает, что в каждом 1,25 руб., вложенном в активы предприятия, 25 коп. заемные. На первый взгляд коэффициент выглядит достаточно неуклюже — целое относится к части. Тем не менее этот показатель очень широко используется на практике; одна из причин его появления — удобство использования в детерминированном факторном анализе (см. в разделе 8.3.3 модифицированную факторную модель фирмы Дюпон, представленную формулой (8.28)).

Коэффициенты структуры долгосрочных источников финансирования рассчитываются исходя из балансового уравнения (7.16), иными словами, в данном случае в расчет принимают лишь долгосрочные источники средств (капитализированные источники). Сюда входят два взаимодополняющих показателя: **коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников** (k_{dic}) и **коэффициент финансовой независимости капитализированных источников** (k_{eic}), исчисляемые соответственно по формулам:

$$k_{dic} = \frac{\text{Долгосрочные пассивы}}{\text{Собственный капитал} + \text{долгосрочные пассивы}} = \frac{LTD}{E + LTD}, \quad (7.20)$$

$$k_{etc} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал} + \text{долгосрочные пассивы}} = \frac{E}{E + LTD}. \quad (7.21)$$

Очевидно, что сумма этих показателей равна единице. Рост коэффициента k_{etc} в динамике является, в определенном смысле, негативной тенденцией, означая, что с позиции долгосрочной перспективы предприятие все сильнее и сильнее зависит от внешних инвесторов.

По поводу степени привлечения заемных средств в зарубежной практике существуют различные, порой противоположные, мнения. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования (k_{etc}) должна быть достаточно велика. Указывают и нижний предел этого показателя — 0,6 (или 60%); он был неоднократно подтвержден и эмпирически. Если учесть, что в данном случае речь идет о балансовых оценках элементов собственного капитала, которые, как правило, ниже рыночных, то в терминах рыночных оценок доля собственного капитала в общей сумме капитализированных источников будет еще выше.

В предприятие с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают свои средства более охотно, поскольку такое предприятие характеризуется существенной финансовой независимостью и, следовательно, с большей вероятностью может погасить свои долги за счет собственных средств. Следует отметить, что финансово независимых (от внешних инвесторов и кредиторов) компаний в полном смысле этого слова практически не существует, кроме того, трактовка степени финансовой независимости с позиции той или иной структуры источников может существенно варьировать в различных странах. Так, по данным Организации экономического сотрудничества и развития (*Organization for Economic Cooperation and Development, OECD*) доля привлеченных средств в общей сумме источников составляет в среднем в Японии — 85%, в ФРГ — 64%, в США — 55% [Бригхем, Гапенски, т.2, с.544]. Следует заметить, что в этих странах инвестиционные потоки имеют совершенно различную природу; например, в США основной поток финансовых ресурсов поступает от населения (например, через взаимные фонды), в Японии — от банков. Поэтому высокое значение коэффициента концентрации привлеченного капитала свидетельствует о степени доверия к корпорации со стороны банков, а значит о ее финансовой надежности; напротив, низкое значение этого коэффициента для японской корпорации свидетельствует о ее неспособности получить кредиты в банке, что является определенным предостережением инвесторам и кредиторам.

Уровень финансового левериджа считается одной из основных характеристик финансовой устойчивости предприятия. Известны различные алгоритмы его расчета; наиболее широко применяется следующий:

$$k_{\text{бл}} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал (балансовая оценка)}} = \frac{LTD}{E}. \quad (7.22)$$

Экономическая интерпретация показателя очевидна: сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственных средств. Чем выше значение уровня финансового левериджа, тем выше риск, ассоциируемый с данной компанией, и ниже ее резервный заемный потенциал.

В приведенной формуле использованы балансовые оценки. Однако возможен и другой подход, суть которого заключается в следующем.

Балансовая оценка заемного капитала в подавляющем большинстве случаев действительно отражает долгосрочную задолженность предприятия, т.е. ту номинальную сумму, которую предстоит вернуть. Собственный капитал имеет несколько трактовок; одна из них — стоимостная рыночная оценка чистых активов. Если рыночная стоимость активов предприятия выше учетной, то величина собственного капитала, исчисленного по рыночным оценкам, будет больше, что приведет к снижению уровня финансового левериджа. Иными словами, в случае существенного расхождения учетных и рыночных оценок более достоверную картину в отношении финансовой зависимости и резервного заемного потенциала дает рыночный уровень финансового левериджа, исчисляемый по формуле

$$k_{\text{мл}} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал (рыночная оценка)}} = \frac{LTD}{E_m}. \quad (7.23)$$

Коэффициенты капитализации, характеризующие структуру долгосрочных пассивов, логично дополняются показателями второй группы, называемыми **коэффициентами покрытия** и позволяющими сделать оценку того, в состоянии ли компания поддерживать сложившуюся структуру источников средств. Как известно, любой источник средств имеет свою стоимость, а основное различие между собственным и заемным капиталом в этом смысле состоит в том, что выплата дивидендов как цены за пользование собственным капиталом не является обязательной, тогда как выплата процентов, являющихся ценой, уплачиваемой коммерческой организацией за привлечение заемного капитала, обязательна. Иными словами, в отличие от невыплаты дивидендов невыплата процентов может привести к катастрофическим финансовым последствиям вплоть до банкротства. Таким образом, привлечение заемных средств связано с бременем постоянных финансовых расходов, которые должны, по крайней мере, покрываться текущим доходом.

К постоянным финансовым расходам принято относить расходы по уплате процентов за пользование ссудами и займами, а также расходы по финансовой аренде. Если первая часть расходов достаточно очевидна, то вторая требует некоторого комментария. Дело в том, что получающая все

большее распространение во многих экономически развитых странах практика финансовой аренды в смысле финансирования является альтернативой приобретению основных средств за счет долгосрочного банковского кредита. Не случайно, анализ целесообразности аренды основан на сопоставлении арендных платежей с возможными расходами по выплате процентов по долгосрочным кредитам.

Следует отметить, что понятие финансовой аренды совершенно не проработано в отечественных нормативных документах и значительно отличается от аналогичного понятия в экономически развитых странах. Кроме того, такой способ финансирования в нынешней ситуации в нашей стране нельзя назвать распространенным. Рассмотрение условий и результатов лизинга не является типичной процедурой анализа финансово-хозяйственной деятельности для подавляющего большинства российских предприятий, поэтому мы не будем подробно останавливаться на этом вопросе и отошлем читателя к специальной литературе (см., например, [Ковалев, 2000 (6)]).

В отечественной отчетности последних лет постоянные финансовые расходы в части процентов по займам и кредитам формально выделены в отдельную статью в Отчете о прибылях и убытках. Эти расходы должны сопоставляться с прибылью до вычета процентов и налогов; соответствующий показатель носит название **коэффициента обеспеченности процентов к уплате (TIE)**:

$$TIE = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате}} \quad (7.24)$$

Очевидно, что значение *TIE* должно быть больше единицы, в противном случае коммерческая организация не сможет в полном объеме рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам. Если в знаменателе к расходам по уплате процентов добавить расходы по долгосрочной аренде, то соответствующий показатель будет носить название **коэффициента покрытия постоянных финансовых расходов (FCC)**.

$$FCC = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате} + \text{Расходы по финансовой аренде}} \quad (7.25)$$

Известны и другие алгоритмы расчета подобных показателей. В частности, в экономически развитых странах при получении компаниями долгосрочных кредитов или выпуске облигационных займов вполне обыденным является включение в кредитный договор или условия эмиссии требования о формировании фонда погашения, из которого и будет постепенно погашаться кредит (заем). Расходы по ежегодному отчислению в фонд погашения в данном случае также трактуются как постоянные финансовые расходы, т.е. учитываются при расчете значения *FCC*.

Снижение величины значений коэффициентов *TIE* и *FCC* свидетельствует о повышении степени финансового риска. Эти показатели тесно связаны с уровнем финансового левериджа, как правило, низкое значение показателей *TIE* и *FCC* свидетельствует о высокой доле заемного капитала. Вместе с тем сочетания значений показателей структуры источников и коэффициентов покрытия варьируют по отраслям. Доля заемного капитала, рисковая для одной отрасли, может не быть таковой для другой отрасли.

Мы рассмотрели лишь отдельные коэффициенты данного блока; несложно расширить совокупность показателей, в частности, за счет совместного рассмотрения долгосрочных активов и пассивов (см. [Ковалев, 1999]).

Необходимо еще раз подчеркнуть, что не существует каких-то единых нормативных критериев для рассмотренных показателей. Они зависят от многих факторов: отраслевой принадлежности предприятия, принципов кредитования, сложившейся структуры источников средств, оборачиваемости оборотных средств, репутации предприятия и др. Поэтому приемлемость значений этих коэффициентов, оценка их динамики и направлений изменения могут быть установлены только в результате пространственно-временных сопоставлений по группам родственных предприятий. Можно сформулировать лишь одно правило, которое «работает» для предприятий любых типов: владельцы предприятия (акционеры, инвесторы и другие лица, сделавшие взнос в уставный капитал) предпочитают разумный рост в динамике доли заемных средств; напротив, кредиторы (поставщики сырья и материалов, банки, предоставляющие краткосрочные ссуды, и другие контрагенты) отдают предпочтение предприятиям с высокой долей собственного капитала, с большей финансовой автономностью.

7.5.

Риск и леверидж как характеристики экономического потенциала предприятия

Создание и функционирование любой коммерческой организации упрощенно представляет собой процесс инвестирования финансовых ресурсов на долгосрочной основе с целью извлечения прибыли. Текущая деятельность сопряжена с риском, в частности производственным и финансовым, которые следует принимать во внимание в зависимости от того, с какой позиции характеризуется компания. Как легко видеть из баланса, эта характеристика может быть выполнена либо с позиции активов, которыми владеет и распоряжается предприятие, либо с позиции источников средств. В первом случае возникает понятие производственного риска, во втором — финансового.

В принципе оба эти риска являются характеристиками деятельности предприятия, имеющими стратегическую значимость. Действительно, и выбор активов (речь идет прежде всего о материально-технической базе как совокупности долгосрочных активов, которая с неизбежностью определяет и величину, состав и структуру оборотных средств), и выбор политики финансирования, безусловно, определяют финансовое положение предприятия в долгосрочном аспекте.

Вложив средства в создание конкретной материально-технической базы, инвестор, с одной стороны, надолго «связывает» свои финансовые возможности, т.е. возможности иначе вложить свой капитал, и, с другой стороны, в известной мере предопределяет на годы вперед пределы генерирования прибыли (очевидно, что нормы прибыли и уровни риска не только существенно разнятся по отраслям, но и имеют некоторые средние ориентиры в пределах конкретной отрасли). Точно так же, принимая решение о целевой структуре источников финансирования (речь идет главным образом о долгосрочных источниках), руководители компании, ее собственники на длительный период связывают себя определенными финансовыми обязательствами.

Поэтому подобные решения (выбор вида бизнеса и соответствующей материально-технической базы, с одной стороны, и выбор политики финансирования — с другой), а также риски, с ними связанные, безусловно, должны рассматриваться в контексте оценки финансовой устойчивости предприятия. Отметим, что здесь термин «финансовая устойчивость» понимается в более широком смысле по сравнению с аналогичным термином, рассматриваемом в предыдущем разделе, а именно: это способность в долгосрочном плане устойчиво генерировать доходы, достаточные для выполнения обязательств перед инвесторами и удовлетворения интересов владельцев предприятия.

Приведем характеристику типов риска, которые необходимо идентифицировать и, по возможности, учитывать в данном случае.

Производственный (или бизнес) риск — это риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т.е. структурой активов, в которые фирма решила вложить свой капитал. Достаточно очевидно, что производство основных продуктов питания, без которых не может прожить человек и спрос на которые сравнительно легко предсказуем, гораздо менее рискован по сравнению с пошивом ультрамодной обуви, хотя возможно и не такой прибыльный. Производственный риск определяется многими факторами: региональные особенности, конъюнктура рынка, национальные традиции, инфраструктура и т.п.

Риск, обусловленный структурой источников, называется *финансовым*. В этом случае речь уже не идет о том, куда вложены денежные средства — в производство одежды или автомобилей, а о том, из каких источников получены средства и каково соотношение этих источников.

Как известно, источники средств предприятия могут быть классифицированы различными способами; в данном разделе нас интересует преж-

де всего вопрос о том, как соотносятся между собой собственный и заемный капиталы. Ситуация, когда компания (равно как и любой индивидуум) не ограничивается собственным капиталом, а привлекает средства внешних инвесторов, вполне объяснима: всегда выгодно жить в долг, если этот долг обоснован и необременителен. Привлекая заемные средства, собственники компании и ее высший управленческий персонал получают возможность контролировать более крупные потоки денежных средств и реализовывать более амбициозные инвестиционные проекты несмотря на то, что доля собственного капитала в общей сумме источников может быть относительно небольшой. Компания становится крупнее; владеть, управлять и работать в такой компании престижнее и выгоднее. Безусловно, при этом подразумевается наличие высокого уровня организации производственной и финансовой деятельности, обеспечивающего эффективность использования привлеченных средств.

В предыдущих разделах обсуждался вопрос о дереве целей, формулируемых в отношении действующей компании. Считается, что стратегическая цель — повышение благосостояния владельцев компании — достигается, если имеет место устойчивое генерирование прибыли в среднем. В наиболее общем виде формула расчета прибыли имеет вид:

$$\text{Прибыль} = \text{Доходы} - \text{Затраты}. \quad (7.26)$$

Оба показателя, стоящие в правой части приведенной формулы, имеют сложную структуру; в частности, доходы принято классифицировать на доходы от основной, инвестиционной и финансовой деятельности, а затраты — по видам и статьям.

Наращивание прибыли может быть достигнуто как увеличением доходов, так и снижением затрат. Величина доходной части определяется выручкой от реализации продукции, которая и представляет собой основной фактор наращивания прибыли. Увеличивая выручку, тем не менее нельзя добиться равновеликого увеличения прибыли; иными словами, прирост выручки в размере 30% не означает автоматического наращивания прибыли в тех же размерах. Точнее, такое равновеликое наращивание может иметь место, но, во-первых, лишь теоретически и, во-вторых, в том случае, если все затраты — переменные. На практике такого не бывает, поскольку зависимость между выручкой и затратами имеет нелинейный характер, кроме того, с изменением выручки различные виды затрат могут вести себя совершенно по-разному.

В плане оценки финансовой устойчивости нас будут интересовать прежде всего затраты. Причина заключается в следующем.

Решение по выбору типа материально-технической базы сопровождается единовременными крупными расходами — инвестициями в долгосрочные активы. Предполагается, что эти активы будут в дальнейшем генерировать прибыль. Согласно принципу бухгалтерского учета — дохо-

ды должны соответствовать затратам, этот доход обусловившим, — вложения в долгосрочные активы как единовременные расходы следует списывать на затраты периодически и соотносить списанную сумму с полученными доходами. Таким образом, общая сумма затрат, относимых к отчетному периоду, состоит из двух частей: условно-постоянных и переменных затрат.

Условно-постоянными называются затраты, которые не имеют строго выраженной зависимости от объема производства. Например, величина арендных платежей не зависит от того, используется арендованное имущество или нет, амортизационные отчисления не связаны с интенсивностью работы оборудования (понятно, что трехсменная работа станка может привести к существенному увеличению объемов производства по сравнению с односменной работой) и т.д. *Переменными* называются затраты, которые связаны функциональной зависимостью с объемом производства (для простоты предполагается, что эта связь прямо пропорциональна).

Именно условно-постоянные затраты и представляют интерес с позиции оценки финансовой устойчивости предприятия, поскольку управленческие решения, результатом которых являются эти затраты (например, решения инвестировать средства в технологическую линию или взять долгосрочный кредит в банке для участия в некотором инвестиционном проекте), отражаются на финансовых результатах в течение многих лет. Эти затраты подразделяют на два вида с условными названиями: материальные и финансовые. Первые связаны с материально-технической базой (аренда, амортизация), вторые — с поддержанием структуры источников финансирования (проценты к уплате по кредитам и займам).

В отношении условно-постоянных затрат можно утверждать следующее: во-первых, они должны возмещаться в обязательном порядке (напомним, что одной из задач, стоящих перед предприятием, является задача неумения своего экономического потенциала) и, во-вторых, источником этого возмещения должны выступать текущие доходы. Таким образом, величина этих затрат должна быть сопоставимой с некоторыми доходами. Если затраты не покрываются доходами, предприятию грозит неминуемое банкротство. Насколько существенны доходы, как раз и определяется правильностью инвестирования (выбор материально-технической базы) и эффективностью использования источника (привлеченный кредит должен быть окупаем).

Показатели материальных и финансовых условно-постоянных затрат безусловно связаны между собой, хотя бы в том смысле, что финансовые ресурсы на долгосрочной основе привлекаются прежде всего для решения задач инвестиционного характера, т.е. задач по формированию материально-технической базы. Вместе с тем задачи инвестирования и финансирования в определенном смысле все же могут быть отделены друг от друга — после определения инвестиционных потребностей отдельно обсуждается вопрос о выборе источников финансирования, поскольку их обычно

несколько и они разнятся между собой по многим параметрам, в том числе и стоимости, т.е. величине постоянных регулярных затрат (процентов к уплате).

Поэтому для оценки целесообразности и эффективности (а) инвестиционных и (б) источниковых решений хотелось бы разделить как соответствующие затраты, так и доходы (прибыль). Если бы это удалось, то следующим шагом было бы построение двух функциональных зависимостей между некоторыми затратно-результатными показателями, одна из которых отражала бы влияние материальных, а вторая — финансовых условно-постоянных затрат.

Приведенные рассуждения объясняют, почему количественная оценка рисков, возникающих при принятии соответствующих управленческих решений долгосрочного характера, и факторов, обусловивших эти риски, осуществляется на основе анализа вариабельности дохода (прибыли).

Как известно, основным текущим результативным показателем деятельности компании служит чистая прибыль, которая зависит от многих факторов, и потому возможны различные факторные разложения ее изменения. Однако только на этот показатель ориентироваться нельзя, поскольку в этом случае не удастся разделить влияние материальных и финансовых условно-постоянных затрат. Поэтому алгоритм формирования прибыли, представленный формулой (7.26), следует детализировать, что, собственно говоря, и делается в Отчете о прибылях и убытках.

Легко заметить, что путем несложной переконфигурации данных этого отчета можно обособить материальные и финансовые условно-постоянные затраты (см. рис. 7.3).

Выручка от реализации (за минусом НДС и акцизов)

- Переменные затраты на производство и сбыт продукции (не включая финансовые затраты)
- Материальные условно-постоянные затраты
- +/- Сальдо прочих доходов и расходов
- = **Прибыль до вычета процентов и налогов**
- Финансовые условно-постоянные затраты (проценты к уплате)
- Налог на прибыль и прочие обязательные платежи из прибыли
- = **Чистая прибыль**

Рис. 7.3. Схема взаимосвязи доходов и условно-постоянных затрат

Отметим прежде всего, что российский формат Отчета о прибылях и убытках несколько отличается от схемы, приведенной на рис. 7.3, однако это различие не принципиально для понимания логики обособления влияния операционного и финансового левериджей.

На приведенной схеме процесс перехода от выручки к чистой прибыли условно разделен на два этапа:

Этап 1: $S \Rightarrow P_o$ и Этап 2: $P_o \Rightarrow P_n$,

где S — выручка от реализации;

P_o — прибыль до вычета процентов и налогов¹;

P_n — чистая прибыль.

Действие материальных и финансовых условно-постоянных расходов в известной мере обособлено, как это и предполагает логика факторного анализа: на конечный результат первого этапа (P_o) оказывают влияние материальные условно-постоянные затраты; на конечный результат второго этапа (P_n) оказывают влияние финансовые условно-постоянные затраты.

В терминах финансов взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой затрат активов или фондов, понесенных для получения данной прибыли, описывается с помощью показателя «леверидж»². Итак, леверидж — это показатель, характеризующий в общем случае зависимость между потенциальными условно-постоянными затратами и некоторой прибылью. В зависимости от того, о каких условно-постоянных затратах — материальных или финансовых — идет речь, выделяют соответственно два вида левериджа — операционный (или производственный) и финансовый.

Существуют различные их определения; в частности, одно из наиболее доступных в интерпретации определений таково: операционный (финансовый) леверидж — это доля материальных (финансовых) условно-постоянных затрат в общих затратах. Чем выше доля таких затрат (напомним, что они в известном смысле носят обязательный характер, т.е. должны покрываться вне зависимости от интенсивности генерирования текущих доходов), тем в большей степени варьирует соответствующий показатель прибыли или, что равносильно, тем выше риск (соответственно операционный или финансовый), олицетворяемый с данной компанией.

¹ Термин «прибыль до вычета процентов и налогов» наиболее употребителен в международной практике (особенно в странах, исповедующих англо-американскую модель бухгалтерского учета); также достаточно широко известен его синоним — «операционная прибыль». В отечественной отчетности, рекомендованной приказом Минфина РФ от 13 января 2000 г. № 4н, определенным аналогом операционной прибыли служит «прибыль (убыток) от продаж».

² Термин «леверидж» представляет собой варваризм, т.е. прямое заимствование американского термина «leverage», уже достаточно широко используемый в отечественной специальной литературе; отметим, что в Великобритании для той же цели применяется термин «gearing». В буквальном понимании леверидж означает действие небольшой силы (рычага), с помощью которой можно перемещать довольно тяжелые предметы. В приложении к экономике он трактуется как некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей.

Несложно заметить, что финансовый леверидж является фактором изменения чистой прибыли, тогда как операционный леверидж влияет на изменение как прибыли до вычета процентов и налогов, так и чистой прибыли. Тем не менее приведенное на рис. 7.3 размежевание на два этапа процесса трансформации выручки в чистую прибыль позволяет в известной мере обособить влияние каждого из этих факторов.

Завершая краткое описание категории «леверидж», уместно еще раз обратить внимание читателя на следующее обстоятельство. Оба вида левериджа — операционный и финансовый — являются не текущими, а долгосрочными характеристиками предприятия, поэтому управленческие решения, влекущие значимые изменения значений левериджа, относятся к решениям стратегического характера.

7.6.

Оценка уровня и значимости операционного левериджа

Как показано в предыдущем разделе, сущность, значимость и эффект операционного левериджа можно выразить следующими тезисами:

а) высокая доля условно-постоянных производственных затрат в общей сумме затрат отчетного периода характеризуется как высокий уровень операционного левериджа и свидетельствует о высоком уровне операционного риска (синонимы: производственный или бизнес-риск);

б) повышение уровня технической оснащенности сопровождается ростом операционного левериджа и, соответственно, операционного риска;

в) суть операционного риска состоит в том, что условно-постоянные затраты определяются сделанным ранее выбором именно этой материально-технической базы как источника генерирования текущих доходов и, следовательно, должны покрываться этими доходами; если выбор был ошибочным, текущих доходов может не хватить для покрытия затрат;

г) для компании с высоким уровнем операционного левериджа даже малое изменение объема производства в силу известной автономности и неизбежности условно-постоянных затрат может привести к существенному изменению операционной прибыли.

Отсюда напрашивается вывод: уровень операционного левериджа необходимо уметь оценивать и управлять им.

Известны три основные меры операционного левериджа:

- доля материальных условно-постоянных производственных затрат в общей сумме затрат, или, что равносильно, соотношение условно-постоянных и переменных затрат;

- отношение темпа изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах;

• отношение чистой прибыли к материальным условно-постоянным производственным затратам.

Каждый из приведенных показателей имеет свои достоинства и недостатки с позиции интерпретируемости, пространственно-временной сопоставимости и аналитичности. В частности, с позиции аналитичности весьма полезен расчет второго показателя. По сути, он представляет собой коэффициент эластичности, так как показывает, на сколько процентов изменится операционная прибыль при изменении объемов производства и реализации на $\alpha\%$.

Подчеркнем, что в данном случае важны не собственно значения операционного левериджа, сколько вывод о зависимости темповых показателей. Рассмотрим сущность и значимость операционного левериджа на простейшем примере.

Пример

В нижеследующей таблице приведены данные о двух компаниях, различающихся уровнем операционного левериджа (см. гр. 1 и 2). Требуется проанализировать влияние этого показателя на рентабельность продаж.

(тыс. руб.)

Показатель	Базовый вариант		Снижение производства на 20%		Увеличение производства на 20%	
	Фирма А	Фирма В	Фирма А	Фирма В	Фирма А	Фирма В
А	1	2	3	4	5	6
Выручка от реализации	1000	1000	800	800	1200	1200
Переменные затраты	600	400	480	320	720	480
Валовая прибыль	400	600	320	480	480	720
Условно-постоянные затраты (материальные)	150	300	150	300	150	300
Операционная прибыль (прибыль от продаж)	250	300	170	180	330	420
Операционная рентабельность, %	25	30	21,3	22,5	27,5	35,0
Уровень операционного левериджа (доли ед.)	0,2	0,43	—	—	—	—
Снижение (–) или увеличение (+) рентабельности в процентных пунктах	—	—	–3,7	–7,5	+2,5	+15,0

Комментарий к таблице

Уровень операционного левериджа, рассчитанный как отношение условно-постоянных затрат к общей сумме затрат, в два раза выше в компании В по сравнению с компанией А. Это означает, что в компании В выше техническая оснащенность и соответственно ниже затраты ручного труда, что проявляется,

в частности, в относительно меньших переменных затратах. Такая политика оправдана, поскольку операционная рентабельность продаж (отношение операционной прибыли к выручке от реализации) в компании *B* выше. Вместе с тем компания *B* более рискована по сравнению с компанией *A*, так как показатель рентабельности варьирует в большей степени (см. последнюю строку); иными словами, можно значимо выиграть (например, в случае экономического подъема и роста реализации продукции), но можно и значимо проиграть (например, в случае экономического спада, сопровождающегося снижением объемов производства и реализации).

7.7.

Оценка уровня и значимости финансового левериджа

Финансовый леверидж возникает в том случае, если компания привлекает заемный капитал. Причина такого шага очевидна — компания имеет хорошие (по мнению ее собственников и топ-менеджеров) возможности для реализации некоторого проекта, но не обладает в достаточном размере собственными источниками финансирования. Прибыль как наиболее доступный из источников собственных средств ограничена, заемный капитал — в принципе, нет. Кроме того, прибыль — это не денежные средства в буквальном понимании, это источник, а собственно средства, олицетворяемые с нею, распылены по различным активам. Поэтому прибыль не может быть использована непосредственно для операций финансирования, в частности оплаты приобретения активов. Другое дело заемный капитал; при его мобилизации возникают «живые» деньги, причем единовременно или в достаточно сжатые сроки и в крупной сумме.

Вместе с тем привлечение заемного капитала для усиления экономического потенциала предприятия не является какой-то легкой процедурой: требуется надлежащее обоснование, да и собственно процесс мобилизации средств может сопровождаться ограничениями правового и экономического характера.

Дело, в частности, в том, что подавляющая часть источников средств платная, причем стоимость источника — это сумма средств, которую нужно уплатить за возможность использования некоторого объема ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, зависит от общей финансовой структуры, т.е. структуры источников средств. Поскольку все источники имеют собственную стоимость, каждой компании свойственна такая характеристика, как средневзвешенная стоимость капитала (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*), существенная для определения рыночной стоимости компании и способности ее к долгосрочному устойчивому генерированию прибыли. При прочих равных условиях, чем ниже значение *WACC*, тем лучше финансовое положение компании с позиции долгосрочной перспективы.

Привлечение заемных средств меняет структуру источников, повышает финансовую зависимость компании, увеличивает ассоциируемый с нею финансовый риск, приводит к росту *WACC*. Именно этим объясняется существенность такой характеристики, как финансовый леверидж.

Сущность, значимость и эффект финансового левериджа можно выразить следующими тезисами:

а) высокая доля заемного капитала в общей сумме источников финансирования характеризуется как высокий уровень финансового левериджа и свидетельствует о высоком уровне финансового риска;

б) финансовый леверидж свидетельствует о наличии и степени финансовой зависимости компании от лендеров;

в) привлечение долгосрочных кредитов и займов сопровождается ростом финансового левериджа и соответственно финансового риска;

г) суть финансового риска заключается в том, что регулярные платежи (например, проценты) являются обязательными, поэтому в случае недостаточности источника, а в качестве такового выступает прибыль до вычета процентов и налогов, может возникнуть необходимость ликвидации части активов;

д) для компании с высоким уровнем финансового левериджа даже малое изменение прибыли до вычета процентов и налогов в силу известных ограничений на ее использование (прежде всего удовлетворяются требования лендеров, т.е. сторонних поставщиков финансовых ресурсов, и лишь затем — собственников предприятия) может привести к существенному изменению чистой прибыли.

Теоретически финансовый леверидж может быть равен нулю — это означает, что компания финансирует свою деятельность лишь за счет собственных средств, т.е. капитала, предоставленного собственниками, и генерируемой прибыли; такую компанию нередко называют финансово независимой (*unlevered company*). В том случае, если имеет место привлечение заемного капитала (облигационный заем, долгосрочный кредит), компания рассматривается как финансово зависимая (*levered company*).

Известны две основные меры финансового левериджа:

- соотношение заемного и собственного капитала;
- отношение темпа изменения чистой прибыли к темпу изменения валовой прибыли.

Первый показатель весьма нагляден, легко рассчитывается и интерпретируется, второй применяется для количественной оценки последствий при развитии финансово-хозяйственной ситуации (объем производства, сбыт продукции, вынужденное или целевое изменение ценовой политики и т.п.) в условиях выбранной структуры капитала, т.е. выбранного уровня финансового левериджа (ситуация аналогична рассмотренной выше ситуации с операционным левериджем).

Вновь приведем простейший пример (развитие предыдущего примера).

Пример

Предположим, что в условиях предыдущего примера компания В в большей степени пользуется заемным капиталом; это означает, что она имеет более высокие постоянные финансовые затраты. Налог на прибыль равен 20%. Требуется проанализировать влияние этого показателя на рентабельность продаж.

(тыс. руб.)

Показатель	Базовый вариант		Снижение производства на 20%		Увеличение производства на 20%	
	Фирма А	Фирма В	Фирма А	Фирма В	Фирма А	Фирма В
Собственный капитал	2000	1600	—	—	—	—
Заемный капитал (10%)	200	600	—	—	—	—
Операционная прибыль (прибыль от продаж)	250	300	170	180	330	420
Проценты к уплате (постоянные финансовые затраты)	20	60	20	60	20	60
Налогооблагаемая прибыль	230	240	150	120	310	360
Налог	46	48	30	24	62	72
Чистая прибыль	184	192	120	96	248	288
Чистая рентабельность, %	18,4	19,2	15,0	12,0	20,7	28,8
Уровень финансового левериджа (доли ед.)	0,1	0,375	—	—	—	—
Снижение (–) или увеличение (+) рентабельности в процентных пунктах	—	—	–3,4	–7,2	+2,3	+9,6

Комментарий к таблице

Уровень финансового левериджа, рассчитанный как отношение заемного капитала к собственному, в компании В почти в четыре раза выше, чем в компании А, т.е. финансовый риск, ассоциируемый с нею, гораздо выше. Это проявляется и в вариации чистой прибыли и чистой рентабельности.

ОЦЕНКА И АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Любой хозяйствующий субъект обладает определенными возможностями для достижения целей, ради которых он был создан. В предыдущих разделах показано, что в терминах финансов эти возможности описываются путем введения понятия экономического потенциала. В известном смысле экономический потенциал — это статика, потенциальные возможности осуществления процессов производства и сбыта; вторая не менее важная характеристика хозяйствующего субъекта — это динамика и результативность этих процессов, т.е. подтвержденные (а) целесообразность создания данного субъекта и (б) эффективность использования его экономического потенциала.

Результативность функционирования коммерческой организации чаще всего оценивается показателями прибыли и рентабельности, которые в свою очередь существенно зависят от организации производственного процесса, его ритмичности, эффективности использования отдельных видов имущественного потенциала, т.е. динамики финансово-хозяйственной деятельности. Динамичность и результативность деятельности могут анализироваться с различной степенью детализации в зависимости, в частности, от доступной информационной базы. В данном разделе мы рассмотрим соответствующие унифицированные методики анализа, следуя декларированным ранее принципам ориентации на публичную отчетность и абстрагирования от отраслевой принадлежности субъекта хозяйствования.

8.1.

Оценка и анализ деловой активности коммерческой организации

Термин «деловая активность» начал использоваться в отечественной учетно-аналитической литературе сравнительно недавно — в связи с внедрением широко известных в различных странах мира методик анализа финансовой отчетности на основе системы аналитических коэффициентов. Безусловно, трактовка данного термина может быть различной. В широком смысле *деловая активность* означает весь спектр усилий, направленных на продвижение фирмы на рынках продукции, труда, капитала. В контексте анализа финансово-хозяйственной деятельности этот

термин понимается в более узком смысле — как текущая производственная и коммерческая деятельность предприятия; в этом случае словосочетание «деловая активность» представляет собой, возможно, не вполне удачный перевод англоязычного термина *«business activity»*, как раз и характеризующего соответствующую группу коэффициентов из системы показателей.

Деловая активность коммерческой организации проявляется в динамичности ее развития, достижении ею поставленных целей, эффективном использовании экономического потенциала, расширении рынков сбыта своей продукции. Для ее оценки используются как качественные критерии, так и количественные показатели (натуральные и стоимостные).

Оценка деловой активности на качественном уровне может быть получена в результате сравнения деятельности данной коммерческой организации и родственных по сфере приложения капитала компаний. Таковыми качественными (т.е. жестко неформализуемыми и/или нестрого оцениваемыми) критериями являются: широта рынков сбыта продукции, наличие продукции, поставляемой на экспорт, репутация коммерческой организации, выражающаяся, в частности, в известности клиентов, пользующихся ее продукцией и услугами, в стабильности связей с клиентами и др.

Количественная оценка и анализ деловой активности могут быть сделаны по следующим трем направлениям:

- оценка степени выполнения плана (установленного вышестоящей организацией или самостоятельно) по основным показателям и анализ отклонений;
- оценка и обеспечение приемлемых темпов наращивания объемов финансово-хозяйственной деятельности;
- оценка уровня эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов коммерческой организации.

Приведем описание логики и содержания аналитических процедур по каждому из упомянутых направлений.

8.1.1.

Контроль и анализ выполнения плановых заданий

Текущая деятельность любой коммерческой организации может быть охарактеризована с различных сторон. В нашей стране основными оценочными показателями традиционно считаются объем реализации и прибыль. Помимо них в анализе применяют показатели, отражающие специфику производственной деятельности данного предприятия. По каждому из этих показателей может устанавливаться плановое значение или внутрипроизводственный норматив (ориентир), с которым и производится сравнение по истечении отчетного периода. Логика построения аналити-

ческих таблиц, в которых наглядно представлены плановые и фактические показатели, а также отклонения между ними, и соответствующих факторных моделей достаточно очевидна. Отметим только, что плановые задания могут устанавливаться в различных разрезах, однако особое значение имеет планирование и анализ выполнения планов по центрам ответственности.

Под *центром ответственности* понимается подразделение (структурная единица) хозяйствующего субъекта, руководители которого наделены определенными ресурсами и полномочиями, достаточными для выполнения установленных плановых заданий. При этом:

- вышестоящими руководителями определяются один или несколько базовых (системообразующих) критериев и устанавливаются плановые их значения;

- суждение об эффективности работы центра ответственности делается на основании выполнения плановых заданий по системообразующим критериям;

- руководители подразделения наделяются ресурсами в согласованных объемах, достаточных для выполнения плановых заданий;

- ограничения по ресурсам носят достаточно общий характер, т.е. руководители центра ответственности обладают полной свободой действий в отношении структуры ресурсов, организации производственно-технологического процесса, систем снабжения и сбыта и т.п.

Смысл выделения центров ответственности — в поощрении инициативы у руководителей среднего звена, повышении эффективности работы подразделений, получении относительной экономии издержек производства и обращения.

В зависимости от того, какой критерий — затраты, доходы, прибыль, инвестиции — определяется как системообразующий, принято выделять четыре типа центров ответственности.

Затратообразующий центр (cost center) — подразделение, работающее по утвержденной смете расходов. Для подразделения подобного типа трудно оценить доходы, поэтому внимание концентрируется на затратах. В качестве примера можно привести университетскую кафедру; ее руководители имеют полное право определять направления использования централизованно выделяемых средств (покупка компьютера, приглашение известного профессора для чтения краткосрочного курса, направление сотрудников на научные конференции и т.п.). Еще один пример — бухгалтерия предприятия; трудно оценить, какая часть прибыли предприятия обусловлена работой бухгалтеров, однако можно установить плановые ориентиры по затратам.

Доходообразующий центр (revenue center) — подразделение, руководители которого несут ответственность за генерирование доходов, например отдел сбыта крупного предприятия, региональный центр продаж. В данном случае руководитель такого подразделения не несет ответствен-

ности за основные затраты хозяйствующего субъекта. Например, при продаже продукции завода руководитель коммерческой службы не несет ответственности за ее себестоимость; главная его задача — организация торговли, работа с клиентами, варьирование скидками в рамках установленной ценовой политики и т.п. Безусловно, в этом случае возникают затраты, но не они являются объектом пристального контроля со стороны вышестоящих руководителей.

Прибылеобразующий центр (profit center) — подразделение, в котором в качестве основного критерия выступает прибыль или рентабельность продаж. Чаще всего в их роли выступают самостоятельные подразделения крупной фирмы: дочерние и зависимые компании, дивизиональные подразделения с замкнутым производственным циклом, технологически самостоятельные производства, обособляемые в рамках диверсификации производственной деятельности, и т.п. В принципе, к прибылеобразующим могут относиться и внутренние подразделения компании в том случае, если ею используется политика трансферных цен, когда продукция, находящаяся на различных стадиях обработки, не передается из одного подразделения другому, а «продается» по внутренним ценам.

Инвестиционно-развивающий центр (investment center) — подразделение, руководители которого не только ответственны за организацию рентабельной работы, но и наделены полномочиями осуществлять инвестиции в соответствии с установленными критериями; например, если ожидаемая норма прибыли не ниже установленной границы. В качестве системообразующего критерия здесь чаще всего выступает показатель рентабельности инвестиций; кроме того, могут накладываться ограничения сверху на объем допустимых капиталовложений (имеется в виду, что решение по инвестициям, не превышающей заданную величину, является исключительной компетенцией руководителя этого центра ответственности; превышение границы требует обоснования и согласования с вышестоящими руководителями). Центр ответственности данного типа — наиболее общее по функциональным возможностям подразделение; здесь больше и число субкритериев — затраты, доходы, прибыль, объем разрешенных инвестиций, показатели рентабельности и др.

В числе ключевых элементов системы организации управления на базе выделения прибылеобразующих и инвестиционно-развивающих центров ответственности — политика трансферных цен. Трансферной называется цена, используемая для определения стоимости продукции (товаров, услуг), передаваемой прибылеобразующим или инвестиционно-развивающим центром ответственности другому центру ответственности внутри компании. Она, как правило, меньше рыночной цены, используемой при продаже продукции внешним контрагентам.

Трансферное ценообразование осуществляется при участии трех сторон: высших топ-менеджеров и руководителей поставляющего и приобретающего продукцию центров ответственности. Топ-менеджеры

определяют основные параметры трансферной политики, выступают в роли арбитров между руководителями центров ответственности и принимают окончательное волевое решение в отношении ценообразования в случае, если конфликт между центрами ответственности не решается полюбовно.

Существуют три основных типа трансферных цен: рыночно-ориентированные, затратно-ориентированные и компромиссные. В первом случае за ориентир берется рыночная цена. При этом покупающий центр ответственности внутри компании не должен платить больше, чем внешнему продавцу, а продающий центр не должен получать больше дохода, чем при продаже внешнему покупателю. Во втором случае ориентиром выступают полные или переменные затраты; такой подход достаточно эффективен в системе «стандарт-кост». В третьем случае за основу берется либо рыночная цена, либо себестоимость продукции, а окончательный вариант цены определяется итеративно в ходе переговоров между руководителями центров и при активном участии высшего руководства.

Система плановых заданий варьирует в зависимости от типа подразделения, а аналитические процедуры выполняются как на этапе установления плановых ориентиров, так и на этапе контроля в рамках оперативного и ретроспективного анализ.

Для иллюстрации подхода к планированию и анализу, основанному на идее выделения центров ответственности, приведем пример, ставший уже хрестоматийным. Предположим, что автомобилестроительный завод собирается внедрить новую модель автомобиля. По оценкам экспертов, чтобы успешно выйти с новой моделью на потребительский рынок и обеспечить требуемые значения рентабельности, необходимо иметь себестоимость автомобиля, не превышающую 4000 долл. Далее, производится постепенное дробление процесса производства автомобиля на технологические подпроцессы, в результате выделяются узлы, производство которых как раз и находится в компетенции отдельных центров ответственности. Руководитель конкретного центра может выбрать по собственному усмотрению технологию производства данного узла (семейный подряд, закупка у подразделения компании по внутренним ценам, заключение договора с внешним поставщиком и т.п.); главное — выдержать ограничение по себестоимости данного узла.

Иными словами, высшим руководством устанавливается плановое задание (в данном случае, в отношении себестоимости узла), выделяются ресурсы и вводятся ограничения, в том числе и в отношении политики взаимодействия с контрагентами. Аналитические процедуры, выполняемые руководителем центра ответственности, достаточно очевидны: он (или его консультант-аналитик) идентифицирует варианты производства, рассчитывает экономические последствия каждого варианта и выбирает наиболее выгодный.

8.1.2. Анализ динамики финансово-хозяйственной деятельности

Совокупность показателей, по которым устанавливаются плановые значения, варьирует в зависимости от отраслевой принадлежности хозяйствующего субъекта, принятой системы организации и управления его финансово-хозяйственной деятельностью, системы управленческого контроля, других факторов — поэтому унифицированной методики анализа выполнения плановых заданий не может существовать в принципе. Имеется в виду следующее: собственно методики сопоставления фактических значений с плановыми, расчета значимости отклонений и выявления основных факторов, вызвавших эти отклонения, носят стандартный и очевидный характер; что касается отбора показателей, по которым следует устанавливать плановые задания, то эта процедура, строго говоря, не унифицируема. Несколько иначе обстоит дело с анализом динамики основных показателей.

Сопоставление темповых показателей. В этом случае возможна определенная унификация аналитических процедур, поскольку, во-первых, наиболее значимые показатели инвариантны по отношению к отрасли и потому их можно идентифицировать и, во-вторых, несложно обосновать элементарные соотношения между темпами их изменения, отслеживая которые можно делать достаточно информативные аналитические выводы в отношении общих тенденций в развитии хозяйствующего субъекта. В частности, такими общими показателями являются капитал, объем продаж и прибыль. Их рост в динамике — положительная тенденция; кроме того, в известном смысле является оптимальным следующее соотношение темповых показателей:

$$100\% < T_c < T_r < T_p, \quad (8.1)$$

где T_c — темп изменения совокупного капитала, авансированного в деятельность предприятия;

T_r — темп изменения объема реализации;

T_p — темп изменения прибыли.

Неравенства, рассматриваемые слева направо, имеют очевидную экономическую интерпретацию. Так, первое неравенство означает, что экономический потенциал коммерческой организации возрастает, т.е. масштабы его деятельности увеличиваются. Как уже отмечалось выше, наращивание активов компании, иными словами, увеличение ее размеров нередко является одной из основных целевых установок, формулируемых собственниками компании и ее управленческим персоналом в явной или неявной форме. Второе неравенство указывает на то, что по сравнению с увеличением экономического потенциала объем реализации возрастает более высокими тем-

пами, т.е. ресурсы коммерческой организации используются более эффективно, повышается отдача с каждого рубля, вложенного в компанию. Из третьего неравенства видно, что прибыль возрастает опережающими темпами, что свидетельствует, как правило, об имевшемся в отчетном периоде относительном снижении издержек производства и обращения как результате действий, направленных на оптимизацию технологического процесса и взаимоотношений с контрагентами.

Приведенную систему неравенств можно условно назвать «золотым правилом экономики предприятия» (по аналогии с «золотым правилом механики») или экономической нормалью, понимаемой как наиболее желаемое соотношение между темповыми показателями базовых характеристик.

Безусловно, возможны и отклонения от этой идеальной зависимости, причем не всегда их следует рассматривать как негативные. В частности, весьма распространенными причинами нарушения системы неравенств являются: освоение новых перспективных направлений приложения капитала, реконструкция и модернизация действующих производств и т.п. Такая деятельность всегда сопряжена со значительными вложениями финансовых ресурсов, которые по большей части не дают сиюминутной выгоды, но в перспективе могут окупиться с лихвой.

При анализе необходимо принимать во внимание влияние инфляции, которая может существенно исказить динамику основных показателей. Устранение этого негативного влияния и получение более обоснованных выводов о динамике показателей осуществляются по известным методикам, основанным на применении индексов цен.

В пространственном аспекте сравнение абсолютных показателей объема реализации и прибыли в общем-то не имеет смысла. Чтобы определить место коммерческой организации среди родственных ей по сфере приложения капитала, можно сравнивать темпы роста основных показателей их деятельности. Чем выше темпы роста, тем более динамично развивается коммерческая организация, тем более перспективно вложение дополнительных капиталов в его деятельность или сотрудничество с ним по производственным и финансовым вопросам.

Оценка устойчивости экономического роста. Для характеристики деловой активности акционерных компаний в учетно-аналитической практике экономически развитых стран помимо темповых показателей используют коэффициент устойчивости экономического роста, рассчитываемый по формуле

$$k_g = \frac{P_n - D}{E} \cdot 100\%, \quad (8.2)$$

где P_n — чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди акционеров);
 D — дивиденды, выплачиваемые акционерам;
 E — собственный капитал.

Расчет рекомендуется выполнять по данным, усредненным за ряд смежных периодов. В этом случае логика расчета такова. Собственный капитал акционерной компании может увеличиваться либо за счет дополнительного выпуска акций, либо за счет reinvestирования полученной прибыли. Таким образом, коэффициент k_g показывает, какими темпами в среднем увеличивается собственный капитал за счет финансово-хозяйственной деятельности (точнее, reinvestирования прибыли), а не за счет привлечения дополнительного акционерного капитала.

Путем построения жестко детерминированной факторной модели несложно идентифицировать факторы, определяющие значение коэффициента устойчивости экономического роста. Одна из возможных моделей имеет вид:

$$k_g = \frac{P_r}{P_n} \cdot \frac{P_n}{S} \cdot \frac{S}{A} \cdot \frac{L+E}{E}, \quad (8.3)$$

где P_r — величина чистой прибыли, reinvestируемая в развитие предприятия;
 P_n — чистая прибыль предприятия (доступна к распределению среди его владельцев);
 S — объем производства (выручка от реализации);
 A — сумма активов предприятия (баланс-нетто);
 L — привлеченные средства;
 E — собственный капитал.

Экономическая интерпретация:

- первый фактор модели характеризует дивидендную политику в коммерческой организации, выражающуюся в выборе экономически целесообразного соотношения между выплачиваемыми дивидендами и аккумулируемой частью прибыли;
- второй фактор характеризует рентабельность продаж;
- третий фактор характеризует ресурсоотдачу (аналог известного в отечественной статистике показателя «фондоотдача»);
- четвертый фактор, которым является коэффициент финансовой зависимости, характеризует соотношение между привлеченными и собственными источниками средств.

Приведенная факторная модель описывает как производственную (второй и третий факторы), так и финансовую (первый и четвертый факторы) деятельности коммерческой организации, и мы видим, что коммерческая организация может выбрать один из двух подходов в наращивании своего экономического потенциала. Первый подход заключается в ориентации на сложившиеся пропорции в структуре и динамике производства, при этом темп роста объемов производства задается текущим или усредненным в динамике значением коэффициента k_g . Согласно второму подходу предполагаются более быстрые темпы развития. При этом, как следует из модели, коммерческая организация может использовать опреде-

ленные экономические рычаги: снижение доли выплачиваемых дивидендов, совершенствование производственного процесса (снижение фондоемкости, повышение рентабельности), изыскание возможности получения экономически оправданных кредитов, дополнительная эмиссия акций.

Рассмотренная модель имеет чрезвычайно важное значение для финансового менеджера, поскольку позволяет осознать логику действия основных факторов развития компании, количественно оценить их влияние, понять, какие факторы и в какой пропорции возможно и целесообразно мобилизовать для повышения эффективности производства.

Дело в том, что один из важнейших атрибутов финансового анализа и планирования в условиях рыночной экономики — расчет допустимых и экономически целесообразных темпов развития коммерческой организации. По свидетельству некоторых западных специалистов, компании, выбирающие неверную политику и пытающиеся достичь слишком больших темпов роста в кратчайший период, нередко становятся банкротами. Однако и слишком медленные темпы развития неприемлемы, нужна «золотая середина». Найти ее формализованными методами с большой точностью практически невозможно, можно дать лишь ориентир. Таким ориентиром и служит коэффициент k_g , показывая, какими в среднем темпами может развиваться коммерческая организация в дальнейшем, не меняя уже сложившиеся соотношения между различными источниками финансирования, фондоотдачей, рентабельностью производства, дивидендной политикой и т.п.

В зависимости от выбранной финансовой политики роль разных источников финансирования деятельности коммерческой организации может быть неодинаковой. Мировой опыт показывает, что большинство крупных промышленных компаний крайне неохотно прибегает к выпуску дополнительных акций как постоянной составной части своей финансовой политики. Они предпочитают рассчитывать на собственные возможности, т.е. на развитие производства главным образом за счет реинвестирования прибыли. Причин тому несколько. В частности, дополнительная эмиссия акций — это дорогостоящий процесс, нередко сопровождающийся спадом рыночной цены акций фирмы-эмитента. Исследование, проведенное американскими специалистами, показало, что для 80% фирм, которые были включены в выборку, дополнительная эмиссия акций сопровождалась падением рыночной цены этих акций, причем совокупные потери были достаточно велики — до 30% общей цены акций, объявленных к дополнительному выпуску.

8.1.3.

Оценка эффективности использования ресурсов коммерческой организации

Третье направление оценки деловой активности — анализ и сравнение эффективности использования ресурсов коммерческой организации. Известно множество критериев и показателей, применяемых в ходе тако-

го анализа. Обычно логика обособления подобных показателей такова. Все ресурсы предприятия целесообразно подразделить на четыре группы: материальные, трудовые, финансовые и средства в расчетах (названия условные).

Эффективность использования ресурсов оценивается с помощью натуральных и стоимостных показателей и статистических коэффициентов. Например, для основных средств определяются фондоотдача, коэффициент сменности, частота невынужденных простоев, затраты на ремонт и т.п. Большинство из упомянутых показателей может быть рассчитано лишь в рамках внутрипроизводственного анализа. Если информационная база анализа ограничена публичной отчетностью, то число аналитических характеристик резко сужается. Точно такие же рассуждения справедливы и в отношении трудовых и финансовых ресурсов. Рассмотрим подробнее логику анализа.

Материальные ресурсы

В общем виде материальные ресурсы предприятия представляют собой его имущество, состоящее из двух частей — материально-техническая база (основные средства) и материальные оборотные активы (производственные запасы, незавершенное производство, товары, быстроизнашивающие предметы и др.). Достаточно очевидно, что эти две группы активов существенно различаются как с позиции своей роли в производственном процессе (основные средства, не меняя своей физической формы, участвуют в нем в течение длительного времени, тогда как материальные оборотные активы полностью потребляются в процессе производства и потому требуют постоянного пополнения), так и в плане финансовой их характеристики (например, в отношении скорости возмещения вложений).

Основные средства, как правило, составляют основу долгосрочных активов предприятия. Причем в силу ограниченности информационной базы для внешнего аналитика наверняка доступны лишь данные, позволяющие оценить способность предприятия возместить вложения в основные средства. Поэтому основным оценочным показателем является показатель *фондоотдачи*, рассчитываемый по формуле

$$FAT = \frac{S}{FA}, \quad (8.4)$$

где S — выручка от продажи продукции;

FA — средняя стоимость основных средств.

Этот коэффициент имеет очевидную экономическую интерпретацию, показывая, сколько рублей выручки от продажи товаров, продукции, работ и услуг приходится на один рубль вложений в основные средства. При

прочих равных условиях рост показателя в динамике рассматривается как благоприятная тенденция.

С позиции алгоритма расчета, фондоотдача — это относительный показатель; его единица измерения — рубль/рубль. Однако в аналитических записках обычно пользуются стоимостным измерителем; например, фондоотдача основных средств равна 15 руб. Это означает, что на один рубль, омертвленный в основных средствах в отчетном периоде, приходилось 15 руб. выручки от продаж.

Унифицированного подхода к расчету фондоотдачи нет. Различия возникают, в частности, в зависимости от выбранной стоимостной характеристики основных средств, приведенной в знаменателе дроби. В качестве ее могут выступать первоначальная или остаточная стоимости, причем в отечественной практике традиционно используется первоначальная стоимость, в западной — остаточная. Средняя стоимость рассчитывается по формуле средней хронологической за тот период, к которому относится выручка от продаж.

Иногда в литературе можно видеть, что при расчете фондоотдачи в формуле используются моментные данные о стоимости основных средств. Такое «нарушение» логики расчетов можно объяснить двумя причинами. Во-первых, в стабильно действующем предприятии данные об основных средствах чаще всего весьма статичны и потому переход к средним величинам не влияет значимо на показатель фондоотдачи. Во-вторых, с позиции тактических и стратегических оценок важны тенденции, а не «копеечная» точность.

Выполняя пространственно-временные сопоставления, необходимо отдавать себе отчет в том, какие исходные данные были использованы для расчета. Чаще всего используются балансовые оценки, а, как известно, отчетность периодически меняется. В частности, в минувшие годы выручка показывалась совместно с НДС и акцизами, а основные средства в балансе приводились по первоначальной или восстановительной стоимости. В прежние годы показатель фондоотдачи обычно рассчитывали используя первоначальную стоимость основных средств, теперь все чаще для этой цели берется остаточная стоимость.

Кроме того, следует обратить внимание на очевидную особенность показателя фондоотдачи — его значение зависит от продолжительности отчетного периода; иными словами, для одних и тех же основных средств можно рассчитать несколько значений фондоотдачи. Чем продолжительнее период, тем выше фондоотдача. Базовым периодом в финансовом анализе является год.

По данным годовой отчетности можно рассчитать фондоотдачу активной части основных средств. Используется та же самая формула, лишь в знаменателе указывается стоимость активной части.

Материальные оборотные активы. В зависимости от отраслевой принадлежности предприятия основной удельный вес в этих активах может

принадлежать запасам сырья и материалов, незавершенному производству или товарам для перепродажи. С целью унификации расчетных алгоритмов все эти активы объединены в одну группу с условным названием «Производственные запасы». Необходимость наличия запасов, т.е. вложения денежных средств в сырье, материалы, незавершенное производство и готовую продукцию, обусловлена логикой производственного процесса. Даже не экономисту понятно, что запасы представляют собой омертвление (хотя и вынужденное) денежных средств; однако, без такого омертвления технологический процесс не может существовать. Поэтому напрашивается очевидный вывод — желательно максимально сократить продолжительность омертвления денежных средств в материальных запасах. Чем короче цикл трансформации средств, тем эффективнее производство. На этом правиле и построены алгоритмы анализа эффективности.

В принципе, несложно привести универсальную формулу для расчета *оборачиваемости* некоторого вида оборотных активов:

$$CA_i = \frac{T_{CA}}{CA}, \quad (8.5)$$

где T_{CA} — совокупная величина потребленных в отчетном периоде оборотных активов (например, для запасов — это кредитовый оборот по одноименному счету);

CA — средняя величина оборотных активов в отчетном периоде.

Экономическая интерпретация алгоритма в формуле (8.5) достаточно очевидна. Числитель показывает общую сумму средств, потребленных для производства продукции, а знаменатель — величину запаса в среднем, рассчитываемую по формуле средней хронологической. Чем меньшим запасом обходилось предприятие в отчетном периоде, тем более эффективно использовались выделенные для инвестирования в оборотные активы денежные средства. В зависимости от вида оцениваемых активов, отраслевой принадлежности предприятия и имеющегося в распоряжении аналитика информационного обеспечения исходные параметры в формуле (8.5) могут меняться. Кроме того, известны и другие показатели эффективности. Приведем их характеристику.

Плановая (нормативная) обеспеченность текущей деятельности запасами. Одна из целевых установок деятельности предприятия — обеспечение ритмичной его работы. Эта ритмичность в значительной степени задается наличием достаточного объема сырья и материалов (для промышленного предприятия) или товаров для перепродажи (для торгового предприятия). Степень достаточности может устанавливаться в плановом порядке путем задания уровня запасов, обеспечивающего непрерывность производственного (торгового) процесса в течение определенного числа дней без возобновления запасов. Для этой цели как раз и используется

коэффициент обеспеченности запасами текущей деятельности (S_d), рассчитываемый по следующему алгоритму:

$$S_d = \frac{St}{z_p}, \quad (8.6)$$

где St — запасы сырья и материалов на дату анализа (для промышленного предприятия) либо товарные запасы (для торгового предприятия);

z_p — ежедневная потребность в сырье и материалах по плану (для промышленного предприятия) либо плановый однодневный товарооборот (для торгового предприятия).

Как известно, наиболее распространенной оценкой запасов, в том числе и приводимой в отчетности, служит стоимостная оценка. В аналитическом смысле она весьма неинформативна. Иное дело показатель S_d , который дает иную (т.е. не стоимостную) характеристику запасов; он измеряется в днях и свидетельствует о том, на сколько дней производственной деятельности (торговли) хватит имеющегося запаса. Минимально допустимое значение показателя устанавливается в процессе планирования, а текущий контроль может выполняться периодически; в частности, страховой запас в днях рассматривается как один из основных параметров системы оптимального управления запасами.

Подчеркнем, что несмотря на кажущееся совпадение алгоритма расчета приведенного показателя с алгоритмами расчета показателей оборачиваемости, его экономическая интерпретация абсолютно иная, поскольку это характеристика не оборачиваемости, а запасов. Этот показатель является одним из ключевых в системах внутрипроизводственного анализа и планирования и управленческого контроля. Критические значения запасов в днях рекомендуется рассчитывать и систематически контролировать в разрезе основных номенклатурных (ассортиментных) позиций.

Оборачиваемость запасов (в оборотах). Как уже отмечалось, важнейшие индикаторы финансово-хозяйственной деятельности — выручка от продаж и прибыль — находятся в прямой зависимости от показателей оборачиваемости. Взаимосвязь здесь очевидна — предприятие, имеющее относительно небольшой запас оборотных средств, но более эффективно их использующее, может добиться тех же результатов, что и предприятие с большим объемом оборотных активов, но нерациональной их структурой и завышенной по сравнению с текущими потребностями величиной. Кроме того, оборотные активы, находящиеся на разных стадиях кругооборота, как правило, взаимосвязаны; поэтому, ускорение оборачиваемости на отдельной стадии чаще всего сопровождается мерами по ускорению оборачиваемости и на других стадиях. Политика оптимизации управления запасами, будучи принятой на предприятии, безусловно не может быть выборочной (например, контролируем оборачиваемость запасов, но

игнорируем оборачиваемость средств в расчетах) — она должна распространяться на все активы.

Эффективность вложения средств в производственные запасы может характеризоваться показателями оборачиваемости, измеряемыми в оборотах или в днях.

Оборачиваемость в оборотах (Inv_t) рассчитывается по следующему алгоритму:

$$Inv_t = \frac{COGS}{Inv}, \quad (8.7)$$

где $COGS$ — себестоимость продукции, реализованной в отчетном периоде (совокупные затраты сырья и материалов);

Inv — средние запасы сырья и материалов в отчетном периоде (в стоимостном выражении).

Приведенный показатель измеряется в оборотах; его рост в динамике рассматривается как положительная тенденция и характеризуется как ускорение оборачиваемости средств в запасах. Оборачиваемость рассчитывается по данным Бухгалтерского баланса и Отчета о прибылях и убытках. Для торговых предприятий формула (8.6) имеет иной вид — в числителе дроби чаще всего берется товарооборот, при этом показатель называется скоростью товарооборота. Экономическая интерпретация индикатора такова: он показывает, сколько раз в течение отчетного периода обернулись денежные средства, вложенные в запасы. Основным фактором ускорения оборачиваемости в системе управления оборотными средствами — обоснованное относительное снижение запасов: чем меньшим запасом удастся поддерживать ритмичность производственно-технологического процесса, тем выше эффективность и рентабельность.

Оборачиваемость запасов (в днях). Это иное представление оборачиваемости — не в оборотах, а в днях. Алгоритм расчет таков:

$$Inv_d = \frac{Inv}{COGS/D}, \quad (8.8)$$

где D — количество дней в отчетном периоде.

В знаменателе приведенной дроби — однодневная себестоимость, т.е. объем сырья и материалов, потреблявшихся ежедневно в течение отчетного периода. Показатель измеряется в днях и характеризует, сколько в среднем дней денежные средства были омертвлены в производственных запасах. Чем меньше продолжительность этого периода, тем лучше, т.е. снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Показатели оборачиваемости в оборотах и днях связаны очевидной взаимосвязью — их произведение равно продолжительности анализируемого (отчетного) периода.

Трудовые ресурсы

К основным процедурам анализа эффективности использования трудовых ресурсов относятся: расчет показателей производительности труда, расчет числа оперативных работников на одного работника аппарата управления, оценка доли затрат на оплату труда в общей сумме затрат, сравнение темпов изменения производительности труда и средней оплаты труда, расчет потерь в связи невынужденными простоями и т.д.

Возможность расчета вновь определяется составом информационной базы. Так, в рамках внутрипроизводственного анализа доступны данные о структуре кадрового состава, затратах на оплату труда в целом и по категориям работников, календарном фонде времени, простоях и потерях рабочего времени, сменности, трудоемкости (количестве рабочего времени, затрачиваемом на единицу продукции) и т.п.

Это дает возможность рассчитать и проанализировать в динамике и по сравнению с планом показатели:

использования рабочего времени: сопоставление фактической и базисной (план или данные базисного периода) продолжительности рабочего дня; отношение числа фактически отработанных человеко-дней к максимально возможному фонду рабочего времени, который определяется как разница между календарным фондом времени и числом человеко-дней очередных отпусков, праздничных и выходных дней; сопоставление в динамике потерь рабочего времени и др.;

производительности труда: сопоставление уровней производительности труда в целом и по категориям работников; расчет индексов часовой, дневной и месячной производительности труда и др.;

эффективности организации труда: соотношение численности оперативных работников и работников аппарата управления; соотношение темпов роста производительности труда и средней оплаты труда; выручка от реализации, приходящаяся на один рубль фонда оплаты труда и др.

В рамках финансового анализа, как минимум, можно рассчитать показатели производительности труда, т.е. объем производства (в стоимостном измерении), приходящийся на одного работника. В наиболее общем виде алгоритм расчета выглядит следующим образом:

$$L_e = \frac{S}{NE}, \quad (8.9)$$

где S — выручка от реализации;

NE — среднесписочная численность работников.

Следует отметить, что показатели производительности труда, как и другие индикаторы этого блока, рассчитываются в рамках внутрипроизводственного анализа; в систему внешнего финансового анализа подобные индикаторы чаще всего не включаются. В западной учетно-аналити-

ческой практике данные о трудовых ресурсах, как правило, являются конфиденциальными; в российской отчетности некоторые сведения приводятся (например, в форме №5 «Приложение к бухгалтерскому балансу») приведены данные о среднесписочной численности работников и затраты на оплату труда).

Финансовые ресурсы

В данном случае речь идет о средствах предприятия, находящихся в виде долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, средств в кассе и на банковских счетах.

Долгосрочные финансовые вложения. Ресурсы этого вида, в основном, представляют собой инвестиции в другие компании. Эти инвестиции делают, как правило, по двум причинам: (а) необходимость закрепления финансово-хозяйственных связей с объектом финансовой инвестиции и (б) желание получать долгосрочный регулярный текущий доход в виде процентов и/или дивидендов или доход от капитализации.

Примером первой ситуации выступает приобретение пакета акций некоторой компании, достаточного для обеспечения бесперебойной поставки ею своей продукции как исходного компонента в сырьевом и полуфабрикатном обеспечении производственного процесса. Эффективность подобной инвестиции проявляется в нескольких аспектах. Во-первых, могут устанавливаться специальные цены (аналог трансферных цен) во взаимоотношениях между материнской и дочерней компаниями (если пакет акций достаточно велик). Во-вторых, надежность поставки сырья позволяет повысить ритмичность производства и уменьшить потери от простоев. В-третьих, наличие долгосрочных и устойчивых бизнес-контактов позволяет пользоваться методами оптимального управления производственными запасами. Оценка эффективности может быть выполнена прямым счетом.

Примером второй ситуации служит практика инвестирования в капитал динамично развивающихся высокотехнологичных компаний. В этом случае приобретаются акции компаний, в отношении которых имеется достаточная и обоснованная уверенность в грядущем быстром росте доходности. Классическим примером служит компания «*Microsoft*», рыночная капитализация которой в последние годы увеличивалась наиболее высокими темпами¹. Поэтому инвесторы, вовремя предугадавшие такую тенденцию и приобретшие акции фирмы, получили значительный доход.

¹ Благодаря именно этому обстоятельству, компания «*Microsoft*» стала к концу XX в. крупнейшей в мире по величине рыночной капитализации, преодолев путь от новичка до гранда мирового бизнеса менее чем за 25 лет. В 1999 г. она вошла в список 30 компаний, акции которых служат базой для расчета индекса *Dow Jones Industrial Average*.

Оценка эффективности долгосрочных финансовых инвестиций выполняется на основе показателей доходности, логика расчета которых будет изложена в гл. 11.

Краткосрочные финансовые вложения. К активам этого типа относятся рыночные ценные бумаги, приобретаемые компанией: (а) с целью получения текущего спекулятивного дохода; (б) как некий эквивалент денежных средств; (в) как объект инвестиции временно свободных денежных средств.

В первом случае речь идет о том, что в компании целенаправленно выделяется часть оборотного капитала для игры на рынке ценных бумаг. Две основные причины — элемент диверсификации основной деятельности и желание получить спекулятивный доход, который может быть достаточно высоким и быстро реализуемым. Чаще всего спекулятивный инвестиционный портфель формируется с помощью портфельных менеджеров из специализированных финансовых компаний, к услугам которых прибегает инвестор. Эффективность инвестиции оценивается с помощью показателей доходности портфеля ценных бумаг (см. гл. 11).

Во втором случае речь идет о следующем. Любому предприятию необходимы денежные средства для осуществления текущей деятельности. Объем требуемых средств заранее трудно прогнозируем. Денежные средства в этом случае эквивалентны обычным производственным запасам — с одной стороны, слишком большой их объем приводит к косвенным потерям, точнее, к неполучению дохода, поскольку деньги «не работают»; с другой стороны, нехватка денег в нужное время может иметь весьма печальные последствия в виде штрафных санкций, приостановки поставки сырья и т.п. Поэтому традиционно часть финансовых ресурсов, необходимых для обеспечения текущей деятельности, держат непосредственно в виде денежных средств, а другую часть конвертируют в рыночные ценные бумаги. Таким способом находят компромиссное решение: денежные средства есть в наличии; ценные бумаги приносят текущий доход; если ощущается и прогнозируется нехватка денежных средств, часть краткосрочных ценных бумаг оперативно продается на рынке. Унифицированных алгоритмов оценки эффективности целесообразности краткосрочных финансовых вложений как страхового запаса денежных средств не существует. Любые расчеты субъективны, поэтому оптимальный объем краткосрочных финансовых вложений определяется с помощью экспертных оценок.

Денежные средства в кассе. Касса предприятия предназначена для приема, хранения и выдачи наличных денег и денежных документов (марки, путевки в дома отдыха, авиабилеты и т.п.). Деньги в кассу могут поступать с расчетного счета, от покупателей, приобретающих продукцию предприятия за наличный расчет, в результате возврата подотчетными лицами ранее выданных им сумм, от материально ответственных лиц в возмещение недостач и т.п. Выдача денег из кассы осуществляется при наличии надлежа-

щим образом оформленных документов (расходный кассовый ордер, платежная ведомость, заявление на получение определенной суммы и др.). Правила учета и оформления кассовых операций регламентируются инструкциями Центрального банка РФ (ЦБ РФ). Предприятия обязаны хранить свои денежные средства в учреждениях банковской системы. Иметь наличные деньги в кассе и делать платежи из выручки разрешается только для оплаты неотложных нужд в размерах и порядке, устанавливаемых ЦБ РФ в соответствии с действующим законодательством. Всю денежную наличность сверх установленных банком предельных размеров остатков наличности в кассе предприятия обязаны в установленные сроки сдавать в банк для зачисления на расчетный счет. Таким образом, хранение денег в кассе жестко регламентировано и, кроме того, их величина обычно весьма незначительна по сравнению с другими активами, поэтому оценка эффективности хранения денежных средств в кассе не имеет критического характера.

Денежные средства на банковском счете. Основную часть текущих денежных средств предприятия держат на расчетных или специальных счетах в учреждениях банковской системы. В некотором смысле это вынужденное действие, поскольку подавляющая часть причитающихся к получению денежных поступлений (приток денежных средств) и выплат за полученные товары и услуги (отток денежных средств) осуществляется безналичным путем через банковские счета. В отличие от кассы величина собственных средств на счете в банке не лимитируется. Средства на счете — наиболее мобильный вид активов; вместе с тем, как правило, хранение денег на счете экономически невыгодно — гораздо эффективнее вложить денежные средства в некоторые активы, операции. Поэтому предприятие стоит перед описанной выше дилеммой: с одной стороны, необходимо иметь достаточно средств на счете для поддержания текущих расходов; с другой стороны, сумма на счете не должна быть слишком большой. Модели управления денежными средствами на счетах предприятия, как раз и характеризующие эффективность данного вида активов, будут описаны в гл. 11.

Средства в расчетах

Продажа произведенной продукции — завершающий этап одного производственно-коммерческого цикла. Известно множество способов расчета за продаваемую продукцию: предоплата, продажа за наличный расчет, продажа с отсрочкой платежа, продажа в кредит, продажа со скидкой и др. Продажа с отсрочкой платежа наиболее невыгодна для продавца, однако именно эта форма расчетов наиболее распространена в системе бизнес-отношений. В этом случае производится отгрузка продукции, рассчитывается финансовый результат (заметим, что право собственности в этом случае уже переходит покупателю), но денег не поступает, а в системе счетов бухгалтерского учета продавца формируется дебиторская за-

долженность. Денежные средства, омертвленные в ней, и понимаются в данном разделе как средства в расчетах. В принципе, дебиторская задолженность такой же актив, как и производственные запасы, поэтому эффективность управления ею характеризуется с помощью показателей оборачиваемости, логика расчета которых была описана в ходе интерпретации оборачиваемости оборотных средств — см. формулу (8.5).

Оборачиваемость средств в расчетах (в оборотах). Соответствующий показатель (AR_t) рассчитывается по следующему алгоритму:

$$AR_t = \frac{S}{AR}, \quad (8.10)$$

где S — выручка от реализации в отчетном периоде;

AR — средняя дебиторская задолженность в отчетном периоде.

Данный индикатор измеряется в оборотах (разах) и показывает, сколько раз обернулись в отчетном периоде средства, вложенные в дебиторскую задолженность. Рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Оборачиваемость средств в расчетах (в днях). Соответствующий показатель (AR_d) рассчитывается по следующему алгоритму:

$$AR_d = \frac{AR}{S/D}, \quad (8.11)$$

где D — количество дней в отчетном периоде.

Данный индикатор измеряется в днях и показывает, сколько в среднем дней омертвлены денежные средства в дебиторской задолженности. Снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Произведение двух приведенных показателей оборачиваемости равно продолжительности отчетного периода.

8.1.4.

Обобщающие показатели оценки эффективности использования ресурсов

Достаточно очевидно, что значения показателей эффективности могут существенно варьировать, причем по некоторым показателям предприятие может иметь приемлемую динамику, а по другим — неудовлетворительную. Возникает проблема ранжирования предприятий при межхозяйственных сравнениях. Это одна из причин построения некоторых обобщающих показателей, включающих в себя информацию об эффективности использования отдельных видов ресурсного обеспечения.

Чаще всего выделяют три уровня обобщения: (а) материальные оборотные активы и средства в расчетах; (б) активы, отражаемые в балансе; (в) все ресурсы предприятия. Рассмотрим соответствующие аналитические показатели.

Эффективность использования материальных оборотных активов и средств в расчетах

Производственные запасы и дебиторская задолженность представляют собой именно те компоненты всего объема оборотных средств, в которые иммобилизованы денежные средства. Не случайно в учетно-аналитической практике применяется обобщающий показатель, дающий совокупную оценку эффективности поддержания сложившегося уровня данных активов. Логика построения такого показателя очевидна. Выше было показано, что одним из критериев эффективности каждого из упомянутых активов служит показатель оборачиваемости в днях. Просуммировав два показателя оборачиваемости, как раз и найдем обобщающую характеристику, называемую *продолжительностью операционного цикла*:

$$D_{oc} = Inv_d + AR_d. \quad (8.12)$$

Приведенный индикатор показывает, сколько в среднем дней омертвлены денежные средства в неденежных оборотных активах. Снижение показателя в динамике — благоприятная тенденция. Среднеотраслевые значения именно этого показателя, а также частных показателей оборачиваемости могут использоваться при оценке базовых параметров планируемого к внедрению нового проекта как ориентиры для расчета суммы оборотных средств, которую необходимо зарезервировать. В экономически развитых странах данные о продолжительности операционного цикла рассчитываются по отраслям информационно-аналитическими агентствами и включаются в справочные файлы.

Эффективность использования ресурсов, отражаемых в балансе

В данном случае используется показатель, известный как *ресурсоотдача* (синоним: *коэффициент оборачиваемости средств в активах*) и рассчитываемый по формуле

$$TAT = \frac{S}{As}, \quad (8.13)$$

где S — выручка от реализации;

As — средняя стоимость активов по балансу.

Этот показатель характеризует объем реализованной продукции, приходящейся на рубль средств, вложенных в деятельность предприятия; его рост в динамике рассматривается как благоприятная тенденция. При проведении пространственно-временных сравнений необходимо следить за сопоставимостью исходных данных, использованных для расчетов. Приведенный показатель является аналогом широко распространенного в отечественной учетно-аналитической практике показателя фондоотдачи.

Эффективность использования ресурсов предприятия

В предыдущем разделе был приведен показатель, оценивающий эффективность использования ресурсов, имеющих стоимостную оценку и потому отражаемых в бухгалтерской отчетности. Однако имеется ресурс — работники предприятия, — который не поддается стоимостной оценке, но который, безусловно, играет существенную роль в достижении финансовых целей. Желание хоть каким-либо образом включить этот ресурс в анализ привело к обоснованию следующего аналитического показателя, называемого *эффективностью использования ресурсного потенциала предприятия (TRT)*:

$$TRT = \frac{S}{FA + CA + SP}, \quad (8.14)$$

где S — выручка от реализации;

FA — среднегодовая стоимость основных средств;

CA — среднегодовая стоимость оборотных активов;

SP — годовые затраты на оплату труда.

Приведенный показатель исключительно условен; тем не менее ему можно дать следующую интерпретацию: он показывает, сколько рублей выручки приходится на один рубль вложенных материальных, трудовых и финансовых ресурсов предприятия.

В экономическом плане более обоснованным выглядит показатель *эффективности текущих затрат*, рассчитываемый по следующему алгоритму:

$$TC_e = \frac{\Pi}{TC}, \quad (8.15)$$

где Π — общая сумма доходов предприятия;

TC — общая сумма расходов предприятия.

Данные для расчета приведенного индикатора можно найти в Отчете о прибылях и убытках; расчет целесообразно вести по годовым данным. Экономическая интерпретация такова: индикатор показывает отдачу с каждого рубля, списанного на затраты в отчетном периоде.

В западной учетно-аналитической практике рассмотренные в данном блоке показатели не применяются, во-первых, ввиду их исключительной условности и, во-вторых, из-за конфиденциальности требуемого информационного обеспечения.

8.2.

Прибыль: сущность, виды, оценка

Экономический потенциал, которым располагает предприятие, используется им для решения поставленных задач, в число которых входит обеспечение стабильно прибыльной работы. Контроль и анализ факторов прибыли и рентабельности представляют поэтому один из наиболее важных и востребованных разделов работы аналитика. Вместе с тем этот раздел отличается определенной сложностью, в частности, ввиду неоднозначности трактовки категорий прибыли и рентабельности.

8.2.1.

Экономический и бухгалтерский подходы к определению прибыли

В системе целей, формируемых собственниками и руководителями любой коммерческой организации, задача генерирования прибыли без сомнения занимает центральное место. В общем случае, деятельность организации не обязательно прибыльна — вероятно, нет ни одной компании в мире, не имевшей в своей истории хотя бы кратковременных спадов, выражавшихся, в том числе, и более или менее значимыми убытками. Иными словами, характеризуя результативность деятельности коммерческой организации в отчетном периоде, правильнее говорить не о прибыли, а о финансовом результате. Тем не менее очевидно, что убыточная деятельность в бизнесе не может иметь долгосрочный характер, поскольку убыток означает уменьшение инвестированного собственниками капитала, что, в конце концов, с неизбежностью приводит к ликвидации данного предприятия. Поэтому сконцентрируем свое внимание прежде всего на сущности прибыли, методах ее оценки и анализа и факторах роста. (Отметим, кстати, что убыток может трактоваться как прибыль с отрицательным знаком.)

В литературе описаны несколько подходов к определению прибыли (обзор см. в [Соколов, 2000, с. 441—443]). Два из них — с условными названиями: экономический и бухгалтерский — можно рассматривать как базовые.

Первое определение в рамках экономического подхода таково: *прибыль (убыток) — это прирост (уменьшение) капитала собственников, имеющий место в отчетном периоде*. Будем называть прибыль, исчисленную по данному алгоритму, экономической.

Что касается собственно алгоритма расчета, то здесь возможны два варианта, также нередко называемые экономическим и бухгалтерским. Экономический вариант расчета предполагает оценку капитала собственников на основе рыночных оценок и потому применим для компаний, акции которых котируются на рынке. В этом случае в каждый момент времени (в том числе и в начале, и в конце отчетного периода) известны рыночные (т.е. объективные) данные о капитализации (произведение текущей рыночной цены акций на общее их число). Разность между значениями капитализации на конец и начало отчетного периода представляет собой прибыль собственников, которую можно олицетворять и с прибылью самой компании за данный период. Бухгалтерский вариант расчета предполагает составление ликвидационных балансов на начало и конец отчетного периода (под ликвидационным понимается баланс, составленный в предположении, что предприятие будет ликвидировано, т.е. в балансе будут использованы оценки активов по ценам их возможной продажи). В этом случае стоимость чистых активов совпадет с величиной капитала собственников, которая тем самым и определяется на начало и конец отчетного периода. Оба варианта расчета отличаются существенной условностью.

Экономическое определение прибыли, простое и наглядное с позиции любого экономиста, для бухгалтера, предпочитающего достаточно четкие и однозначно трактуемые понятия, расплывчато и неконкретно. Действительно, приведенное определение имеет ряд спорных моментов, возникающих в ходе его практической реализации, с очевидностью проявляющихся при рассмотрении факторов изменения капитала с учетом правил и процедур бухгалтерского учета и тем самым усложняющих интерпретацию данной категории. Эти спорные моменты касаются как сущностных характеристик рассматриваемой категории (например, любое ли изменение собственного капитала можно квалифицировать как прибыль), так и возможности их квантификации (т.е. насколько реально поддается количественной оценке та или иная компонента прибыли).

Собственный капитал приводится в третьем разделе в пассиве баланса. Несложно обобщить наиболее значимые способы его наращивания: дополнительные вложения собственников (например, эмиссия акций), безвозмездный вклад в виде некоторых активов (материальные активы, денежные средства и др.), переоценка активов (например, по причине инфляции), изменение конъюнктуры на рынке капитала (например, рост стоимости акций компании), превышение доходов от основной деятельности над расходами. В принципе, только последний способ бесспорно может трактоваться как причина появления прибыли; что касается других способов, то интерпретация вызываемых ими изменений капитала в качестве составных частей прибыли уже не столь очевидна.

Имея в виду упомянутую особенность факторов изменения капитала, можно сформулировать второе определение в рамках бухгалтерского под-

хода. *Прибыль* есть положительная разница между доходами коммерческой организации, понимаемыми как приращение совокупной стоимостной оценки ее активов, сопровождающееся увеличением капитала собственников, и ее расходами, понимаемыми как снижение совокупной стоимостной оценки активов, сопровождающееся уменьшением капитала собственников, за исключением результатов операций, связанных с преднамеренным изменением этого капитала. Исчисленную таким образом прибыль будем называть бухгалтерской.

Под операциями по преднамеренному изменению собственного капитала понимаются: дополнительные вклады собственников; дополнительная эмиссия; пожертвования; безвозмездное финансирование; выплата дивидендов; изъятие капитала собственниками; переоценка активов, имеющая целью противодействие снижению экономического потенциала фирмы из-за инфляции.

Подчеркнем, что в приведенном определении речь идет именно о стоимостной оценке, которая может возрасти либо за счет физического увеличения активов (например, поступление выручки за проданную продукцию), либо за счет самовозрастания стоимости некоторого актива ввиду изменений в конъюнктуре рынка (например, рост стоимости акций на рынке ценных бумаг).

Оба приведенных определения имеют право на жизнь, однако с позиции практической реализации, т.е. исчисления прибыли, именно второе определение представляется более предпочтительным. Для обоснования сделанного утверждения рассмотрим этот вопрос более подробно.

Очевидно, что прибыль может быть исчислена различными способами. В частности, в зависимости от того, какие оценки — учетные или рыночные — используются для оценки изменений в активах и обязательствах компании, какие принципы признания доходов и расходов исповедуются и/или разрешены действующим законодательством, величина прибыли существенно варьирует.

Наиболее достоверное значение прибыли может быть выявлено лишь как результат купли/продажи. В отношении конкретного актива данное утверждение достаточно очевидно. Ситуация несколько усложняется, когда речь заходит о предприятии в целом как источнике генерирования положительных изменений в благосостоянии своих собственников.

Оценка вклада собственников в данное предприятие в последовательные моменты времени t_0 и t_1 может быть представлена следующим образом (отметим, что здесь намеренно не уточняется, о каких оценках — учетных или рыночных — идет речь):

$$E_0 = A_0 - L_0 \quad \text{и} \quad E_1 = A_1 - L_1, \quad (8.16)$$

где E — собственный капитал;

A — стоимостная оценка всех активов предприятия;

L — привлеченные средства (лендеры, кредиторы).

Если формально следовать первому определению, то положительная разность ($E_1 - E_0$) как раз и будет представлять собой прибыль, полученную предприятием в анализируемом периоде (t_0, t_1). Однако насколько бесспорен такой вывод? Приведем элементарный пример.

Пример

В нижеследующей таблице приведены данные об изменении финансового положения предприятия за год. В течение года предприятие не производило никаких операций, вместе с тем стоимость здания, принадлежащего предприятию, возросла на 10 тыс. долл. Какова прибыль предприятия за истекший год?

(тыс. долл.)

Актив	На начало года	На конец года	Пассив	На начало года	На конец года
Основные средства	48	58	Собственный капитал	65	75
Оборотные средства	52	52	Кредиторы	35	35
Баланс	100	110	Баланс	100	110

Комментарий к таблице

Исходя из здравого смысла предприятие не имело в отчетном году ни прибыли, ни убытка, поскольку не было никаких операций; этот же результат имеет место, если воспользоваться вторым определением прибыли. Однако в соответствии с определением прибыли через изменение собственного капитала предприятие все же имеет прибыль в размере 10 тыс. долл. Итак, экономическая прибыль равна 10 тыс. долл., а бухгалтерская прибыль равна нулю.

На первый взгляд приведенный пример ставит нас в тупик. Как же трактовать понятие прибыли, каким определением пользоваться? На самом деле никакого противоречия нет, а все дело в том, как относиться к условному (отложенному, нереализованному) доходу, который в приведенном примере равен 10 тыс. долл.

Можно рассуждать следующим образом. Предприятие действительно получило прибыль, поскольку удачно разместило свой капитал, приобретя в свое время здание. Поэтому, если бы предприятие было продано, факт наличия прибыли был бы немедленно подтвержден.

Таким образом, экономический подход не делает различия между реализованным и нереализованным доходами; напротив, бухгалтерский подход, руководствуясь принципом осторожности (консерватизма), согласно которому *«расходы всегда очевидны, а доходы всегда сомнительны»* или *«лучше раньше признать расходы, чем позже, и лучше позже признать доходы, чем раньше»*, не спешит признавать нереализованный доход, точнее, этот доход будет признан как прибыль лишь после его реализации.

Последовательность рассуждений в этом случае такова. В условиях рынка переоценка не является обязательной, а цены меняются в соответствии с законами рынка — сегодня цена выросла, завтра с таким же успехом она понизится. Отложенный доход в связи с переоценкой мог бы трансформироваться в прибыль лишь в том случае, если бы предприятие было продано в конце отчетного года. Поскольку этого обычно не происходит, отложенный доход остается лишь потенциальным доходом, который, не исключено, так никогда и не будет реализован (в частности, из-за изменений конъюнктуры рынка).

Итак, оба подхода к интерпретации категории «прибыль» достаточно логичны и, в принципе, не противоречат друг другу. В частности, отложенный доход немедленно признавался бы как прибыль, если бы предприятие было обязано (по закону или в соответствии с принятыми принципами бухгалтерского учета) вести учет по текущим (рыночным) ценам и отражать изменения в активах и пассивах через счета финансовых результатов.

Однако такой порядок отсутствует по ряду причин, т.е. бухгалтерский подход доминирует в исчислении прибыли.

Во-первых, следование экономическому подходу достаточно трудоемко — необходимо делать переоценки множества активов, пользоваться рыночными ценами.

Во-вторых, все переоценки весьма субъективны, т.е. исчисленная прибыль в любом случае будет иметь оттенок искусственности, нереальности. Придется рассчитывать какие-то мифические величины прибылей и убытков, которые трудно проверить; все это создает благоприятную почву для всякого рода злоупотреблений и махинаций.

В-третьих, утверждение о том, что если продать предприятие (актив), то нереализованный доход превратится в прибыль, весьма условно, поскольку нельзя безапелляционно утверждать, что фактическая продажа может быть осуществлена именно по тем ценам, которые использовались в расчетах.

В-четвертых, любое предприятие имеет нематериальный актив, который невозможно оценить иначе, нежели в результате фактической продажи предприятия как единого имущественного комплекса. Этот актив — гудвилл. Гудвилл, являясь характеристикой внутреннего потенциала компании как единого имущественного комплекса, никогда не отражается в ее балансе. Более того, до момента продажи компании этот актив не имеет стоимостной оценки, а сама эта оценка, незримо присутствуя в системе ценностей данной компании, не только оказывает влияние на многие параметры финансово-хозяйственной деятельности компании, но и постоянно меняется. В отдельных случаях величина гудвилла может быть весьма и весьма существенной (см. [Ковалев, 1997(а)]), поэтому игнорирование (хотя бы и вынужденное) данной категории не может не отразиться на исчислении прибыли в соответствии с экономическим подходом.

Можно сформулировать и другие причины, однако, на наш взгляд, уже приведенные аргументы дают основание сделать вывод о том, что воспользоваться системой уравнений (8.16) для исчисления прибыли практически невозможно. Экономический подход полезен для понимания сущности прибыли, бухгалтерский — для понимания логики и порядка ее практического исчисления.

Итак, в дальнейшем мы будем пользоваться понятием бухгалтерской прибыли как достоверным (в границах действующего законодательства и подтверждения оправдательными документами) индикатором эффективности деятельности предприятия, имеющим достаточно понятный и практически реализуемый алгоритм расчета, заданный (по основным параметрам) действующим законодательством.

ВЕРНУСЬТЕСЬ

8.2.2.

Виды прибыли

Как показано в предыдущем разделе, даже на качественном (сущностном) уровне понятие, интерпретация и оценка прибыли не являются очевидными. Бухгалтерский подход задает более определенные правила относительно расчета этого индикатора. Тем не менее и здесь возникают проблемы. Дело в том, что прибыль — это сложный *расчетный* показатель, значение которого находится под влиянием множества факторов: виды доходов и расходов, их оценка, момент признания конкретного дохода и конкретного расхода, степень централизованной регулируемости момента признания и величины дохода или расхода и др.

Видов доходов и расходов, равно как и способов их агрегирования, достаточно много, однако с позиции текущей деятельности структура и значимость отдельных их видов существенно различаются. Так, основным видом дохода выступает выручка от реализации продукции, она и доминирует в составе общих поступлений. Что касается текущих расходов, то здесь ситуация несколько иная — число значимых по удельному весу и различающихся по содержанию видов расходов гораздо больше (очевидно, что расходы по оплате труда принципиально отличаются от расходов по выпате процентов за пользование банковским кредитом). Поскольку для целей анализа, а также оценки и калькулирования себестоимости продукции принято обособлять сущностно различающиеся виды расходов, появляется множественность показателей прибыли как результат последовательного вычитания очередного вида расходов из общей суммы доходов.

Вместе с тем даже на интуитивном уровне понятно, что публичная дифференциация видов текущих расходов, т.е. их представление в отчетности не общей суммой, а по видам, нужна не только и не столько для целей анализа и калькулирования — причина гораздо глубже. Любое действие в отношении предприятия, в том числе и в плане раскрытия информации о нем,

определяется интересами лиц, оказывающими или могущими оказать значимое влияние на это предприятие. Прежде всего к ним относятся поставщики капитала и государство. Поэтому можно выделить две основные причины публичной дифференциации расходов и вызываемой тем самым множественности прибыли: (а) интересы отдельных групп пользователей и (б) степень централизованной регулируемости расчета итоговой прибыли.

№

№

Градация прибыли в соответствии с интересами отдельных групп пользователей

В предыдущих разделах отмечалось, что деятельность любого предприятия в той или иной степени входит в сферу интересов множества лиц. В основном эти интересы касаются принятия решения о целесообразности взаимодействия с данным предприятием, т.е. участия (прямого или косвенного) в генерировании им дохода и, как результат, получения своей части этого дохода. И на момент принятия подобного решения, и в ходе участия в деятельности предприятия заинтересованное лицо оценивает целесообразность своего выбора по некоторым критериям — чаще всего показателям прибыли, рентабельности, доходности.

Участие лиц, имеющих отношение к предприятию и/или взаимодействующих с ним, в распределении общих поступлений, которые в дальнейшем и делятся между этими лицами, заключается в получении заработной платы, процентов, обязательных платежей, дивидендов и т.п. В наиболее общем виде этот процесс показан на рис. 8.1.

Приведенные на схеме притоки и оттоки финансовых ресурсов разноплановы по многим параметрам, но именно в этих потоках (точнее, в оттоках финансовых ресурсов) как раз и заключены вознаграждения всех заинтересованных лиц. Несмотря на множественность этих лиц, их можно сгруппировать в несколько групп и увязать с конкретными показателями прибыли.

Для пояснения логики обособления этих групп мы будем исходить из последовательности формирования конечного финансового результата — чистой прибыли (рис. 8.2).

Приведенная на рис. 8.2 схема является универсальной и предназначена лишь для объяснения логики формирования чистой прибыли и отражения интересов лиц, влияющих на деятельность предприятия. С позиции счетных процедур эта схема может быть реализована либо непосредственно по данным бухгалтерского учета, либо путем перекомпоновки статей Отчета о прибылях и убытках с привлечением отдельных расшифровок, имеющихся в аналитическом учете. Прежде всего это касается обособления постоянных финансовых расходов (проценты к уплате, расходы по долгосрочной аренде), причем здесь возможны два варианта: (а) обособление долгосрочных, т.е. постоянных, финансовых расходов (проценты к уплате по долгосрочным кредитам и займам плюс расходы по финансо-

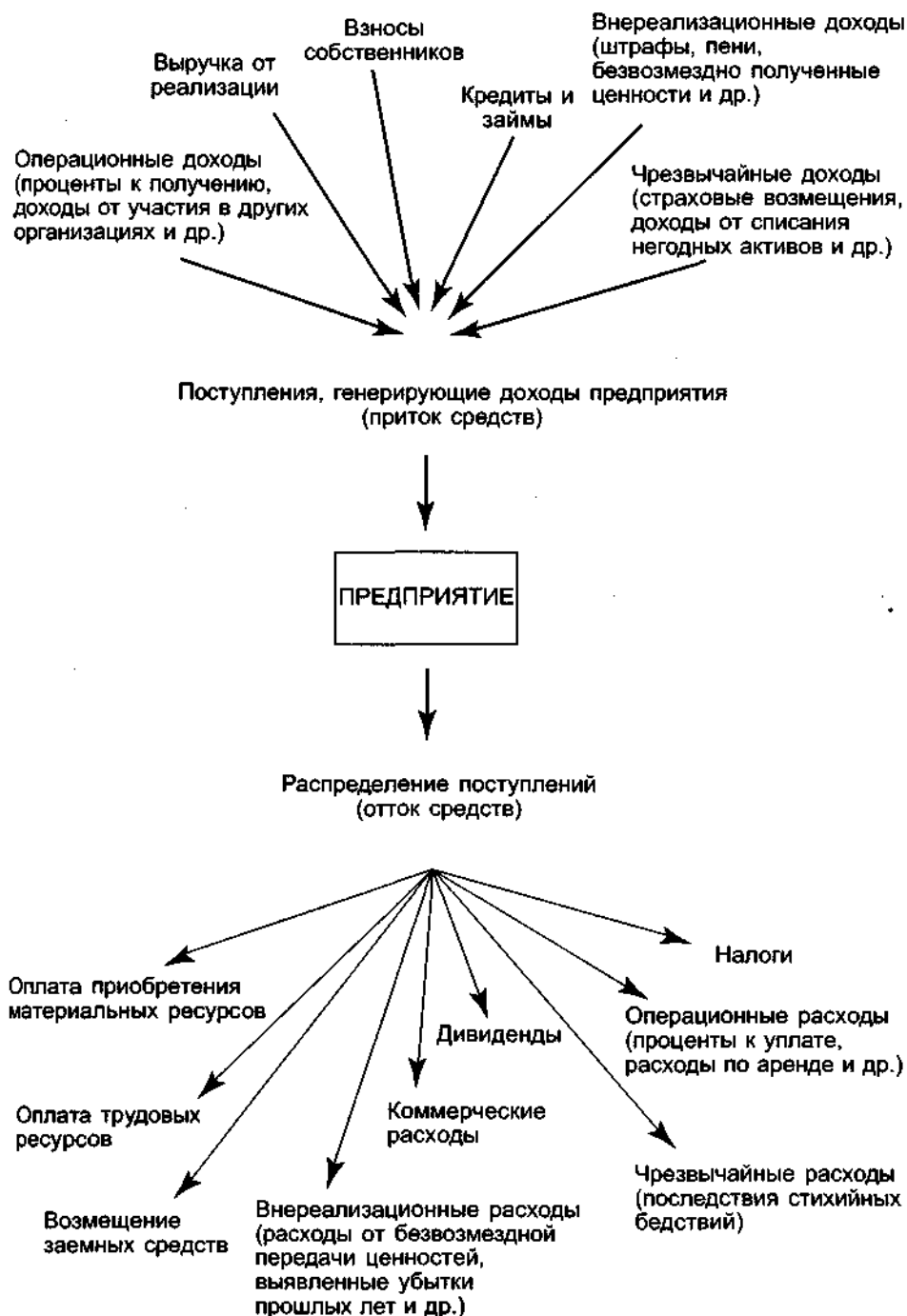
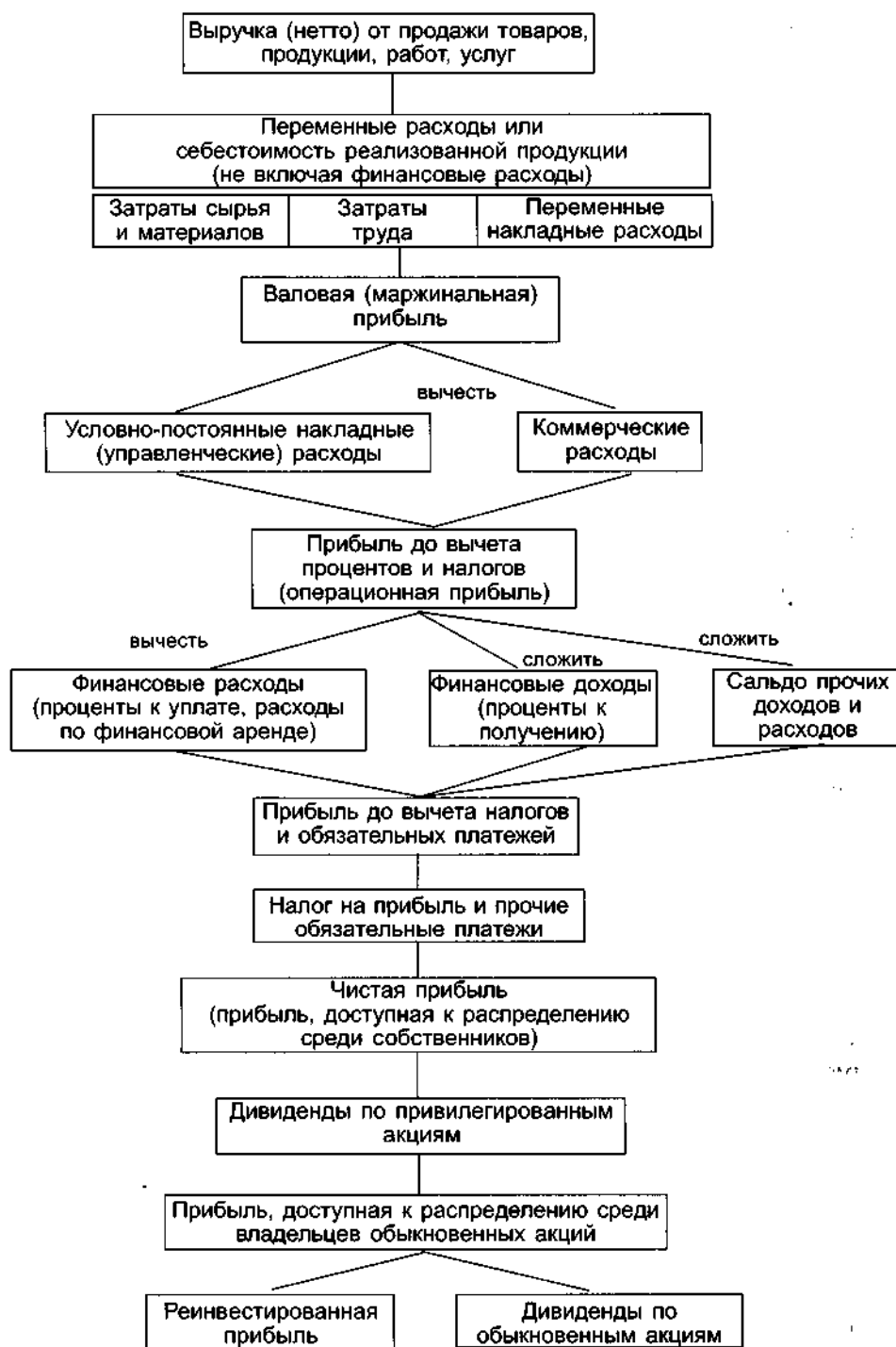


Рис. 8.1. Схема притоков и оттоков финансовых ресурсов



вой аренде); (б) все процентные платежи (расходы по банковским кредитам и прочим займам плюс расходы по финансовой аренде). В методологическом плане первый вариант более оправдан.

Следует подчеркнуть, что приведенная на рисунке градация расходов и доходов, а также некоторые названия показателей являются в определенном смысле условными. Например, коммерческие расходы здесь отнесены к группе условно-постоянных расходов. Такой подход является достаточно распространенным, однако надо иметь в виду, что если для конкретной компании эти расходы являются значимыми и в той или иной степени зависят от объема производства, то в анализе их следует разделить на постоянные и переменные.

Что касается условности названий, то, например, можно упомянуть о валовой (маржинальной) прибыли. Этот показатель, фактически представляющий собой разность между выручкой от реализации и переменными расходами и имеющий основополагающее значение в системе директ-костинга, был разработан и интерпретирован в ходе реализации идей маржанистов в приложении к бухгалтерскому учету. Показатель является сравнительно новым для отечественного учета. Некоторое смысловое объяснение его названия может быть таким: для эффективно работающей коммерческой организации маржинальная прибыль не должна быть меньше постоянных расходов производственного назначения, т.е. она всегда ограничена снизу.

Как следует из схемы, укрупненно алгоритм распределения текущего дохода таков: полученная коммерческой организацией выручка от реализации последовательно уменьшается на величину: а) затрат труда и материалов (материальные расходы); б) процентов за пользование кредитами и займами (финансовые расходы); в) уплачиваемых налогов и обязательных платежей; остаток распределяется между владельцами коммерческой организации. Каждое такое уменьшение приводит к получению нового результатного показателя; значимость каждого из них различна для различных категорий лиц, заинтересованных в деятельности данной коммерческой организации. Можно привести следующий пример.

С позиции лендеров безразлично, насколько велика чистая прибыль коммерческой организации — 1 тыс. руб. или 100 тыс. руб.; главное для них — насколько велика прибыль до вычета процентов и налогов, точнее, достаточна ли ее величина для покрытия постоянных финансовых расходов. То, что подобная ситуация с варьированием чистой прибыли хотя, возможно, и в меньших пределах вполне реальна, не вызывает сомнения и может быть объяснена различными причинами, например, отраслевой, территориальной и др. Совершенно очевидно, что прибыль в один рубль с равным успехом может быть прибылью как крупнейшей фирмы, так и нищего, приторговывающего газетами.

Безусловно, алгоритмы распределения доходов на практике более сложны в отношении расчетной базы, последовательности начисления, порядка

выплаты и т.д., однако с позиции методологии и логики данных процедур приведенные рассуждения представляются достаточно обоснованными.

Приведенная схема распределения доходов коммерческой организации как раз и составлена с учетом интересов *четырёх* крупных групп лиц, имеющих прямое или косвенное отношение к ее деятельности.

Первая группа — это *лендеры*, т.е. физические и юридические лица, ссужающие деньги коммерческой организации на долгосрочной основе и получающие свою долю в виде процентов по ссудам и займам. Основной абсолютный показатель, характеризующий результативность работы коммерческой организации с позиции этой группы лиц, — *прибыль до вычета процентов и налогов* (на схеме видно, что именно из этого источника лендеры получают свое вознаграждение). В большинстве экономически развитых стран проценты уплаченные списываются на затраты и уменьшают налогооблагаемую прибыль; именно поэтому данный источник относительно выгоден, поскольку его стоимость меньше стоимости собственного капитала.

Вторая группа состоит из одного представителя — это *государство*, которое безусловно заинтересовано в том, чтобы любая нормально действующая коммерческая организация эффективно функционировала. Каждая такая организация вносит свою лепту в решение комплекса социальных и экономических задач, представляющих жизненно важный интерес для государства. Что касается социальных задач, то можно упомянуть о дополнительных рабочих местах, о морально-психологической стабильности работников, имеющих постоянную работу и др. С экономической позиции заинтересованность государства не менее очевидна. Предоставляя каждой конкретной организации возможность функционировать, регулируя этот процесс с помощью соответствующих нормативно-распорядительных документов и в определенном смысле способствуя ему с помощью различных льгот, протекции, финансирования и подобных им, государство рассчитывает в свою очередь на получение определенного дохода посредством системы налогообложения. Из схемы видно, что с позиции интересов государства основной финансовый показатель — *прибыль до вычета налогов и обязательных платежей* (налогооблагаемая прибыль), поскольку именно она служит тем источником, из которого государство получает свою долю от общих доходов коммерческой организации.

В любой стране система начисления и взимания налогов отличается сложностью и имеет национальную специфику, однако, как правило, два налога составляют наибольший удельный вес — налог на добавленную стоимость и налог на прибыль. Поскольку база налогообложения для каждого из них различна, можно выделить два показателя, характеризующих деятельность коммерческой организации и представляющих интерес с позиции государства, — объем реализации и прибыль. Чем больше значения этих показателей, тем больше и отчисления государству, осуществляемые по установленным ставкам.

Третья группа — это *владельцы* коммерческой организации. С позиции текущего момента для них важен конечный результат, т.е. один из показателей прибыли к распределению, а с позиции долгосрочной перспективы представляет интерес сумма реинвестируемой прибыли. Поскольку основную долю в группе собственников составляют владельцы обыкновенных акций, ключевым индикатором служит *прибыль, доступная к распределению среди владельцев обыкновенных акций*. На практике возможен и иной вариант представления части схемы, относящийся к собственникам, когда в публикуемом Отчете о прибылях и убытках начисленная сумма дивидендов указывается общей суммой без подразделения на дивиденды по привилегированным и обыкновенным акциям.

Четвертая группа включает в себя *работников* коммерческой организации и ее *контрагентов* (поставщиков и кредиторов). Представители этой группы удовлетворяют свои интересы различными способами, в том числе и путем получения соответствующей доли из общих доходов коммерческой организации (заработная плата, проценты по текущим кредитам и займам, возможность сбыта своей продукции данной организации и др.). Вознаграждения этой группы лиц из общей суммы текущих поступлений скрыты в себестоимости продукции и других расходах.

В случае если речь идет о консолидированной отчетности, т.е. отчетности по корпоративной группе, составляемой материнской компанией (см. раздел 5.6), то представленная схема незначительно меняется. Всех собственников корпорации можно подразделить на две неравные группы: (а) материнская компания (как основной собственник, владеющий, в общем случае, контрольным пакетом акций) и (б) миноритарные акционеры (майнорити, меньшинство), т.е. все иные акционеры. В этом случае заключительная часть схемы распределения доходов, представленная на рис. 8.2, меняется следующим образом (см. рис. 8.3).

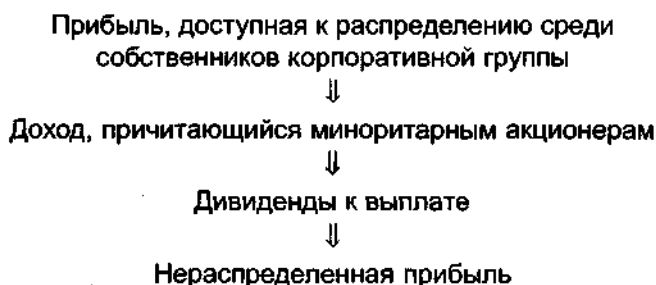


Рис. 8.3. Схема распределения чистой прибыли в корпоративной группе

Таким образом, из приведенного на рис. 8.2 представления видно, что можно выделить как минимум *шесть* показателей прибыли. Для целей внешнего финансового анализа наиболее значимы три показателя: прибыль до вычета процентов и налогов, чистая прибыль, и реинвестирован-

ная прибыль. Выбор того или иного показателя прибыли определяется и обосновывается аналитиком. В частности, прибыль до вычета процентов и налогов нередко используется для оценки финансовой устойчивости коммерческой организации; чистая прибыль — для расчета одного из ключевых рыночных индикаторов — дохода (прибыли) на акцию (*Earnings per Share, EPS*).

Рекомендованный в настоящее время Минфином России формат Отчета о прибылях и убытках по формальным признакам в целом соответствует схеме на рис. 8.2, однако в практическом плане, т.е. при составлении отчета практиками, имеют место существенные отклонения. Причина — подспудное давление налоговых органов. Традиционно отечественные бухгалтеры привыкли видеть только одного пользователя отчетности — налогового инспектора; поэтому требования налоговых органов прежде всего и принимаются во внимание при составлении отчетности. Проявляется это в формировании налогооблагаемой прибыли и в обособлении (или необособлении) отдельных видов расходов и доходов. В частности, для налогового инспектора безразлично, выделены в отдельную статью постоянные финансовые расходы или нет; поэтому и в публичной отчетности такого обособления чаще всего не делается.

Градации прибыли в соответствии с централизованной ее регулируемостью

Выше отмечалось два вида ориентации бухгалтерского учета — налоговый и неналоговый. Более того, в ряде экономически развитых стран пользуются специальными терминами: бухгалтерский учет и налоговый учет. Различие между ними заключается в следующем. В рамках бухгалтерского учета (неналогового) формирование себестоимости продукции, а значит, и исчисление конечного финансового результата, выполняются исключительно из соображений экономической целесообразности и позитивного влияния на благосостояние собственников коммерческой организации. Никакие централизованно устанавливаемые ограничения по составу и величине расходов и затрат не принимаются во внимание (например, ограничение на затраты, связанные с переподготовкой работников). Безусловно, логика в этом есть.

Подобные ограничения носят универсальный характер, они не дифференцированы по различным факторам и потому не могут предусмотреть всех конкретных ситуаций. Вместе с тем любое предприятие работает в конкретных и/или специфических условиях, когда отклонение от типовых ситуаций, в том числе и в плане расходов, не только желательно, но и, иногда, необходимо. Например, желание выйти на новые рынки сбыта может сопровождаться необходимостью формирования резервов из-за повышенного риска, которые в соответствии с принципом консерватизма

следовало бы трактовать как расходы. Признание подобных расходов влияет на величину прибыли. Безусловно, суть дела должна быть объяснена и доведена до сведения владельцев предприятия. Иными словами, в рамках бухгалтерского учета (неналогового) формируется экономически обоснованная (с позиции руководителей предприятия) прибыль.

Что касается налогового учета, то в этом случае при исчислении прибыли приходится принимать во внимание требования налоговых органов. В той части, в какой эти требования оформлены законодательными актами, они не подлежат дискуссии и должны быть удовлетворены. Это и имеет место в настоящее время в отечественном учете. Прибыль, рассчитанная исходя из соображений экономической целесообразности, т.е. прибыль (убыток) по данным бухгалтерского учета, подлежит корректировке в соответствии с налоговым законодательством. Делается это путем заполнения формы «Расчет налога от фактической прибыли», регламентированной Инструкцией Государственной налоговой службы РФ «О порядке исчисления и уплаты в бюджет налога на прибыль предприятий и организаций от 10 августа 1995 г. № 37. В соответствии с этой инструкцией прибыль для целей налогообложения увеличивается на суммы: (а) превышения фактических затрат, включенных в себестоимость продукции (работ, услуг), над установленными лимитами, нормами и нормативами (например, оплата процентов по рублевым кредитам банков на производственные нужды сверх ставки рефинансирования Банка России, увеличенной на три пункта; оплата процентов по валютным кредитам банков в размере более 15% годовых; оплата представительских расходов, оплата расходов на рекламу и др.); (б) стоимости безвозмездно полученного имущества от других предприятий; (в) убытков по форвардным контрактам без поставки базисного актива; (г) резерва под обесценение вложений в ценные бумаги и др.

После уточнения величины налогооблагаемой прибыли и определяется величина налога на прибыль, отражаемого в соответствующей статье Отчета о прибылях и убытках. Отметим, что предприятие вынуждено платить и другие налоги и обязательные платежи (налог на пользователей автомобильных дорог, налог с владельцев транспортных средств, плата за пользование водными объектами и др.); их отражение в учете регулируется нормативными документами, а влияние на конечный финансовый результат проявляется прямо (ряд обязательных платежей делается за счет чистой прибыли, например, штрафы и пени по налогам) или косвенно (многие из упомянутых выше дополнительных налогов списываются на себестоимость, т.е. уменьшают налогооблагаемую базу налога на прибыль). Градация налогов при исчислении финансовых результатов приведена в табл. 8.1.

Перечень статей, увеличивающих и уменьшающих величину налогооблагаемой прибыли, периодически уточняется; тем не менее в любом случае налогооблагаемая прибыль может существенно отличаться от прибыли бухгалтерской.

Таблица 8.1.

Виды налогов и источники их формирования

Вид налога и его интерпретация при формировании финансового результата	Федеральные налоги	Региональные налоги и сборы	Местные налоги и сборы	Примечание
Налоги, включаемые в первоначальную стоимость имущества	Таможенные пошлины на отдельные виды товаров, федеральные лицензионные сборы	—	—	Суммы налогов включаются в первоначальную стоимость соответствующего имущества. Благодаря этому сумма амортизационных отчислений, в которой присутствует и соответствующая часть налога, уменьшает налогооблагаемую базу для исчисления налога на прибыль. Лицензии учитываются как отдельный объект учета и амортизируются в течение срока действия.
Налоги и другие обязательные платежи, списываемые на себестоимость	Единый социальный налог, налог на пользование недрами, налог на воспроизводство минерально-сырьевой базы, отдельные виды пошлин	Налог на пользователей автомобилей, дорожный налог на владельцев транспортных средств, отдельные виды региональных лицензионных сборов	Отдельные виды местных лицензионных сборов	На суммы списываемых на себестоимость налогов уменьшается налогооблагаемая база по налогу на прибыль
Налоги с оборота	Налог на добавленную стоимость, акцизы	Налог с продаж	—	Специфика данных налогов заключается в том, что они полностью возмещаются покупателем и исключаются при расчетах налога на прибыль

Продолжение

Налоги, относимые за счет финансовых результатов	Отдельные виды пошлин	Налог на имущество	Налог на рекламу	С экономической точки зрения данная группа налогов и сборов сходна с налогами, относимыми на себестоимость продукции, работ, услуг, т.е. они также уменьшают налогооблагаемую базу при исчислении налога на прибыль. По сути, различие заключается только в последовательности бухгалтерских записей, т.е. налоги, списываемые на себестоимость, относятся в дебет производственных счетов, а налоги, списываемые за счет финансовых результатов, в дебет счета 91 «Прочие доходы и расходы».
Налог на прибыль	Налог на прибыль	—	—	—
Сборы и налоги, уплачиваемые за счет чистой прибыли	—	Отдельные виды региональных лицензионных сборов	Отдельные виды местных лицензионных сборов	Указанные выплаты не уменьшают налогооблагаемую прибыль

8.3.

Оценка и анализ рентабельности финансово-хозяйственной деятельности

Множественность показателей прибыли, причины которой изложены в предыдущих разделах, безусловно отражается на информационной полезности сообщений, в которых прибыль используется как один из индикаторов, служащих основой для принятия управленческих решений. Само понятие «прибыль», равно как и аналитические коэффициенты, на ней базирующиеся, без соответствующего уточнения практически не интерпретируемы. Так, фразы «прибыль предприятия *ABC* составляет *P* руб.» или «рентабельность предприятия *ABC* составляет $\alpha\%$ » сами по себе не говорят ни о чем. К показателям именно этого блока системы аналитических коэффициентов группы прежде всего и относится упоминавшееся выше требование о необходимости четкой идентификации алгоритмов расчета. Коротко рассмотрим основные аспекты данной проблемы.

В общем случае результативность, экономическая целесообразность и эффективность функционирования коммерческой организации измеряются абсолютными и относительными показателями. Различают показатели экономического эффекта и экономической эффективности.

Экономический эффект — показатель, характеризующий результат деятельности. Это абсолютный, объемный показатель, измеряемый в денежной оценке; его можно суммировать в пространстве и времени (в данном случае мы абстрагируемся от понятия временной стоимости денег). В зависимости от уровня управления, отраслевой принадлежности объекта и других параметров в качестве показателей эффекта используют показатели валового национального продукта, национального дохода, валовой продукции, прибыли, валового дохода от реализации товаров и т.д.

Основным показателем безубыточности работы коммерческой организации является чистая прибыль. Однако по этому показателю, взятому изолированно, нельзя сделать обоснованные выводы об уровне рентабельности. Прибыль в 20 тыс. руб. может быть прибылью разновеликих по масштабам деятельности и размерам вложенного капитала коммерческих организаций, иными словами, сумма объявленной прибыли, как правило, не дает возможности судить о масштабах фирмы и эффективности ее работы. Соответственно и степень относительной весомости этой суммы будет неодинаковой. Поэтому в анализе используют коэффициенты эффективности (рентабельности), рассчитываемые как отношение полученного дохода (прибыли) к некоторому базовому показателю.

Экономическая эффективность — относительный показатель, соизмеряющий полученный эффект с затратами или ресурсами, использованными для достижения этого эффекта. Значения этого показателя уже нельзя суммировать в пространстве и времени (подобные суммирования делают лишь в статистике, например, при построении уравнений регрессии, однако в этом

случае показатель рассматривается как некая обобщенная статистическая характеристика изучаемого явления). Например, если известна оборачиваемость товаров по отдельным товарным группам, то товарооборачиваемость по магазину в целом не может быть найдена прямым суммированием исходных показателей товарооборачиваемости; нужно использовать показатели, характеризующие товарооборот и запасы магазина.

Что касается единиц измерения показателей эффективности, то в зависимости от ситуации это могут быть доли единицы, проценты, рубль/рубль и др.

Существуют два подхода к оценке экономической эффективности — ресурсный и затратный. В общем виде показатель экономической эффективности (*EFF*) выражается формулой

$$EFF = \frac{EF}{RC}, \quad (8.17)$$

где *EF* — величина экономического эффекта;

RC — величина ресурсов или затрат.

Различие между категориями «ресурсы» и «затраты» достаточно очевидно. В частности, если для примера рассмотреть основные средства, то в качестве характеристики ресурса может использоваться какой-либо из показателей его стоимостной оценки, а в качестве характеристики затрат — часть стоимости, относимая на затраты в отчетном периоде, т.е. амортизационные отчисления. Безусловно, и в этом случае очевидность носит лишь кажущийся характер. Известно, что существует несколько оценок стоимости основных средств (первоначальная, восстановительная, остаточная, рыночная и др.), списывать вложения в основные средства на затраты можно с помощью различных методик амортизации и т.п.

Коэффициенты рентабельности (доходности), с одной стороны, представляют собой частный случай показателей эффективности, когда в качестве показателя эффекта в числителе дроби (8.17) берется прибыль, а в знаменателе — величина ресурсов или затрат. Однако на практике, естественно, анализ далеко не всегда выполняется в строгом соответствии с канонами теории, поэтому, с другой стороны, «рентабельность» понимается в более широком смысле, нежели «эффективность». Не случайно в прикладных науках отличают две группы показателей рентабельности как относительные показатели, в которых прибыль сопоставляется с некоторой базой, характеризующей предприятие с одной из двух сторон — ресурсы или совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности. Два вида базовых показателей и предопределяют две группы коэффициентов рентабельности. В первом случае базовыми показателями (т.е. знаменателями дроби коэффициента рентабельности) выступают стоимостные оценки ресурсов (капитал, материаль-

ные ресурсы в различной классификации и др.), во втором случае — показатели выручки от реализации товаров, продукции, работ, услуг (в целом и по видам).

Существует множество коэффициентов рентабельности (доходности) в зависимости от того, с чьей позиции пытаются оценить эффективность финансово-хозяйственной деятельности коммерческой организации. Поэтому выбор оценочного коэффициента зависит от алгоритма расчета, точнее от того, какой показатель эффекта (прибыли) используется в расчетах. Не случайно, в мировой учетно-аналитической практике известны различные интерпретации показателей прибыли, а какого-то единого универсального коэффициента эффективности (рентабельности) не существует.

В зависимости от того, с чем сравнивается выбранный показатель прибыли, выделяют две группы коэффициентов рентабельности:

- рентабельность инвестиций (капитала);
- рентабельность продаж.

8.3.1.

Показатели оценки рентабельности инвестиций

Как видно из названия, в этом случае в качестве базисного показателя (знаменатель дроби) берется какой-либо из показателей ресурсов, а в числителе дроби — соответствующий показатель прибыли. Все зависит от того, с чьих позиций ведется анализ. Для понимания логики конструирования коэффициентов рентабельности рассмотрим составные элементы общих доходов предприятия не с позиции формирования конечного финансового результата (чистой прибыли) в соответствии с алгоритмом, заложенным в Отчете о прибылях и убытках (рис. 8.2), а с позиции движения финансовых потоков между предприятием и заинтересованными в его деятельности лицами (рис. 8.4).

В плане долгосрочной перспективы на деятельность предприятия особую значимую роль оказывают поставщики финансовых ресурсов (собственники предприятия и его лендеры) и государство. Акционеры и лендеры, являясь основными инвесторами, выделяют капитал, на который приобретаются активы предприятия. Эти активы обеспечивают поступление доходов, которые после вычитания текущих расходов трансформируются в операционную прибыль, подлежащую распределению между основными тремя участниками: акционеры, лендеры, государство. Государство получает свой доход в виде налогов, лендеры — в виде процентов, акционеры — в виде дивидендов и реинвестированной прибыли.

Ресурсы, задействованные в генерировании конечного финансового результата, можно охарактеризовать следующими показателями:

- все активы (по балансу);
- капитал, т.е. долгосрочные инвестиции;

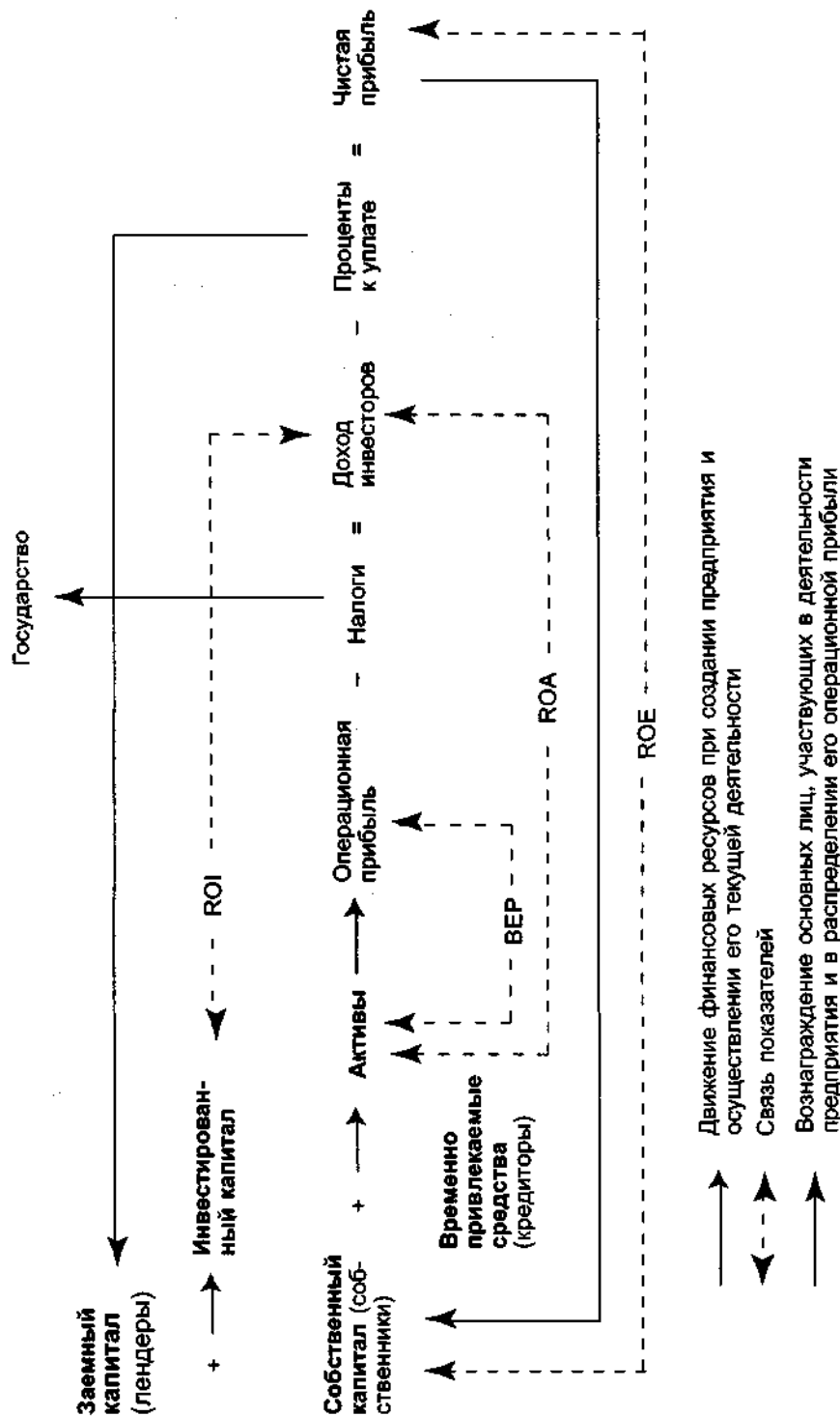


Рис. 8.4. Логика распределения доходов предприятия и расчета показателей рентабельности инвестиций

- заемный капитал (предоставлен лендерами);
- собственный капитал (предоставлен акционерами).

Обоснованность построения любого относительного показателя, к каковым и относятся коэффициенты рентабельности, заключается в идентификации соответствующих друг другу компонентов этого показателя, т.е. числителя и знаменателя дроби. Мы идентифицировали показатели величины инвестиций (капитала), т.е. знаменателя дроби; что касается ее числителя, то здесь рассуждения таковы.

Обобщающим показателем эффекта, имеющим отношение ко всем активам, выступает операционная прибыль, поскольку именно из этого источника получают свою долю основные участники (акционеры, лендеры, государство) — операционная прибыль делится между ними. Долгосрочные инвестиции предоставлены инвесторами (акционерами и лендерами), поэтому с капиталом следует сравнить получаемый ими регулярный доход (проценты к получению и прибыль, доступная к распределению среди собственников). Соответственно с капиталом, предоставляемым отдельными группами инвесторов, следует сравнить получаемый ими регулярный доход. Этим объясняется логика построения всех коэффициентов рентабельности инвестиций (капитала). (Отметим, что в приводимых ниже формулах не уточняется, о какой оценке активов (капитала) — моментной или средней — идет речь; методологически более правильно использование средних оценок.)

Рентабельность инвестиций с позиции всех заинтересованных лиц. С помощью показателя прибыли до вычета процентов и налогов можно сделать оценку общеэкономической эффективности использования совокупных ресурсов коммерческой организации посредством расчета аналитического коэффициента, называемого условно *коэффициентом генерирования доходов (BEP)*.

$$BEP = \frac{P_{II}}{A}, \quad (8.18)$$

где P_{II} — прибыль до вычета процентов и налогов;

A — стоимостная оценка совокупных активов коммерческой организации (итог баланса-нетто по активу).

Коэффициент BEP характеризует возможности генерирования доходов данной комбинацией активов и показывает, сколько рублей операционной прибыли приходится на один рубль, вложенный в активы данной компании. По сути это еще одна характеристика ресурсоотдачи, но не через объем реализации, а посредством операционной прибыли. Если вспомнить алгоритм ее формирования, то несложно понять, что ее значение зависит от текущих затрат, свойственных в среднем данному виду бизнеса. Поэтому значение BEP для данной компании рекомендуется сравнивать

со среднеотраслевым его значением. Рост *БЕР* в динамике рассматривается как положительная тенденция. Поскольку операционная прибыль является обобщающим показателем эффекта, коэффициент *БЕР* действительно представляет интерес для всех категорий пользователей.

Рентабельность инвестиций с позиции инвесторов. При проведении аналитических расчетов с позиции инвесторов, т.е. физических и юридических лиц, обеспечивающих предприятие капиталом на долгосрочной основе, состав исходных показателей несколько меняется. Совокупным доходом инвесторов (акционеров и лендеров) служит чистая прибыль и величина процентов к уплате. Этот совокупный доход может сравниваться либо со всеми активами, либо с долгосрочным капиталом; в первом случае рассчитывается коэффициент, известный как *рентабельность активов (ROA)*, во втором — *рентабельность инвестированного капитала (ROI)*:

$$ROA = \frac{P_n + In}{A}; \quad (8.19)$$

$$ROI = \frac{P_n + In}{C_l - CL}, \quad (8.20)$$

где P_n — чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

C_l — совокупный капитал (итог баланса-нетто по пассиву);

In — проценты к уплате;

CL — краткосрочные пассивы.

Экономическая интерпретация приведенных коэффициентов такая же, как и для показателя *БЕР*. Сопоставление дохода инвесторов с величиной активов вполне оправданно, поскольку именно инвесторы инициировали создание данного предприятия и финансово обеспечивают его функционирование в стратегическом плане. Предоставив свои финансовые ресурсы в долгосрочное пользование, иммобилизовав их в активы предприятия, инвесторы по сути одобрили логику создания именно такого имущественного комплекса с вполне определенным составом материально-технической базы как источником их потенциальных доходов. Показатель *ROA* характеризует с позиции инвесторов генерирующую мощь активов, в которые вложен капитал.

Показатель *ROI* дает несколько иную оценку эффективности и целесообразности взаимоотношений между инвесторами и созданным ими предприятием — он характеризует доходность долгосрочного капитала.

Рентабельность инвестиций с позиции предприятия. В этом случае речь также идет либо о рентабельности активов, либо о рентабельности инвестированного капитала с тем лишь отличием, что в формулах (8.19) и (8.20) сумма процентов учитывается в посленалоговом исчислении. Логика рас-

суждений таково. Для предприятия регулярные начисления вознаграждений основным поставщикам капитала (акционерам и лендерам) являются затратами. Однако с позиции предприятия рубль в чистой прибыли и рубль в процентах к уплате, трактуемых как «затраты», не вполне сопоставимы, поскольку первый исчислен на посленалоговой базе, а второй — на доналоговой (см. рис. 8.2). Чтобы исключить данную несопоставимость, проценты пересчитываются в посленалоговую базу путем умножения их величины на множитель $(1-T)$, где T — ставка налога на прибыль. Таким образом, формулы расчета коэффициентов рентабельности активов (ROA_{at}) и инвестированного капитала (ROI_{at}) в посленалоговом исчислении имеют следующий вид:

$$ROA_{at} = \frac{P_n + In \cdot (1-T)}{A} ; \quad (8.21)$$

$$ROI_{at} = \frac{P_n + In \cdot (1-T)}{C_i - CL} . \quad (8.22)$$

Рентабельность инвестиций с позиции собственников предприятия. Возможны два подхода к исчислению коэффициентов в зависимости от того, выделяются держатели обыкновенных акций из общей совокупности собственников предприятия или нет. Если такого обособления не делается (например, число владельцев привилегированных акций невелико или их вообще нет), то рассчитывается показатель *рентабельности (доходности) собственного капитала (ROE)*; если желательно обособление владельцев обыкновенных акций, то в дополнение к ROE рассчитывается показатель *рентабельности (доходности) собственного обыкновенного капитала (ROCE)*:

$$ROE = \frac{P_n}{E} ; \quad (8.23)$$

$$ROCE = \frac{P_n - PD}{E - PS} , \quad (8.24)$$

где E — собственный капитал (в отечественном балансе это итог раздела «Капитал и резервы»);

PD — дивиденды по привилегированным акциям;

PS — привилегированные акции.

Заканчивая раздел, отметим, что и в отечественной, и в западной научной и учебно-методической литературе в отношении коэффициентов рентабельности инвестиций имеется определенная терминологическая неупорядоченность; в качестве примера упомянем о работе [White, Sondhi, Fried, с. 227], в которой показатель ROA в доналоговом исчислении рас-

считывается делением операционной прибыли на среднюю стоимость активов.

Все рассмотренные показатели в той или иной форме уже получили определенную известность и в нашей стране, но их расчет связан с некоторыми сложностями. В частности, несмотря на рекомендации ПБУ 4/99, проценты к уплате в отчетности, как правило, не выделяются. Однако в рамках внутрифирменного финансового анализа соответствующую информацию несложно найти в системе бухгалтерского учета.

Коэффициенты рентабельности можно исчислять не только по всему объему средств коммерческой организации, но и по ресурсам отдельных видов, в частности основным средствам. Очевидно, что бухгалтерская отчетность содержит необходимую информацию для оценки экономической эффективности использования основных средств. При этом реализуется ресурсный подход.

8.3.2.

Показатели оценки рентабельности продаж

В этом блоке на основе показателей прибыли и выручки от реализации рассчитывают коэффициенты рентабельности по всей продукции в целом и по отдельным ее видам. В первом случае сопоставляют прибыль от реализации и выручку от реализации в целом, во втором — прибыль от реализации и выручку от реализации продукции конкретного вида (такая градация, если она считается целесообразной, безусловно может быть выполнена в рамках внутрифирменного финансового анализа). В отечественной и западной учетно-аналитической практике можно встретиться с различными вариантами оценки рентабельности продаж в зависимости от того, какой из показателей прибыли заложен в основу расчетов, однако чаще всего используются валовая, операционная или чистая прибыль (см. схему на рис. 8.2). Соответственно рассчитывают три показателя рентабельности продаж:

- удельная валовая прибыль (синонимы: валовая рентабельность реализованной продукции, валовая маржа), англоязычный термин — *Gross Profit Margin, GPM*;

- удельная операционная прибыль (синонимы: операционная рентабельность реализованной продукции, операционная маржа), англоязычный термин — *Operating Income Margin, OIM*;

- удельная чистая прибыль (синонимы: чистая рентабельность реализованной продукции, чистая маржа), англоязычный термин — *Net Profit Margin, NPM*.

$$GPM = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} = \frac{S - COGS}{S}; \quad (8.25)$$

$$OIM = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} = \frac{S - COGS - OE}{S}; \quad (8.26)$$

$$NPM = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} = \frac{P_n}{S}, \quad (8.27)$$

где *COGS* — себестоимость реализованной продукции;

OE — операционные (управленческие и коммерческие) расходы.

В отечественной аналитической практике чаще всего используется показатель *NPM*, кроме того, достаточно широко известен в анализе *коэффициент рентабельности хозяйственной (основной) деятельности*, рассчитываемый отношением прибыли от реализации к затратам на производство реализованной продукции, которые состоят из себестоимости реализации товаров, продукции, работ и услуг, коммерческих и управленческих расходов.

Заканчивая описание коэффициентов рентабельности, еще раз подчеркнем, что они относятся к наиболее вариабельным по своему содержанию и неоднозначно трактуемым по алгоритму исчисления показателям. Поэтому пользователю (аналитику) следует запомнить следующие несложные тезисы:

коэффициентов рентабельности много;

коэффициенты рентабельности представляют собой частный случай показателей эффективности;

при использовании коэффициентов рентабельности как средства коммуникации необходимо уточнять, о каком коэффициенте идет речь, и однозначно идентифицировать алгоритм его расчета.

8.3.3.

Моделирование и факторный анализ прибыли и рентабельности

Для пользователей в ходе оценки рентабельности весьма важным является выявление факторов, повлиявших на величину достигнутых финансовых результатов. Идентификация этих факторов выполняется как в отношении прибыли, так и в отношении коэффициентов рентабельности. Основной аппарат — жестко детерминированные факторные модели (см. гл. 3). Отметим, что подобные модели достаточно широко применяются и в западной учетно-аналитической практике.

В отношении показателей прибыли несложным, но весьма эффективным по своим аналитическим возможностям является *вертикальный*, или *компонентный*, анализ Отчета о прибылях и убытках. Один из вариантов такого анализа представлен в табл. 8.2. Назначение аналитической таб-

лицы — характеристика динамики удельного веса основных элементов валового дохода коммерческой организации, коэффициентов рентабельности продукции, влияния факторов на изменение в динамике чистой прибыли.

Таблица 8.2

**Макет аналитической таблицы для
вертикального (компонентного) анализа финансовых результатов**

Показатель ¹	n-й период		(n+1)-й период		И т.д.
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	
А	1	2	3	4	5
1. Всего доходов и поступлений (стр.010 + + стр.060 + стр.080 + стр.090 + стр.120 + + стр.170)					
2. Общие расходы финансово-хозяйственной деятельности ² (стр.020 + стр.030 + стр.040 + + стр.070 + стр.100 + стр.130 + стр.180)					
3. Выручка от реализации ² (стр.010)					
4. Затраты на производство и сбыт продук- ции ³					
В том числе:					
себестоимость продукции ⁴ (стр.020)					
коммерческие расходы ⁴ (стр.030)					
управленческие расходы ⁴ (стр.040)					
5. Прибыль (убыток) от продаж ³ (стр.050)					
6. Доходы по операциям финансового характера ² (стр.060 + стр.080)					
7. Расходы по операциям финансового характера ⁵ (стр.070)					
8. Прочие доходы ² (стр.090 + стр.120 + + стр.170)					
9. Прочие расходы ⁵ (стр.130 + стр.180)					
10. Прибыль (убыток) до налогообложения ² (стр.140)					
11. Налог на прибыль и иные обязательные платежи ⁶ (стр.150)					
12. Чистая прибыль ²					

¹ Номера строк взяты из формы «Отчет о прибылях и убытках» (приказ МФ РФ от 13.01.2000 г. № 4н).

² В процентах к стр. 1.

³ В процентах к стр. 3.

⁴ В процентах к стр. 4.

⁵ В процентах к стр. 2.

⁶ В процентах к стр. 10.

Многие относительные показатели этой таблицы (гр. 2,4 и т.д.), рассматриваемые в динамике, представляют несомненный интерес как для пользователей, так и для руководителей компании. Прежде всего сюда относятся: уровень совокупных расходов в общей сумме доходов и поступлений, структура затрат и др. В частности, можно делать следующие выводы:

- уменьшение показателя по стр. 3 свидетельствует о том, что все больший доход организация получает от неосновной деятельности; если она осуществляется не в ущерб основной деятельности, то эту тенденцию следует признать позитивной;
- уменьшение показателя по стр. 2 и стр. 4 — положительная тенденция, если при относительном снижении затрат на производство реализованной продукции не страдает ее качество;
- рост показателя по стр. 5 благоприятен и свидетельствует об увеличении рентабельности продукции и относительном снижении издержек производства и обращения;
- рост показателей по стр. 10 и стр. 12 также указывает на положительные тенденции в организации производства на данном предприятии; разные темпы изменения этих показателей могут быть вызваны в основном корректировкой системы налогообложения;
- показатель по стр. 11 характеризует долю прибыли, перечисляемую в бюджет в виде налога на прибыль и обязательных платежей; рост этого показателя в динамике, происходящий, как правило, при увеличении ставок налогообложения, — нежелательное, но необходимое и не зависящее от коммерческой организации явление; в рамках внутрифирменного финансового анализа здесь можно выделить и контролировать динамику штрафных санкций.

В этом же блоке могут быть реализованы несложные факторные жестко детерминированные модели, предназначенные для выявления факторов, влияющих на прибыль и коэффициенты рентабельности: фондоотдача основных средств, оборачиваемость материальных оборотных активов, цена и себестоимость конкретного вида продукции, структура реализованной продукции и т.д. Соответствующие методики описаны в курсах отраслевого экономического анализа.

Что касается анализа коэффициентов рентабельности, то наиболее широкое распространение получила упоминавшаяся выше модифицированная факторная модель фирмы «DuPont». Назначение модели — идентифицировать факторы, определяющие эффективность функционирования предприятия, оценить степень их влияния и складывающиеся тенденции в их изменении и значимости. Поскольку существует множество показателей эффективности, выбран один, по мнению аналитиков, наиболее значимый — рентабельность собственного капитала (ROE). Достаточно эффективным способом оценки является использование жестко детерминированных факторных моделей; один из вариантов подобного ана-

лиза как раз и выполняется с помощью модифицированной факторной модели фирмы «DuPont», схематическое представление которой приведено на рис. 8.5.

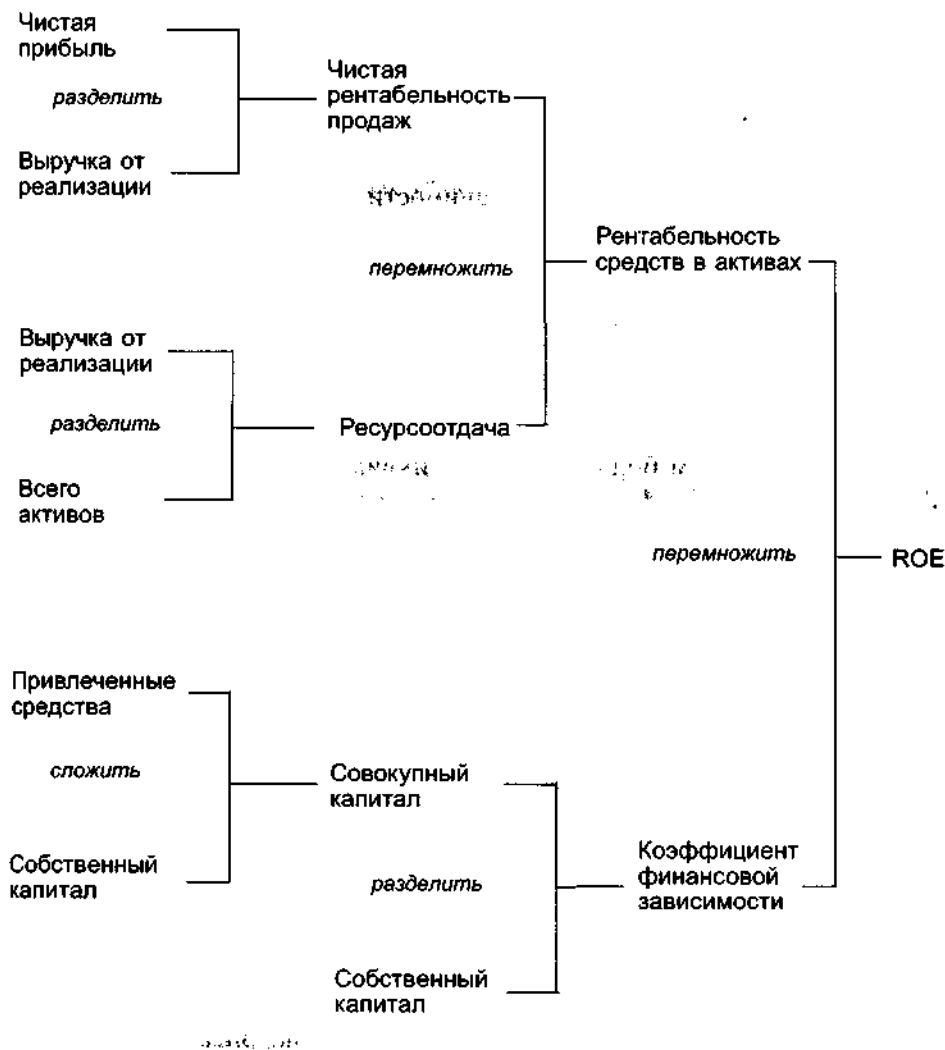


Рис. 8.5. Модифицированная схема факторного анализа фирмы «DuPont»

В основу приведенной схемы анализа заложена следующая жестко детерминированная трехфакторная зависимость (расшифровка обозначений показателей приведена в описании модели (4.33)):

$$ROE = \frac{P_n}{S} \cdot \frac{S}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (8.28)$$

Из представленной модели видно, что рентабельность собственного капитала зависит от трех факторов: рентабельности продаж, ресурсоотдачи и структуры источников средств, авансированных в данное предприятие. Значимость выделенных факторов с позиции текущего управления объясняется тем, что они в определенном смысле обобщают все стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия, его статику и динамику и, в частности, бухгалтерскую отчетность: первый фактор обобщает Отчет о прибылях и убытках, второй — актив баланса, третий — пассив баланса.

Этим факторам и по уровню значимости, и по тенденциям изменения присуща отраслевая специфика, о которой необходимо знать аналитику. Так, показатель ресурсоотдачи может иметь невысокое значение в высокотехнологичных отраслях, отличающихся капиталоемкостью, напротив, показатель рентабельности хозяйственной деятельности в них будет относительно высоким. Высокое значение коэффициента финансовой зависимости могут позволить себе фирмы, имеющие стабильное и прогнозируемое поступление денег за свою продукцию. Это же относится к предприятиям, имеющим большую долю ликвидных активов (предприятия торговли и сбыта, банки). Значит, в зависимости от отраслевой специфики, а также конкретных финансово-хозяйственных условий, сложившихся на данном предприятии, оно может делать ставку на тот или иной фактор повышения рентабельности собственного капитала.

Анализируя рентабельность собственного капитала в пространственно-временном аспекте, необходимо принимать во внимание три ключевые особенности этого показателя, существенные для формулирования обоснованных выводов.

Первая связана с временным аспектом деятельности коммерческой организации. Коэффициент рентабельности продаж определяется результативностью работы отчетного периода; вероятный и планируемый эффект долгосрочных инвестиций он не отражает. Когда коммерческая организация делает переход на новые перспективные технологии или виды продукции, требующие больших инвестиций, показатели рентабельности могут временно снижаться. Однако если стратегия перестройки была выбрана верно, понесенные затраты в дальнейшем окупятся, т.е. снижение рентабельности в отчетном периоде нельзя рассматривать как негативную характеристику текущей деятельности.

Вторая особенность определяется проблемой риска. Многие управленческие решения связаны с дилеммой: «хорошо кушать или спокойно спать?». Если выбирают первый вариант, то принимают решения, ориентированные на получение высокой прибыли, хотя бы и ценой большего риска. При втором варианте — наоборот. Одним из показателей рисковости бизнеса как раз и является коэффициент финансовой зависимости — чем выше его значение, тем более рисковей с позиции акционеров, инвесторов и кредиторов является коммерческая организация.

Пример

Сравним деятельность двух компаний на предмет участия в них своим капиталом. Факторные разложения по модели (8.28) для них соответственно имеют вид:

$$26,9\% = 5,6\% \cdot 1,2 \cdot 4,0;$$

$$11,3\% = 6,2\% \cdot 1,3 \cdot 1,4.$$

Если принимать решение, ориентируясь только на показатель рентабельности собственного капитала, то инвестирование в первую компанию явно является более предпочтительным. Однако если мы проанализируем факторные разложения, то увидим, что первая компания является очень рискованной — 75% общей суммы средств, авансированных в ее активы, представляют собой привлеченные средства. Поэтому, если мы не хотим рисковать своим капиталом, предпочтительнее участие в деятельности второй компании.

Третья особенность связана с проблемой оценки. Числитель и знаменатель показателя рентабельности собственного капитала выражены, в некотором смысле, в денежных единицах разной покупательной способности. Числитель показателя, т.е. прибыль, динамичен, он отражает результаты деятельности и сложившийся уровень цен на товары и услуги в основном за истекший период. Знаменатель показателя, т.е. собственный капитал, складывался в течении ряда лет. Он выражен в книжной (учетной) оценке, которая может весьма существенно отличаться от текущей оценки.

Кроме того, книжная оценка собственного капитала не имеет никакого отношения к будущим доходам коммерческой организации. Действительно, далеко не все может быть отражено в балансе, например, престиж фирмы, торговая марка, суперсовременные технологии, классный управленческий персонал не имеют денежной оценки (речь идет не о продаже фирмы в целом) в отчетности. Поэтому рыночная цена акций может значительно превышать учетную стоимость (в частности, для компании *IBM* рыночная цена акций выше учетной в 2,5 раза). Таким образом, высокое значение коэффициента рентабельности собственного капитала вовсе не эквивалентно высокой отдаче на инвестируемый в фирму капитал; при выборе решений финансового характера необходимо, следовательно, ориентироваться не только на этот показатель, но и принимать во внимание рыночную стоимость фирмы.

ПРЕДПРИЯТИЕ И РЫНОК КАПИТАЛА

9.1.

Финансовые рынки и их роль для компании

В основе экономики рыночного типа на микроуровне лежит пятиэлементная система финансирования ее системообразующих компонентов (предприятий): самофинансирование, прямое финансирование через механизмы рынка капитала, банковское кредитование, бюджетное финансирование и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.

Самофинансирование. В этом случае речь идет о финансировании деятельности фирмы за счет генерируемой ею прибыли. Причины реализации этого варианта мобилизации источников средств объясняются следующим образом. Создав предприятие путем вложения первичного капитала, его собственники в дальнейшем надеются получать определенные выгоды, по крайней мере не меньшие, нежели они могли бы иметь, если бы предпочли иной объект инвестирования. В наиболее общем виде эти выгоды количественно выражаются показателями доходности, исчисляемыми путем соотнесения полученного дохода к инвестированному капиталу. Общая доходность состоит из двух частей — дивидендной и капитализированной. Если условно предположить, что полученная в истекшем периоде прибыль делится на две части — выплачиваемые дивиденды и реинвестированная прибыль, то возможны два крайних варианта действий: а) изъять всю прибыль, направив ее на выплату дивидендов, б) не выплачивать дивиденды, а всю прибыль реинвестировать на расширение производства. В зависимости от того, какому из приведенных вариантов распределения прибыли или их модификации отдается предпочтение, могут иметь место и различные воплощения идеи самофинансирования.

Достаточно очевидно, что не может быть речи о том, что текущей прибыли хватает исключительно на поддержание деятельности предприятия, а его собственники не получают ни текущего, ни капитализированного дохода; точнее говоря, подобное развитие событий может иметь место лишь в краткосрочном аспекте, поскольку в случае его долгосрочного характера предприятие неминуемо ожидает вынужденная или добровольная ликвидация.

Поэтому можно говорить о двух реальных формах самофинансирования — простом и расширенном. Простое самофинансирование означает,

что доходов, генерируемых компанией, хватает для того, чтобы поддерживать ее имущественный потенциал на определенном уровне (не уменьшать его) и удовлетворять текущие требования собственников. В этом случае за счет прибыли прежде всего финансируются все мероприятия, обеспечивающие поддержание имущественного потенциала, а остаток прибыли в полном объеме изымается собственниками. Здесь приоритет отдается дивидендам. Расширенное самофинансирование означает, что собственники ориентированы на расширение производственных мощностей; получение больших текущих дивидендов для них не самоцель и потому они готовы получать их по остаточному принципу после удовлетворения всех инвестиционных запросов компании.

Логика рассуждений здесь очевидна. Собственникам предприятия как инвесторам доступны три варианта распоряжения полученными дивидендами: потратить их на потребление, реинвестировать в собственную компанию, инвестировать в другой бизнес. В случае реализации идеи расширенного самофинансирования собственники выбирают второй вариант, и это означает, что они не могут найти более выгодного приложения капитала, нежели его реинвестирование. Во многих странах идея реинвестирования прибыли поощряется государством путем установления разных режимов налогообложения полученного и отложенного к получению дохода. Заинтересованность государственных органов легко объяснима: изъятые с целью последующего инвестирования доходы могут по ряду причин и не найти приемлемых вариантов повторного вовлечения в бизнес-среду, поэтому, устанавливая некоторое поощрение по льготному налогообложению отложенных к выплате доходов, государство стимулирует продолжение их использования на производственные цели, т.е. гарантированное вовлечение в воспроизводственный процесс.

Самофинансирование — наиболее очевидный способ мобилизации дополнительных источников средств, однако он трудно прогнозируем в долгосрочном плане и ограничен в объемах. Поэтому любое стратегическое направление развития бизнеса с неизбежностью предполагает привлечение дополнительных источников финансирования.

Финансирование через механизмы рынка капитала. Достаточно очевидно, что функционирование предприятия на условиях простого самофинансирования, возможное в принципе, не может иметь место в долгосрочном плане. Более того, даже расширенное самофинансирование не существует в чистом виде. Дело в том, что в экономике всегда имеются так называемые «свободные финансовые ресурсы», собственники которых готовы предоставить их за определенную плату. Оказывается, что подобное привлечение капитала обоюдовыгодно. Соответствующие ссудо-заемные операции организуются и оформляются на финансовых рынках.

Существуют два основных варианта подобных операций: доленое и долговое финансирование. В первом случае компания выходит на рынок со своими акциями, т.е. получает средства от дополнительной продажи

акций либо путем увеличения числа собственников, либо за счет дополнительных вкладов уже существующих собственников. Во втором случае компания выпускает и продает на рынке срочные ценные бумаги (облигации), которые дают право их держателям на долгосрочное получение текущего дохода и возврат предоставленного капитала в соответствии с условиями, определенными при организации данного облигационного займа.

По сравнению с самофинансированием рынок капитала как источник обоснованного финансирования конкретной компании практически «бездонен» — если условия вознаграждения потенциальных инвесторов привлекательны в долгосрочном плане, можно удовлетворить инвестиционные запросы в достаточно больших объемах. Однако подобное развитие событий возможно лишь теоретически, а на практике далеко не каждая компания может воспользоваться рынком капитала как средством мобилизации дополнительных источников финансирования. Функционирование рынков, в том числе и требования, предъявляемые к его участникам, в известной степени регулируются как государственными органами, так и собственно рыночными механизмами. В частности, роль государства проявляется в антимонопольном законодательстве, препятствующем суперконцентрации финансового и производственного капиталов; что касается рыночных механизмов, ограничивающих возможность привлечения необоснованно больших объемов финансирования, то здесь следует упомянуть о зависимости структуры капитала и финансового риска и эффекте резервного заемного потенциала предприятия.

Банковское кредитование. Рассмотренные выше два метода финансирования деятельности компании не свободны от недостатков: первому методу свойственна ограниченность привлекаемых финансовых ресурсов, второму — сложность в реализации и недоступность для многих представителей малого и среднего бизнеса. В этом смысле банковское кредитование выглядит весьма привлекательным. Получение банковского кредита, в принципе, не связано с размерами производства заемщика, устойчивостью генерирования прибыли, степенью распространенности его акций на рынке капитала, как это учитывается при мобилизации средств на финансовых рынках; объемы привлекаемого капитала теоретически могут быть сколь угодно большими; оформление и получение кредита может быть сделано в кратчайшие сроки и т.п. Главная проблема заключается в том, как убедить банкира выдать долгосрочный кредит на приемлемых условиях.

Несмотря на то, что в течение многих десятилетий банковская система в нашей стране была довольно своеобразной, абсолютно непохожей на свои аналоги в странах рыночной экономики (напомним, в частности, что в годы советской власти в СССР работали четыре банка, не было коммерческих банков, тогда как, например, в США их число превышает 15 000, отсутствовали инвестиционные банки и т.п.), предприятия имеют опреде-

ленный опыт взаимодействия с нею. В современной России банковская система представляет собой явление уникальное. По числу банков, темпам роста, степени регулирования российский банковский сектор заметно превосходит аналогичные показатели не только стран с переходной экономикой, но и подавляющего большинства развивающихся стран. Бурный рост российской банковской системы пришелся на очень короткий период — всего около восьми лет (с 1988 по 1995 г.). За этот период количество банков возросло с четырех до двух с половиной тысяч.

Похоже, что в количественном плане к 1995 г. банковская сеть в России достигла своего потолка; не случайно в последующие годы стало наблюдаться уменьшение числа банков. Так, если на 1 марта 1995 г. в стране действовало 2543 банка, то на 1 октября 2000 г. их число составило 1283.

Складывающаяся в России банковская сеть отличается высокой степенью территориальной концентрации — 586 банков, т.е. 45,7% общего их числа, размещаются в Москве (табл. 9.1). Что касается крупнейших банков, то здесь концентрация еще выше — из пятидесяти крупнейших банков 40 банков, т.е. 80%, сосредоточены в Москве; крупнейший из немосковских банков *Сургутнефтегазбанк* (Сургут) занимает восьмое место в рейтинге. Вторым по значимости в банковской системе является С.-Петербург, но и он, имея 42 банка, т.е. 3,3% общего их числа, существенно отстает от Москвы. Картина станет еще более контрастной, если сделать расчеты, основываясь не на количестве банков, а на величине их чистых активов, поскольку величина чистых активов крупнейшего банка «*Сбербанк России*» на порядок превосходит аналогичный показатель следующего за ним *Внешторгбанка*.

Таблица 9.1

Характеристика территориальной концентрации банковской системы в России
(на 1 октября 2000 г.)

Порядковые номера банков, сгруппированных по убыванию величины чистых активов	Общее число банков		Банки, зарегистрированные в Москве			
			в группе (гр. А)		кумулятивно	
	в группе	нарастающим итогом	количество	в % к гр. 1	количество	в % к гр. 2
А	1	2	3	4	5	6
1—10	10	10	9	90	9	90,0
11—50	40	50	31	78	40	80,0
51—100	50	100	31	62	71	71,0
101—200	100	200	66	66	137	68,5
201—300	100	300	57	57	194	64,7
301—400	100	400	54	54	248	62,0
401—500	100	500	50	59	298	59,6
501—600	100	600	52	52	350	58,3

Продолжение

Порядковые номера банков, сгруппированных по убыванию величины чистых активов	Общее число банков		Банки, зарегистрированные в Москве			
			в группе (гр. А)		кумулятивно	
	в группе	нарастающим итогом	количество	в % к гр. 1	количество	в % к гр. 2
А	1	2	3	4	5	6
601—700	100	700	43	43	393	56,1
701—800	100	800	40	40	433	54,1
801—900	100	900	40	40	473	52,6
901—1000	100	1000	40	40	513	51,3
1001—1100	100	1100	30	30	543	49,4
1101—1200	100	1200	29	29	572	47,7
1201—1300	83	1283	14	17	586	45,7

В целях укрепления банковской системы государство намерено и дальше стимулировать процесс ее концентрации, в том числе и в отношении контролируемых им банков. По данным на начало октября 2000 г. государство участвовало в капитале 469 банков — более чем в трети банков страны, причем в 20% этих банков оно имело как минимум блокирующий пакет акций¹. Для повышения отдачи государственных вложений в банковский капитал планируется (а) избавиться от банков с незначительной долей участия государства и (б) укрупнить нормально работающие банки, прежде всего банки, в капиталах которых государство имеет контрольный пакет.

Для нормального функционирования экономики крайне необходимо развитие сети инвестиционных банков; именно эти банки исключительно значимы в странах с развитой рыночной экономикой, поскольку им, в известной степени, принадлежит связующая роль между компаниями и рынками капитала. Объем работ, который предстоит сделать в России в этом направлении, исключительно велик. Чтобы ощутить масштабы предстоящей работы, упомянем, например, о крупнейшем в США инвестиционном банке «Merrill Lynch», являющемся по сути одной из ведущих в мире брокерских, инвестиционных и консалтинговых компаний. Созданный в 1914 г. Чарльзом Мериллом банк работает на финансовых рынках в 43 странах и имеет в штате около 65 тыс. сотрудников. Клиентские активы банка составляют около полутора триллионов долларов; его доход за первое полугодие 1999 г. составил 10,7 млрд долл., а прибыль — 1,2 млрд долл. Ни один российский банк, естественно, не имеет подобных финансовых показателей.

Неудовлетворительное положение с инвестиционным климатом в России, проявляющееся в том числе и в отсутствии инвестиционных банков, отчасти объясняет достаточно узкий спектр операций, выполняемых оте-

¹ Коммерсант, — 2000. — 6 окт. — С.7.

чественными банками и сводящихся, в основном, к обслуживанию текущих платежей своих клиентов.

Бюджетное финансирование. Это наиболее желаемый метод финансирования, предполагающий получение средств из бюджетов различного уровня. Привлекательность этой формы финансирования состоит в том, что за годы советской власти руководители предприятий привыкли к тому, что этот источник средств практически бесплатен, нередко полученные средства не возвращаются, а их расходование слабо контролируется. В силу ряда объективных причин доступ к этому источнику постоянно сужается.

Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов. Поскольку в ходе осуществления хозяйственных связей предприятия поставляют друг другу продукцию на условиях оплаты с отсрочкой платежа, естественным образом возникает взаимное финансирование. Величина средств, омертвленных в расчетах, в значительной степени зависит от многих факторов, в том числе и разветвленности и гибкости банковской системы. Принципиальное отличие данного метода финансирования от предыдущих заключается в том, что он является составной частью системы краткосрочного финансирования текущей деятельности, тогда как другие методы имеют стратегическую значимость.

Без особого преувеличения можно утверждать, что в годы советской власти, т.е. в условиях плановой экономики, имела место абсолютная доминанта двух последних элементов приведенной системы — бюджетного финансирования и взаимного финансирования предприятий. Особо следует упомянуть о бюджетном финансировании, значимость которого проявлялась даже в том случае, когда предприятие работало «прибыльно»¹. Дело в том, что подавляющая часть такой прибыли изымалась в бюджет и затем перераспределялась централизованным образом.

Что касается других частей системы финансирования предприятий, то первый ее элемент был по сути составной частью системы бюджетного финансирования, второй элемент отсутствовал полностью, роль третьего носила крайне ограниченный характер. В последние годы эти перекосы постепенно устраняются. В частности, в силу целого ряда объективных и субъективных факторов снижается роль бюджетного финансирования; в 90-е годы были предприняты существенные усилия по становлению и развитию банковской системы; в ближайшем будущем приоритетное внимание безусловно будет уделяться развитию отечественного рынка капитала.

¹ Имеется в виду, что разность между доходами и расходами предприятия, рассчитанная по установленным алгоритмам, в этом случае больше нуля. Вместе с тем очевидно, что прибыль, исчисленная в условиях жесткого регулирования отпускных цен и отдельных видов затрат, и прибыль, формируемая в условиях рынка, вряд ли сопоставимы как в количественном, так и в качественном смыслах.

Развитие мировой экономики показывает, что в системе стратегического финансирования крупных хозяйствующих субъектов, особенно субъектов, являющихся системообразующими для экономики мирового, национального и регионального масштабов, рынки капитала безусловно занимают доминирующее место. Рассмотрим их сущность и виды.

Деятельность большинства компаний, особенно крупных, тесным образом связана с финансовым рынком, представляющим собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми активами и инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами и их эквивалентами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Принято выделять несколько основных видов финансовых рынков; одна из возможных классификаций приведена на рис. 9.1.

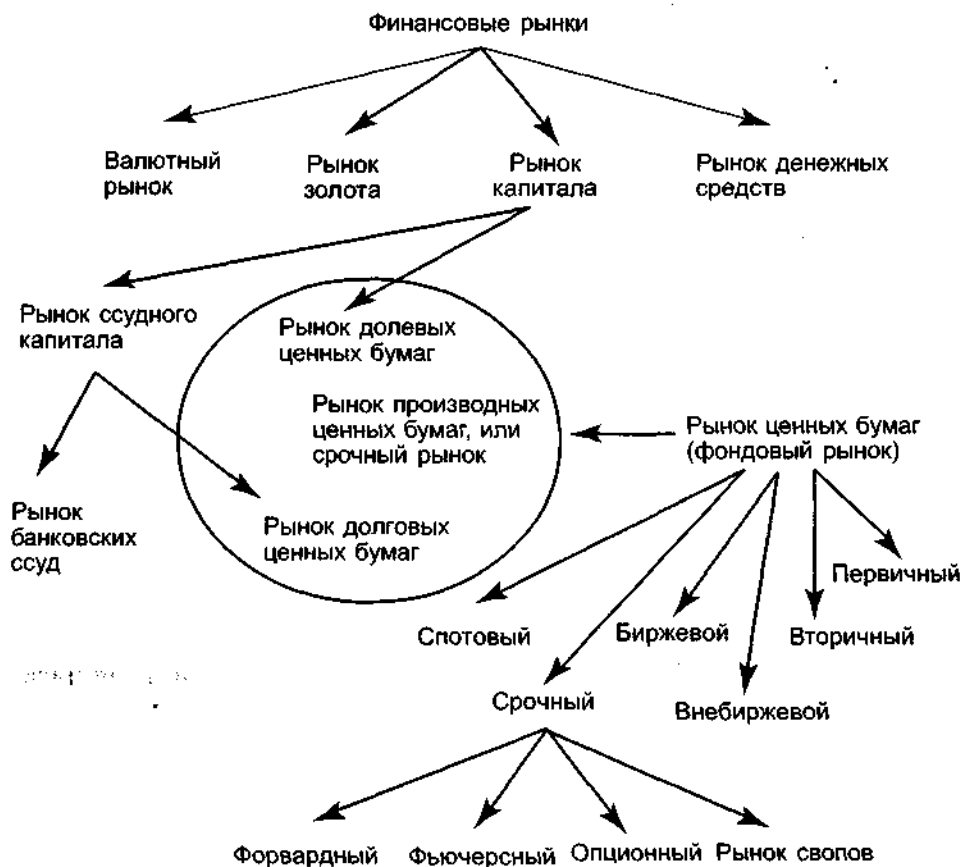


Рис.9.1. Классификация финансовых рынков

Валютный рынок (foreign exchange market) представляет собой рынок, на котором совершаются валютные сделки. Основой этого рынка являются банки и другие кредитно-финансовые учреждения.

Рынок денежных средств (money market) представляет собой рынок, на котором обращаются активы со сроками погашения не более года.

Рынок золота (gold market) — это рынок, на котором совершаются различные, оптовые и другие сделки с золотом, в том числе со стандартными золотыми слитками. Основной объем операций с физическим золотом осуществляется между банками и специализированными фирмами; фьючерсная и опционная торговля золотом сконцентрирована на срочных биржах.

Рынок капитала (capital market) представляет собой рынок, на котором аккумулируются и обращаются долгосрочные капиталы и долговые обязательства. Является основным видом финансового рынка в условиях рыночной экономики, с помощью которого компании изыскивают источники финансирования своей деятельности. В наиболее общем виде схема движения денежных потоков, связывающих фирму и рынок капитала, представлена на рис. 9.2.

Приведенная схема относится к акционерным обществам открытого типа, предприятия других форм собственности также могут взаимодействовать с рынками капитала, выступая на них в роли инвесторов.

Рынок капитала иногда подразделяется на рынок ценных бумаг и рынок ссудного капитала. Рынок ценных бумаг, в свою очередь, подразделяется на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой, срочный и спотовый.

Первичный рынок ценных бумаг (*primary market*) представляет собой рынок, обслуживающий выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Именно на этом рынке компании получают необходимые финансовые ресурсы путем продажи своих ценных бумаг.

Вторичный рынок (*secondary market*) предназначен для обращения ранее выпущенных ценных бумаг. На вторичном рынке компании не получают финансовых ресурсов непосредственно, однако этот рынок является исключительно важным, поскольку дает возможность инвесторам при необходимости получить обратно денежные средства, вложенные в ценные бумаги, а также получить доход от операций с ними. Возможность перепродажи ценных бумаг основана на том, что первоначальный инвестор свободен в своем праве владеть и распоряжаться ценными бумагами и может перепродать их другому инвестору. Существование вторичного рынка само по себе стимулирует деятельность первичного рынка.

Биржевой рынок представляет собой рынок ценных бумаг, осуществляемый фондовыми биржами. Порядок участия в торгах для эмитентов, инвесторов и посредников определяется самими биржами. Внебиржевой рынок предназначен для обращения ценных бумаг, не получивших допуска на фондовые биржи.

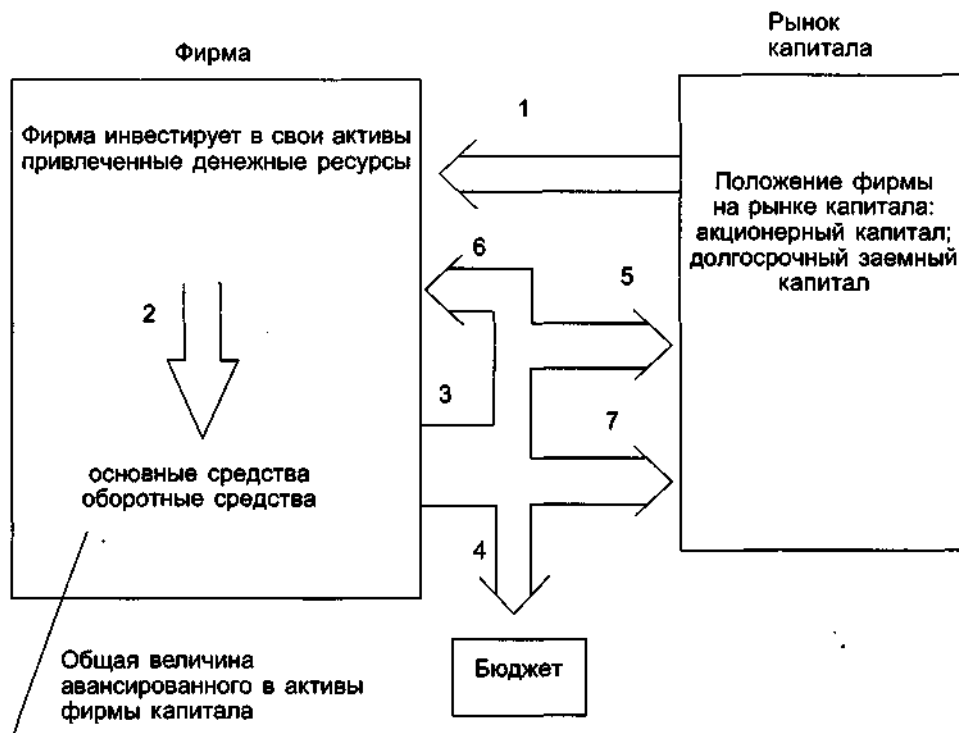


Рис. 9.2. Денежные потоки, связывающие фирму и рынок капитала

Логика приведенных денежных потоков:

- 1 — начало работы: размещение на рынке ценных бумаг и привлечение средств инвесторов;
- 2 — инвестирование полученных финансовых ресурсов в основные средства и оборотные активы;
- 3 — генерирование денежного потока как результата успешной деятельности;
- 4 — уплата предусмотренных законом налогов и других отчислений;
- 5 — выплата инвесторам и кредиторам части причитающейся им прибыли;
- 6 — реинвестирование в активы фирмы части прибыли;
- 7 — направление на рынок капитала части прибыли в виде финансовых инвестиций.

Рис. 9.2. Денежные потоки, связывающие фирму и рынок капитала

На биржевом рынке обращаются ценные бумаги, прошедшие листинг, т.е. получившие допуск к официальной торговле на бирже. Поскольку условия получения биржевой котировки устанавливаются биржей и могут быть достаточно сложными для некоторых эмитентов, существует внебиржевой рынок (*over-the-counter stock market*), на котором обращаются ценные бумаги, не котируемые на фондовых биржах. Внебиржевой рынок может быть довольно объемным. Так, в США рыноч-

ная цена акций, продаваемых на внебиржевом рынке, составляет около 25% рыночной цены акций, обращающихся на крупнейшей в США Нью-Йоркской фондовой бирже; в Великобритании функционирует свыше сорока внебиржевых рынков, на которых продаются ценные бумаги более 150 компаний. В США на внебиржевом рынке продаются: а) большинство облигаций американских компаний; б) большинство облигаций государственных и местных органов управления; в) ценные бумаги «открытых» инвестиционных трастов (компаний, которые могут постоянно выпускать в обращение дополнительные акции); г) новые выпуски ценных бумаг; д) крупные блоки ценных бумаг при их повторном размещении.

На спотовом рынке (*spot market*) обмен активов на денежные средства осуществляется непосредственно во время сделки; на срочном рынке осуществляется торговля срочными контрактами, предусматривающими поставку базисных активов в будущем. Срочный рынок в зависимости от вида торгуемых на нем финансовых инструментов в свою очередь подразделяется на несколько сегментов: форвардный, фьючерсный, опционный рынки и рынок свопов.

Следует отметить, что для финансового менеджера наибольший интерес представляют рынки ценных бумаг, поскольку, во-первых, здесь совершаются основные сделки с ценными бумагами компаний, во-вторых, именно положение ценных бумаг данной компании на этом рынке служит индикатором оценки успешности ее деятельности со стороны инвесторов и, в-третьих, рынок ценных бумаг является основным источником дополнительного финансирования деятельности компании.

Развитие отечественного рынка ценных бумаг связано с решением многих проблем. Одной из наиболее важных является достаточно слабая регламентированность рынка. Так, в течение достаточно длительного времени некоторые фирмы работали на фондовом рынке без лицензий, необходимых для работы с ценными бумагами и операций по привлечению средств населения. Эмиссия нередко проводилась в размерах, несогласованных с Министерством финансов Российской Федерации, что приводило к появлению на рынке ничем не обеспеченных суррогатов ценных бумаг. Повсеместно процветала запрещенная указом Президента России реклама будущих доходов, при этом большинство фирм практиковало самокотировку своих акций. Процедура регистрации акционеров в реестре не соблюдалась, бухгалтерский учет нередко велся с большими нарушениями. Эти и другие недостатки отечественного рынка приводили к существенной девальвации самой идеи фондового рынка как одного из наиболее эффективных механизмов перелива капитала из одной сферы экономики в другую.

9.2.

Основные индикаторы на рынке ценных бумаг

Этот фрагмент анализа выполняется, во-первых, финансовыми менеджерами компаний, зарегистрированных на фондовых биржах и котирующих там свои ценные бумаги, и, во-вторых, любыми участниками фондового рынка. Поэтому в наиболее общем случае термин «рыночная активность» имеет двойкий смысл: активность в отношении собственных ценных бумаг и активность в отношении ценных бумаг сторонних компаний. В первом случае речь идет о том, что любая компания, естественно, отслеживает изменение цен собственных акций и пытается возможными средствами воспрепятствовать динамике, представляющей негативной с позиции ее владельцев и руководителей. Причин тому несколько. В частности, данные о рыночной капитализации являются общедоступными, поэтому уменьшение значения этого показателя воспринимается участниками рынков капитала, продукции, труда как негативная информация и осложняет текущую деятельность, повторный выход на первичный рынок, например, в случае дополнительной эмиссии акций или выпуска облигационного займа и др. Во втором случае речь идет об управлении инвестиционным портфелем компании или покупкой ликвидных ценных бумаг как страхового запаса денежных средств.

Анализ в рамках описываемого блока не может быть выполнен непосредственно по данным бухгалтерской отчетности — нужна дополнительная информация; кроме того, помимо бухгалтерских данных к анализу привлекают внешнюю информацию о положении компании на рынках ценных бумаг. Основными показателями, используемыми в расчетах, являются: количество выпущенных акций, рыночная цена обыкновенной акции, размеры выплачиваемых по акциям дивидендов и др.

В акционерных компаниях чистая прибыль распределяется на выплаты по привилегированным акциям, обыкновенным акциям, реинвестирование прибыли (т.е. использование ее на расширение производственно-финансовой деятельности). Если при выплатах по привилегированным акциям обычно исходят из фиксированных ставок, то соотношение и размер выплат по обыкновенным акциям и величиной реинвестированной прибыли определяются успешностью текущей работы и стратегией развития фирмы. Акционеры могут предпочесть сиюминутной выгоде в виде полученных дивидендов по акциям вложение большей части доступной к распределению прибыли в развитие фирмы в надежде, что в будущем доходы по акциям существенно возрастут. Прибыль, вложенная в развитие фирмы, накапливается по годам и отражается в балансе отдельной статьей «Нераспределенная прибыль прошлых лет (отчетного года)» либо распределяется по фондам согласно выбранной учетной политике.

Любые решения в этой области отражаются на положении фирмы на рынках ценных бумаг. Рыночная активность как раз и заключается в том, чтобы выбрать оптимальную стратегию и тактику в использовании прибыли, ее аккумуляции, наращивании капитала путем выпуска дополнительных акций, влиянии на рыночную цену акции. Основные показатели этого блока таковы: доход на акцию, ценность акции, дивидендная доходность акции, дивидендный выход, коэффициент котировки акции. Поскольку терминология по ценным бумагам в нашей стране окончательно еще не сложилась, приводимые названия показателей являются условными, а в скобках приводятся англоязычные названия.

Доход (прибыль) на акцию (Earnings Per Share, EPS) представляет собой отношение чистой прибыли, уменьшенной на величину дивидендов по привилегированным акциям, к общему числу обыкновенных акций. Именно этот показатель в значительной степени влияет на рыночную цену акций, поскольку он рассчитан на широкую публику — владельцев обыкновенных акций. Рост этого показателя или, по крайней мере, отсутствие негативной тенденции способствуют увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности. Необходимо подчеркнуть, что повышение цены находящихся в обращении акций компании, естественно, не приносит непосредственного дохода эмитенту, вместе с тем этот процесс сопровождается косвенными доходами, например: растет доход от капитализации, что стимулирует действующих акционеров к реинвестированию прибыли в активы компании; возрастает резервный заемный потенциал компании; становится возможным размещать вновь эмитируемые ценные бумаги на более выгодной основе и т.п. Основным недостаток этого показателя в аналитическом плане — пространственная несопоставимость ввиду неодинаковой рыночной стоимости акций различных компаний.

Ценность акции (Price/Earnings Ratio, P/E) рассчитывается как частное от деления рыночной цены акции на доход на акцию. Коэффициент *P/E* служит индикатором спроса на акции данной компании, поскольку показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию. Относительно высокий рост этого показателя в динамике указывает на то, что инвесторы ожидают более быстрого роста прибыли данной фирмы по сравнению с другими. Этот показатель уже можно использовать в пространственных (межхозяйственных) сопоставлениях. Компаниям, имеющим относительно высокое значение коэффициента устойчивости экономического роста, характерно, как правило, и высокое значение показателя «ценность акции».

Дивидендная доходность акции (Dividend Yield) выражается отношением дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене. В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализирования большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на ка-

питал, вложенный в акции фирмы. Это прямой эффект. Есть еще и косвенный (доход или убыток), выражающийся в изменении цены на акции данной фирмы и характеризующийся показателем капитализированной доходности.

Дивидендный выход (Dividend Payout) рассчитывается путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на прибыль на акцию. Наиболее наглядное толкование этого показателя — доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю, направленную на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна единице.

Коэффициент котировки акции (Market-to-Book Ratio) есть отношение рыночной цены акции к ее книжной (учетной) цене. Книжная цена характеризует долю собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Таким образом, она складывается из номинальной стоимости (т.е. стоимости, проставленной на акции, по которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионной прибыли (накопленной разницы между рыночной ценой проданных акций и их номинальной стоимостью) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли. Значение коэффициента котировки больше единицы означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на эту акцию на данный момент.

Анализ рыночной и инвестиционной активности не сводится только к расчету описанных коэффициентов. Выбор путей наиболее целесообразного вложения капитала предполагает также использование специальных аналитических методов, разработанных в рамках финансовой математики и получающих все большее распространение при проведении финансовых и коммерческих расчетов.

В процессе анализа могут использоваться жестко детерминированные факторные модели, позволяющие идентифицировать и дать сравнительную характеристику основных факторов, повлиявших на изменение того или иного показателя. В частности, подобные модели заложены в основу рассматривавшейся выше известной системы факторного анализа фирмы «DuPont».

Завершая краткое описание основных особенностей системы аналитических показателей и коэффициентов, еще раз подчеркнем настоятельную необходимость скорейшего решения проблемы информационного обеспечения пространственно-временных сопоставлений. Эффективное развитие горизонтальных связей между хозяйствующими субъектами невозможно без доступа к аналитическим материалам, позволяющим получить определенное представление о направлениях деятельности потенци-

ального контрагента, его финансовом состоянии, динамике и перспективах развития. Одна из первоочередных задач данной проблематики — разработка нормативных (среднеотраслевых, прогрессивных и т.п.) значений основных аналитических показателей и коэффициентов, дифференцированных по предприятиям различных форм собственности, товарного профиля, состава материально-технической базы, региональной принадлежности и др. Периодическая публикация таких аналитических нормативов, имеющих ориентирующую, но, ни в коем случае, не регламентирующую направленность, широко практикуется в экономически развитых странах¹. Поэтому в решении этой проблемы целесообразно использовать зарубежный опыт.

Аналитические коэффициенты, рассматриваемые изолированно, «бесполезны». Только используя их в пространственно-временных сопоставлениях, можно достичь желаемой цели, принять обоснованные управленческие решения. Применяя аналитические коэффициенты для принятия управленческих решений, необходимо помнить о некоторых их особенностях:

- определенным недостатком является то, что все вычисления основаны на учетных данных, а не на рыночных оценках активов коммерческой организации;
- коэффициенты дают усредненную характеристику финансового положения коммерческой организации, причем по результатам уже законченных хозяйственных операций, т.е. большинство коэффициентов историчны по своей природе;
- методика расчета коэффициентов может несколько варьировать, и это необходимо иметь в виду, сравнивая коэффициенты по различным коммерческим организациям;
- на значения коэффициентов могут оказывать большое влияние существующие в данной компании методы оценки основных средств, производственных запасов. Это необходимо учитывать при пространственно-временных сопоставлениях.

Открытая публикация информационных сборников, содержащих агрегированные бухгалтерские отчеты, а также обзоры аналитических коэффициентов по отраслям, подотраслям и отдельным коммерческим организациям, могли бы не только существенно активизировать развитие деловых контактов, но и стимулировать вложение капитала в наиболее рентабельные виды деятельности и в определенной степени предостеречь от возможных банкротств, вызываемых заключением контрактов с потенциально неплатежеспособными контрагентами.

¹ В частности, в США из многих бюллетеней, содержащих данные о средних значениях коэффициентов в различных разрезах и группировках, наиболее популярны ежегодно обновляемые файлы компаний «Дан энд Брэдстрит» (Dun and Bradstreet, *Key Business Ratios*, New York) и «Роберт Моррис Ассошиейтс» (Robert Morris Associates, *Annual Statements Studies*, Philadelphia).

В заключение приведем результаты анализа, проведенного Ч. Гибсоном в 1987 г. Лицензированным финансовым аналитикам¹ было предложено дать оценку шестидесяти аналитических коэффициентов с позиции их значимости для характеристики рентабельности, ликвидности и финансовой зависимости. Нужно было дать ответ на два вопроса: (а) включать ли данный показатель в число важнейших индикаторов по данному направлению? и (б) какой ранг по шкале от 0 до 9 (9 — самый высокий) можно присвоить данному показателю? Были получены ответы от 52 аналитиков. Некоторые результаты анализа приведены в табл. 9.2 (коэффициенты упорядочены по убыванию уровня значимости).

Таблица 9.2

Классификация и ранжирование аналитических коэффициентов

Аналитический показатель	Распространенность*, %	Уровень значимости индикатора (0—9)		
		рентабельность	финансовая зависимость	ликвидность
Рентабельность собственного капитала (посленалоговая)	96	8,21		
Доход на акцию	69	7,58		
Норма чистой прибыли	100	7,52		
Рентабельность собственного капитала (доналоговая)	100	7,32		
Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов	92		7,22	
Коэффициент быстрой ликвидности	96			7,10
Коэффициент рентабельности активов	94	7,06		
Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	92		7,06	
Привлеченные средства к собственному капиталу	85		7,00	
Уровень финансового левериджа	57		6,61	
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников	85		6,52	

¹ Звание лицензированного финансового аналитика (*Chartered Financial Analyst, CFA*) как специалиста по оценке инвестиционной привлекательности и кредитоспособности компаний присваивается в США Федерацией финансовых аналитиков (*Financial Analysts Federation*) после сдачи соискателем этого звания специальных экзаменов и при наличии у него достаточной практики.

Продолжение

Аналитический показатель	Распространенность*, %	Уровень значимости индикатора (0—9)		
		рентабельность	финансовая зависимость	ликвидность
Коэффициент концентрации привлеченных средств	96		6,50	
Коэффициент концентрации собственного капитала	63		6,42	
Коэффициент текущей ликвидности	100			6,34
Оборачиваемость запасов в днях	54			5,82
Коэффициент абсолютной ликвидности	98			5,51
Ресурсоотдача	61	5,50		
Оборачиваемость запасов в оборотах	54			5,46
Оборачиваемость средств в расчетах (дебиторской задолженности) в днях	69			5,02
Доля оборотных активов в общей сумме активов	82			4,74
Доля абсолютно ликвидных активов в общей сумме активов	80			4,74
Фондоотдача	64	4,25		
Выручка от реализации к чистым активам	53	4,04		
Краткосрочные пассивы к производственным запасам	67			3,56
Доля производственных запасов в оборотных активах	88			2,89

* Распространенность характеризуется процентом респондентов, включивших данный коэффициент в основную классификацию.

Источник: C. Gibson How Chartered Analysts View Financial Ratios // *Financial Analysts Journal* (May-June, 1987), С. 74—76.

Как видно из приведенных данных, среди аналитиков нет единодушия в классификации аналитических коэффициентов, что отчасти объясняется исключительным разнообразием индикаторов. Тем не менее видно, что аналитики упорядочивают коэффициенты по значимости следующим образом: рентабельность, финансовая зависимость, ликвидность — именно показатели рентабельности занимают верхние позиции по уровню значи-

мости. Таким образом, по мнению финансовых аналитиков, система индикаторов должна прежде всего характеризовать рентабельность капитала, т.е. обеспечивать привлекательность для инвесторов. Вторым по значимости является характеристика финансовой зависимости компании от лендеров и кредиторов, т.е. оценка финансового риска, олицетворяемого с данной компанией. Обе группы индикаторов могут быть отнесены к показателям, имеющим значимость для принятия стратегически важных решений — участвовать или не участвовать в деятельности компании (как инвестор и/или контрагент). Относительно меньшую значимость имеют индикаторы, характеризующие эффективность текущей деятельности (ликвидность, оборачиваемость). Объяснение этому, видимо, заключается в следующем: текущая деятельность вариабельна по своим результатам, поскольку зависит от многих факторов, тем не менее сбои в ней не являются критическими и при необходимости их можно устранить — это решения и действия оперативного характера.

АНАЛИЗ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

10.1.

Виды планов, содержание и последовательность их разработки

Планирование входит в число общих функций управления, имманентно присущих любой функционирующей социально-экономической системе. Роль анализа в системе планирования достаточно очевидна и вытекает, в частности, из рассмотренной ранее взаимосвязи общих функций управления. Соответствующие методики и процедуры входят в систему внутрифирменного анализа и планирования, вместе с тем их логика представляет очевидный интерес и должна быть понятна по основным параметрам внешним аналитикам.

Необходимость составления планов определяется многими причинами; выделим четыре из них, являющиеся, по нашему мнению, основными: неопределенность будущего; координирующая роль плана; оптимизация экономических последствий; ограниченность ресурсов.

Смысл тезиса о неопределенности будущего достаточно очевиден — любая социально-экономическая система в процессе своего функционирования находится под постоянным и не всегда прогнозируемым влиянием множества факторов. Чтобы уменьшить ожидаемое негативное влияние одних факторов и, наоборот, увеличить ожидаемое позитивное влияние других факторов, и применяется планирование, в рамках которого эти факторы идентифицируются, а их влияние оценивается и, по возможности, регулируется. Очевидно, что факторов неопределенно много, а действие их нередко хаотично и разнонаправленно, поэтому главная цель составления любого плана — не задание точных цифр и ориентиров, поскольку сделать это невозможно в принципе, а идентификация по каждому из важнейших направлений определенного «коридора», в границах которого может варьировать тот или иной показатель.

Смысл координирующей (в известном смысле, системообразующей) роли плана состоит в том, что наличие хорошо структурированных, детализированных и взаимоувязанных целевых установок дисциплинирует как перспективную, так и текущую деятельность, приводит ее в определенную систему, позволяет хозяйствующему субъекту работать ритмично, без существенных сбоев.

Следующая причина составления планов заключается в том, что любое рассогласование деятельности социально-экономической системы требует финансовых затрат (прямых или косвенных) на его преодоление.

Вероятность наступления подобного рассогласования гораздо ниже, если работа осуществляется по плану; кроме того, и негативные финансовые последствия менее значительны.

Тезис об ограниченности ресурсов как одной из причин составления планов не следует понимать буквально. Безусловно, в физическом плане практически все ресурсы ограничены; однако в рыночной экономике наличие ресурсов и их доступность для пользователей регулируются с помощью ценовой политики на основе известной модели «спрос-предложение». Поскольку бесплатных ресурсов практически не бывает, привлечение очередного дополнительного объема ресурсов чаще всего связано с необходимостью дополнительных финансовых расходов, которые в любом предприятии не безграничны. В данном случае речь идет о двух типах аналитических оценок в процессе планирования: (а) каков объем дополнительных ресурсов может быть вовлечен в оборот и (б) какую структуру привлекаемых ресурсов выбрать (например, купить ли станок или нанять бригаду малоквалифицированных работников).

В теории менеджмента разработаны общие подходы к процессу планирования. Отметим некоторые из них. Во-первых, план должен обладать рядом очевидных характеристик, таких, как разумная простота и наглядность, хорошая структурированность, достаточная точность, практическая полезность и др. Во-вторых, наличие плана, как бы плохо он ни был составлен, все же более предпочтительно, нежели его отсутствие. Вместе с тем следует отдавать себе отчет в том, что план — не панацея; никакой план в принципе не может дать точные ответы на все вопросы, предусмотреть фактическое развитие событий. Поэтому плановые задания — это ориентиры, которых нужно придерживаться. В-третьих, любой план хорош настолько, насколько профессионально подготовлены люди, его составлявшие.

В наиболее общем виде логику системы планирования и ее функционирование на предприятии можно представить следующим образом (рис. 10.1).

На схеме выделено три замкнутых контура, соответствующих трем видам планирования: стратегическому, тактическому и оперативному. В каждом из контуров наличествует определенная система анализа, причем результаты анализа из одной системы последовательно попадают в другую. Можно выделить три основные функции каждой системы анализа: во-первых, оценить степень выполнения плановых заданий, выявить отклонения, факторы и сформулировать мероприятия по снижению негативного влияния регулируемых факторов; во-вторых, внести оперативные изменения в основные параметры деятельности предприятия; в-третьих, уточнить систему планирования и прогнозирования, включая состав дерева целей. Регулярность выполнения аналитических расчетов в системах стратегического, тактического и оперативного планирования, естественно, различна, различен и круг критериев, показателей и аналитических методов. Схема задает и естественную последовательность разработки планов — от общего к частным.

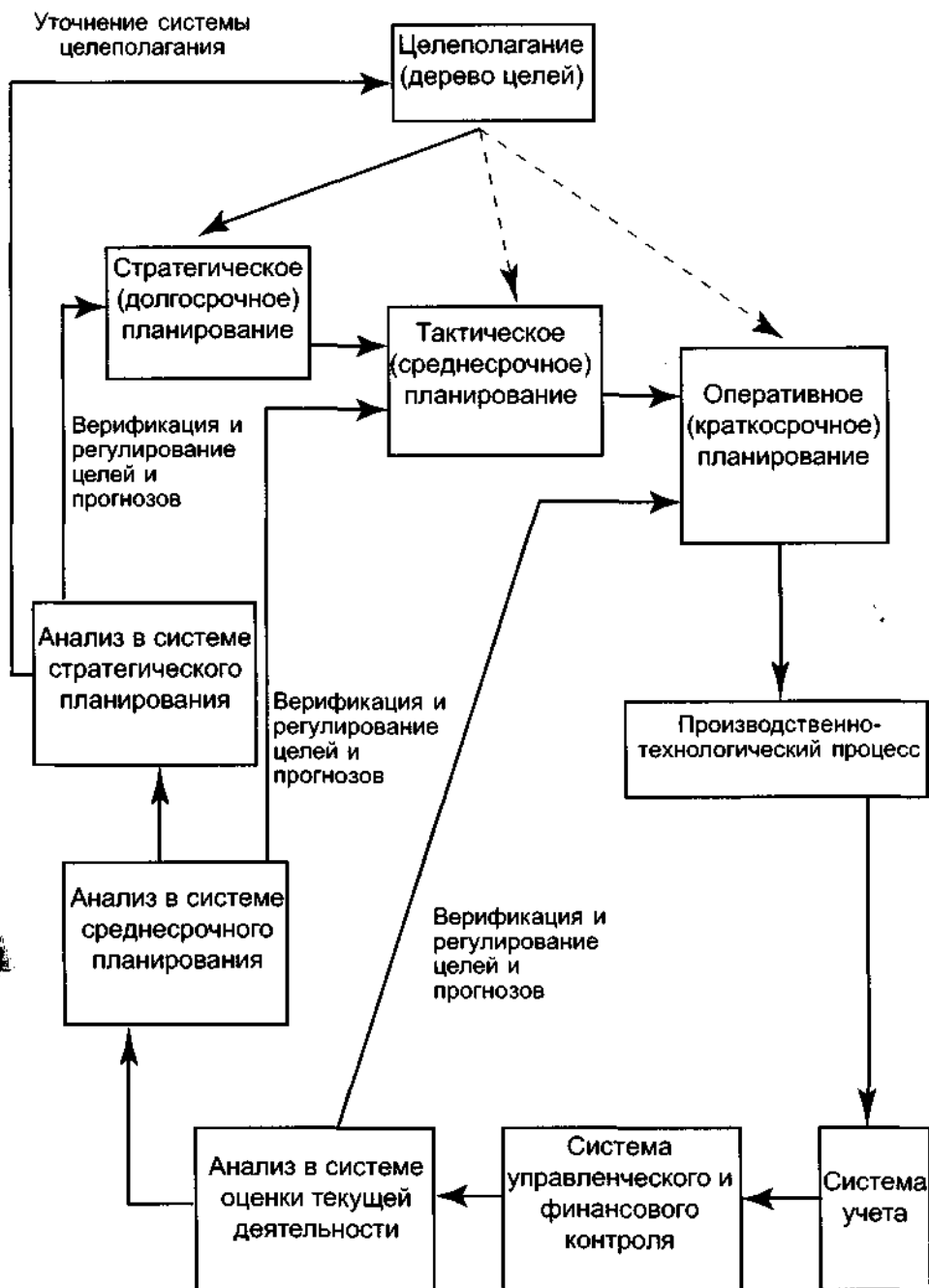


Рис. 10.1. Логика и функционирование системы планирования

В любой компании разрабатывается множество планов, однако основными из них являются стратегический, производственный и финансовый; первый разрабатывается в системе стратегического планирования, два других — в основном, в системе оперативного планирования. Что касается системы тактического планирования, то здесь, как правило, речь идет о локальных бизнес-планах по развитию действующих и разработке новых производственных линий и производств. И в стратегическом плане, и в локальном бизнес-плане, тем не менее, обязательно присутствуют более или менее детализированные финансовые разделы, включающие данные о предполагаемых инвестициях, объемах реализации в стоимостном выражении, основных параметрах расходов и затрат, рентабельности и др. Целесообразность обособления такого раздела в самостоятельный финансовый план зависит от различных факторов.

Стратегический план подразумевает формулирование цели, задач, масштабов и сферы деятельности компании. Производственные планы составляются на основе стратегического плана и предусматривают определение производственной, маркетинговой, научно-исследовательской и инвестиционной политики. В зависимости от сложности организационно-управленческой структуры компании и горизонта планирования таких планов может быть несколько. Финансовый план представляет собой документ, характеризующий способ достижения финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы. В основе финансового планирования лежат стратегический и производственные планы.

10.2.

Прогнозно-аналитические процедуры при разработке планов

Прогнозные и плановые значения основных параметров и показателей в процессе планирования невозможно определить раз и навсегда. Как правило, рекомендуется применять совместно имитационное моделирование и метод последовательных итераций. В ходе имитационного моделирования устанавливаются базовые зависимости (например, между объемом производства и прибылью, структурой себестоимости и рентабельностью и др.), определяются ключевые параметры (например, степень градации расходов и затрат по видам), задаются значения ключевых параметров (инфляция, изменение цен по отдельным видам сырья и материалов, темп роста объемов производства). Иными словами, моделируется ситуация в целом.

Далее применяют метод последовательных итераций, в ходе которого варьируют дополнительными параметрами и их значениями. Этот метод предназначен для сужения коридора варьирования параметров моделей. Если конечные результаты такого прогнозного анализа по какой-то при-

чине не удовлетворяют аналитика, вновь возвращаются к методу имитационного моделирования, уточняя или видоизменяя состав основных моделей и прогнозов. Иногда речь ведется только о имитационном моделировании, при этом предполагается, что он поглощает метод последовательных итераций.

Данный подход особенно широко распространен при составлении генерального бюджета предприятия в процессе оперативного планирования (год, квартал, месяц).

Совокупность краткосрочных планов предприятия (до одного года включительно), представленных в основном в стоимостной оценке, обычно обозначается термином «бюджет» (заметим, что в отличие от бюджета план может включать не обязательно одни лишь стоимостные показатели, кроме того он гораздо менее детализирован). Бюджет – детализированный план деятельности предприятия на ближайший период, который охватывает доход от продаж, производственные и финансовые расходы, движение денежных средств, формирование прибыли предприятия. В большинстве отраслей деятельность носит более или менее сезонный характер. Этот фактор необходимо принимать во внимание при составлении бюджетов: с учетом сезонности суммы доходов и расходов и производственные показатели за каждый месяц не будут равны 1/12 годовых объемов.

К составлению бюджетов следует привлекать не только сотрудников планово-финансового отдела предприятия, но и всех тех специалистов, которые будут нести ответственность за его выполнение – инженеров и линейных руководителей производственных подразделений, менеджеров отделов поставок и сбыта, сотрудников бухгалтерии.

С позиции количественных оценок планирование текущей деятельности заключается в построении так называемого генерального бюджета (*master budget*), представляющего собой систему взаимосвязанных операционных и финансовых бюджетов (рис. 10.2). Операционные бюджеты имеют отношение к планированию и выполнению текущей производственной деятельности; они важны прежде всего для линейных руководителей; финансовые бюджеты имеют относительно большую значимость для топ-менеджеров и руководителей финансовой службы.

Процесс построения таких бюджетов в средне- и краткосрочной перспективе называется бюджетированием. Безусловно, не все из выделенных на схеме бюджетов входят в компетенцию финансового менеджера (аналитика), однако он должен понимать содержание каждого из них и их взаимосвязку. Кроме того, в ходе составления операционных бюджетов с необходимостью выполняются прогнозные расчеты финансового характера, результаты которых служат основой для построения прогнозной финансовой отчетности, по сути являющейся основным результатом текущего финансового планирования. Поэтому рассмотрим в общих чертах логику и смысловое содержание каждого блока представленной схемы.

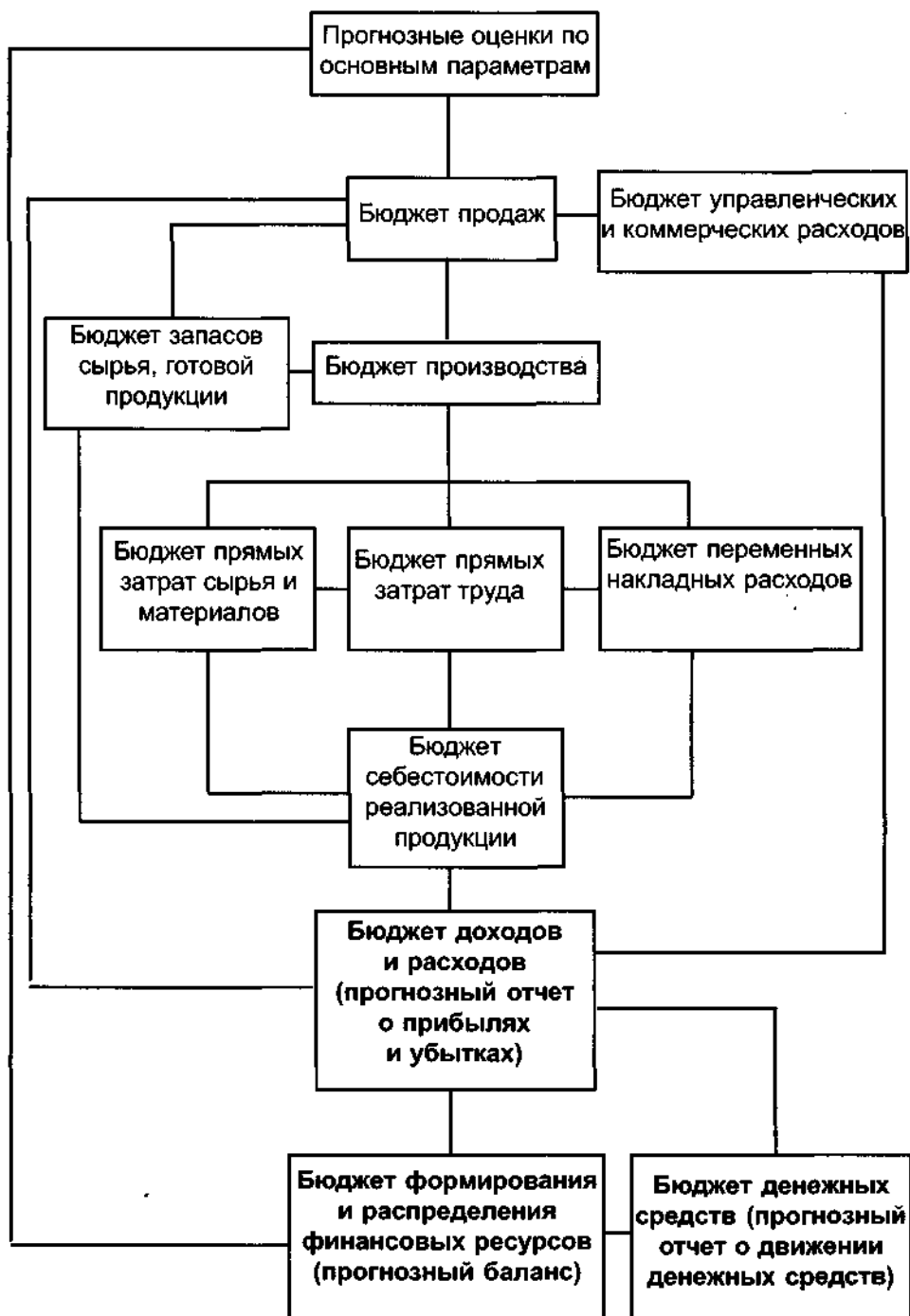


Рис. 10.2. Генеральный бюджет хозяйствующего субъекта

10.2.1. Операционные бюджеты

Блок 1. Бюджет продаж. Цель данного блока — рассчитать прогноз объема продаж S_b в целом. Исходя из стратегии развития компании, ее производственных мощностей и, главное, прогнозов в отношении емкости рынка сбыта, определяется количество потенциально реализуемой продукции Q_k (в натуральных единицах). Прогнозные отпускные цены p_k используются для оценки объема продаж в стоимостном выражении. Расчеты ведутся по основным видам продукции. Таким образом, базовый алгоритм расчета при формировании бюджета продаж задается уравнением:

$$S_b = \sum_k Q_k \cdot p_k. \quad (10.1)$$

Блок 2. Бюджет производства. Цель данного блока — рассчитать прогноз объема производства исходя из результатов расчета предыдущего блока и целевого остатка произведенной, но нереализованной продукции (запасов продукции). Алгоритм расчета для каждого вида продукции выполняется в натуральных единицах и выглядит следующим образом:

$$Q_p = Q_s + FG_e = Q_n - FG_s, \quad (10.2)$$

где Q_s — прогноз объема продаж;
 FG_e — целевой остаток на конец планируемого периода;
 FG_s — остаток продукции на начало планируемого периода;
 Q_n — общая потребность в готовой продукции на период;
 Q_p — прогноз объема производства в данном периоде.

Блок 3. Бюджет прямых затрат сырья и материалов. На основе данных об объемах производства (предыдущий блок), нормативах затрат сырья на единицу производимой продукции, целевых запасах сырья на начало и конец периода и ценах на сырье и материалы определяются потребности в сырье и материалах, объемы закупок и общая величина расходов на приобретение. Данные формируются как в натуральных единицах, так и в денежном выражении. Алгоритм расчета для каждого вида сырья аналогичен (10.2).

Блок 4. Бюджет прямых затрат труда. Цель данного блока — рассчитать общие затраты на привлечение трудовых ресурсов, занятых непосредственно в производстве (в стоимостном выражении). Исходными данными блока являются результаты расчета об объемах производства в блоке 2. Алгоритм расчета зависит от многих факторов, в том числе и систем нормирования труда и оплаты работников. В частности, если установлены нормативы в часах на производство той или иной продукции или ее компонента, а также тарифная ставка за час работы, можно рассчитать прямые затраты труда.

Блок 5. Бюджет переменных накладных расходов. Алгоритм расчета ведется по статьям накладных расходов (амортизация, электроэнергия, страховка, прочие общезаводские расходы и т.п.) в зависимости от принятого в компании базового показателя (объем производства, прямые затраты труда в часах и др.).

Блок 6. Бюджет запасов сырья, готовой продукции. Исходными данными для расчета служат: целевые остатки запасов готовой продукции в натуральных единицах, сырья и материалов (блоки 2 и 3), данные о ценах за единицу сырья и материалов, а также данные о себестоимости готовой продукции.

Блок 7. Бюджет управленческих и коммерческих расходов. Здесь исчисляется прогнозная оценка общезаводских (постоянных) накладных расходов. Постатейный состав расходов определяется различными факторами, в том числе и спецификой деятельности компании.

Блок 8. Бюджет себестоимости реализованной продукции. Расчет ведется на основании данных предыдущих блоков с использованием алгоритмов, определяемых принятой в компании методикой исчисления себестоимости. В частности, стандартный алгоритм расчета себестоимости имеет следующий вид:

- Стоимость входных запасов сырья, материалов, незавершенного производства
- + Стоимость приобретенного сырья, материалов
- Выходные запасы сырья, материалов, незавершенного производства
- = Себестоимость потребленных в производстве сырья и материалов
- + Прямые затраты труда
- + Переменные накладные расходы
- = Себестоимость произведенной продукции
- + Себестоимость входных запасов готовой продукции
- Себестоимость выходных запасов готовой продукции
- = Себестоимость реализованной продукции

Формируемые в рамках каждого блока количественные оценки не только используются по своему назначению как плановые и контрольные ориентиры, но и как исходные данные для построения финансового бюджета, под которым в данном случае понимается прогнозная бухгалтерская (финансовая) отчетность в укрупненной номенклатуре статей. Логика построения отдельных форм, т.е. финансового бюджета, такова.

10.2.2.

Финансовый бюджет

Бюджет формирования и распределения финансовых ресурсов (прогнозный баланс). Необходимо спрогнозировать остатки по основным балансовым статьям: денежные средства, дебиторская задолженность, запасы,

внеоборотные активы, кредиторская задолженность, долгосрочные пассивы и др. Каждая укрупненная балансовая статья оценивается по стандартному алгоритму, представляющему собой по сути мини-баланс:

$$\text{статья актива: } B_e = B_b + T_d - T_c;$$

$$\text{статья пассива: } B_e = B_b + T_c - T_d,$$

где B_e — конечное сальдо (расчетная величина);

B_b — начальное сальдо (из отчетности);

T_c — оборот по кредиту (прогнозная оценка);

T_d — оборот по дебету (прогнозная оценка).

В частности, для любой статьи раздела «Дебиторы» оборот по дебету представляет собой прогнозную оценку продажи товаров по безналичному расчету с отсрочкой платежа; оборот по кредиту — прогноз поступлений от погашения дебиторской задолженности.

Бюджет доходов и расходов (прогнозный отчет о прибылях и убытках). Нужно рассчитать прогнозные значения: объема реализации, себестоимости реализованной продукции, коммерческих и управленческих расходов, расходов финансового характера (проценты к выплате по ссудам и займам), налогов к уплате и др. Большая часть исходных данных формируется в ходе построения операционных бюджетов. Величину налоговых и прочих обязательных платежей можно рассчитать по среднему проценту.

Бюджет денежных средств (прогнозный отчет о движении денежных средств). В данном случае речь не идет о распространении структуры одноименной отчетной формы на результаты прогнозного анализа. Имеется в виду, что в требуемой временной градации будут приведены систематизированные данные о притоках и оттоках денежных средств в планируемом периоде. Необходимость таких оценок достаточно очевидна: например, в соответствии с бизнес-планом предприятие предполагает в конце третьего квартала n -го года приобрести дорогостоящую технологическую линию. Прогнозная форма как раз и должна удостоверить, что предприятие будет к этому времени обладать требуемой суммой денежных средств. Один из возможных вариантов расчета будет приведен в разделе 11.6.3.

10.3. Расчет критического объема продаж

Расчет критического объема продаж

Производственная деятельность коммерческой организации сопровождается расходами (затратами) различного вида и относительной значимости. Поскольку состав, структура и значимость отдельных видов расходов влияют на величину конечного финансового результата, в ходе финансового планирования особое внимание уделяется составлению

всевозможных смет доходов и расходов, анализу различных вариантов их сочетания и выбору наиболее оптимального.

Формализация процедур анализа и планирования расходов основана на их подразделении на переменные и постоянные. Первые изменяются пропорционально объему производства, вторые остаются стабильными при изменении этого объема. На самом деле, поведение отдельных видов расходов при изменении объема произведенной продукции может быть достаточно различающимся. Поэтому не без основания считается, что группировка расходов на переменные и постоянные является условной и иногда предлагается делить расходы на постоянные, полупеременные и переменные (рис. 10.3).

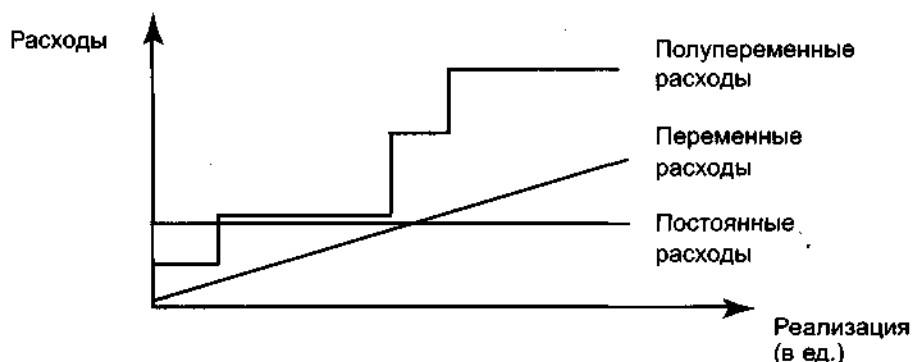


Рис. 10.3. Виды расходов и их динамика

В принципе, приведенная классификация расходов также является условной, тем не менее она более реально отражает динамику различных их видов. К постоянным относятся расходы, практически не зависящие от объемов производственной деятельности и являющиеся чаще всего контрактными (например, арендная плата). Для наглядности они представлены на схеме в виде прямой, параллельной оси абсцисс. Полупеременные представляют собой расходы, меняющиеся скачкообразно, т.е. стабильные при варьировании объема выпуска продукции в некотором интервале и меняющиеся при выходе объема производства за пределы данного интервала. В качестве примера можно привести расходы по реализации продукции (например, транспортные расходы). К переменным расходам относятся расходы, изменяющиеся практически прямо пропорционально изменению объема выпуска (например, расходы сырья и материалов).

Для удобства и упрощения на практике в зависимости от ситуации полупеременные расходы все же объединяют либо с постоянными, либо с переменными; кроме того, в любом случае постоянные расходы не являются неизменными в буквальном смысле этого слова и потому их нередко

называют условно-постоянными. Таким образом, подразделение расходов на переменные и условно-постоянные можно считать достаточно удобным и приемлемым для аналитических обобщений.

Как было показано в гл. 7, обособление условно-постоянных расходов имеет исключительную значимость для идентификации уровня производственного и финансового рисков. В планово-аналитической работе это обособление используется для расчета так называемого критического объема продаж — своеобразной контрольной точки (точки безубыточности), позволяющей установить ориентир в объемах производства исходя из требования безубыточности.

Критический объем продаж — это объем продукции, доходы от продажи которой в точности покрывают совокупные расходы на ее производство и реализацию, обеспечивая тем самым нулевую прибыль. Любая единица продукции, произведенная сверх этого объема, будет уже приносить прибыль. Этот показатель в специальной литературе имеет несколько синонимов: точка безубыточности, точка равновесия, порог рентабельности; вероятно, одно из самых примечательных названий было предложено знаменитым швейцарским бухгалтером И. Шером — «мертвая точка».

Известны три взаимосвязанных метода расчета точки безубыточности: аналитический, графический, расчет удельной маржинальной прибыли.

Аналитический метод. Название метода условно, а в его основе лежит очевидная зависимость:

$$S = VC + FC + GI, \quad (10.3)$$

где S — реализация в стоимостном выражении;

VC — переменные производственные расходы;

FC — условно-постоянные производственные расходы;

GI — прибыль.

Переходя к натуральным единицам, формулу (10.3) можно преобразовать следующим образом:

$$p \cdot Q = v \cdot Q + FC + GI, \quad (10.4)$$

где Q — объем реализации в натуральном выражении;

p — цена единицы продукции;

v — переменные производственные расходы на единицу продукции.

В точке безубыточности по определению прибыль равна нулю, т.е. $GI = 0$, поэтому из (10.4) можно найти соответствующий объем продаж (в натуральных единицах), как раз и называемый критическим (Q_c):

$$Q_c = \frac{FC}{p - v}. \quad (10.5)$$

Приведенная формула является одной из базовых в системе внутрифирменного анализа и может использоваться как в ретроспективном анализе, так и в планово-аналитической работе. В частности, при планировании, задавая значения исходных факторов (цена, условно-постоянные и переменные расходы), можно рассчитать минимальный объем производства продукции, необходимый для покрытия расходов, т.е. обеспечивающий безубыточность финансово-хозяйственной деятельности.

Графический метод. Этот метод удобен для иллюстрации зависимости между показателями, участвующими в расчете точки безубыточности аналитическим методом. Графическое построение модели приведено на рис. 10.4.

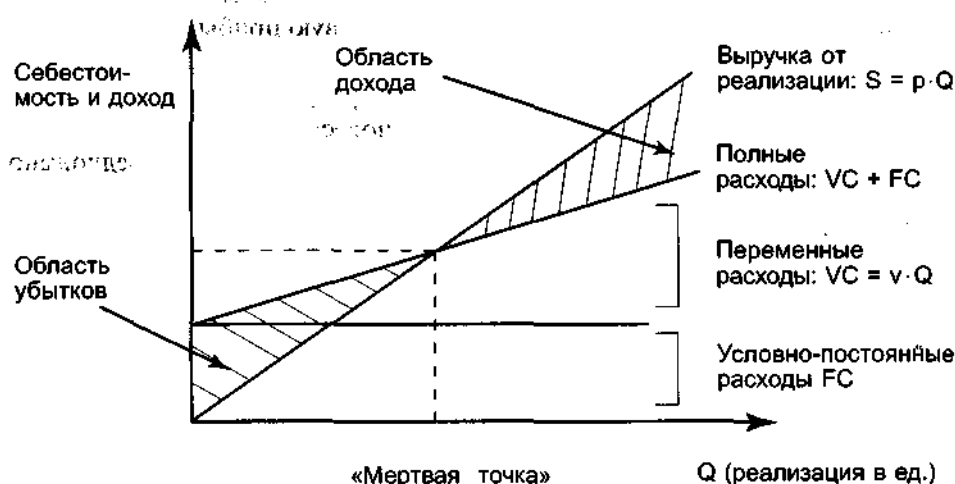


Рис.10.4. График расчета «мертвой точки»

Подчеркнем, что не следует абсолютизировать выводы, к которым можно прийти, анализируя график. Во-первых, приведенное графическое представление взаимосвязи выручки и расходов от объема выпуска продукции основано на весьма условном предположении об их прямо пропорциональной зависимости. Во-вторых, не следует полагать, что область доходов безгранично велика — при определенном насыщении рынка зависимость между показателями меняется. Фактически это выражается в том, что излишне произведенная продукция не находит сбыта по ранее установленной цене. Сформулированные условности в теоретическом смысле элиминируются, если перейти от линейных зависимостей к нелинейным, однако на практике установление аналитического представления нелинейной зависимости затруднено.

Расчет удельной маржинальной прибыли. Этот метод является следствием аналитического метода. Знаменатель дроби ($cont = p - v$) в формуле

(10.5) называется *удельной маржинальной прибылью*, или *вкладом* (в англоязычной литературе — *contribution*) и характеризует величину маржинальной прибыли, приходящейся на единицу продукции (см. раздел 8.2). Можно привести и другую интерпретацию этого показателя, широко распространенную в управленческом учете и финансовом менеджменте и объясняющую его название «вклад»: он дает количественную оценку вклада дополнительно произведенной единицы продукции в величину генерируемой маржинальной прибыли. По мере наращивания объемов производства суммарный вклад должен полностью покрыть условно постоянные расходы и обеспечить генерирование прибыли.

Таким образом, экономический смысл «мертвой точки» предельно прост: она характеризует количество единиц продукции, реализация которой обеспечит получение маржинальной прибыли, в точности равной сумме условно-постоянных расходов.

$$Q_c = \frac{FC}{cont} \quad (10.6)$$

Формулы (10.5) и (10.6) позволяют найти критический объем продаж в натуральных единицах; путем несложных преобразований можно получить формулу для расчета этого объема в стоимостном выражении. Домножив обе части (10.6) на p , получим:

$$Q_c \cdot p = \frac{FC}{\frac{cont}{p}} \quad (10.7)$$

Показатель $n_c = \frac{cont}{p}$ называется *нормой маржинальной прибыли*; он характеризует долю удельной маржинальной прибыли в цене единицы продукции; выражается в процентах; очевидно, что коэффициент n_c можно рассчитывать и по обобщающим показателям: маржинальной (валовой) прибыли и объему продаж (см. раздел 8.3.2). Повышение значения нормы приводит к снижению величины критического объема продаж.

Таким образом, критический объем продаж в стоимостном выражении (Q_c^m) находится по формуле

$$Q_c^m = \frac{FC}{n_c} \quad (10.8)$$

Сделаем два замечания к приведенным формулам. Во-первых, легко заметить, что мы до сих пор не уточняли, о какой прибыли идет речь. В зависимости от того, как наполняются расходы, участвующие в расчете,

можно вести речь либо о прибыли до вычета процентов и налогов, либо о чистой прибыли¹. Более распространен подход, когда анализ строят основываясь на обособлении прибыли до вычета процентов и налогов (рис. 8.2). В этом случае в ходе анализа принимаются во внимание не все расходы, точку безубыточности увязывают с прибылью до вычета процентов и налогов и расширяют анализ дополнительными расчетами по распределению этой прибыли в соответствии со схемой, представленной на рис. 8.2. Такой подход достаточно логичен, поскольку некоторые виды расходов, в частности постоянные финансовые расходы, налоги и другие обязательные отчисления, имеют другую природу связи с основными показателями финансово-хозяйственной деятельности и потому методологически более обоснованно их отделить от прочих расходов, принимаемых во внимание при расчете точки безубыточности. Никаких проблем при этом не возникает, просто еще раз демонстрируется тезис о том, что показателей прибыли много и нужно всегда уточнять, о каком из них идет речь в данном конкретном случае.

Во-вторых, очевидно, что рассмотренные формулы могут использоваться для расчета объема производства, необходимого для получения заданной суммы прибыли (до вычета процентов и налогов). В частности, формула (10.5) может быть легко трансформирована в формулу для определения объема реализации в натуральных единицах (Q_i), обеспечивающего заданное значение прибыли GI :

$$Q_i = \frac{FC + GI}{p - v}. \quad (10.9)$$

Пример

Имеются следующие исходные данные:

условно-постоянные расходы	— 30 тыс. руб.;
цена единицы продукции	— 60 руб.;
переменные расходы на единицу продукции	— 45 руб.

Требуется:

- определить критический объем продаж;
- рассчитать объем продаж, обеспечивающий прибыль до вычета процентов и налогов в размере 15 тыс. руб.

¹ Вероятно, нелишне напомнить о том, что следует различать показатели «прибыль до вычета процентов и налогов» и «прибыль до выплаты процентов и налогов». Именно первый показатель является основным в учетно-аналитической практике. Разница между ними определяется тем, что в первом случае выполнен расчет задолженности по платежам и налогам; сделаны ли собственно платежи — не уточняется; во втором случае имеется в виду, что платежи произведены. Различие между этими показателями предопределяется наличием двух концепций в исчислении конечного финансового результата, известных как метод начисления и кассовый метод (см. раздел 5.9.2).

По формуле (10.5): $Q_c = 30\,000 : (60 - 45) = 2000$ ед. или 120 000 руб. (60 руб. \times 2000 ед.).

По формуле (10.9): $Q_i = (30\,000 + 15\,000) : (60 - 45) = 3000$ ед.

Несложно сделать расчеты, пользуясь показателями вклада и нормы маржинальной прибыли; в частности, для критического объема продаж получим:

$$\text{Cont} = 60 - 45 = 15 \text{ руб.}$$

$$n_c = 15 : 60 = 0,25, \text{ или } 25\%.$$

$$Q_c = \frac{FC}{\text{cont}} = \frac{30\,000}{15} = 2000 \text{ ед.}$$

$$Q_c^m = \frac{FC}{n_c} = \frac{30\,000}{0,25} = 120\,000 \text{ руб.}$$

Рассмотренные методики анализа и планирования параметров безубыточной работы достаточно прозрачны в приложении к однопродуктовому производству, т.е. в ситуации, когда производится только один вид продукции. На практике более реальна ситуация с многопродуктовым производством. В этом случае расчет усложняется, а его «точность» и значимость зависят от того, каким образом удастся рассчитать значения исходных параметров, в частности, распределить условно-постоянные расходы между производственными линиями, производящими отдельные виды продукции. Чаще всего в качестве базы для распределения общей суммы условно-постоянных расходов используют величину прямых материальных затрат, сумму заработной платы производственных рабочих, затраты машино-часов, структуру объема реализации и др. В любом случае расчеты носят достаточно субъективный характер. Соответствующие методики расчета можно найти в стандартном курсе управленческого учета.

10.4.

Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей

Данный метод весьма широко применяется в планово-аналитической работе. Его логика определяется известным обстоятельством, суть которого заключается в том, что любая социально-экономическая система формально описывается с помощью системы показателей, причем этим показателям свойственна согласованность (взаимосвязь) и инерционность.

Одной из очевидных особенностей действующей коммерческой организации как системы является естественным образом согласованное взаимодействие ее отдельных элементов. Поскольку многие стороны деятель-

ности компании могут быть описаны с помощью количественных оценок, подобная согласованность распространяется и на эти оценки. Это означает, что многие показатели, даже не будучи связанными между собой формализованными алгоритмами, тем не менее изменяются в динамике согласованно. Очевидно, что если некая система находится в состоянии равновесия, то отдельные ее элементы не могут действовать хаотично, по крайней мере вариабельность действий имеет определенные ограничения.

Вторая характеристика — инерционность — в приложении к деятельности компании также достаточно очевидна. Смысл ее состоит в том, что в стабильно работающей компании с устоявшимися технологическими процессами и коммерческими связями не может быть резких «всплесков» в отношении ключевых количественных характеристик. Так, если доля себестоимости продукции в общей выручке составила в отчетном периоде около 70%, как правило, нет основания полагать, что в следующем периоде значение этого показателя существенно изменится.

Эти достаточно очевидные заключения в отношении хозяйствующих субъектов послужили основой для разработки и широкого использования метода прогнозирования, известного как *метод пропорциональных зависимостей показателей*. Основу этого метода составляет тезис о том, что можно идентифицировать некий показатель, являющийся наиболее важным с позиции характеристики деятельности компании, который благодаря такому свойству мог бы быть использован как базовый для определения прогнозных значений других показателей в том смысле, что они «привязываются» к базовому показателю с помощью простейших пропорциональных зависимостей. В качестве базового показателя чаще всего используется либо выручка от реализации, либо себестоимость реализованной (произведенной) продукции. Обоснованность этого выбора достаточно легко объясняется с позиции логики и, кроме того, находит подтверждение при изучении динамики и взаимосвязей других показателей, описывающих отдельные стороны деятельности компании.

Последовательность процедур данного метода такова:

1. Идентифицируется базовый показатель B (например, выручка от реализации).
2. Определяются производные показатели, прогнозирование которых представляет интерес для менеджера (в частности, к ним могут относиться показатели бухгалтерской отчетности в той или иной номенклатуре статей, поскольку именно отчетность представляет собой формализованную модель, дающую достаточно объективное представление об экономическом потенциале компании). Как правило, необходимость и целесообразность выделения того или иного производного показателя определяется его значимостью в отчетности.
3. Для каждого производного показателя P устанавливается вид его зависимости от базового показателя: $P = f(B)$. Чаще всего зависимость может устанавливаться одним из двух способов: а) значение P устанавли-

вается в процентах к B (например, на основе экспертных оценок); б) путем изучения динамики данных выявляется простейшая регрессионная зависимость (линейная) P от B . Выявление зависимостей в отдельных случаях может быть достаточно несложной процедурой; например, изменение дебиторской и кредиторской задолженности чаще всего происходит тем же темпом, что и изменение объема реализации. Для других показателей, например, отдельных статей производственных затрат, выявление зависимостей может быть весьма трудоемкой процедурой. Отметим, что в состав производных показателей, значения которых необходимо прогнозировать, могут входить и такие, которые не обязательно связаны формализованными зависимостями с базовым показателем, а определяются некоторыми другими условиями. Например, проценты за пользование банковскими ссудами зависят от объема реализации лишь в той степени, в какой эти ссуды связаны с текущей деятельностью. Если банковский кредит был получен ранее, например, в связи с капитальным строительством и проценты по нему определены договором, соответствующая статья (или часть статьи) определяется без применения какого-либо формализованного подхода.

4. При разработке прогнозной отчетности прежде всего составляется прогнозный вариант отчета о прибылях и убытках, поскольку в этом случае рассчитывается прибыль, являющаяся одним из исходных показателей для разрабатываемого баланса.

5. При прогнозировании баланса рассчитывают прежде всего ожидаемые значения его активных статей. Что касается пассивных статей, то работа с ними завершается с помощью метода балансовой увязки показателей; а именно, чаще всего выявляется потребность во внешних источниках финансирования.

6. Собственно прогнозирование осуществляется в ходе имитационного моделирования, когда при расчетах варьируют темпами изменения базового показателя и независимых факторов, а его результатом является построение нескольких вариантов прогнозной отчетности. Выбор наилучшего из них и использование в дальнейшем в качестве ориентира делается уже с помощью неформализованных критериев.

Описанный метод основан на предположении, что (а) значения большинства статей баланса и отчета о прибылях и убытках изменяются прямо пропорционально объему реализации и (б) сложившиеся в компании уровни пропорционально меняющихся балансовых статей и соотношения между ними оптимальны (имеется в виду, что, например, уровень производственных запасов на момент анализа и прогнозирования оптимален). Пример использования данного метода будет приведен в гл.12.

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ РЕШЕНИЙ ФИНАНСОВОГО ХАРАКТЕРА В ОТНОШЕНИИ АКТИВОВ, КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПРЕДПРИЯТИЯ

В подавляющем большинстве случаев действия управленческого персонала предприятия с неизбежностью отражаются на его имущественном и финансовом состоянии; именно поэтому большинство подобных действий можно рассматривать с позиции эффективности и целесообразности управления активами предприятия и источниками их финансирования, выражать в терминах финансов и обосновывать с помощью аналитических оценок. Если исходить из открытости информационной базы аналитического обоснования решений в отношении активов и источников, можно обособить укрупненные объекты учетно-аналитических процедур и сформулировать общие принципы их анализа. Двигаясь последовательно по балансу, несложно выделить следующие укрупненные объекты: внеоборотные активы, производственные запасы и затраты, расчеты, финансовые активы, денежные средства, капитал собственников, привлеченные средства. Рассмотрим общие подходы к анализу выделенных объектов с привлечением, в основном, данных публичной отчетности.

11.1.

Анализ и управление внеоборотными активами

Понятие внеоборотных активов, их характеристика и структура, а также методика анализа с помощью системы аналитических коэффициентов были изложены в разделах 5.9 и 7.1. Кроме того, по каждому виду активов этой группы можно проводить стандартный анализ их движения, схема которого представлена в разделе 3 отчетной формы «Приложение к бухгалтерскому балансу». В подавляющем большинстве случаев основной удельный вес во внеоборотных активах занимают основные средства, поэтому с позиции формирования у пользователей (инвесторы, аналитики) реального представления об имущественном и финансовом положении предприятия, а также с позиции оптимизации финансовых результатов значимым является обоснование того или иного метода амортизации. Существуют два подхода к производству амортизационных отчислений: равномерная и ускоренная амортизации. Равномерная амортизация чаще всего дает относительно более высокое значение текущей операционной

прибыли, поэтому более предпочтительная для формирования отчетных данных для внешних пользователей; ускоренная амортизация более выгодна с позиции формирования финансового результата, устойчивого в долгосрочном плане. Методика оценки степени влияния того или иного метода амортизации на финансовые результаты будет приведена в гл. 12.

11.2.

Аналитическое обоснование решений инвестиционного характера

11.2.1.

Инвестиции: сущность, виды

Инвестиция — одно из наиболее часто используемых понятий в экономике, особенно если она находится в процессе развития или трансформации. Термин «инвестиция» происходит от латинского *investio* — одеваю и подразумевает долгосрочное вложение капитала в экономику. Традиционно различают два вида инвестиций — финансовые и реальные. Финансовые инвестиции представляют собой вложение капитала в долгосрочные финансовые активы — паи, акции, облигации. Под реальными инвестициями понимают вложение капитала в развитие материально-технической базы предприятий производственной и непроизводственной сфер.

Итак, под инвестицией можно понимать собственно вложение денежных средств в некоторые активы. Понятием, противоположным инвестиции по смысловой нагрузке, является *дезинвестиция*, трактуемая как процесс высвобождения денежных средств путем продажи долгосрочных активов. Дезинвестиция имеет место в том случае, если становится невыгодной эксплуатация данных активов или существует возможность более выгодного вложения капитала на долгосрочной основе, а других источников финансирования нового проекта, отличных от продажи имеющихся производственных мощностей (активов), нет. Таким образом, инвестиция означает «связывание» капитала, дезинвестиция — его высвобождение.

В научной литературе и практических руководствах широко используется понятие «инвестиционный проект», понимаемый как совокупность инвестиций и генерируемых ими доходов. Таким образом, в инвестиционном проекте всегда имеет место инвестиция (отток капитала) с последующими поступлениями (приток средств). Инвестиция в этом случае может рассматриваться как единовременная, т.е. «привязанная» к некоторому моменту времени, или как серия последовательных вложений капитала (последнее нередко имеет место при реализации крупных инвестиционных проектов, когда производственные мощности вводятся так называемыми очередями, чтобы ускорить отдачу и повысить эффективность инвестиций).

Управленческие решения по поводу целесообразности инвестиций (особенно реальных), как правило, относятся к решениям стратегического

характера. Они требуют тщательного аналитического обоснования в силу целого ряда причин. Во-первых, любая инвестиция требует концентрации крупного объема денежных средств. Во-вторых, инвестиции, как правило, не дают сиюминутной отдачи и вследствие этого возникает эффект иммобилизации собственного капитала, когда средства омертвлены в активах, которые, возможно, начнут приносить прибыль лишь через некоторое время. Поэтому любая инвестиция предполагает наличие у компании определенного «финансового жирка», позволяющего ей безболезненно пережить этап становления нового бизнеса (подразделения, технологической линии и т.п.). В-третьих, в подавляющем большинстве случаев инвестиции делаются с привлечением заемного капитала, а потому предполагают обоснование структуры источников, оценка стоимости их обслуживания и формулирование аргументов, позволяющих привлечь потенциальных инвесторов и лендеров.

В основе аналитического обоснования процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера лежат оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Общая логика анализа с использованием формализованных критериев достаточно очевидна — необходимо некоторым образом сравнить величину требуемых инвестиций с прогнозируемыми доходами. Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам времени, ключевой проблемой здесь является проблема их сопоставимости.

Критическими моментами в процессе оценки единичного проекта или составления бюджета капиталовложений являются: а) прогнозирование объемов реализации с учетом возможного спроса на продукцию (поскольку большинство проектов связано с дополнительным выпуском продукции); б) оценка притока денежных средств по годам; в) оценка доступности требуемых источников финансирования; г) оценка приемлемого значения стоимости капитала, используемого в том числе и в качестве коэффициента дисконтирования (стоимость капитала, под которой понимается относительный уровень затрат при использовании того или иного источника финансирования, будет охарактеризована в разделе 11.7).

Инвестиционные проекты, анализируемые в процессе составления бюджета капиталовложений, имеют определенную логику.

Во-первых, с каждым инвестиционным проектом принято связывать денежный поток, элементы которого представляют собой либо чистые оттоки, либо чистые притоки денежных средств; в данном случае под чистым оттоком денежных средств в k -м году понимается превышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями (соответственно при обратном соотношении имеет место чистый приток). Ориентация на денежные потоки, а, например, не на прибыль считается более оправданной, поскольку, как было показано выше, прибыль — это расчетный показатель, значение которого может существенно меняться в зависимости от ряда факторов, в том числе и субъективного порядка. Напротив, с помощью денежных потоков отражается реальное движение ценностей и

могут быть оценены затраты и финансовые результаты. Тем не менее использование показателей прибыли в оценке инвестиционных проектов не отрицается полностью — в анализе разработаны критерии, использующие не денежный поток, а последовательность прогнозных значений чистой годовой прибыли, генерируемой проектом. Таким образом, любой инвестиционный проект можно представлять как денежный поток, состоящий из двух частей: (а) инвестиции, т.е. чистого оттока, считающегося чаще всего единовременным, и (б) последующего возвратного потока, т.е. распределенной во времени серии поступлений (чистых притоков, хотя в отдельные годы возможны чистые оттоки), позволяющих окупить исходную инвестицию.

Во-вторых, чаще всего анализ ведется по годам, хотя это ограничение не является безусловным или обязательным; иными словами, анализ можно проводить по равным базовым периодам любой продолжительности (месяц, квартал, год, пятилетка и др.), необходимо лишь помнить об увязке величин элементов денежного потока, процентной ставки и длины этого периода.

В-третьих, считается что весь объем инвестиций делается в конце года, предшествующего первому году генерируемого проектом притока денежных средств, хотя в принципе инвестиции могут делаться в течение ряда последовательных лет. Аналогично, предполагается, что приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного года (подобная логика вполне понятна и оправдана, поскольку, например, именно так рассчитывается прибыль — нарастающим итогом на конец отчетного периода). Таким образом, в наиболее общем виде инвестиционный проект может быть представлен как денежный поток, первый элемент которого — разовая инвестиция (отток средств), привязанная к концу года, предшествующего году начала эксплуатации проекта, а последующие элементы — поступления денежных средств (притоки), генерируемые проектом.

В-четвертых, основные критерии оценки инвестиционных проектов предполагают учет фактора времени. Делается это с помощью известных алгоритмов, используемых в финансовой математике для упорядочения элементов протяженного во времени денежного потока (операции наращивания и дисконтирования). При этом коэффициент дисконтирования, используемый для оценки проектов с помощью методов, основанных на дисконтированных оценках, должен соответствовать длине периода, заложенного в основу инвестиционного проекта (например, годовая ставка берется только в том случае, если длина периода год).

11.2.2.

Логика и содержание решений инвестиционного характера

Принято выделять три блока (группы) решений инвестиционного характера: (а) отбор и ранжирование; (б) оптимизация эксплуатации проекта; (в) формирование инвестиционной программы (рис. 11.1).



Рис. 11.1. Классификация решений инвестиционного характера

Приведенная классификация не является единственно возможной; кроме того, названия инвестиционных решений третьего блока являются достаточно условными. Дадим краткую характеристику выделенных блоков и решений.

Блок 1. Отбор и ранжирование

Условия осуществления инвестиционной деятельности могут быть различными. Чаще всего инвестор, например, предприятие, имеет несколько инвестиционных возможностей — в этом случае и возникает проблема выбора. Как правило, при этом имеет место одна из двух ситуаций.

Выбор проекта. Первая ситуация возникает в том случае, если доступные к реализации проекты являются альтернативными, т.е. реализация одного из них автоматически означает отказ от реализации других. Например, решается вопрос об организации бухгалтерского учета на предприятии. Возможны два варианта решения проблемы: (а) организация собственной бухгалтерской службы; (б) привлечение сторонней специализированной фирмы. Очевидно, что выбор любого из упомянутых вариантов предполагает отказ от другого варианта. Более предпочтительный проект отбирается с помощью

некоторого критерия оценки, например, по максимуму чистой приведенной стоимости (NPV).

Ранжирование проектов. Вторая ситуация появляется тогда, когда проекты не являются альтернативными, но компания не может реализовать их немедленно, например, в силу ограниченности источников финансирования; поэтому по мере появления источника очередной проект может быть принят к реализации. В этом случае с помощью критериев количественной оценки проекты ранжируются по степени их предпочтительности.

Задачи этого блока достаточно очевидны по своей логике: (а) выбирается критерий оценки, (б) рассчитывается его значение для каждого проекта, (в) выбирается проект с максимальным (минимальным) значением критерия или значением, удовлетворяющим заданному в фирме пограничному его значению; либо проекты ранжируются по возрастанию (убыванию) значений критерия. Основная сложность здесь лишь в том, что критериев оценки достаточно много и они не дают согласованных оценок при установлении предпочтительности того или иного проекта (соответствующий пример приведен в [Ковалев, 1999, с. 458—459]). Иными словами, решающую роль в этом случае играет субъективный фактор.

Блок 2. Оптимизация эксплуатации проекта

Суть инвестиционных решений этого типа заключается в определении оптимального срока использования проекта. В рамках данного блока обычно решается одна из двух задач. Первая задача предполагает однократную реализацию проекта в течение некоторого времени с последующим высвобождением связанных финансовых ресурсов и вложением их в принципиально новый проект. Здесь основным становится вопрос о том, когда следует «свернуть» проект, т.е. ликвидировать его производственные мощности. Вторая задача предполагает долгосрочную эксплуатацию проекта с возможной периодической заменой основных производственных мощностей. В этом случае главный вопрос заключается в выборе момента замены базовых активов.

Обоснование продолжительности действия проекта. Логика аналитического обоснования управленческого решения в этом случае такова. После того как производственные мощности по данному инвестиционному проекту введены в действие, т.е. имела место инвестиция IC , относимая условно к концу года 0, с этим проектом можно олицетворять два денежных потока:

первый поток C_k , $k = 1, 2, \dots, T$ представляет собой последовательность регулярных текущих доходов (например, ежегодные денежные поступления от реализации продукции, произведенной на производственных мощностях в рамках данного проекта); в общем случае не отрицается ситуация, когда для отдельных значений k $C_k < 0$; этот поток нередко называют возвратным;

второй поток RV_k , $k = 1, 2, \dots, T$ — последовательные оценки ликвидационной стоимости активов в предположении, что проект будет прекращен по истечении очередного базового периода, а его производственные мощности и неденежные оборотные активы будут проданы (дезинвестиция).

Таким образом, полагая условно, что проект будет продолжаться ровно k лет, можно для каждого k построить совокупный денежный поток, учитывающий регулярные поступления по годам и ликвидационную стоимость активов последнего года, и рассчитать значения чистой приведенной стоимости NPV (табл. 11.1). В качестве оптимального выбирается то значение k , при котором достигается максимальное значение NPV . Именно k лет будет эксплуатироваться проект, после чего производственные мощности будут ликвидированы, и высвобожденные средства использованы для других целей.

Таблица 11.1

**Построение совокупного денежного потока
с учетом ликвидационных стоимостей**

Год	Совокупный денежный поток и NPV при предполагаемой продолжительности действия проекта в течение k лет, $k = 1, 2, 3, \dots, T$					
	$k = 1$	$k = 2$	$k = 3$	$k = 4$...	$k = T$
0	IC	IC	IC	IC	...	IC
1	$C_1 + RV_1$	C_1	C_1	C_1	...	C_1
2	—	$C_2 + RV_2$	C_2	C_2	...	C_2
3	—	—	$C_3 + RV_3$	C_3	...	C_3
4	—	—	—	$C_4 + RV_4$...	C_4
...
T	—	—	—	—	...	$C_T + RV_T$
—	NPV_1	NPV_2	NPV_3	NPV_4	...	NPV_T

В табл. 11.1 приведен наиболее общий подход к оценке единичного инвестиционного проекта; на практике рассмотренную схему чаще всего очень сильно упрощают — срок эксплуатации проекта задается максимально возможным, т.е. T лет, а ликвидационную стоимость активов по истечении последнего года (RV_T) предполагают равной нулю.

Решение о замене. В этом случае считается известной максимально возможная продолжительность действия проекта; кроме того, предполагается, что всегда существует возможность приобрести новое оборудование (не исключено, по цене, отличающейся от цены действующего оборудования) и продать действующее. Поэтому возникает вопрос о том, стоит ли заменять действующие активы на новые и, если да, то когда? Логика обо-

снования управленческого решения в этом случае принципиально не отличается от описанной в табл. 11.1 — нужно по годам собрать все притоки и оттоки, предполагая, что в очередном k -м году будет осуществлена замена, и выбрать периодичность циклической замены, которой соответствует максимальное значение NPV . При решении задачи могут вводиться упрощающие ограничения, например, величина инвестиции предполагается неизменной по годам. Пример решения подобной задачи приведен в [Ковалев, 1999, с. 495—499].

Рассмотренные задачи блока «Оптимизация эксплуатации проекта» имеют определенные сложности в реализации. Как упоминалось выше, к числу основных проблем, связанных с анализом инвестиционных проектов, относится оценка возвратного потока, т.е. регулярных денежных поступлений. В описанных задачах добавляется еще одна проблема — оценка ликвидационных стоимостей активов по годам. Любому грамотному аналитику понятно, что перспективная оценка ликвидационной стоимости некоторого актива по годам исключительно субъективна (не случайно, в большинстве случаев, оценивая проект, ликвидационную стоимость активов по его завершении предполагают равной нулю), поэтому задачи данного блока не входят в число приоритетных при оценке инвестиционных проектов. Тем не менее логику их формулирования и методику решения целесообразно знать и применять при необходимости.

Блок 3. Формирование инвестиционной программы

В данном случае речь может идти о различных вариантах оптимизации: пространственной, временной и пространственно-временной. Смысл оптимизационных программ заключается в следующем. Любое инвестиционное решение сопровождается многими ограничениями и дополнительными эффектами. Например, инвестор ограничен в источниках финансирования, тогда как вариантов инвестирования много, т.е. возможности инвестирования (приложения капитала) превышают совокупные мощности источников финансирования. Возможна и диаметрально противоположная ситуация, когда инвестор имеет свободные финансовые ресурсы, но удовлетворяющих его вариантов приложения капитала нет. Могут возникать и многопериодные задачи с взаимоувязанными проектами, когда принятие некоторого инвестиционного проекта откладывается во времени и он будет доступен к реализации лишь при поступлении средств, генерируемых одним или несколькими ранее принятыми проектами. Если инвестор пытается учесть и увязать в единое целое подобные факторы и обстоятельства, то в этом случае как раз и появляется необходимость в разработке инвестиционной программы.

В общем виде инвестиционную программу можно трактовать как комбинацию ссудо-заемных операций:

ссудная операция представляет собой собственно инвестиционное решение, когда инвестор вкладывает свой капитал (это может быть и комбинация собственного и заемного капитала) в проект, как бы «ссу-жает средства проекту», в надежде получить в дальнейшем компенсирующие доходы; в данном случае за оттоком средств последуют распределенные во времени их притоки;

заемная операция (операция заимствования) представляет собой решение по привлечению средств с последующим их постепенным возвратом; в данном случае за притоком средств последуют распределенные во времени их оттоки; смысл операции понятен — восполнить недостаток собственного капитала для финансирования инвестиционного проекта; иногда эту операцию в увязке с инвестиционными проектами называют операцией (проектом) финансирования.

Необходимость в составлении инвестиционной программы может возникать с очевидностью в том случае, когда инвестору в условиях ряда ограничений доступны к реализации множество проектов, различающихся объемом инвестиций и отдачей на вложенный капитал. В этом случае последовательность действий инвестора весьма схожа с последовательностью действий при ранжировании проектов. Более сложный вариант возникает в том случае, если анализу подвергается несколько проектов, которые поддаются пространственно-временной взаимоувязке, при этом используются возможности так называемых дополняющих инвестиций и финансирований. Дополняющими называются варианты ссудо-заемных операций, не являющиеся основными в инвестиционной программе, но позволяющие оптимизировать основной денежный поток по программе. Например, всегда есть возможность временного инвестирования средств в государственные ценные бумаги (дополняющее инвестирование); в этом случае денежные средства не связываются на длительный срок, а упомянутые ценные бумаги вполне можно интерпретировать как своеобразный «сейф», в котором временно хранятся денежные средства — как только понадобятся финансовые ресурсы, например, созреют базовые условия для реализации масштабного проекта, ценные бумаги будут немедленно конвертированы в деньги. В качестве примера дополняющего финансирования можно рассматривать краткосрочный банковский кредит (напомним, что, во-первых, процентные ставки по краткосрочным и долгосрочным кредитам могут существенно варьировать в зависимости от многих обстоятельств и, во-вторых, краткосрочные кредиты, естественно, не могут рассматриваться как постоянный источник финансирования крупного инвестиционного проекта).

Как известно, одним из ключевых параметров любой финансовой операции является процентная ставка; соответственно в ссудо-заемных операциях с позиции инвестора возникает два вида ставок: ставка заимствования, т.е. процентная ставка, под которую можно привлечь финансовые ресурсы, и ставка инвестирования (инвестиционная доходность), т.е. процентная ставка, харак-

теризующая эффективность инвестирования, или отдачу на вложенный капитал. Для инвестора ставка заимствования дает характеристику относительной величины расходов, связанных с финансированием проекта, а ставка инвестирования — доходность проекта. На практике ставка, по которой можно привлекать финансовые ресурсы, и ставка, по которой их можно инвестировать, естественно, не совпадают; в теории финансов анализируются различные варианты их сочетания, а в условиях определенных предпосылок разработаны методы принятия решений, оптимизирующие поведение инвестора (см., например, [Крушвиц, 2001]).

Пространственная оптимизация. В данном случае имеется в виду следующая ситуация:

- общая сумма финансовых ресурсов на конкретный период (допустим, год) ограничена сверху, причем желательно эти средства использовать в максимально возможной степени; неиспользованный остаток средств в приложении к данной инвестиционной программе не оценивается, точнее, молчаливо предполагается, что эти средства будут использованы предприятием с нормой прибыли, являющейся для него средней (например, распылены по уже действующим проектам);

- доступны к реализации несколько независимых инвестиционных проектов с суммарным объемом требуемых инвестиций, превышающим имеющиеся у предприятия ресурсы;

- требуется составить инвестиционный портфель, максимизирующий суммарный эффект от вложения капитала.

В описанных условиях речь идет о том, чтобы максимально эффективно использовать имеющиеся у предприятия свободные денежные средства, причем не предполагается, что оцениваемые проекты можно «переносить» в реализации на последующие годы. Точнее, считается, что обстоятельства в отношении как проектов, так и источников их финансирования в последующие годы могут измениться настолько существенно, что делать временное упорядочение в рамках инвестиционной программы не представляется целесообразным.

Рекомендуется следующая последовательность действий инвестора:

в качестве базового выбирается критерий максимизации суммарной чистой приведенной стоимости NPV (общая характеристика этого и других критериев и понятий будет приведена в следующем разделе главы);

проекты упорядочиваются по убыванию критерия «индекс рентабельности» PI ;

в программу последовательно включаются проекты с наивысшими значениями PI пока существуют возможности их финансирования, т.е. не превышен лимит по источникам финансирования;

проект, включаемый в программу последним, т.е. исчерпывающий остаток источников финансирования, подвергается дополнительному анализу на предмет того, не является ли более выгодным включить в программу вместо этого проекта несколько следующих за ним.

Временная оптимизация имеет место при следующей ситуации:

- общая сумма финансовых ресурсов, доступных для финансирования в течение нескольких последовательных лет, ограничена сверху в рамках каждого года;

- имеется несколько доступных независимых инвестиционных проектов, которые ввиду ограниченности финансовых ресурсов не могут быть реализованы в планируемом году одновременно, однако в последующие годы оставшиеся проекты либо их части могут быть реализованы;

- требуется оптимальным образом распределить проекты по временному параметру.

В основу методики составления оптимального портфеля в этом случае заложена идея минимизации суммарных потерь, обусловленных тем обстоятельством, что отдельные проекты откладываются в реализации, а последовательность аналитических процедур может быть такой:

- по каждому проекту рассчитываются значения NPV при условии, что требуемая инвестиция осуществлена в нулевом, первом, втором и т.д. году;

- для каждого проекта рассчитываются значения потери в связи с откладыванием проекта (например, разница между значениями NPV при реализации проекта не в нулевом, в k -м году);

- рассчитанные значения дисконтируются к началу момента анализа;

- рассчитываются значения индекса возможных потерь (отношение дисконтированной потери к величине инвестиции по проекту);

- в портфель проектов первоочередной реализации, т.е. удовлетворяющих ограничению по объему источников инвестирования нулевого года, не включаются проекты с минимальным значением индекса возможных потерь;

- после укомплектования первого инвестиционного портфеля процесс оценки целесообразности откладывания проектов по той же схеме повторяется для первого, второго и последующих лет — откладываются в реализации проекты с минимальным значением индекса возможных потерь.

Безусловно, рассмотренная методика не свободна от многих условностей, в частности здесь предполагается неизменность денежных потоков по проекту при откладывании его в реализации. Поэтому практически она может быть реализована лишь на весьма ограниченную перспективу — два-три года, хотя с позиции теории никаких ограничений нет и речь идет об одной из задач оптимального программирования.

Пространственно-временная оптимизация. Необходимость в подобной оптимизации возникает в наиболее общей ситуации, когда предполагается, что инвестор может увязать во времени доступные проекты инвестирования и финансирования. Общая постановка задачи в этом случае такова.

1. Горизонт планирования составляет T лет.

2. Инвестору доступны n независимых проектов инвестирования, при этом каждый проект представляет собой денежный поток, состоящий из единовременного оттока средств (инвестиция), сменяющегося серией при-

токов $(-, +, +, +, \dots)$. Каждый проект имеет собственную ставку инвестирования, т.е. инвестиционную доходность.

3. Инвестору доступны m проектов финансирования, при этом каждый проект представляет собой денежный поток, состоящий из единовременного притока средств (получаемое финансирование), сменяющегося серией оттоков, погашающих полученные по проекту средства $(+, -, -, -, \dots)$. Каждый проект имеет собственную ставку заимствования, т.е. ставку, по которой возвращается полученный кредит.

4. Каждый проект инвестирования (финансирования) бесконечно делим и доступен к реализации начиная с любого года горизонта планирования.

5. По каждому инвестиционному проекту можно оценить поток ликвидационных стоимостей в предположении, что проект будет прекращен в k -м году.

6. Поступления по каждому инвестиционному проекту могут быть использованы как для изъятия средств собственниками, так и для инвестирования в другие проекты инвестиционной программы.

7. Требуется составить оптимальную инвестиционную программу, максимизирующую некоторую целевую функцию, в качестве которой могут выступать (а) поток текущих изъятий средств собственниками при заданной величине конечного имущества; (б) конечное имущество собственников по завершении инвестиционной программы при заданном потоке текущих изъятий.

Таким образом, имеет место типичная задача линейного программирования, сформулированная в терминах инвестиционного бюджетирования. Примеры решения подобных задач можно найти в [Крушин, 2001].

Следует заметить, что постановка и решение оптимизационных задач описанного типа в приложении к инвестиционным программам имеют, по большому счету, лишь теоретическую значимость, в частности как иллюстрация возможностей метода линейного программирования, поскольку предполагают слишком много условностей, которые вряд ли выполнимы на практике. В их числе: предпосылка о бесконечной делимости проектов и получаемая в связи с этим рекомендация типа «включи в оптимальную программу 0,128 инвестиционного проекта IP_j »; возможность оценить потоки ликвидационных стоимостей; задание индивидуальных процентных ставок на перспективу; четкая идентификация притоков по отдельным проектам (на практике в подавляющем большинстве случаев инвестиционные проекты взаимосвязаны в том смысле, что внедрение очередного проекта влияет на результативность уже действующих проектов и отделить соответствующие эффекты, тем более на перспективу, вряд ли возможно); неизменность количественных параметров проектов при их сдвиге в будущее в соответствии с рекомендациями метода линейного программирования и т.п. Поэтому в реальной жизни задачу составления оптимальной инвестиционной программы существенно упрощают, а многие инвестиционные расчеты в ходе составления

бюджета капиталовложений делают путем простого перебора. Один из достаточно распространенных и практически реализуемых вариантов действий в этом случае заключается в построении графика инвестиционных возможностей и графика предельной стоимости капитала.

График инвестиционных возможностей (*Investment Opportunity Schedule, IOS*) представляет собой графическое изображение анализируемых проектов, расположенных в порядке снижения внутренней нормы прибыли *IRR*. Этот график по определению является убывающим. График предельной стоимости капитала (*Marginal Cost of Capital Schedule, MCC*) — графическое изображение средневзвешенной стоимости капитала как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов. Этот график является возрастающим, поскольку увеличение объема инвестиций с неизбежностью приводит к необходимости привлечения заемного капитала; увеличение доли последнего в общей сумме источников приводит к повышению финансового риска и, как следствие, к росту значения средневзвешенной стоимости капитала. Предельная стоимость капитала определяется точкой пересечения графиков *IOS* и *MCC*. Значение этого показателя используется в качестве оценки минимально допустимой доходности по инвестициям в проекты средней (т.е. стабильно устраивающей руководителей предприятия) степени риска. Кроме того, точка пересечения графиков характеризует и предельную величину допустимых инвестиций, а действия инвестора таковы: в инвестиционный портфель включаются все проекты, инвестиционная доходность которых превышает предельную стоимость капитала. Примеры оптимизационных решений в упрощенных ситуациях приведены в [Ковалев, 1999, с. 499—508].

11.2.3.

Критерии оценки инвестиционных проектов

Критерии, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группы: а) основанные на дисконтированных оценках; б) основанные на учетных оценках. В первом случае во внимание принимается фактор времени, во втором — нет. В первую группу входят критерии: чистая приведенная стоимость (*Net Present Value, NPV*); чистая терминальная стоимость (*Net Terminal Value, NTV*); индекс рентабельности инвестиции (*Profitability Index, PI*); внутренняя норма прибыли (*Internal Rate of Return, IRR*); модифицированная внутренняя норма прибыли (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*); дисконтированный срок окупаемости инвестиции (*Discounted Payback Period, DPP*). Во вторую группу входят критерии: срок окупаемости инвестиции (*Payback Period, PP*) и учетная норма прибыли (*Accounting Rate of Return, ARR*).

С позиции как теории, так и здравого смысла, критерии, построенные с учетом фактора времени, более обоснованны; не случайно именно им отдается приоритет при обосновании решений инвестиционного характера.

Инвестиционный проект может быть представлен как модель следующего типа:

$$IP = \{IC, CF_1, CF_2, \dots, CF_n, n, r\}, \quad (11.1)$$

где IC — исходная инвестиция (отток средств);

CF_k — поступление в k -м базисном периоде (обычно, приток средств);

n — число базисных периодов, в течение которых будет эксплуатироваться проект;

r — ставка дисконтирования, по которой элементы денежного потока будут приводиться к одному моменту времени.

Логика оценки целесообразности принятия инвестиционного проекта достаточно очевидна — желательно, чтобы генерируемые проектом притоки денежных средств окупали инвестицию. Поскольку элементы потока $\{CF_k\}$ и исходная инвестиция IC относятся к разным моментам времени, прямое их сопоставление вряд ли оправданно. Однако мы знаем, как вести себя в подобной ситуации — нужно воспользоваться методами дисконтирования и/или наращенния и свести все элементы обобщенного потока, включая инвестицию, к одному моменту времени (см. раздел 4.6.3). Наиболее простой вариант — дисконтировать поток $\{CF_k\}$ к моменту совершения инвестиции, т.е. рассчитать его приведенную стоимость, и сравнить полученную величину с инвестицией IC .

На идее сопоставления дисконтированных (наращенных) элементов денежного потока построены многие методы оценки проектов. Приведем краткую характеристику наиболее применяемых критериев оценки.

Метод расчета чистой приведенной стоимости

В основе данного метода заложено следование основной целевой установке, определяемой собственниками компании, — повышение ценности фирмы, количественной оценкой которой служит ее рыночная стоимость. Метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r , устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Допустим делается прогноз, что инвестиция (IC) будет генерировать в течение n лет годовые доходы в размере CF_1, CF_2, \dots, CF_n . Общая накопленная величина дисконтированных доходов (*Present Value, PV*) и чистая приведенная стоимость (*Net Present Value, NPV*) соответственно рассчитываются по формулам:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}; \quad (11.2)$$

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC. \quad (11.3)$$

Очевидно, что если: $NPV > 0$, то проект следует принять;

$NPV < 0$, то проект следует отвергнуть;

$NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Необходимо отметить, что показатель NPV отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала коммерческой организации в случае принятия рассматриваемого проекта, причем оценка делается на момент его окончания, но с позиции текущего момента времени, т.е. начала эксплуатации проекта. Этот показатель аддитивен в пространственно-временном аспекте, т.е. NPV различных проектов можно суммировать. Это очень важное свойство, выделяющее этот критерий из всех остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля. При расчете NPV , как правило, используется постоянная ставка дисконтирования, однако при некоторых обстоятельствах, например, ожидается изменение уровня учетных ставок, могут использоваться индивидуализированные по годам коэффициенты дисконтирования.

Метод расчета чистой терминальной стоимости

Критерий NPV основан на приведении денежного потока к началу действия проекта, т.е. в его основе заложена операция дисконтирования. Очевидно, что можно воспользоваться и обратной, но родственной операцией — наращением. В этом случае элементы денежного потока будут приводиться к моменту окончания проекта; соответствующий критерий получил название чистой терминальной стоимости, NTV .

Очевидно, что формула расчета критерия NTV имеет вид:

$$NTV = \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1+r)^{n-k} - IC \cdot (1+r)^n. \quad (11.4)$$

Условия принятия проекта на основе критерия NTV такие же, как и в случае с NPV .

Если: $NTV > 0$, то проект следует принять;

$NTV < 0$, то проект следует отвергнуть;

$NTV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Легко заметить из алгоритмов расчета, что критерии NTV и NPV взаимнообратны:

$$NTV = NPV \cdot FM1(r, n) \text{ или } NPV = NTV \cdot FM2(r, n). \quad (11.5)$$

Иными словами, эти критерии дублируют друг друга, т.е. отбор проекта по одному из них дает в точности такой же результат при использовании другого критерия. На практике большее распространение получил критерий NPV .

Метод расчета индекса рентабельности инвестиции

Этот метод является по сути следствием метода расчета NPV . Индекс рентабельности (PI) рассчитывается по формуле

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} : IC. \quad (11.6)$$

Очевидно, что если: $PI > 1$, то проект следует принять;

$PI < 1$, то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

В отличие от чистой приведенной стоимости индекс рентабельности является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений — чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий PI очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV (в частности, если два проекта имеют одинаковые значения NPV , но разные объемы требуемых инвестиций, то очевидно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений), либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV . Этот критерий наиболее предпочтителен при комплектовании портфеля инвестиционных проектов в случае ограничения по объему источников финансирования. Независимые проекты упорядочиваются по убыванию PI ; в портфель последовательно включаются проекты с наибольшими значениями PI . Полученный портфель будет оптимальным с позиции максимизации совокупного NPV .

Метод расчета внутренней нормы прибыли инвестиции

Под внутренней нормой прибыли инвестиции (синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость) понимают значение коэффициента дисконтирования r , при котором NPV проекта равен нулю:

$$IRR = r, \text{ при котором } NPV = f(r) = 0.$$

Иными словами, если ввести обозначение $IC = CF_0$, то IRR находится из уравнения:

$$\sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1 + IRR)^k} = 0. \quad (11.7)$$

Смысл расчета внутренней нормы прибыли при анализе эффективности планируемых инвестиций, как правило, заключается в следующем: IRR показывает ожидаемую доходность проекта, и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

На практике любая коммерческая организация финансирует свою деятельность, в том числе и инвестиционную, из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в деятельность организации финансовыми ресурсами она уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п., иными словами, несет некоторые обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала. Показатель, характеризующий относительный уровень этих расходов в отношении долгосрочных источников средств, называется *средневзвешенной стоимостью капитала (WACC)*. Этот показатель отражает сложившийся в коммерческой организации минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Таким образом, экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: коммерческая организация может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя «стоимость капитала» CC , под которым понимается либо $WACC$, если источник средств точно не идентифицирован, либо стоимость целевого источника, если таковой имеется. Именно с показателем CC сравнивается IRR , рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова.

Если: $IRR > CC$, то проект следует принять;

$IRR < CC$, то проект следует отвергнуть;

$IRR = CC$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Независимо от того, с чем сравнивается IRR , очевидно одно: проект принимается, если его IRR больше некоторой пороговой величины; поэтому при прочих равных условиях, как правило, большее значение IRR считается предпочтительным. Расчет IRR выполняется либо с помощью специализированного финансового калькулятора, либо методом последовательных итераций.

Метод расчета модифицированной внутренней нормы прибыли инвестиции

Одним из недостатков критерия *IRR* является невозможность его использования в случае неординарного денежного потока, когда оттоки и притоки денежных средств по базовым периодам чередуются. В частности, вполне реальна ситуация, когда проект завершается оттоком средств. Это может быть связано с необходимостью демонтажа оборудования, затратами на восстановление окружающей среды и др. В этом случае возникает так называемый эффект множественности *IRR*. Поэтому применяется его модификация — критерий *MIRR*, который находится из уравнения:

$$\sum_{i=0}^n \frac{OF_i}{(1+r)^i} = \frac{\sum_{i=0}^n IF_i \cdot (1+r)^{n-i}}{(1+MIRR)^n}, \quad (11.8)$$

где OF_i — отток денежных средств в i -м периоде (по абсолютной величине);
 IF_i — приток денежных средств в i -м периоде;
 r — цена источника финансирования данного проекта;
 n — продолжительность проекта.

Критерий *MIRR* всегда имеет единственное значение как для ординарного, так и для неординарного потоков. Значение критерия также сравнивается с показателем стоимости капитала; проект принимается, если $MIRR > CC$.

Метод определения срока окупаемости инвестиций

Этот метод, являющийся одним из самых простых и широко распространенных в мировой учетно-аналитической практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости (*PP*) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. Общая формула расчета показателя *PP* имеет вид:

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC. \quad (11.9)$$

Нередко показатель PP рассчитывается более точно, т.е. рассматривается и дробная часть года; при этом делается молчаливое предположение, что денежные потоки распределены равномерно в течение каждого года. Так, для проекта с денежным потоком (млн руб.): $-100 \ 40 \ 40 \ 40 \ 30 \ 20$ значение показателя PP равно 3 годам, если расчет ведется с точностью до целого года, или 2,5 года в случае точного расчета.

Метод определения дисконтированного срока окупаемости инвестиций

Некоторые специалисты при расчете показателя «срок окупаемости» все же рекомендуют учитывать временной аспект. В этом случае в расчет принимаются денежные потоки, дисконтированные по показателю $WACC$, а соответствующая формула для расчета дисконтированного срока окупаемости (DPP) имеет вид:

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC. \quad (11.10)$$

Для удобства расчетов можно пользоваться дисконтирующим множителем $FM2(r\%, n)$. Очевидно, что в случае дисконтирования срок окупаемости увеличивается, т.е. всегда $DPP < PP$. Иными словами, проект, приемлемый по критерию PP может оказаться неприемлемым по критерию DPP .

Необходимо отметить, что в оценке инвестиционных проектов критерии PP и DPP могут использоваться двояко: а) проект принимается, если окупаемость имеет место; б) проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного в компании некоторого лимита.

Существует ряд ситуаций, при которых применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, является целесообразным. В частности, это ситуация, когда руководство коммерческой организации в большей степени озабочено решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта — главное, чтобы инвестиции окупились и как можно скорее. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект. Такая ситуация характерна для отраслей или видов деятельности, которым присуща большая вероятность достаточно быстрых технологических изменений. Таким образом, в отличие от критериев NPV , IRR и PI критерий PP позволяет получить оценки, хотя и грубые, о ликвидности и рисковости проекта. Понятие ликвидности проекта здесь условно: считается, что из двух проектов более ликвиден тот, у которого меньше срок окупаемости. Что касается сравнительной оценки рисковости проектов с помощью критерия PP , то логика рассуждений такова: денежные поступления удаленных от начала реализации проекта

лет трудно прогнозируемы, т.е. более рисковы по сравнению с поступлениями первых лет; поэтому из двух проектов менее рисков тот, у которого меньше срок окупаемости.

Метод расчета учетной нормы прибыли

Этот метод имеет две характерные черты: во-первых, он не предполагает дисконтирования показателей дохода; во-вторых, доход характеризуется показателем чистой прибыли PN (прибыль, доступная к распределению среди собственников). Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике: *учетная норма прибыли (ARR)*, называемая также *коэффициентом эффективности инвестиции*, рассчитывается делением среднегодовой чистой прибыли PN на среднюю величину инвестиции (коэффициент берется в процентах). Средняя величина инвестиции находится делением исходной суммы капитальных вложений на два, если предполагается, что по истечении срока реализации анализируемого проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной или ликвидационной стоимости (RV), то ее оценка должна быть учтена в расчетах. Иными словами, существуют различные алгоритмы исчисления показателя ARR , достаточно распространенным является следующий:

$$ARR = \frac{PN}{1/2 \cdot (IC - RV)} \quad (11.11)$$

Данный показатель чаще всего сравнивается с коэффициентом рентабельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой прибыли коммерческой организации на общую сумму средств, авансированных в ее деятельность (итог среднего баланса-нетто). Возможно также установление специального порогового значения, с которым будет сравниваться ARR или даже их системы, дифференцированной по видам проектов, степени риска, центрам ответственности и др.

Множественность критериев естественно порождает проблему их выбора и приоритетности использования. Достаточно очевидно, что анализируемый проект вовсе не обязательно будет приемлемым с позиции всех критериев одновременно. Считается, что в этом случае следует ориентироваться на критерий NPV . Рекомендация о предпочтительности NPV высказывается в основном учеными, которые, формулируя такое мнение, исходят из основной целевой установки, стоящей перед любой компанией — максимизация благосостояния ее владельцев. Тем не менее на практике данная рекомендация не является доминирующей. В частности, проведенные в США исследования показали, что менеджеры американских компаний предпочитают критерий IRR критерию NPV в соотношении 3 : 1 [Бригхем, Галенски, т.1, с.226].

Существует несколько предположений, хотя бы отчасти объясняющих эту ситуацию. Во-первых, применение критерия *IRR* изначально не предполагает знания значения цены капитала, хотя на заключительном этапе, т.е. этапе отбора того или иного проекта, такая информация необходима. Такая ситуация, кажущаяся на первый взгляд неопределенной, имеет и свои неоспоримые преимущества: а) цена капитала источника финансирования может меняться с течением времени или с появлением некоторых дополнительных обстоятельств; б) возможно подключение неформальных критериев. Безусловно, можно рассчитать *NPV* для разных значений цены капитала, но такие расчеты нередко представляются излишними и беспцельными ввиду отсутствия более или менее достоверной информации о цене капитала альтернативных источников финансирования. Во-вторых, среди практиков весьма распространено мнение, что — решения в области инвестиций легче принимать, основываясь на относительных, а не абсолютных оценках. В-третьих, практики полагают, что критерий *IRR* дает возможность получить довольно быструю оценку степени рисковости того или иного проекта.

На практике в большинстве компаний рассчитываются несколько критериев, при этом их значения используются в качестве лишь одного из формализованных аргументов при принятии решений в отношении инвестиционных проектов.

Заканчивая раздел, имеет смысл подчеркнуть, что приведенная русскоязычная терминология в области оценки инвестиционных проектов не является единственно возможной. Не вдаваясь в подробности, упомянем лишь об одном термине — *NPV*, который в ряде руководств называется как «чистая сегодняшняя стоимость». Такое название вполне приемлемо, вместе с тем здесь имеет место определенная двусмысленность, которая может быть не вполне очевидна для начинающих аналитиков. Дело в том, что понятие «сегодняшняя стоимость» вовсе не означает, что речь идет о стоимости «сегодня», в данный момент времени — этим термином обозначена дисконтированная величина некоторой денежной суммы, ожидаемой к получению в будущем, причем дисконтирование может выполняться на любой момент времени, представляющий интерес для аналитика и не обязательно совпадающий с текущим моментом. Отчасти этим объясняется выбор названия *NPV* в данной книге как чистой приведенной стоимости.

11.3.

Анализ и управление производственными запасами и затратами

Производственные запасы в данном случае понимаются в более широком аспекте, нежели просто сырье и материалы, необходимые для производственного процесса, а именно, к ним относятся сырье, материалы, незавершенное производство, готовая продукция, товары для перепрода-

жи и др. Для финансовых менеджеров и аналитиков предметно-вещностная природа запасов не имеет особого значения; важна лишь общая сумма денежных средств, омертвленных в запасах в течение технологического (производственного) цикла; именно поэтому можно объединить эти, на первый взгляд разнородные активы в одну группу.

Управление запасами имеет огромное значение как в технологическом, так и в финансовом аспектах. С позиции управления финансами предприятия запасы — это иммобилизованные средства, т.е. средства, в известном смысле отвлеченные из оборота. Понятно, что без такой вынужденной иммобилизации не обойтись, однако вполне естественно желание минимизировать вызываемые этим процессом косвенные потери, с определенной долей условности численно равные доходу, который можно было бы получить инвестировав соответствующую сумму в какой-то альтернативный проект (например, положив деньги в банк под проценты). Кстати, эти косвенные потери при определенных обстоятельствах могут стать и прямыми — исследования показывают, что при вынужденной реализации активов, например, в случае банкротства компании, многие оборотные средства «вдруг» попадают в разряд неликвидов, а вырученная за них сумма может быть гораздо ниже учетной стоимости.

Эти очевидные замечания и объясняют отчасти распространенность моделей управления запасами, что имеет место особенно в крупных компаниях с налаженным и жестко структурированным производственно-технологическим процессом. Независимо от того, используются формализованные модели или нет, руководители любой компании осознанно или интуитивно следуют некоторым принципам управления запасами, выбирая тем самым стратегию финансирования запасов. Эти принципы предполагают ответ на два вопроса: а) какова должна быть структура источников запасов; б) каков должен быть объем запасов?

В отношении подходов к ответу на первый вопрос известны четыре модели поведения: идеальная, агрессивная, консервативная и компромиссная. Суть первой модели состоит в том, что оборотные средства должны в полном объеме покрываться краткосрочными пассивами, т.е. кредиторской задолженностью. Такой подход довольно рискован, поскольку в соответствии с ним все собственные средства должны быть вложены во внеоборотные активы и в случае возможных затруднений с кредиторами понадобится ликвидация некоторой их части, что сопряжено с различными трудностями, в том числе и временного характера. Агрессивная модель означает, что долгосрочные пассивы (это — собственный и заемный капиталы) служат источниками покрытия внеоборотных активов и системной части оборотных средств, т.е. того их минимума, который необходим для осуществления текущей хозяйственной деятельности. Консервативная модель предполагает, что и варьирующая часть оборотных средств (это та часть оборотных средств, которая превышает системную их часть и

возникает лишь в пиковые периоды) также покрывается долгосрочными пассивами. В этом случае краткосрочной кредиторской задолженности нет, отсутствует и риск потери ликвидности¹. Компромиссная модель наиболее реальна. В этом случае внеоборотные активы, системная часть оборотных средств и приблизительно половина их варьирующей части покрываются долгосрочными пассивами.

Если ответ на вопрос о составе и структуре источников носит в известном смысле «политический» характер и не основывается на каких-то формализованных алгоритмах, то при ответе на вопрос об объеме запасов уже можно использовать некоторые формализованные процедуры. Алгоритмизация политики управления величиной запасов в свою очередь требует ответа на следующие вопросы: а) можно ли в принципе оптимизировать политику управления величиной запасов; б) какой объем запасов является минимально необходимым; в) когда следует заказывать очередную партию запасов; г) каков должен быть оптимальный объем заказываемой партии?

Решение любой оптимизационной задачи с неизбежностью предполагает идентификацию целевого критерия. В случае с запасами таким критерием выступают затраты, связанные с поддержанием запасов и укрупненно состоящие из двух элементов — затрат по хранению и затрат по размещению и выполнению заказов. Очевидно, что два эти элемента изменяются обратно пропорционально друг другу: например, чем больше завезенная партия запасов, тем одновременно больше затраты по ее хранению (в частности, нужны складские помещения в достаточном объеме) и меньше затраты по завозу (не нужно лишний раз пользоваться услугами транспортных организаций).

В теории управления запасами показано, что при некоторых ограничениях и предпосылках можно рассчитать размер оптимальной партии заказа (*Economic Order Quantity, EOQ*); соответствующая формула имеет вид:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot D}{H}}, \quad (11.12)$$

¹ Приведенное выражение об отсутствии кредиторской задолженности не следует понимать буквально. В данном разделе речь идет о моделировании поведения управленческого персонала в отношении оборотных активов и расчетов с кредиторами. В частности, теоретически можно представить ситуацию, когда предприятие приобретает сырье и материалы за наличный расчет, расплачивается с бюджетом в момент начисления задолженности, не пользуется краткосрочными банковскими кредитами и т.п. Поскольку в краткосрочных источниках средств доминирует кредиторская задолженность, описанная условная ситуация с приобретением сырья за наличный расчет как раз и приводит к отсутствию кредиторской задолженности; точнее, она остается, но будет незначимой.

где EOQ — объем партии в единицах;
 F — стоимость выполнения одной партии заказа;
 D — общая потребность в сырье на период, ед.;
 H — затраты по хранению единицы сырья.

В рамках этой теории разработаны и схемы управления заказами, позволяющие с помощью ряда параметров формализовать процедуру обновления запасов, в частности, определить уровень запасов, при котором необходимо делать очередной заказ. Одна из таких схем выражается системой моделей:

$$\begin{aligned} RP &= MU \cdot MD; \\ SS &= RP - AU \cdot AD; \\ MS &= RP + EOQ - LU \cdot LD, \end{aligned}$$

где AU — средняя дневная потребность в сырье, ед.;
 AD — средняя продолжительность выполнения заказа (от момента размещения до момента получения сырья), дн.;
 SS — наиболее вероятный минимальный уровень запасов, ед.;
 MS — максимальный уровень запасов, ед.;
 RP — уровень запасов, при котором делается заказ, ед.;
 LU — минимальная дневная потребность в сырье, ед.;
 MU — максимальная дневная потребность в сырье, ед.;
 MD — максимальное число дней выполнения заказа;
 LD — минимальное число дней выполнения заказа.

Для финансового менеджера огромную роль играет и знание логики анализа производственных запасов. Не вдаваясь подробно в методику анализа, отметим только, что в ее основе лежит, в частности, понимание принципов представления запасов в отчетности. В зависимости от того, какие методы учета запасов (или себестоимости продукции) определены учетной политикой хозяйствующего субъекта, возможна различная оценка средств, вложенных в запасы, а следовательно, и различные значения параметров, участвующих в определении оптимальной политики управления ими.

Важнейшей процедурой анализа запасов, выполняемой в рамках внутрифирменного финансового анализа, является оценка их оборачиваемости. Основной показатель — время обращения в днях, рассчитываемый делением среднего за период остатка запасов на однодневный оборот запасов в этом же периоде. Ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным вовлечением средств в оборот, а замедление — отвлечением средств из хозяйственного оборота, их относительно более длительным омертвлением в запасах (иначе — иммобилизацией собственных оборотных средств). Сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот (или отвлеченных из оборота), рассчитывается по формуле

$$\Delta_b C = (b_1 - b_0) \cdot m_1 = \Delta b \cdot m_1, \quad (11.13)$$

где $\Delta_b C$ — сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот, если $\Delta_b C < 0$,
либо сумма отвлеченных из оборота средств, если $\Delta_b C > 0$;

b_0 — оборачиваемость запасов в днях в базисном периоде;

b_1 — оборачиваемость запасов в днях в отчетном периоде;

m_1 — однодневный фактический оборот в отчетном периоде.

Ретроспективный анализ производственных и товарных запасов может выполняться с использованием жестко детерминированных факторных моделей. В частности, одна из моделей, наиболее распространенных в анализе товарных запасов, имеет вид:

$$\frac{\sum b_1 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_0} = \frac{\sum b_1 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_1} \cdot \frac{\sum b_0 \cdot m_1}{\sum \bar{b}_0 \cdot m_1} \cdot \frac{\sum \bar{b}_0 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_0}, \quad (11.14)$$

где b — время обращения в днях i -й товарной группы;

m — однодневный товарооборот i -й товарной группы.

Вывод формулы (11.14) сравнительно несложен и заключается в применении известного в факторном анализе приема — расширения жестко детерминированной факторной модели путем одновременного домножения и деления на новый фактор:

$$\begin{aligned} \frac{\sum b_1 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_0} &= \frac{\sum b_1 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_1} \cdot \frac{\sum b_0 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_0} = \frac{\sum b_1 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_1} \cdot \left(\frac{\sum b_0 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_0} \cdot \frac{\sum m_1}{\sum m_0} \right) \cdot \frac{\sum m_1}{\sum m_0} = \\ &= \frac{\sum b_1 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_1} \cdot \frac{\sum b_0 \cdot m_1}{\sum m_0} \cdot \frac{\bar{b}_0 \cdot \sum m_1}{\bar{b}_0 \cdot \sum m_0} = \frac{\sum b_1 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_1} \cdot \frac{\sum b_0 \cdot m_1}{\bar{b}_0 \cdot \sum m_1} \cdot \frac{\sum \bar{b}_0 \cdot m_1}{\sum b_0 \cdot m_0}. \end{aligned} \quad (11.15)$$

Поскольку по определению $\bar{b}_0 = \frac{\sum b_0 \cdot m_0}{\sum m_0}$ не зависит от знака сумми-

рования, то $\sum \bar{b}_0 \cdot m_0 = \sum b_0 \cdot m_0$. С учетом этого замечания (11.15) легко трансформируется в (11.14).

Представление (11.14) описывает трехфакторную жестко детерминированную мультипликативную модель. Согласно этой модели величина товарных запасов может быть представлена как функция трех параметров: товарооборачиваемость отдельных товаров (товарных групп), структура товарооборота, объем товарооборота. В условиях данной модели можно найти, каким образом каждый из этих факторов повлиял на изменение величины товарных запасов.

Действительно, разности между числителем и знаменателем результативного и факторных признаков связаны следующей зависимостью (для понимания сущности отдельных индексов рекомендуем в случае необходимости обратиться к главе 3 и разделу 4.3.4):

$$\Delta_t IN = \Delta_b IN + \Delta_s IN + \Delta_m IN,$$

где $\Delta_t IN = \sum b_1 \cdot m_1 - \sum b_0 \cdot m_0$ — характеризует общее изменение товарных запасов за период;

$\Delta_b IN = \sum b_1 \cdot m_1 - \sum b_0 \cdot m_1$ — характеризует изменение товарных запасов под влиянием изменения оборачиваемости по отдельным товарным группам;

$\Delta_s IN = \sum b_0 \cdot m_1 - \sum \bar{b}_0 \cdot m_1$ — характеризует изменение товарных запасов под влиянием изменения структуры товарооборота;

$\Delta_m IN = \sum \bar{b}_0 \cdot m_1 - \sum b_0 \cdot m_0$ — характеризует изменение товарных запасов под влиянием изменения объема товарооборота.

Приведенная методика анализа товарных запасов имеет особую значимость для торговых предприятий, в которых, как известно, основная часть оборотных активов приходится именно на товарные запасы. Выше уже упоминалось, что эффективность текущей деятельности в значительной степени определяется скоростью трансформации оборотных активов из одного вида в другой. Товарные запасы — один из видов оборотных активов. Чем выше оборачиваемость средств, вложенных в товарные запасы, тем меньшим их количеством можно обеспечивать торгово-производственный процесс. Напротив, чем ниже оборачиваемость, тем дольше денежные средства омертвлены в запасах, тем меньше они дают отдачу. Именно это обстоятельство и отражено в формуле (11.13).

11.4.

Анализ и управление расчетами

Текущая деятельность предприятия представляет собой непрерывное движение ценностей, а также возникновение и исполнение взаимных обязательств, связывающих данное предприятие с контрагентами, бюджетом, работниками, собственниками. Основной удельный вес в подобных обязательствах составляют расчеты с внешними по отношению к предприятию лицами — дебиторами и кредиторами — за поставленную/по-

лученную продукцию. В результате расчетных операций предприятие одновременно выступает финансовым донором и реципиентом; в первом случае оно кредитует одних контрагентов (покупателей своей продукции), во втором — получает средства во временное пользование от других контрагентов (поставщиков сырья, материалов, услуг). Исходя из здравого смысла понятно, что получение средств во временное пользование, особенно если это делается бесплатно, более предпочтительно по сравнению с отвлечением собственных средств, т.е. кредиторская задолженность в известном смысле лучше нежели дебиторская. Тем не менее избежать появления дебиторской задолженности по текущим операциям практически невозможно (для этого нужно продавать всю свою продукцию на условиях предоплаты или оплаты за наличный расчет, а это возможно лишь в исключительно редких случаях; например, когда продукция пользуется повышенным спросом); кроме того, и безмерное наращивание кредиторской задолженности также весьма проблематично ввиду естественных ограничений на объемы потребляемого сырья, наличия штрафных санкций за неисполнение обязательств и т.п. Поэтому в любом предприятии существует определенная, более или менее формализованная система регулирования отношений с контрагентами по товарным операциям.

Дебиторская задолженность. В отличие от производственных запасов и незавершенного производства, которые достаточно статичны, не могут быть резко изменены, поскольку в значительной степени определяются сутью технологического процесса, дебиторская задолженность представляет собой весьма вариабельный и динамичный элемент оборотных средств, существенно зависящий от принятой в компании политики в отношении покупателей продукции. Поскольку дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, т.е. в принципе она невыгодна предприятию, с очевидностью напрашивается вывод о ее максимально возможном сокращении. Теоретически дебиторская задолженность может быть сведена до минимума, тем не менее этого не происходит по многим причинам, в том числе и по причине конкуренции.

С позиции возмещения стоимости поставленной продукции продажа может быть выполнена одним из трех методов: а) предоплата, б) оплата за наличный расчет, в) оплата с отсрочкой платежа, осуществляемая обычно в виде безналичных расчетов, основными формами которых являются платежное поручение, аккредитив, расчеты по инкассо и расчетный чек. Последняя схема наиболее невыгодна продавцу, поскольку ему приходится кредитовать покупателя, однако именно она является основной в системе расчетов за поставленную продукцию. При оплате с отсрочкой платежа как раз и возникает дебиторская задолженность по товарным операциям как естественный элемент подобной общепринятой системы расчетов.

Вырабатывая политику кредитования покупателей своей продукции, предприятие должно определиться по следующим ключевым вопросам:

срок предоставления кредита (чаще всего в компании существует несколько типовых договоров, предусматривающих предельный срок оплаты продукции);

стандарты кредитоспособности (критерии, по которым поставщик определяет финансовую состоятельность покупателя и вытекающие отсюда возможные варианты оплаты);

система создания резервов по сомнительным долгам (предполагается, что как бы ни была отлажена система работы с дебиторами, всегда существует риск неполучения платежа, хотя бы по форс-мажорным обстоятельствам; поэтому исходя из принципа осторожности необходимо заранее создавать резерв на потери в связи с несостоятельностью покупателя);

система сбора платежей (сюда входят процедуры взаимодействия с покупателями в случае нарушения условий оплаты, совокупность критериальных значений показателей, свидетельствующих о существенности нарушений в оплате, система наказания недобросовестных контрагентов и др.);

система предоставляемых скидок (в рыночной экономике является обычной практика предоставления скидок в случае оговоренного и достаточно короткого периода оплаты поставленной продукции).

Эффективная система установления взаимоотношений с покупателями подразумевает: а) качественный отбор клиентов, которым можно предоставлять кредит; б) определение оптимальных условий кредитования; в) четкую процедуру предъявления претензий; г) контроль за тем, как клиенты исполняют условия договоров.

Как бы ни была эффективна система отбора покупателей, в ходе взаимодействия с ними не исключаются всевозможные накладки, поэтому предприятие вынуждено организовывать некоторую систему контроля за исполнением покупателями платежной дисциплины. Эта система, называемая системой администрирования взаимоотношений с покупателями, подразумевает: а) регулярный мониторинг дебиторов по видам продукции, объему задолженности, срокам погашения и др.; б) минимизацию временных интервалов между моментами завершения работ, отгрузки продукции, предъявления платежных документов; в) направление платежных документов по надлежащим адресам; г) аккуратное рассмотрение запросов клиентов об условиях оплаты; д) четкую процедуру оплаты счетов и получения платежей.

Аналитические процедуры, имеющие отношение к управлению дебиторской задолженностью, входят в систему внутрифирменного финансового анализа и управленческого контроля. Они не формализованы, а их основное содержание — контроль за своевременностью оплаты счетов. Что касается внешнего анализа, то он может быть сведен к оценке:

динамики дебиторской задолженности по сумме и удельному весу (в частности, устойчивый рост доли задолженности в активах предприятия чаще всего рассматривается как негативная тенденция);

сравнительных темпов изменения дебиторской задолженности и выручки от реализации (наиболее оптимально следующее соотношение: темп роста продаж опережает темп роста дебиторской задолженности);

показателей оборачиваемости средств, вложенных в дебиторскую задолженность (ускорение оборачиваемости свидетельствует о вовлечении в хозяйственный оборот высвобожденных денежных средств);

наличия, динамики и удельного веса просроченной дебиторской задолженности (сведения о просроченных долгах, наиболее значимых дебиторах и динамике резерва по сомнительным долгам могут приводиться в отчетной форме «Приложение к балансу»).

Кредиторская задолженность. Как и в случае с дебиторами, аналитические процедуры, имеющие отношение к управлению кредиторской задолженностью, входят, в основном, в систему внутрифирменного финансового анализа и управленческого контроля. Можно выделить следующие узловые моменты, требующие аналитического обоснования:

выбор поставщика (в данном случае должны приниматься во внимание: солидность поставщика, возможность установления долгосрочных отношений, вариабельность в установлении финансово-расчетных отношений, наличие различных схем поставки сырья и материалов, средняя продолжительность поставки и т.п.);

контроль своевременности расчетов (как правило, превышение предельного срока оплаты поставленных сырья и материалов приводит к штрафным санкциям);

выбор момента расчета с конкретным кредитором в конкретной ситуации (в подавляющем большинстве случаев поставщики сырья, естественным образом заинтересованные в ускорении оплаты, предлагают скидку с отпускной цены при условии относительно быстрой оплаты; таким образом, перед предприятием возникает дилемма — воспользоваться скидкой или получить дополнительный источник финансирования; более подробно эта проблема будет рассмотрена в следующей главе).

11.5.

Аналитическое обоснование решений в отношении финансовых активов

Выше было рассмотрено понятие финансовой инвестиции, когда денежные средства вкладываются в финансовые активы на долгосрочной основе. В этом случае инвестором приобретаются ценные бумаги в надежде получать по ним долгосрочный стабильный доход; в частности, подобная политика характерна пенсионным и взаимным фондам. Вместе

с тем широко распространены и краткосрочные финансовые вложения, которые могут иметь место по двум основным причинам. Во-первых, рыночные ценные бумаги в этом случае выполняют роль страхового запаса денежных средств. Во-вторых, подобные вложения могут преследовать спекулятивные цели.

Операции спекулятивного характера осуществляются лишь при наличии достаточного запаса свободных денежных средств; образно говоря, эти операции совершаются не на последние деньги, поскольку в наиболее общем виде под спекуляцией понимают вложение средств в высокорисковые финансовые активы, когда высок риск потери, но вместе с тем существует устраивающая инвестора вероятность получения сверхдохода. Как правило, операции спекулятивного характера с финансовыми активами являются краткосрочными, а риск возможной потери минимизируют с помощью хеджирования.

Хеджирование представляет собой операцию купли/продажи специальных финансовых инструментов, с помощью которой полностью или частично компенсируют потери от изменения стоимости или денежного потока, олицетворяемого с хеджируемой сделкой (статьей). Хеджерские операции обычно выполняются в отношении сделок с товарами, валютой или ценными бумагами.

С операциями с финансовыми активами, имеющими инвестиционную или спекулятивную природу, сталкивается практически любой предприниматель. Крупные компании находят на рынке капитала дополнительные источники финансирования, рыночные индикаторы дают достаточно объективную оценку текущего и, главное, ожидаемого финансового положения эмитентов, в подавляющем большинстве компании прибегают к операциям с ценными бумагами в целях хеджирования и спекулирования и др. Поэтому знание основных рыночных индикаторов и алгоритмов их расчета является обязательным для любого бизнесмена, финансового менеджера, аналитика. Рассмотрим логику аналитического обоснования операций с финансовыми активами.

Любой вид товара имеет множество характеристик: цена, степень соответствия моде, потребительские качества, наличие потенциальной способности приносить доход владельцу и др. Финансовый актив, являясь в принципе обычным товаром на рынке капиталов, также может быть охарактеризован с различных позиций, при этом его основными характеристиками без сомнения являются стоимость, цена, доходность и риск. Именно эти характеристики и лежат в основе управления финансовыми активами, которое сводится, по сути, к принятию решений кратко- и долгосрочного характера в отношении целесообразности их приобретения, продажи и сочетания.

Стоимость представляет собой денежную оценку ценности данного актива. В специальной литературе нередко выделяют четыре стоимостные характеристики: ценность, стоимость, цена, себестоимость. Не вдаваясь в терминологические тонкости, отметим, что в данной книге мы не будем различать термины «стоимость» и «ценность», а для характеристики стоимостной оценки

актива будем использовать термин «стоимость». Делая такой выбор, мы исходили, во-первых, из существенно большей распространенности этого термина в профессиональной отечественной литературе и, во-вторых, из очевидной неоднозначности трактовки термина «ценность», которая нередко в большей степени зависит от качественных, нежели количественных интерпретаций¹.

Что касается показателей «стоимость», «цена» и «доходность», то их существенность определяется тем, что любой инвестор, принимая решение, например, о целесообразности приобретения того или иного финансового актива, пытается оценить экономическую эффективность планируемой операции. Совершенно очевидно, что он может при этом ориентироваться либо на абсолютные, либо на относительные показатели. В первом случае речь может идти о цене и/или стоимости актива, во втором — о его доходности.

11.5.1.

Использование стоимостных показателей

Логика рассуждений инвестора, например, в первом случае такова. Финансовый актив имеет две взаимосвязанные абсолютные характеристики: во-первых, объявленную текущую рыночную цену (P_m), по которой его можно приобрести на рынке, и, во-вторых, теоретическую, или внутреннюю, стоимость (V_t). Разница между этими характеристиками достаточно очевидна даже на житейском уровне. Так, для любого коллекционера некоторая вещь, найденная им на рынке и относящаяся к сфере его интересов, может быть практически бесценной, тогда как для человека, не интересующегося этим, она не стоит и «ломаного гроша».

Очевидно, что обе абсолютные характеристики не только меняются в динамике, но с позиции конкретного инвестора нередко могут не совпадать. Дело в том, что по сравнению с ценой, которая реально существует и объективна по крайней мере в том смысле, что она объявлена и товар по ней равнодоступен любому участнику рынка, внутренняя стоимость гораздо более неопределенна и субъективна. Под субъективностью в данном случае понимается то обстоятельство, что каждый инвестор имеет свой взгляд на внутреннюю стоимость актива, полагаясь в ее оценке на результаты собственного, т.е. субъективного анализа. Возможны три ситуации:

$$P_m > V_t, P_m < V_t, P_m = V_t.$$

¹ Теоретико-экономические различия категорий «стоимость» и «ценность» можно найти в работе [В. М. Гальперин, С. М. Игнатьев, В. И. Моргунов. Микроэкономика. — Т.1. — С. 312—314].

Первое соотношение свидетельствует о том, что, с позиции конкретного инвестора, данный актив продается в настоящий момент времени по завышенной цене, поэтому инвестору нет смысла приобретать его на рынке. Второе соотношение предполагает обратное: цена актива занижена, есть смысл его купить. Согласно третьему соотношению текущая цена полностью отражает внутреннюю стоимость актива, поэтому спекулятивные операции по его покупке/продаже вряд ли целесообразны. Таким образом, если в каждый момент времени рыночная цена конкретного актива существует в единственном числе, то внутренняя его стоимость множественна; в принципе каждый финансовый актив имеет столько оценок значений этого показателя, сколько имеется инвесторов на рынке, заинтересованных в данном активе.

Каким же образом рассчитывается внутренняя стоимость финансового актива, имеющего в некоторый момент времени t_0 текущую цену P_m ? В зависимости от того, что является методологическим и информационным обеспечением процесса оценивания, существует три основные теории оценки: фундаменталистская, технократическая и теория «ходьбы наугад» (рис. 11.2).

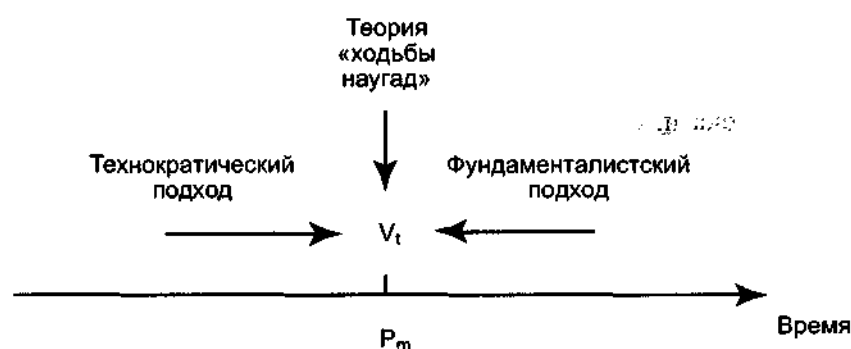


Рис. 11.2. Подходы к оценке финансовых активов

Фундаменталисты считают, что любая ценная бумага имеет внутренне присущую ей ценность, которая может быть количественно оценена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, генерируемых этой бумагой, т.е. нужно двигаться от будущего к настоящему. Все дело лишь в том, насколько точно удастся предсказать эти поступления, а это можно сделать, анализируя общую ситуацию на рынке, инвестиционную и дивидендную политику компании, инвестиционные возможности и т.п.

Технократы, напротив, предлагают двигаться от прошлого к настоящему и утверждают, что для определения текущей внутренней стоимости конкретной ценной бумаги достаточно знать лишь динамику ее цены в прошлом. Используя статистику цен, они предлагают строить различные долго- средне- и краткосрочные тренды и на их основе определять, соответствует ли текущая цена актива его внутренней стоимости.

Последователи теории «хотьбы наугад» считают, что текущие цены финансовых активов гибко отражают всю релевантную информацию, в том числе и относительно будущего ценных бумаг. Они исходят из предположения, что текущая цена всегда вбирает в себя всю необходимую информацию, которую, следовательно, и не нужно искать дополнительно. Точно так же и все будущие ожидания концентрированно отражаются в текущей цене. Поскольку новая информация с одинаковой степенью вероятности может быть как «хорошей», так и «плохой», невозможно с большей или меньшей определенностью предсказать изменение цены в будущем, т.е. внутренняя стоимость, равно как и цена конкретного финансового актива, меняется совершенно непредсказуемо и не зависит от предыдущей динамики. Таким образом, любая информация то ли статистического, то ли прогнозного характера не может привести к получению обоснованной оценки.

Итак, можно считать фундаменталистскую теорию наиболее распространенной. Согласно этой теории текущая внутренняя стоимость (V_t) любой ценной бумаги в общем виде равна приведенной стоимости (PV) денежного потока и, следовательно, может быть рассчитана по формуле (11.16), в которой исходными параметрами служат: ожидаемые денежные потоки в k — m периоде (CF_k) и приемлемая ожидаемая или требуемая доходность (r), используемая в качестве коэффициента дисконтирования.

$$V_t = PV = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF_i}{(1+r)^i}, \quad (11.16)$$

где CF_i — элемент ожидаемого денежного потока в i -м периоде (обычно, год);

r — приемлемая (ожидаемая или требуемая) доходность;

PV — приведенная (дисконтированная) стоимость денежного потока;

V_t — теоретическая (внутренняя) стоимость актива, генерирующего денежный поток.

Базовым периодом чаще всего является год, а горизонт планирования может быть как конечным, так и бесконечным.

Формула (11.16) называется моделью Уильямса в честь Джона Уильямса (*John Burr Williams*), выпускника Гарвардского университета, который в докторской диссертации, написанной в 1937 г., предложил эту модель как один из инструментов для работы на рынке ценных бумаг.

Таким образом, подставляя в эту формулу значения предполагаемых поступлений, доходности и продолжительности периода прогнозирования, можно рассчитать текущую внутреннюю стоимость любого финансового актива. Именно такой подход чаще всего и используется потенциальными инвесторами. Рассмотрим, как применяется этот подход к оценке основных видов финансовых активов.

Оценка облигаций с нулевым купоном

Облигация с нулевым купоном — это облигация, по которой не выплачиваются периодические платежи (проценты), а ее владелец сможет получить номинал облигации в момент ее погашения. Поскольку сумма, причитающаяся потенциальному покупателю облигации, заранее известна, подобный актив можно продать лишь по цене, меньшей номинала. С позиции инвестора денежный поток имеет следующий вид (рис. 11.3):

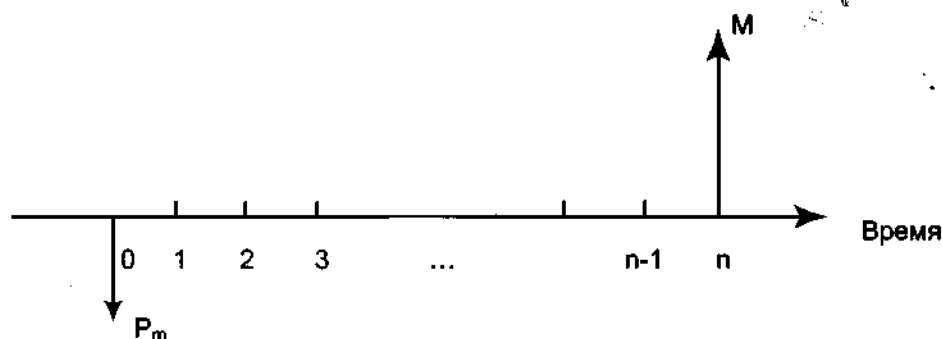


Рис. 11.3. Денежный поток при оценке облигации с нулевым купоном

Покупка облигации представляет собой финансовую инвестицию величиной P_m , которая для инвестора имеет смысл лишь в том случае, если внутренняя стоимость актива, с его точки зрения, превышает запрашиваемую рыночную цену: $V_t > P_m$.

Задавая коэффициентом дисконтирования r , представляющим собой норму прибыли (доходность), которую хочет или может иметь инвестор, и пользуясь формулой (11.16), можно найти внутреннюю (теоретическую) стоимость облигации:

$$V_t = M / (1 + r)^n = M \cdot FM2(r, n), \quad (11.17)$$

где n — число лет, через которое произойдет погашение облигации;
 $FM2(r, n)$ — дисконтирующий множитель для единичного платежа.

Оценка бессрочных облигаций

Бессрочная облигация предусматривает неопределенно долгую выплату дохода (CF) в установленном размере или по плавающей процентной ставке. Облигация не может быть погашена, т.е. доход ее держателя складывается из периодических поступлений в виде купонного дохода. В условиях неизменности купонного дохода денежный поток, олицетворяемый с облигацией, имеет вид бессрочного аннуитета (рис. 11.4):

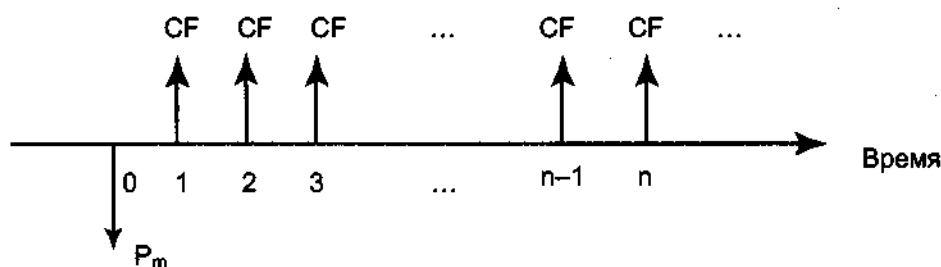


Рис. 11.4. Денежный поток при оценке бессрочной облигации

В этом случае формула (11.16) трансформируется в формулу суммы членов бесконечно убывающей геометрической прогрессии, поэтому

$$V_t = CF / r. \quad (11.18)$$

Оценка безотзывных облигаций с постоянным доходом

По облигации данного типа до момента ее погашения выплачивается периодический доход (обычно, ежегодно или раз в полгода) по оговоренной ставке к номиналу и в момент погашения — номинал. Таким образом, денежный поток в этом случае складывается из одинаковых по годам поступлений (CF) и нарицательной стоимости облигации (M) (рис. 11.5).

Поэтому формула (11.16) трансформируется в следующую:

$$V_t = CF \cdot \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} + \frac{M}{(1+r)^n} = CF \cdot FM4(r,n) + M \cdot FM2(r,n), \quad (11.19)$$

где $FM2(r,n)$ и $FM4(r,n)$ — дисконтирующие множители из финансовых таблиц.

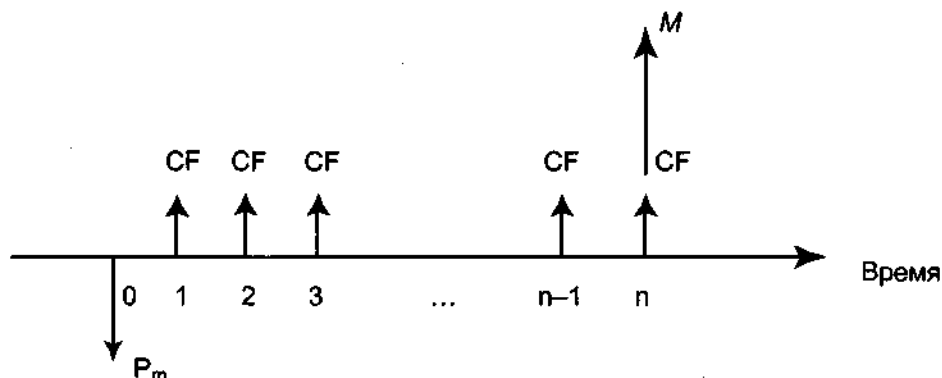


Рис. 11.5. Денежный поток при оценке безотзывной облигации

Оценка отзывных облигаций с постоянным доходом

Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены и срока защиты от досрочного погашения. Подобные финансовые инструменты имеют следующую логику. Облигация представляет собой объект долгосрочного финансового инвестирования, когда ее держатель планирует в течение продолжительного времени получать оговоренный процент, т.е. иметь заранее определенную доходность на вложенный им капитал. Для эмитента выплачиваемый процент представляет собой постоянные финансовые расходы, которые он должен нести в течение длительного времени независимо от своих доходов. Объявляя процентную ставку в момент эмиссии облигационного займа, эмитент ориентируется на среднюю ставку, сложившуюся на рынке ссудного капитала. Однако он, в известной степени, рискует, поскольку в случае снижения ставок на рынке, ему будет невыгодно выплачивать высокий процент. Поэтому отзывные облигации выпускаются с условием возможности их досрочного погашения, инициируемого эмитентом. Для того чтобы поощрить потенциальных покупателей облигаций, обычно вводятся два условия: (а) выкупная цена (P_c), т.е. цена, выплачиваемая держателю облигации в случае ее досрочного погашения, превосходит номинал; (б) в течение m базисных периодов (чаще всего, лет) досрочное погашение невозможно.

Для подобных финансовых инструментов можно рассчитать два значения теоретической стоимости — на момент ее естественного погашения и на конец m -го базисного периода; все зависит от того, с какой вероятностью аналитик оценивает возможность досрочного погашения. В первом случае денежный поток имеет вид, представленный на рис. 11.5; во втором случае поток незначительно меняется (рис. 11.6).

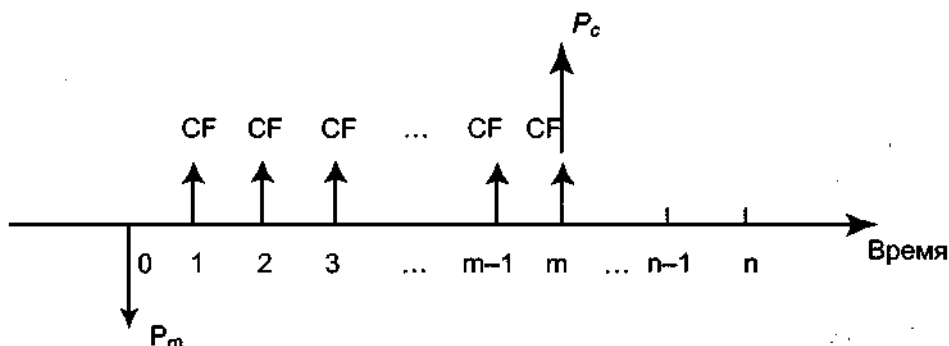


Рис. 11.6. Денежный поток при оценке отзывной облигации с высокой вероятностью ее досрочного погашения

Аналитическое обоснование целесообразности покупки облигации вновь осуществляется сопоставлением рыночной цены с теоретической стоимостью облигации, рассчитываемой следующим образом:

в случае невысокой вероятности досрочного погашения применяется формула (11.19);

в случае высокой вероятности досрочного погашения применяется формула (11.19), в которой вместо n берется m и вместо M берется P_c .

Оценка привилегированных акций

Привилегированные акции как и бессрочные облигации генерируют постоянный доход неопределенно долго, поэтому их текущая теоретическая стоимость определяется по формуле (11.18), применяемой для оценки приведенной стоимости бессрочного аннуитета постнумерандо. Таким образом, наиболее простым вариантом оценки привилегированной акции является отношение величины дивиденда к рыночной норме прибыли по акциям данного класса риска (например, ставке банковского процента по депозитам с поправкой на риск).

Оценка обыкновенных акций с равномерно возрастающими дивидендами

Формализация соответствующей ситуации была предложена в 1956 г. профессором университета в Торонто М. Гордоном (*Myron J. Gordon*) как развитие модели Уильямса. Предполагается, что базовая величина дивиденда (т.е. последнего выплаченного дивиденда) равна C ; ежегодно она увеличивается с темпом прироста g . Например, по окончании первого года периода прогнозирования будет выплачен дивиденд в размере $C \cdot (1+g)$ и т.д. Несложно показать, что в этих условиях формула (11.16) трансформируется следующим образом:

$$V_t = \frac{C \cdot (1+g)}{r-g} \quad (11.20)$$

Данная формула имеет смысл при $r > g$ и называется моделью Гордона. Отметим, что показатели r и g в формулах берутся в долях единицы.

Оценка обыкновенных акций с непрогнозируемо изменяющимися дивидендами

В рассмотренных методах оценки финансовых активов мы придерживались фундаменталистского подхода, согласно которому необходимо иметь данные о горизонте прогнозирования и прогнозных значениях доходов. Если подобные данные отсутствуют, формализованные методы оценки не применимы. Ситуация, когда ничего не известно о возможных доходах, не является благоприятной для рынка. Отсутствие предсказуемых оценок возможных дивидендов имеет место тогда, когда компания находится в стадии становления. Для того чтобы все-таки сформировать некоторую базу для формализованных оценок, принято горизонт планирования делить на две фазы: фаза бессистемного изменения дивидендов (здесь просто задаются ориентировочные прогнозные значения дивидендов по годам) и фаза постоянного роста (задается темп прироста g). В этом случае денежный поток, олицетворяемый с акцией, имеет следующий вид (рис. 11.7):

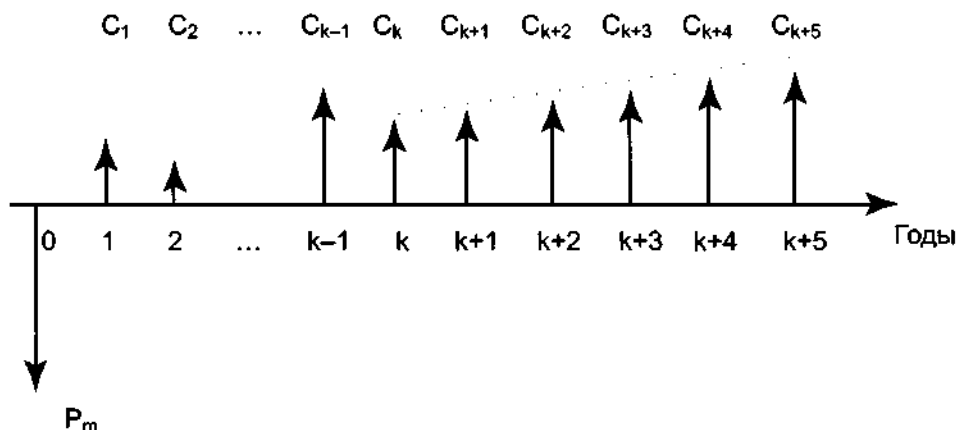


Рис. 11.7. Динамика дивидендов при выделении двух фаз изменения

Расчет внутренней стоимости акции осуществляется:

в фазе бессистемного изменения дивидендов — прямым счетом, т.е. дисконтированием ожидаемых значений дивидендов;

в фазе постоянного роста дивидендов — с помощью модели Гордона с последующим дисконтированием рассчитанной величины в момент времени 0.

Таким образом, формула расчета имеет вид:

$$V_t = \sum_{j=1}^k \frac{C_j}{(1+r)^j} + \frac{C_{k+1}}{r-g} \cdot \left(\frac{1}{1+r} \right)^k. \quad (11.21)$$

11.5.2.

Использование показателей доходности

Мы рассмотрели способы оценки финансовых активов. Другими важными критериями, с помощью которых могут приниматься решения о целесообразности покупки или продажи финансовых активов, являются показатели доходности.

Доходность характеризует эффективность финансового актива и представляет собой относительный показатель, рассчитываемый соотношением дохода (D), генерируемого данным финансовым активом, и величины инвестиции (IC) в этот актив, т.е. в наиболее общем виде он может быть представлен следующим образом:

$$k = \frac{D}{IC}. \quad (11.22)$$

В зависимости от вида финансового актива в качестве дохода D чаще всего выступают дивиденд, процент, прирост капитализированной стоимости. Таким образом, существуют различные варианты расчета доходности. Этот показатель измеряется в процентах или долях единицы; первый измеритель используется для вербальной, или описательной, характеристики финансового актива, второй — при проведении расчетов.

Чтобы понять логику показателей доходности в приложении к финансовым активам, рассмотрим простейшую операцию наращения (дисконтирования) за один базисный период, например, год. Если инвестор вложит сумму P на один год по ставке r , то по истечении года он получит большую сумму F , рассчитываемую по формуле

$$F = P \cdot (1+r).$$

В данной ситуации показатель r легко интерпретируется, поскольку представляет собой некоторую характеристику эффективности финансовой операции — действительно, значение r численно равно отношению полученного дохода (абсолютного прироста) к исходной инвестиции P .

Удлинняя финансовую операцию с одного года до n лет и последовательно рассматривая по той же схеме переходы от первого года ко второму, от второго к третьему и т.д., несложно заметить, что показатель r при каждом переходе постоянно характеризует эффективность операции, а суммовые показатели в конце концов оказываются увязанными между собой с помощью формулы сложных процентов.

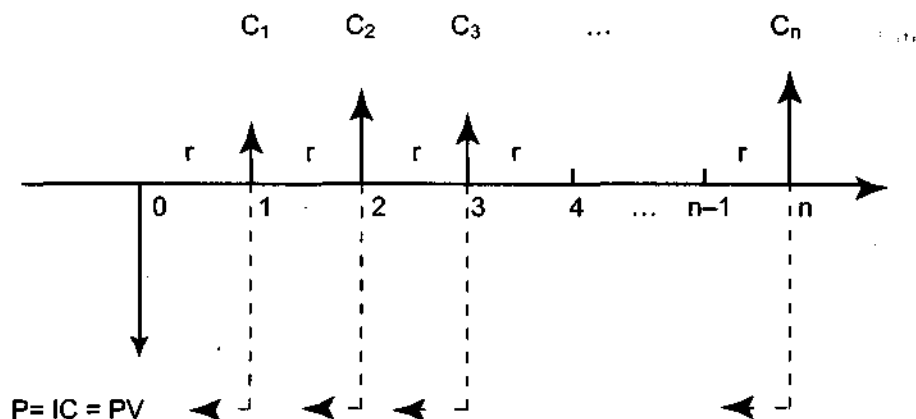
Операция дисконтирования является обратной по отношению к операции наращения, а величина P определяется как приведенная стоимость величины F_n , поэтому в любом случае справедлив следующий вывод: если входящие в модель $\{P, F_n, r, n\}$ величины (в упомянутых обозначениях) связаны между собой формулой сложных процентов, то показатель r может трактоваться как эффективность (доходность) соответствующей финансовой операции.

В рассмотренном случае речь шла о единичных суммовых величинах P и F_n . Несложно приведенную логику распространить и на общий случай, когда имеется исходная величина P (ее в зависимости от ситуации трактуют как «инвестиция» или «приведенная стоимость») и возвратный поток $\{C_k\}, k=1, 2, \dots, n$, причем равенство элементов этого потока не предполагается.

Итак, в общем случае операция с финансовым активом может быть описана моделью

$$\{P, C_k, r, n, k = 1, 2, \dots, n\}, \quad (11.23)$$

в которой суммовые величины P и $\{C_k\}, k=1, 2, \dots, n$ связаны между собой через формулу сложных процентов со ставкой r , а соответствующий денежный поток и увязка его элементов представлены на рис. 11.8.



Дисконтирование по формуле сложных процентов со ставкой r

Рис.11.8. Увязка элементов денежного потока в финансовой операции

В приведенной модели одна из суммовых величин, а именно P , имеет несколько интерпретаций, в частности, это исходная инвестиция при покупке актива или приведенная стоимость возвратного потока $\{C_k\}$. Что касается показателя r , то он также имеет несколько интерпретаций, в частности, это коэффициент дисконтирования, с помощью которого «уравниваются» в значимости элементы потока, относящиеся к разным моментам времени, а также показатель эффективности (доходности) финансовой операции.

Когда совершается операция купли-продажи финансового актива, его доходность *a priori* не известна; известны лишь его текущая рыночная цена, продолжительность горизонта планирования (он может быть как конечным, например, в случае срочной облигации, так и бесконечным — в случае обыкновенной акции) и прогнозные оценки ожидаемых доходов. Если следовать фундаменталистскому подходу к оценке финансовых активов, то можно воспользоваться моделью Уильямса (11.16). В предыдущем разделе эта модель использовалась для расчета внутренней стоимости актива, когда в качестве исходных параметров в модели задавались значения возвратного потока, продолжительность горизонта планирования и процентная ставка, т.е. в представлении (11.23) считались известными величины C_k , r , и n , а величина P , найденная по формуле (11.16), трактовалась как приведенная стоимость возвратного денежного потока.

Если речь идет о расчете неизвестной доходности актива, то рассуждения таковы. В условиях равновесного рынка текущая рыночная цена финансового актива должна совпадать в среднем с оценками его внутренней стоимости, сделанными заинтересованными участниками рынка. Если такого совпадения нет, т.е. многие участники полагают, что цена актива занижена или завышена по сравнению с его внутренней стоимостью, то немедленно начнутся операции купли-продажи с соответствующим изменением текущей цены (например, если спрос превышает предложение, это равносильно тому, что многие участники рынка считают цену заниженной и потому стараются купить актив, вследствие чего цена начинает расти) до тех пор, пока цена не будет соответствовать в среднем представлениям на рынке о внутренней (иными словами, истинной) стоимости актива. Таким образом, в условиях равновесного рынка по данному активу текущая рыночная цена совпадает с его внутренней стоимостью, поэтому если в модели Уильямса считать неизвестным показатель r , а в левую часть подставить значение текущей цены, то (11.16) представляет собой уравнение с одним неизвестным. Модель Уильямса является формализованной записью модели (11.23), в которой, как было показано, r интерпретируется как показатель эффективности (доходности).

Итак, аналитику нужно запомнить следующее простое правило: одна и та же расчетная формула — модель Уильямса — используется для оценки как внутренней (теоретической) стоимости финансового актива, так и его доходности с одним лишь отличием:

а) для оценки стоимости исходные, т.е. известные, параметры в модели Уильямса — это значения регулярного дохода (т.е. элементы возвратного денежного потока), количество базисных периодов, приемлемая норма прибыли, единовременный доход по окончании операции (например, нарицательная стоимость, цена выкупа и др.);

б) для оценки доходности исходные параметры в модели Уильямса — это значения регулярного дохода, количество базисных периодов, текущая внутренняя стоимость актива (принимается равной его текущей рыночной цене), единовременный доход по окончании операции.

Рассмотрим элементарный пример, подтверждающий утверждение о трактовке r в модели Уильямса как показателе эффективности.

Пример

Банк предоставил предприятию кредит в сумме 10 тыс. долл. Согласно договору заемщик расплатится по полученному кредиту четырьмя ежегодными платежами по схеме постнумерандо (долл.): 2000, 4000, 3000, 4500. Какова эффективность (доходность) этой операции с позиции банка?

Решение

Общая сумма денег, полученных банком, равна 13,5 тыс. долл. и превосходит исходную инвестицию. Превышение в сумме 3,5 тыс. долл. представляет собой доход банка за четыре года. Эта сумма трудно интерпретируема, поэтому имеет смысл перейти к годовой процентной ставке. В этом случае соответствующий денежный поток, изображенный на рис. 11.9, описывается моделью (11.23), в которой сумма в 10 тыс. долл. представляет собой одновременно и финансовую инвестицию (IC), и приведенную стоимость (PV) возвратного потока.

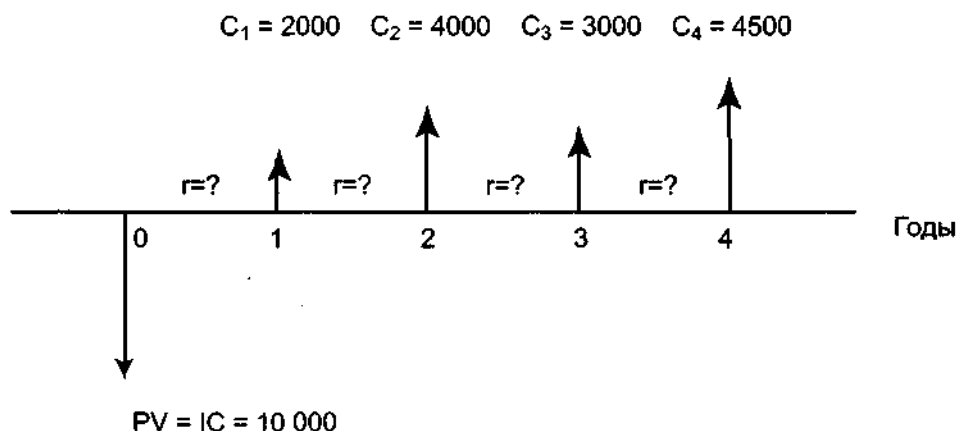


Рис. 11.9. Исходные данные для нахождения эффективности кредита

Модель Уильямса для нахождения r в данном случае имеет следующий вид:

$$10\,000 = \frac{2000}{1+r} + \frac{4000}{(1+r)^2} + \frac{3000}{(1+r)^3} + \frac{4500}{(1+r)^4}.$$

Разрешив это уравнение относительно r , найдем эффективность финансовой операции (в процентах годовых): $r = 11,87\%$.

Чтобы убедиться в том, что найденная ставка действительно представляет собой эффективность операции, т.е. процентную ставку, по которой происходит наращение инвестированной суммы, составим табл. 11.2.

Таблица 11.2

Иллюстрация трактовки r как показателя эффективности

(долл.)

Год	Непогашенная часть долга на начало года	Сумма долга на конец года, наращенная по ставке $r = 11,87\%$	Выплаты в погашение долга	Непогашенная часть долга на конец года
1	10 000	11 187	2000	9187
2	9187	10 277	4000	6277
3	6277	7022	3000	4022
4	4022	4500	4500	—

Таким образом, действительно, ставка r , рассчитанная с помощью модели Уильямса, представляет собой эффективность финансовой операции с позиции банка, поскольку по оговоренной схеме погашения он получает как основную сумму долга, так и начисленные проценты.

Логика аналитического обоснования операций с финансовыми активами на основе показателей доходности очевидна — если ожидаемая доходность актива устраивает инвестора, этот актив целесообразно приобрести. Рассмотрим алгоритмы расчета показателей доходности основных видов финансовых активов.

Доходность облигации без права досрочного погашения

Оценка стоимости подобной облигации выполняется по формуле (11.19); эта же формула, как было показано в предыдущем разделе, может использоваться для оценки доходности отзывной облигации. Предполагается, что в этой формуле известны все показатели кроме r . Разрешая уравнение относительно r , определяем общую доходность данной облигации. Этот показатель в отечественной финансовой прессе иногда называется *доходностью к погашению* и обозначается *YTM* по аналогии с англоязычной терминологией (*Yield to Maturity*).

Очевидно, что в общем случае разрешить уравнение (11.19) относительно r можно с помощью компьютера либо специализированного финансового калькулятора. Кроме того, известна формула, позволяющая получать приближительную оценку доходности купонной облигации без права досрочного погашения с помощью обычного калькулятора. Этот показатель рассчитывается отношением среднегодового дохода (годовой процент плюс часть разницы между нарицательной стоимостью и ценой покупки облигации) к средней величине инвестиции и дает приближительную оценку показателя YTM :

$$YTM = \frac{C + \frac{M - P}{k}}{\frac{M + P}{2}}, \quad (11.24)$$

где M — номинал облигации;

P — текущая цена (на момент оценки);

C — купонный (регулярный) доход;

k — число лет, оставшихся до погашения облигации.

Доходность облигации с правом досрочного погашения

Облигации с правом досрочного погашения в отличие от рассмотренных в предыдущем разделе облигаций имеют еще одну характеристику — *доходность досрочного погашения* (*Yield to Call, YTC*). Этот показатель дает оценку доходности на момент отзыва облигации с рынка или ее досрочного погашения. По аналогии с общей доходностью показатель YTC находится из формулы (11.19), в которой вместо n берется m , в левую часть формулы подставляется текущая рыночная цена облигации, а номинал M заменен выкупной ценой P_c .

Доходность акции

В отличие от облигации акции имеют специфические показатели доходности. Дело в том, что акция генерирует свой доход бессрочно, однако теоретически его можно подразделить на две составные части: (а) регулярный доход в виде дивидендов и (б) капитализированный доход как разница между ценой, ожидаемой к получению при продаже акции, и ценой ее покупки, т.е. величиной исходной инвестиции. Теоретически прибыль компании может быть поделена на две части: выплачиваемые дивиденды и реинвестированная прибыль. Акционерам выгодно реинвестирование, если компания работает успешно и более эффективного вложения капитала, нежели в деятельность собственной компании, у них нет. В этом случае относительно небольшие дивиденды компенсируются ростом курса акций (т.е. текущей рыночной цены); при этом текущему доходу (изъятию) противопоставляется капитализированный доход, который при необходимости всегда может быть реализован путем продажи акции.

Для понимания логики расчета показателей доходности и соответствующих вычислительных алгоритмов рассмотрим плановый период, равный одному году. Предположим, что можно купить акцию в начале года по цене P_0 , а прогнозные значения дивиденда по окончании года и цены, по которой можно будет продать акцию, равны соответственно D_1 и P_1 .

Обычно считается, что $P_1 > P_0$, хотя в принципе выполнение этого неравенства не является обязательным и в этом случае говорят об убытке от капитализации и соответствующей ему отрицательной доходности. Таким образом, общий доход, генерируемый инвестицией P_0 в планируемом году составит величину: $D_1 + (P_1 - P_0)$, а *общая доходность* (k_t) будет равна:

$$k_t = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = k_d + k_c. \quad (11.25)$$

Первое слагаемое (k_d) в формуле (11.25) представляет собой *текущую доходность* (в приложении к акциям она называется также *дивидендной*); второе слагаемое (k_c) носит название *капитализированной доходности*. Из приведенной формулы хорошо видно, что общий доход (или, что в данном случае равносильно, *общая доходность*) имеет два компонента, причем в зависимости от успешности работы и стратегии развития компании, эмитировавшей данный актив, весомость того или иного компонента может быть различной. Таким образом, выбирая для покупки акции той или иной компании, инвестор должен расставить для себя приоритеты — что важнее, дивиденды или доход от прироста капитала.

По аналогии с облигациями формулы, рассмотренные в разделе, посвященном оценке акций, могут применяться и для оценки значений ожидаемой доходности акций; при этом в соответствующих формулах необходимо лишь заменить теоретическую стоимость V_t на рыночную цену P_m . Таким образом, доходность бессрочной привилегированной акции, равно как и обыкновенной акции с неизменным дивидендом, находится по формуле

$$k_t = \frac{D}{P_m}, \quad (11.26)$$

где D — ожидаемый дивиденд;

P_m — текущая рыночная цена акции.

Следует отметить, что при принятии решения о целесообразности покупки акции на основе формулы (11.26) неявно предполагается, что после покупки акции инвестор не продаст ее в ближайшем будущем. Поэтому *общая доходность* здесь совпадает с *текущей дивидендной доходностью*. Считается, что такой оценки в принципе достаточно для принятия решения; в дальнейшем, при возникновении необходимости по некоторым причинам продать акцию, могут быть рассчитаны фактические значения и других показателей доходности.

Если инвестор приобретает акцию в спекулятивных целях, намереваясь продать ее через некоторое время, то он может получить некоторые оценки ожидаемых значений общей (k_t), дивидендной (k_d) и капитализированной (k_c) доходности. В частности, можно воспользоваться следующей формулой:

$$k_t = k_d + k_c = \frac{D}{P_0} + \frac{(P_1 - P_0)/n}{P_0}, \quad (11.27)$$

где P_0 — рыночная цена акции на момент принятия решения о покупке;
 P_1 — ожидаемая цена акции на момент предполагаемой ее продажи;
 n — ожидаемое число лет владения акцией.

Для оценки значений ожидаемой общей доходности обыкновенных акций с равномерно возрастающими дивидендами можно воспользоваться формулой, полученной на основании модели Гордона:

$$k_t = k_d + k_c = \frac{D_0 \cdot (1 + g)}{P_0} + g = \frac{D_1}{P_0} + g, \quad (11.28)$$

где D_0 — последний полученный к моменту оценки дивиденд по акции;
 D_1 — ожидаемый дивиденд;
 P_0 — цена акции на момент оценки;
 g — темп прироста дивиденда.

Любые операции с финансовыми активами базируются не только на оценке стоимости и доходности того или иного актива, но и на оценке риска. В отличие от первых двух показателей последний имеет одну очень важную особенность — в известной степени его значением можно управлять. Если значение рыночной цены любого финансового актива практически не зависит от действий индивидуального инвестора (естественно, здесь мы абстрагируемся от экстремальных ситуаций), то величиной риска финансовый менеджер может управлять. Достигается это формированием инвестиционного портфеля, который комплектуется из ценных бумаг, различающихся доходностью и ее динамикой. Методы управления портфельными инвестициями, в том числе оценки и учета риска, можно найти в монографиях, упомянутых в списке рекомендуемой литературы.

11.6.

Анализ и управление денежными средствами

В условиях централизованно планируемой экономики денежные средства не играли сколько-нибудь значимой роли в деятельности предприятий, поскольку их величина как в кассе, так и на расчетном счете регули-

ровалась вышестоящими организациями. При переходе к рыночным отношениям ситуация коренным образом меняется. Значимость денежных средств и их эквивалентов (напомним, что последние представляют собой ликвидные рыночные ценные бумаги, которые с минимальным временным лагом могут быть трансформированы в денежные средства) определяется тремя причинами: рутинность (необходимость денежного обеспечения текущих операций), предосторожность (необходимость погашения непредвиденных платежей), спекулятивность (возможность участия в заранее непредусмотренном выгодном проекте).

Денежные средства сами по себе, т.е. не вложенные в дело, не могут принести доход, с другой стороны, предприятие всегда должно иметь определенную сумму свободных средств в силу сформулированных выше причин — этим определяется необходимость определенной, хотя бы самой минимальной, систематизации подходов к управлению этими активами. В целом система эффективного управления денежными средствами подразумевает выделение *четырёх* крупных блоков процедур, требующих определенного внимания финансового менеджера (аналитика): а) расчет финансового цикла; б) анализ движения денежных средств; в) прогнозирование денежных потоков; г) определение оптимального уровня денежных средств.

11.6.1.

Расчет финансового цикла

В гл. 8 было рассмотрено понятие продолжительности операционного цикла D_{oc} как показателя, характеризующего длительность периода в среднем, в течение которого денежные средства омертвлены в неденежных оборотных активах. Этот показатель характеризует, прежде всего, эффективность производственной и коммерческой деятельности. Что касается финансовой деятельности, одним из главных элементов которой является способность предприятия своевременно рассчитываться по своим обязательствам, то для характеристики ее эффективности показатель не вполне пригоден. Дело в том, что предприятие всегда располагает резервом, которым можно воспользоваться, если нужны денежные ресурсы. Этот резерв — кредиторская задолженность.

Действительно, деньги, вложенные в производство (сырье, материалы, незавершенное производство и др.), не могут быть извлечены оттуда для покрытия кратковременного их недостатка — естественно, речь не идет о распродаже производственных запасов по бросовым ценам. Точно так же дело обстоит и с дебиторской задолженностью — можно добиваться изменений во взаимоотношениях с дебиторами, однако это длительный, не сиюминутный процесс. Иное дело кредиторская задолженность — моментом оплаты можно управлять, в критической ситуации можно пойти на задержку в погашении задолженности и др. Иными словами, кредиторская за-

долженность как фактор регулирования текущих денежных средств (естественно, косвенный, а не прямой) более управляема и, следовательно, должна учитываться при характеристике текущей финансовой деятельности.

Приведенные аргументы дают основание утверждать, что с позиции управления денежными средствами политика в отношении неденежных оборотных активов в известной степени может быть отнесена к решениям стратегического или, по крайней мере, тактического характера, тогда как принципы управления кредиторской задолженностью имеют непосредственное отношение к регулированию текущей финансовой деятельности в части мобилизации денежных средств. Таким образом, мы логически пришли к необходимости количественной оценки финансовой деятельности предприятия в плане циркуляции денежных средств на предприятии. Такая оценка дается с помощью показателя *продолжительности финансового цикла*, характеризующего среднюю продолжительность между оттоком денежных средств в связи с осуществлением текущей производственной деятельности и их притоком как результатом производственно-финансовой деятельности.

Чтобы более отчетливо представить логику расчета этого показателя, рассмотрим этапность движения оборотных средств в ходе производственной, коммерческой и финансовой деятельности (рис. 11.10).

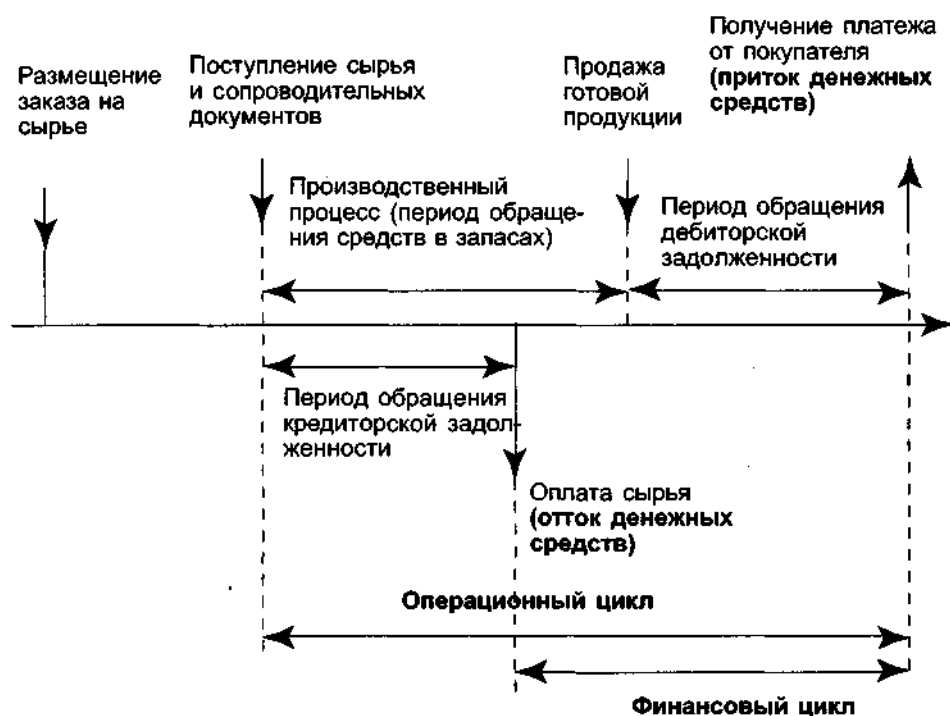


Рис. 11.10. Трансформация денежных средств в оборотных активах

Из приведенной схемы наглядно видно, что операционный цикл в большей степени характеризует производственно-технологический аспект деятельности предприятия, а финансовый цикл — ее финансовую компоненту. Безусловно, операционный и финансовый циклы взаимосвязаны; тем не менее они, в известном смысле, описывают различные стороны процесса функционирования предприятия как хозяйствующего субъекта. На основании схемы несложно построить алгоритм расчета продолжительности финансового цикла D_{cc} :

$$D_{cc} = Inv_d + AR_d - AP_d, \quad (11.29)$$

где Inv_d — оборачиваемость средств, омертвленных в производственных запасах (в днях);

AR_d — оборачиваемость средств, омертвленных в дебиторской задолженности (в днях);

AP_d — оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях).

Прежде всего заметим, что оборачиваемость кредиторской задолженности рассчитывается отношением средней кредиторской задолженности к однодневным затратам материальных производственных запасов. Расчет обычно ведут по годовым данным, например, по годовому балансу. Для чистоты расчета следует брать кредиторскую задолженность в части, относящейся к расчетам за поставленные сырье, материалы, услуги (в частности, краткосрочные кредиты и займы, поставщики и подрядчики, векселя к уплате).

Как следует из формулы (11.29), продолжительность финансового цикла зависит от трех факторов; первые два достаточно инерционны, зато последний фактор существенно контролируем управленческим персоналом в плане управления текущими денежными средствами. Управляя именно этим фактором (в частности, принимая те или иные условия оплаты поставок сырья и материалов, сознательно нарушая платежную дисциплину и т.п.), как раз и пытаются найти оптимальный вариант оперативного управления финансовой деятельностью предприятия.

Анализ динамики продолжительности финансового цикла рекомендуется проводить периодически. Отметим, что если сокращение продолжительности операционного цикла без сомнения рассматривается как положительная тенденция, то в отношении показателя D_{cc} подобного безапелляционного суждения сделать нельзя. Здесь нужен факторный анализ, поскольку если сокращение продолжительности финансового цикла достигнуто за счет неоправданного замедления оборачиваемости кредиторской задолженности, то подобный факт имеет скорее негативный, нежели позитивный оттенок.

11.6.2. Анализ движения денежных средств

Смысловая нагрузка этого блока определяется прежде всего тем обстоятельством, что с позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия весьма важно представлять, какие виды деятельности генерируют основной объем денежных поступлений и оттоков. Анализ движения денежных средств осуществляется по данным одноименной формы (форма № 4), которая дает подробную информацию об источниках поступления денежных средств и направлениях их использования. Рассмотрение формы № 4 в *динамике* позволяет делать суждения об относительной значимости текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Анализ движения денежных средств позволяет определить сальдо денежного потока в результате текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Аналитические процедуры выполняются в рамках либо прямого, либо косвенного методов; в первом случае идут от счетов бухгалтерского учета, во втором — от бухгалтерской отчетности. *Прямой метод* предполагает идентификацию всех проводок, затрагивающих дебет денежных счетов (приток денежных средств) и кредит денежных счетов (отток денежных средств). Последовательный просмотр всех проводок обеспечивает помимо прочего группировку оттоков и притоков денежных средств по важнейшим видам деятельности (текущая, инвестиционная, финансовая). *Косвенный метод* основывается на идентификации и учете операций неденежного характера, т.е. не затрагивающих непосредственно счета денежных средств, и последовательной корректировке чистой прибыли на результаты подобных операций; здесь исходным элементом является отчетная прибыль.

Международными стандартами финансовой отчетности поощряется прямой метод (см. п.19 МСФО 7 «Отчеты о движении денежных средств»); его логика представлена графически на рис. 11.11. Согласно прямому методу осуществляется последовательный просмотр всех бухгалтерских записей по счетам учета денежных средств и отнесение каждой из них к одному из трех видов деятельности — текущая, инвестиционная, финансовая — исходя из экономического смысла операции или вида корреспондирующего счета. Все суммы, проходящие по дебету этих счетов (приток денежных средств), разносятся по соответствующим статьям раздела «Поступило денежных средств», суммы, проходящие по кредиту счетов (отток денежных средств), разносятся по статьям раздела «Направлено денежных средств». Остаток денежных средств на начало отчетного периода определяется по данным бухгалтерского учета, а остаток на конец периода выводится расчетным путем и подтверждается данными бухгалтерского учета. Поскольку просматриваются все бухгалтерские записи, расчетное значение выходного остатка денежных средств и его значение по данным бухгалтерского учета должны быть идентичными.

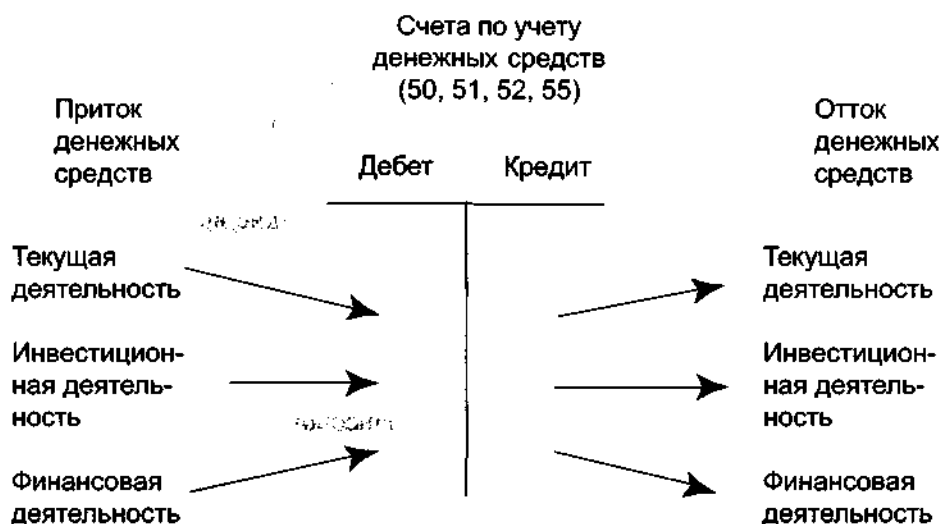


Рис. 11.11. Логика прямого метода формирования Отчета
о движении денежных средств

Непосредственно техника составления Отчета о движении денежных средств, помогающая аналитику понять логику и смысловое содержание ее отдельных разделов и статей, приведена в табл. 11.3.

11.6.3. Прогнозный анализ денежных потоков

Смысловая нагрузка этого блока определяется тем обстоятельством, что многие решения финансового характера, например, инвестиции и выплата дивидендов, нередко предполагают единовременные оттоки крупных объемов денежных средств, которые должны быть своевременно накоплены. Прогнозирование денежных потоков является неперенным атрибутом бизнес-планирования и вообще взаимоотношений с потенциальным и/или стратегическим инвестором.

В частности, предприятие может обращаться к своему стратегическому инвестору за дополнительными финансовыми ресурсами. В подавляющем большинстве случаев инвестор запрашивает среди прочей документации прогнозный отчет о движении денежных средств. Вероятность получения положительного ответа от инвестора тем выше, чем в более обоснованном виде представлен данный отчет. Еще одна ситу-

Таблица 11.3
Логика формирования отчета о движении денежных средств с использованием прямого метода

Показатель	Текущая деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
Остаток денежных средств на начало отчетного периода	Сальдо по счетам учета денежных средств: сч. 50 «Касса», сч. 51 «Расчетные счета», сч. 52 «Валютные счета», сч. 55 «Специальные счета в банках»					
Поступило денежных средств (всего)	Обороты по реализации продукции (работ, услуг)					
	Дебет	Кредит				
от продажи продукции, товаров, работ, услуг, включая авансы полученные	Счета учета денежных средств		Сч. 90 «Продажи», Сч. 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками»			
	Обороты по реализации материалов и запасов, продажа валюты		Обороты по реализации основных средств, нематериальных активов, незавершенного строительства, долгосрочных финансовых вложений		Обороты по реализации краткосрочных ценных бумаг и других финансовых вложений, носящих краткосрочный характер	
от продажи основных средств и иного имущества, включая авансы полученные						
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
	Счета учета денежных средств	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками»	Счета учета денежных средств	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками»	Счета учета денежных средств	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками»

Продолжение

Показатель	Текущая деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	Счета учета денежных средств	Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»
	В зависимости от характера использования полученных средств происходит разбивка по соответствующим видам деятельности					
кредиты и займы полученные	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
	Счета учета денежных средств	Сч. 86 «Целевое финансирование», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 86 «Целевое финансирование», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 86 «Целевое финансирование», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»
	Кредиты и займы, полученные под пополнение оборотных средств		Кредиты и займы, полученные под долгосрочные инвестиции и финансирование капитальных вложений		Кредиты и займы, полученные под финансирование краткосрочных финансовых вложений	
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
	Счета учета денежных средств	Сч. 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам»	Счета учета денежных средств	Сч. 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам и займам»	Счета учета денежных средств	Сч. 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам»

Продолжение

Дивиденды, проценты по финансовым вложениям	Дивиденды и проценты, полученные от инвестиционной деятельности		Дивиденды и проценты, полученные от финансовой деятельности	
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
	Счета учета денежных средств	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»
прочие поступления	Поступления денежных средств, не отраженные в вышеперечисленных строках отчета (возврат подотчетных сумм, возврат излишне перечисленных налогов и т.д.). Данные суммы подразделяются по видам деятельности			
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
Счета учета денежных средств	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками», Сч. 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками», Сч. 73 «Расчеты с персоналом по прочим операциям», Сч. 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда» и т.д.	Счета учета денежных средств	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»

Продолжение

Показатель	Текущая деятельность	Инвестиционная деятельность	Финансовая деятельность	
Направлено денежных средств (всего) на оплату товаров, работ, услуг, выданные авансы	Денежные средства, перечисленные на приобретение товаров, материалов, оплату работ и услуг	Денежные средства, перечисленные на приобретение основных средств, нематериальных активов, объектов незавершенного строительства		
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
	Сч. 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств
на оплату труда	Выплаты работникам предприятия (оплата труда, прочие выплаты). Данные расходы не классифицируются по видам деятельности и приводятся одной суммой в итоговом столбце (гр. 3 ф. № 4).			
	Дебет		Кредит	
	Сч. 73 «Расчеты с персоналом по прочим операциям», Сч. 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда»		Счета учета денежных средств	
	Суммы отчислений на социальные нужды (аналогично выплатам по оплате труда не классифицируются по видам деятельности)			
на отчисления в государственные внебюджетные фонды	Дебет		Кредит	
	Сч. 69 «Расчеты по социальному страхованию и обеспечению»		Счета учета денежных средств	

Продолжение

на финансовые вложения	Выданные займы, вложения в уставные капиталы других организаций, прочие вложения, носящие долгосрочный характер	Финансовые вложения, носящие краткосрочный характер	
		Дебет	Кредит
		Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», Сч. 58 «Финансовые вложения»	Счета учета денежных средств
Дивиденды работникам предприятия не классифицируются по видам деятельности и отражаются в итоговых графах без разбивки			
		Дебет	Кредит
		Сч. 75 «Расчеты с учредителями», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», Сч. 73 «Расчеты с персоналом по прочим операциям», Сч. 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда»	Счета учета денежных средств
		Выплаченные суммы по финансовым вложениям долгосрочного характера	Выплаченные суммы по финансовым вложениям краткосрочного характера

Продолжение

Показатель	Текущая деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
на расчеты с бюджетом	Суммы перечисленных налогов и сборов по текущей деятельности		Сч. 75 «Расчеты с учредителями», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 75 «Расчеты с учредителями», Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств
			Суммы перечисленных налогов и сборов по операциям с долгосрочными вложениями		Суммы перечисленных налогов и сборов по операциям с краткосрочными вложениями	
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
на оплату процентов по полученным кредитам	Сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам»	Счета учета денежных средств	Сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам»	Счета учета денежных средств	Сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам»	Счета учета денежных средств
	Суммы оплаченных процентов по взятым кредитам и займам (указанные суммы классифицируются в зависимости от целевого характера кредита или займа)		Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
			Сч. 26 «Общехозяйственные расходы», Сч. 91 «Прочие доходы и расходы», Сч. 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам»,	Счета учета денежных средств	Сч. 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам», Сч. 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам и займам»	Счета учета денежных средств

Продолжение

	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
	Сч. 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам и займам»	Счета учета денежных средств	Сч. 08 «Вложения во внеоборотные активы», Сч. 58 «Финансовые вложения»	Счета учета денежных средств	Сч. 58 «Финансовые вложения»	Счета учета денежных средств
прочие выплаты, перечисления	Выплаты денежных средств, не отраженные в вышеперечисленных строках отчета (подотчетных сумм, расходы будущих периодов и т.д.). Данные суммы подразделяются по видам деятельности					
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
	Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» Сч. 71 «Расчеты с подотчетными лицами» и т.д.	Счета учета денежных средств	Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств	Сч. 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»	Счета учета денежных средств
Остаток денежных средств на конец отчетного периода	Остаток денежных средств определяется расчетным путем: суммированием остатка на начало отчетного периода, поступлений денежных средств и вычитанием выывших денежных средств (сумма остатка, определенная расчетным путем, должна соответствовать сальдо по счетам учета денежных средств).					

ация, когда необходим расчет прогнозных денежных потоков, может возникнуть при заключении договора с банком о кредитовании текущих платежей.

Стандартная последовательность процедур методики прогнозирования денежных потоков выглядит следующим образом: прогнозирование денежных поступлений по подпериодам; прогнозирование оттоков денежных средств по подпериодам; расчет чистого денежного потока (излишек/недостаток) по подпериодам; определение совокупной потребности в долгосрочном (краткосрочном) финансировании в разрезе подпериодов. Процедуры данного блока целесообразно выполнять в режиме машинной имитации, варьируя оценками ряда основных факторов: объем реализации, доля выручки за наличный расчет, величина дебиторской и кредиторской задолженности, величина денежных расходов и др.

Логiku и последовательность перечисленных процедур прогнозирования денежного потока рассмотрим на простейшем примере.

Пример

Имеются следующие данные о предприятии.

1. В среднем 80% продукции предприятие реализует в кредит, а 20% — за наличный расчет. Как правило, предприятие предоставляет своим контрагентам возможность оплаты купленной ими продукции в течение 30 дней. Статистика показывает, что 70% платежей оплачиваются контрагентами вовремя, т.е. в течение предоставленного для оплаты месяца, остальные 30% оплачиваются в течение следующего месяца.

2. Объем реализации на III квартал текущего года составит (млн руб.): июль — 35; август — 37; сентябрь — 42. Объем реализованной продукции в июне составил 32 млн руб., в мае — 30 млн руб.

Требуется составить бюджет денежных средств на III квартал.

Расчет выполняется по приведенной выше методике и может быть оформлен в виде следующей последовательности аналитических таблиц (табл. 11.4—11.6); в этих же таблицах приведены некоторые дополнительные исходные данные: исходная дебиторская задолженность, целевой остаток денежных средств на счете и др.

Таблица 11.4

Динамика денежных поступлений и дебиторской задолженности

(млн руб.)

Показатель	Июль	Август	Сентябрь
Дебиторская задолженность (на начало периода)	15,0	17,9	20,2
Выручка от продажи, всего	35,0	37,0	42,0
в том числе продажа в кредит	28,0	29,6	33,6
Поступление денежных средств, всего	32,1	34,7	37,5
в том числе:			
20% продажи текущего месяца за наличный расчет	7,0	7,4	8,4
70% продажи в кредит прошлого месяца	17,9	19,6	20,7
30% продажи в кредит позапрошлого месяца	7,2	7,7	8,4
Дебиторская задолженность (на конец периода)	17,9	20,2	24,7

Таблица 11.5

Прогнозируемый бюджет денежных средств (млн руб.)

(млн руб.)

Показатель	Июль	Август	Сентябрь
Поступление денежных средств:			
выручка от реализации	32,1	34,7	37,5
прочие поступления	2,9	1,4	5,8
Всего поступлений	35,0	36,1	43,3
Отток денежных средств:			
погашение кредиторской задолженности	29,6	34,5	39,5
прочие платежи (налоги, оплата труда и др.)	3,8	4,2	5,8
Всего выплат	33,4	38,7	45,3
Излишек (+) или недостаток (-) денежных средств	+1,6	-2,6	-2,0

Таблица 11.6

Расчет объема требуемого краткосрочного финансирования

(млн руб.)

Показатель	Июль	Август	Сентябрь
Остаток денежных средств (на начало периода)	2,0	3,6	1,0
Изменение денежных средств	1,6	-2,6	-2,0
Остаток денежных средств (на конец периода)	3,6	1,0	-1,0
Требуемый минимум денежных средств на расчетном счете	3,0	3,0	3,0
Требуемая величина дополнительного краткосрочного кредита	-	2,0	4,0

Согласно сделанным расчетам предприятие в июле обойдется собственными средствами для финансирования текущих расходов, однако в августе и сентябре ему понадобится дополнительное кредитование. По аналогичной методике делается расчет и при составлении бизнес-плана с целью обоснования объема внешних источников финансирования. Только задача будет усложнена введением дополнительных параметров: темпы изменения объемов производства, структура доходов, виды и структура расходов, влияние налогов, инфляция, изменение ценовой политики как на сырье и материалы, так и собственную продукцию, система получаемых и предоставляемых скидок и т.п. Расчет рекомендуется делать в режиме имитационного моделирования в среде электронных таблиц путем задания различных коридоров изменения параметров (объем производства будет расти с темпом 1% в месяц, 1,5% в месяц и т.д.; инфляция составит 10% в год, 13% в год и т.д.). В результате может быть найдена комбинация значений, отвечающая обоснованным ожиданиям аналитика и объясняющая объемы запрашиваемых средств.

Один из вариантов задачи, подобной рассмотренному примеру, но усложненной дополнительными условиями, можно найти в [Ковалев, 1999, с. 539—542].

Интересно отметить, что приведенный пример наглядно демонстрирует взаимопроникновение процедур внешнего и внутреннего финансо-

вых анализов. Действительно, собственно расчет делается в рамках внутреннего анализа, поскольку требует информации о структуре выручки и особенностях платежной дисциплины контрагентов. Однако результаты анализа могут предоставляться внешним пользователям, которые, вне всякого сомнения, должны иметь представление о логике счетных процедур, стоящих за предъявляемыми цифрами.

11.6.4.

Определение оптимального уровня денежных средств

Смысловая нагрузка последнего блока определяется отмеченной выше необходимостью нахождения компромисса между, с одной стороны, желанием обезопасить себя от ситуаций хронической нехватки денежных средств и, с другой стороны, желанием вложить свободные денежные средства в какое-то дело с целью получения дополнительного дохода. В мировой практике разработаны методы оптимизации остатка денежных средств, в основе которых заложены те же идеи, что и в методах оптимизации производственных запасов. Наибольшую известность получили модели Баумоля, Миллера-Орра, Стоуна и имитационное моделирование по методу Монте-Карло. Суть данных моделей состоит в том, чтобы дать рекомендации о коридоре варьирования остатка денежных средств, выход за пределы которого предполагает либо конвертацию денежных средств в ликвидные ценные бумаги, либо обратную процедуру. Иллюстративные примеры использования некоторых из перечисленных методов можно найти в [Ковалев, 1999, с. 543—548].

Процедуры данного блока проработаны в теоретическом плане, но достаточно неочевидны с позиции практика. Поэтому на практике при определении оптимального уровня денежных средств в большей степени руководствуются статистикой и неформализованными методами обоснования финансовых решений. Данный блок имеет очевидную ориентацию на систему внутрифирменного анализа.

11.7.

Аналитическое обоснование финансовых решений в отношении долгосрочных источников финансирования

Одним из ключевых блоков управленческих решений финансового характера являются решения в отношении источников финансирования деятельности компании. Эти решения находят свое воплощение как в системе внутрифирменного, так и внешнего анализа. Можно выделить три группы стратегически важных решений, в целом выражающих суть политики в отношении источников финансирования: поддержание целевой струк-

туры капитала, политика в системе отношений «предприятие-собственники», политика в системе отношений «предприятие-собственники-лендеры». Обоснование этих решений делается с привлечением как формализованных, так и неформализованных аналитических методов.

11.7.1.

Обоснование целевой структуры источников финансирования

В условиях рыночной экономики любое предприятие, даже самое маленькое, имеет достаточно разнообразный набор источников финансирования своей деятельности. С позиции долгосрочного финансирования предприятию теоретически доступны следующие основные источники: прибыль, рынок ценных бумаг, банковская система, бюджет. Что касается краткосрочного финансирования, то, естественно, следует упомянуть о таком источнике, как кредиторская задолженность, которая возникает в результате текущих операций и принятой системы расчетов с различными контрагентами и другими сторонними лицами и субъектами.

За долгосрочными источниками стоят инвесторы и лендеры, за краткосрочными — кредиторы. Предоставление средств этими поставщиками финансовых ресурсов осуществляется на разных условиях и с учетом различных факторов: (а) получаемая взамен возможность управлять деятельностью реципиента, (б) контроль за направлением и целесообразностью использования предоставленных ресурсов, (в) уровень текущего вознаграждения, (г) очередность участия в распределении активов в случае ликвидации предприятия и др.

Предоставив предприятию собственные средства во временное пользование, их собственники, естественно, предполагают получить взамен некоторое вознаграждение: дивиденды, проценты, расширение рынка сбыта собственной продукции, стабильность поставки и т.п. Если для поставщиков ресурсов получаемое ими регулярное вознаграждение — это доход, то для предприятия-реципиента, рассматриваемого в качестве самостоятельного хозяйствующего субъекта, выплачиваемое им вознаграждение — это расход, затраты.

Для основных источников финансирования можно количественно оценить, во что обходится предприятию данный источник. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется *стоимостью источника*. Оказывается, что в рыночной экономике практически не существует бесплатных источников финансирования. Кроме того, источники различаются по своей стоимости, причем стоимость конкретного источника может меняться (как правило, в сторону увеличения) при изменении финансовой структуры предприятия.

В стратегическом плане особую значимость представляют долгосрочные источники, и потому средства, ими генерируемые, имеют в среде бухгалтеров и финансистов собственное название — капитал. Именно стоимость капитала по отдельным источникам и в целом является объектом пристального внимания всех лиц, заинтересованных или имеющих отношение к деятельности предприятия. В качестве обобщающей характеристики стоимости капитала по предприятию в целом используется показатель средневзвешенной стоимости капитала (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*), рассчитываемый по формуле средней арифметической взвешенной:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j, \quad (11.30)$$

где k_j — стоимость j -го источника средств;

d_j — удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

Показатель *WACC* имеет достаточно простую интерпретацию — он характеризует уровень расходов (в процентах), которые ежегодно должно нести предприятие за возможность осуществления своей деятельности благодаря привлечению финансовых ресурсов на долгосрочной основе. Условно говоря, *WACC* численно равен проценту, получаемому в среднем поставщиками капитала, т.е. стратегическими инвесторами. Формула (11.30) отражает лишь логику формирования показателя *WACC*; что касается практики его исчисления, то соответствующий расчет может быть выполнен с разной степенью условности, зависящей, в частности, от учета особенностей налогообложения доходов различных типов инвесторов.

Показатель *WACC* входит в число ключевых характеристик экономического потенциала предприятия и значим для всех без исключения лиц, имеющих интерес к его деятельности; к ним относятся, прежде всего, инвесторы, лендеры, контрагенты, высший управленческий персонал. Однако наиболее существен этот показатель все же для системы внутрифирменного финансового анализа и менеджмента; в частности, он используется для оценки инвестиционных проектов.

Значение *WACC* может ощутимо варьировать по отраслям, поэтому в отношении этого показателя невозможно высказывать утверждения типа «чем меньше, тем лучше»; однако снижение *WACC* в динамике для данного предприятия чаще всего рассматривается как положительная тенденция. Устойчивых тенденций (понижательных или повышательных) *WACC* обычно не имеет.

Приведенные рассуждения показывают, что всегда актуальна проблема контроля за структурой источников финансирования в целом и долгосрочных источников (капитала) особенно. Эта проблема решается путем поддержания так называемой *целевой структуры капитала*, смысл которой

состоит в том, что по мере стабилизации деятельности предприятия у него складывается определенное соотношение между собственным и заемным капиталами, отражающее: (а) некоторую приемлемую степень финансового риска и (б) резервный заемный потенциал, под которым понимается способность предприятия в случае необходимости привлечь заемный капитал в желаемых объемах и на приемлемых условиях.

Упрощенно целевую структуру капитала можно понимать как осознанно поддерживаемое соотношение между собственным и заемным капиталами. Высокая доля заемных средств означает низкий уровень резервного заемного потенциала. Оба эти понятия являются не только стратегически важными, но и имеют непосредственное отношение к финансированию текущей деятельности, поскольку условия получения краткосрочного кредита в подавляющем большинстве случаев также зависят от финансовой структуры предприятия. Вместе с тем можно утверждать, что оптимизация структуры капитала является ядром более общей задачи — оптимизации структуры источников.

Формализованных аналитических алгоритмов, обосновывающих наиболее целесообразную структуру капитала, нет. При ее выборе рекомендуется, по возможности, учитывать масштабы генерирования текущих доходов при расширении деятельности за счет дополнительного инвестирования, конъюнктуру рынка капитала, динамику процентных ставок и др.

11.7.2.

Обоснование политики в системе отношений «предприятие-собственники»

Результаты взаимоотношений в системе «предприятие-собственники» являются общедоступными и проявляются, в частности, в дивидендной политике, отдельные детали которой отражаются в годовом отчете компании. Предприятие как самостоятельное юридическое лицо имеет два типа отношений со своими фактическими и потенциальными собственниками: (а) привлечение дополнительных инвесторов, (б) выплата дивидендов.

Привлечение дополнительных инвесторов. Как отмечалось в гл. 9, одним из основных вариантов дополнительного массированного финансирования для наращивания масштабов производства является рынок капитала, точнее, рынок долевых и долговых ценных бумаг. Предприятие, нуждающееся в дополнительных источниках средств и не имеющее возможности восполнить их за счет прибыли, может прибегнуть к дополнительной эмиссии акций или выпуску облигаций. Очевидно, что даже выбор варианта финансирования — акции или облигации — требует определенного аналитического обоснования. Каких-то жестких алгоритмов в подобном обосновании нет; обычно решение принимается исходя из ориентации на целевую структуру капитала и прогнозные оценки финансовых индикаторов «Доход на акцию», коэффициент P/E , коэффициент обеспеченности процентов к уплате и др.

Безусловно, аналитическое обоснование целесообразности дополнительной эмиссии не является единственным аргументом в проведении подобного мероприятия — должны созреть объективные условия, позволяющие юридически, финансово и организационно осуществить эту широкомасштабную акцию. Как известно, выделяют четыре стадии развития компании: создание; становление и быстрый рост; средний ритмичный рост в приближении к зрелости; зрелость с возможным постепенным спадом.

На первой стадии основными источниками финансирования вновь создаваемой компании служат личные средства ее учредителей, коммерческие и банковские краткосрочные кредиты, государственная поддержка. На второй стадии к основным источникам относят прибыль, коммерческие и банковские кредиты, венчурный¹ капитал. На третьей стадии, когда компания преобразуется в открытое акционерное общество, как раз и возникает возможность выхода на финансовые рынки. На последней стадии в основном ограничиваются прибылью и решением других проблем, имеющих отношение к финансированию: слияние, изменение структуры источников, выкуп акций и др.

Тем не менее, если все условия для дополнительной эмиссии акций выполнены и принято решение о ее целесообразности, то в рамках внутрифирменного анализа делается обоснование того или иного ее варианта. В мировой практике уже сформировались стандартные подходы к осуществлению дополнительной эмиссии: размещение акций через инвестиционные институты, продажа по подписке, тендерная продажа. Возможен и другой вариант — привлечение специализированного инвестиционного банка как посредника в распространении акций. Именно этот банк и сделает аналитические расчеты, обосновывающие размер эмиссии и цену размещения.

Выплата дивидендов. *Дивиденд* представляет собой часть имущества компании, которую ее собственник может получить по окончании очередного отчетного периода согласно решению высшего органа управления и в соответствии со своей долей в уставном капитале. Дивиденды чаще всего выплачиваются в денежной форме, а в случаях, предусмотренных законом или уставными документами, — иным имуществом (акциями, облигациями и товарами). При определении величины дивидендов обычно речь идет о распределении прибыли отчетного периода на два элемента: а) собственно дивиденды и б) прибыль, реинвестируемая в деятельность компании с целью поддержания заданных темпов расширения объемов производства и/или внедрения новых инвестиционных проектов.

¹ Под *венчурным* понимается рисковый капитал, т.е. капитал, предоставляемый его собственниками под обещание высокой доходности, сопровождаемой, естественно, значительным риском. В качестве примера венчурного капитала можно упомянуть о так называемых бросовых облигациях, широко распространенных в США в 80-е годы XX в. Поставщиками венчурного капитала являются богатые и склонные к риску инвесторы и небольшие компании.

В большинстве экономически развитых стран источники выплаты дивидендов обычно не сводятся к отчетной прибыли; в этом и состоит смысл вышеприведенного утверждения о том, что в виде дивидендов распределяется не прибыль, а часть имущества компании. Отсюда следует очевидный вывод — и прибыль, и дивиденды имеют свою динамику, причем если прибыль весьма переменчива, то дивиденды достаточно стабильны. Более того, дивиденды могут выплачиваться даже в случае убыточной текущей деятельности (естественно, такое не может продолжаться бесконечно). Согласно российскому законодательству дивиденды выплачиваются из чистой прибыли акционерного общества за отчетный год и лишь дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества, т.е. фактически за счет нераспределенной прибыли прошлых лет.

Дивидендная политика оказывает несомненное влияние на операции с ценными бумагами данной компании и на величину ее рыночной капитализации. Обычно акционеры предпочитают получать, а компании выплачивать определенный доход в виде дивидендов. Можно выделить как минимум две причины этого. Во-первых, любой инвестор желает иметь как можно более быструю отдачу на вложенный им капитал. Руководствуясь принципом осторожности и делая выбор между возможностью получить некоторый доход сегодня и обещанием будущего дохода, возможно и более крупного, но не гарантированного, он отдает предпочтение текущему доходу, может быть и малому, но, в известном смысле, гарантированному. Во-вторых, в силу многих факторов далеко не всегда рядовые акционеры способны оценить стратегическую целесообразность именно такого, а не иного распределения прибыли.

В мировой практике разработан ряд стандартных методик распределения прибыли:

- постоянное процентное распределение прибыли (устанавливается целевое значение доли прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов);

- фиксированные дивидендные выплаты (регулярная выплата дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени);

- выплата гарантированного минимума и экстродивидендов;

- выплата дивидендов по остаточному принципу (дивиденды выплачиваются в последнюю очередь, т.е. после удовлетворения всех обоснованных инвестиционных потребностей компании);

- выплата дивидендов акциями.

Выбор того или иного варианта обосновывается различными аргументами: влияние на рыночную капитализацию, наличие перспективных вариантов реинвестирования прибыли, наличие достаточных объемов свободных денежных средств, влияние сигнального эффекта и др. Не все из приведенных аргументов поддаются однозначной количественной оценке.

11.7.3.

Обоснование политики в системе отношений «предприятие-собственники-лендеры»

Общеизвестно, что в ходе управления предприятием ее руководителям и собственникам приходится преодолевать множество противоречий (неантагонистических) между различными группами лиц, имеющих отношение или интерес к данному предприятию. Одна из наиболее ярких разновидностей противоречий возникает в системе отношений «предприятие-собственники». В частности, топ-менеджеры, как правило, заинтересованы в наращивании финансово-хозяйственной деятельности, т.е. в мобилизации дополнительных источников финансирования, наиболее доступным из которых является прибыль. Напротив, собственники (инвесторы) нередко предпочитают текущие доходы капитализированным и потому далеко не всегда готовы согласиться с масштабным реинвестированием прибыли и неизбежным, как правило, отказом от дивидендов. Компромисс находят в дивидендной политике, составной частью которой является аналитическое обоснование и объяснение инвесторам целесообразности и экономической выгоды реинвестирования прибыли. Чем шире круг собственников, тем сложнее найти этот компромисс.

Действительно, целевые установки различных типов инвесторов могут существенно различаться. Так, для «богатых» инвесторов главное — не потерять имеющееся, вместе с тем, они не испытывают острой необходимости в денежных средствах и потому соглашаются на обоснованное реинвестирование прибыли с приемлемой доходностью. Для средних по достатку инвесторов («умеренно бедных» или «умеренно богатых») также нет проблемы в хлебе насущном, однако им гораздо более остро присуще желание разбогатеть и потому они согласны участвовать в венчурном бизнесе, т.е. в достаточно рискованных проектах. «Бедным» инвесторам нужны регулярные дивиденды как средство обеспечения сносных текущих условий существования.

В том случае, если собственники предприятия не заинтересованы в увеличении уставного капитала, т.е., по сути, в привлечении новых инвесторов, однако доводы топ-менеджеров о необходимости массированного привлечения средств выглядят достаточно убедительными, как раз и возникает ситуация с появлением лендеров. Чаще всего речь идет о выпуске облигационного займа.

В этом случае система отношений «предприятие-собственники» расширяется до системы «предприятие-собственники-лендеры», а проблема противоречивости интересов еще более усугубляется. Дело в том, что привлечение заемного капитала, т.е. подключение лендеров, чаще всего более выгодно топ-менеджерам, поскольку обеспечивает доступ к дополнительному финансированию, позволяющему, иногда, ликвидировать последствия отчасти их собственных, не вполне компетентных решений. Что

касается собственников, то подобная акция для них всегда сопряжена с дополнительным риском, поскольку лендеры имеют приоритет перед собственниками при распределении текущего валового дохода и ликвидируемого имущества.

Вновь можно утверждать, что унифицированного формализованного алгоритма обоснования целесообразности и условий эмиссии облигационного займа не существует. Рекомендуется учитывать ряд факторов, главные из которых: прогноз ситуации на рынке заемного капитала (динамика процентных ставок), наличие обеспечения долга, достаточность доходов от инвестирования дополнительных финансовых ресурсов для покрытия текущих процентов и погашения основной суммы долга, обеспечение некритического уровня резервного заемного потенциала (последний фактор значим для получения кратко- и среднесрочных кредитов для осуществления текущей деятельности).

К выпуску облигационных займов прибегают лишь финансово крепкие компании; вместе с тем, в мировой практике описан опыт финансирования компаний за счет эмиссии ими бросовых облигаций.

Особой разновидностью лендеров как поставщиков финансовых ресурсов на долгосрочной основе являются лизинговые компании. Методику проведения аналитических расчетов, объясняющих эффективность лизинговых операций по сравнению с покупкой актива за счет собственных средств или долгосрочного кредита, можно найти в [Ковалев, 2000 (6)].

СПЕЦИАЛЬНЫЕ ТЕМЫ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

В предыдущих разделах книги мы рассмотрели достаточно систематизированный комплекс аналитических процедур на уровне хозяйствующего субъекта, подавляющее большинство которых может выполняться в повторяющемся режиме и которые приложимы практически к любому предприятию. Очевидно, что этими процедурами не ограничивается множество действий в отношении предприятия, требующих определенного аналитического обоснования, — существуют условия, ситуации, предприятия или действия, являющиеся в известном смысле специфическими. В частности, не все предприятия имеют международные бизнес-контакты, периодически может появляться значимая инфляция, некоторые предприятия могут попадать в ситуацию, характеризующуюся, как предбанкротное состояние и т.п. В подобных ситуациях может меняться база анализа, методы, аналитические процедуры и др. Рассмотрим некоторые специфические области анализа.

12.1.

Особенности анализа в условиях инфляции

12.1.1. Понятие инфляции и ее оценка

Инфляция — процесс повышения общего уровня цен в экономике, сопровождающийся снижением покупательной способности денег, или их обесценением. Инфляция не означает автоматического роста цен на абсолютно все товары и услуги. Поскольку даже в периоды значимой инфляции цены на отдельные товары ведут себя неодинаково, возможны ситуации, когда цена на некоторый товар не только не растет, но даже снижается. Открытая инфляция проявляется в продолжительном росте уровня цен, скрытая — в усилении товарного дефицита; первая характерна рыночной, вторая — централизованно планируемой экономике.

В подавляющем большинстве стран цены постоянно растут (например, в США в последние тридцать лет темп инфляции в среднем составил около шести процентов в год). Безусловно, этот процесс несет в себе отрицательный потенциал; однако главное не в том, есть инфляция или нет ее. Инфляция негативна не сама по себе, а лишь в том случае, если ее темпы достаточно высоки. Позитивный потенциал умеренной инфляции со-

стоит в том, что обесценивая деньги она стимулирует инвестиционный процесс.

В отдельные периоды развития мировой экономики имели место проявления гиперинфляции, т.е. ситуации, когда цены увеличивались очень высокими темпами. Известны различные подходы к формулированию ее критериев [Ковалев, 1999, с.679].

Контроль за изменением цен на отдельные виды товаров, а также на потребительские товары в целом осуществляется с помощью индексов цен. Существует два основных вида индекса цен: частный, или индивидуальный, (i_p) и общий, или агрегатный, (I_p). Именно последний используется для характеристики инфляции. В статистике разработано несколько алгоритмов расчета агрегатного индекса цен, различающихся системой весовых коэффициентов в формуле расчета. Наибольшую известность получили индексы Карли, Маршалла, Пааше, Ласпейреса, Фишера. В нашей стране традиционно используется индекс Пааше, предусматривающий взвешивание цен по весам отчетного периода, в качестве которых выступают объемы реализованных товаров в натуральных измерителях:

$$I_p = \frac{\sum_{k=1}^n p_k^1 q_k^1}{\sum_{k=1}^n p_k^0 q_k^1}, \quad (12.1)$$

где $p_k^1 (p_k^0)$ — цена k -го товара в отчетном (базисном) периоде;

q_k^1 — количество k -го товара, проданного в отчетном периоде;

n — число товаров (товарных групп).

Во многих экономически развитых странах применяется индекс Ласпейреса, предусматривающий взвешивание цен по весам базисного периода, т.е. в формуле (12.1) объемы проданных товаров берутся из базисного периода.

Для наглядности характеристики и интерпретации инфляции в зависимости от ее темпов рекомендуется пользоваться темпом инфляции ($I_{pr} = I_p - 100\%$), выраженным в процентах, при значениях индекса инфляции до 200% и собственно индексом, выраженным в разах, при более высоких темпах изменения цен. Так, индекс инфляции 120% ($I_p = 120\%$, или $I_p = 1,2$) означает, что цены в среднем увеличились на 20%, или в 1,2 раза; индекс инфляции 360% ($I_p = 360\%$, или $I_p = 3,6$) означает, что цены в среднем увеличились в 3,6 раза (или на 260%). Приводя данные об инфляции, необходимо всегда указывать период, к которому данный темп инфляции относится.

Необходимо упомянуть о том, что инфляцию не следует смешивать с ростом цен на отдельные виды товаров и услуг. Точнее говоря, в условиях

инфляции цены на отдельные товары, равно как и тарифы на услуги могут иметь достаточно различающуюся динамику. Поскольку любое предприятие имеет дело с множественностью видов сырья и материалов, поэтому нередко для менеджеров и аналитиков гораздо большую ценность представляет не индекс инфляции, а локальные индексы цен на конкретные виды сырья.

Поскольку даже умеренная инфляция оказывает влияние на финансовые результаты деятельности предприятий и усложняет возможность получения сторонними пользователями реальной картины о финансовом состоянии имеющихся и потенциальных контрагентов, в международной практике разработаны определенные подходы к учету влияния инфляции, закрепленные, в том числе в международных стандартах финансовой отчетности: в системе стандартов, разработанных Комитетом по международным стандартам бухгалтерского учета (*International Accounting Standards Committee, IASC*), два посвящены инфляции: «Информация, отражающая влияние изменения цен» (*IAS 15*) и «Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции» (*IAS 29*).

В мировой учетно-аналитической практике известно несколько подходов к учету влияния инфляции; среди них: игнорировать в учете, делать пересчет по отношению к стабильной валюте, переоценивать объекты бухгалтерского учета в денежные единицы одинаковой покупательной способности (*General Price Level Accounting, GPL*), переоценивать объекты бухгалтерского учета в текущую стоимость (*Current Cost Accounting, CCA*) и др. Два последних метода достаточно распространены. Краткое описание данных методов и демонстрацию их влияния на финансовые результаты можно найти в [Ковалев, 1997, с. 424—439].

В основе понимания причин и целесообразности применения того или иного метода оценки при наличии колеблющихся цен лежит классификация объектов бухгалтерского учета на монетарные и немонетарные. В условиях инфляции политика управления этими активами различается, кроме того, по-разному оперируют оценками этих активов при элиминировании негативного влияния инфляционных процессов, например, в ходе переоценки при составлении аналитического баланса в текущих ценах.

Монетарные активы (обязательства) — это учетные объекты, которые либо находятся в форме денег, либо будут оплачены или получены в виде оговоренной неизменной суммы денег. Такие объекты в силу своей природы отражаются в учете и отчетности в текущей денежной оценке и не требуют переоценки исходя из долгосрочного изменения покупательной способности денежной единицы. К ним относятся денежные средства в кассе и на расчетном счете, депозиты, финансовые вложения, расчеты с дебиторами и кредиторами.

Немонетарные активы (обязательства) — это учетные объекты, реальная денежная оценка которых меняется с течением времени и изменением цен. В силу своей природы эти объекты могут периодически переоцени-

ваться. К ним относятся основные средства, нематериальные активы, производственные запасы, обязательства перед контрагентами, которые должны быть погашены с дальнейшим предоставлением определенного рода товаров или услуг и т.п.

Очевидно, что инфляция по-разному влияет на эти объекты. Монетарные активы обесцениваются, в результате чего коммерческая организация имеет косвенные потери; напротив разумный рост кредиторской задолженности может приводить к косвенным доходам. Что касается основных средств и товарно-материальных ценностей, то в условиях инфляции налицо противоречие между постоянным ростом их реальной рыночной стоимости и отражением их в учете по неизменным ценам. Это может иметь негативные последствия как в оперативном плане (например, ухудшение условий для получения заемных средств), так и в перспективном плане (использование учетных цен в процессе приватизации может привести к разграблению государственной собственности, использование прибыли без учета инфляции может привести к снижению экономического потенциала предприятия и даже к его банкротству и т.п.). Таким образом, учет по себестоимости в условиях инфляции имеет три основных негативных момента: искаженность балансовых оценок статей; временная несопоставимость отчетности; отсутствие правильных ориентиров в управлении собственным капиталом и текущей прибылью.

Можно выделить несколько крупных элементов отчетности, наиболее существенных с позиции их влияния на оценку текущего финансового состояния предприятия в условиях инфляции: основные средства, производственные запасы, расчеты. Последние регулятивы в области бухгалтерского учета предлагают принципиально новые методы оценки и отражения в отчетности этих объектов учета в условиях изменяющихся цен; знание этих методов необходимо как для внешнего, так и для внутреннего аналитика.

12.1.2.

Искажение отчетных данных в условиях инфляции

Как уже обсуждалось, с позиции реальности отражения объектов или явлений любые отчетные данные всегда относительны. Объективных и субъективных причин определенной недостоверности данных и, как следствие, искаженности представляемой ими общей картины довольно много. Субъективные причины находят концентрированное выражение в так называемом вуалировании отчетности, когда нежелаемые к демонстрации характеристики скрываются путем соответствующих группировок, умалчивания, изменения алгоритмов расчета или представления и др. Нередко подобная субъективность может быть определенным образом объяснена и, например, сведена к издержкам, обусловленным необходи-

мостью следования принципам и правилам учета. Так, прямое следование принципу оценки и отражения объектов учета по себестоимости может приводить (и приводит) к фиктивным активам, когда в балансе показывают как полноценный актив вложения в проблемные банки или в ценные бумаги компаний, находящихся в предбанкротном состоянии.

Вместе с тем имеют место и объективные причины, когда, например, в силу действующих регулятивов или общепринятых правил поведения методы представления отчетных данных не обеспечивают достоверности. Как раз одним из подобных примеров является искажение отчетных данных ввиду инфляции.

Как уже упоминалось, одним из основополагающих принципов ведения бухгалтерского учета является оценка его объектов по себестоимости. В условиях инфляции подобные оценки могут значительно отличаться от текущих рыночных оценок. Поэтому с позиции соответствия стоимостной оценки активов предприятия их рыночной цене бухгалтерская отчетность недостоверна. Существует и другая причина, вызывающая не столько недостоверность отчетных данных, сколько их вариабельность. Это — возможность применения различных методов учета, разрешенных действующими нормативными документами и по-разному влияющих на результатные показатели и отчетность.

Можно выделить два наиболее очевидных момента: амортизация и расчет себестоимости потребленного сырья. Так, применение ускоренной амортизации, во-первых, уменьшает величину отчетной прибыли и, во-вторых, уменьшает величину стоимостной оценки предприятия в целом, поскольку остаточная стоимость основных средств становится относительно меньшей. То же самое наблюдается, например, при методе оценки запасов по схеме ЛИФО. Рассмотрим простейший пример, иллюстрирующий влияние выбора метода оценки запасов на характеристику рентабельности капитала.

Пример

Объем реализации в марте был 15 млн руб.; затраты на производство за исключением затрат сырья и материалов составили 2 млн руб.; средняя ставка отчислений от прибыли — 35%. Рассчитать значения показателя рентабельности собственного капитала в зависимости от выбранного метода оценки производственных запасов, если за март внеоборотные активы уменьшились на 8 млн руб., прочие оборотные активы увеличились на 6 млн руб., а баланс на начало марта и данные о движении сырья имели следующий вид (в млн руб.):

а) Баланс на 1 марта 2001 г.

<u>Актив</u>		<u>Пассив</u>	
Внеоборотные активы	50,0	Уставный капитал	52,0
Производственные запасы	3,0	Прибыль	—
Прочие оборотные активы	15,0	Прочие источники	16,0
Баланс	68,0	Баланс	68,0

б) Данные о движении сырья на предприятии за март:

Дата	Показатель	Количество, тыс. ед.	Цена, руб.	Сумма, млн руб.
	Остаток на 1 марта 2001 г.	30	100	3,0
06.03	Поступило	20	110	2,2
08.03	Отпущено в производство	44	—	—
11.03	Поступило	35	120	4,2
17.03	Поступило	20	140	2,8
22.03	Отпущено в производство	46	—	—
26.03	Поступило	25	160	4,0
	Доступно к переработке	130	—	16,2
	Израсходовано	90		
	Остаток на 1 апреля 2001 г.	40		

Решение

Возможны три варианта оценки затрат на производство: 1) по ценам первых закупок (ФИФО); 2) по ценам последних закупок (ЛИФО); 3) по средней цене.

При использовании методики ФИФО запас на конец периода (ПЗк) оценивается в ценах последних закупок (вариант 1):

$$\text{ПЗк} = 25 \cdot 160 + 15 \cdot 140 = 6,1 \text{ млн руб.}$$

Затраты сырья на производство (ЗС) находятся балансовым методом по данным о сырье, доступном для переработки (ПЗд), и запасе на конец периода:

$$\text{ЗС} = \text{ПЗд} - \text{ПЗк} = 16,2 - 6,1 = 10,1 \text{ млн руб.}$$

При использовании методики ЛИФО запас на конец периода оценивается в ценах первых закупок, поэтому (вариант 2):

$$\text{ПЗк} = 30 \cdot 100 + 10 \cdot 110 = 4,1 \text{ млн руб.}$$

$$\text{ЗС} = 16,2 - 4,1 = 12,1 \text{ млн руб.}$$

При использовании средней цены (СЦ) расчеты имеют вид (вариант 3):

$$\text{СЦ} = 16\,200\,000 : 130\,000 = 124,6 \text{ руб.}$$

$$\text{ПЗк} = 40\,000 \cdot 124,6 = 5,0 \text{ млн руб.}$$

$$\text{ЗС} = 16,2 - 4,98 = 11,2 \text{ млн руб.}$$

Заключительный баланс и отчет о прибылях и убытках в каждом из возможных случаев будут иметь вид (млн руб.):

Показатель	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Отчет о прибылях и убытках			
Выручка от реализации	15,0	15,0	15,0
Затраты сырья	10,1	12,1	11,22
Прочие затраты	2,0	2,0	2,0

Продолжение

Показатель	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Прибыль до вычета налогов	2,9	0,9	1,78
Налог (35%)	1,02	0,32	0,62
Чистая прибыль	1,88	0,58	1,16
Заключительный баланс			
Актив			
Внеоборотные активы	42,0	42,0	42,0
Производственные запасы	6,1	4,1	5,0
Прочие оборотные активы	21,0	21,0	21,0
Баланс	69,1	67,1	68,0
Пассив			
Уставный капитал	52,0	52,0	52,0
Прибыль	1,88	0,58	1,16
Прочие источники	15,22	14,52	14,84
Баланс	69,1	67,1	68,0
Рентабельность собственного капитала	3,55%	1,11%	2,21%

Примечания

1. Рентабельность собственного капитала рассчитана как отношение прибыли к средней величине собственного капитала; в частности, для варианта 1 имеем:

$$ROE = \frac{1,88}{0,5[52 + (52 + 1,88)]} = 3,55\%$$

2. При построении заключительного баланса величина прочих источников находится балансовым методом.

3. В данном случае величина прочих источников в трех возможных вариантах не одинакова, поскольку в задаче не уточняются движение денежных средств и начисления, которые будут различными, в частности, из-за различной прибыли и влияния налогообложения. Легко заметить, что если рассмотреть искусственную ситуацию, в которой отсутствуют налоги (процентная ставка равна нулю), то различия в величине прочих источников не будет.

Приведенный пример показал, что в условиях инфляции результатные показатели в значительной степени зависят от выбираемых методов учета. Так, при использовании метода ЛИФО прибыль оказалась в три раза меньшей, чем при использовании метода ФИФО, уменьшилась и величина авансированного капитала по отчету. Все показатели рентабельности также оказались ниже. Данный пример показывает, насколько значимой в буквальном смысле может быть работа бухгалтера в условиях инфляции. На крупных предприятиях даже в условиях относительно невысокой инфляции расхождения по абсолютным показателям могут быть весьма существенными (см. раздел 5.2).

Какая методика представляется более обоснованной и предпочтительной? Все зависит от критериев, которые принимаются во внимание. Методика ФИФО обеспечивает относительно больший прирост авансированного капитала, лучшие значения показателей рентабельности, т.е. дает более привлекательную картину для непрофессиональных инвесторов. Применение методики ЛИФО приводит к заниженной оценке производственных запасов и к меньшей величине прибыли, т.е. на первый взгляд, она дает менее привлекательные результаты. На самом же деле, в условиях инфляции именно эта методика наиболее предпочтительна, поскольку величина уплачиваемого налога меньше, а следовательно, больше средств остается у предприятия¹. В условиях инфляции методика ФИФО дает некоторую инфляционную добавку к прибыли, таким образом, предприятие «проедает» собственные оборотные средства на приобретение сырья и запасов по возрастающим ценам.

Приведенный пример интересен и в том смысле, что он наглядно продемонстрировал относительность понятия достоверности — ее не следует понимать буквально. В данном примере достоверность понималась в контексте характеристики степени соответствия учетной и рыночной оценок некоторого объекта. На самом деле оказалось, что равную достоверность для всех объектов учета обеспечить невозможно, поскольку каждый доступный к применению метод оценки и/или учета имеет свои достоинства и недостатки — предпочтение одного метода другому может приводить к определенной «уточняемости» одних и «искажаемости» других показателей. Так, метод оценки запасов ЛИФО дает более точную оценку себестоимости (с позиции затрат в текущих ценах), но искажает оценку выходных запасов; метод ФИФО делает в точности наоборот.

С очевидностью напрашивается вывод о том, что применение тех или иных методов учета, с одной стороны, обуславливается ситуацией с действующим нормативным хозяйством, текущими и прогнозируемыми ценами, степенью подготовленности бухгалтера и т.п., а с другой стороны, дает возможность манипулировать отчетными данными в определенных пределах.

Таким образом, с позиции внешнего аналитика рассмотренный иллюстративный пример примечателен, по крайней мере, в двух аспектах. Во-первых, он демонстрирует значимость методов бухгалтерского учета для формирования конечных финансовых результатов, в очередной раз под-

¹ Не следует полагать, что, применяя метод ЛИФО, предприятие не доплачивает налоги. Если система налогообложения не меняется, то в конце концов общая сумма уплаченного налога будет одинакова при любом методе оценки запасов. Просто в условиях роста цен применение метода ЛИФО позволяет отсрочить выплату налога, что, если вспомнить о временной ценности денег, немаловажно, в том числе и с позиции получения прямых доходов, поскольку временно находящиеся в распоряжении предприятия денежные средства можно пустить в оборот.

тверждая тезис о неразрывной связи учета и финансов. Во-вторых, любому аналитику (инвестору, лендеру, кредитору, финансовому менеджеру) ни в коем случае не следует заикливаться на финансовых вопросах, а реальность оценок о финансовом состоянии предприятия не может быть сделана без надлежащего осмысления принятой на предприятии учетной политики (не случайно раздел «Учетная политика и пояснительные примечания» рекомендован международным стандартом *IAS-1* «Представление финансовой отчетности» в числе основных составных частей годового отчета компании).

12.1.3.

Аналитическое обоснование амортизационной политики

Основные средства в наибольшей степени подвержены влиянию инфляции. Негативные последствия при этом имеют двойкий характер. Во-первых, искажается оценка основных средств, как в отношении отдельных активов, так и суммарная их оценка. Так, в балансе могут оказаться два объекта с одинаковыми характеристиками, но с существенно различающимися стоимостными оценками в силу приобретения их в разное время. Безусловно, в этом случае совершенно искажается реальность балансовых оценок в части долгосрочных активов. Во-вторых, относительно небольшие амортизационные отчисления приводят к появлению инфляционной прибыли, необоснованному росту налоговых платежей и эрозии собственного капитала.

Известны два метода противодействия негативному влиянию инфляции в этом случае. Первый метод подразумевает периодическую переоценку основных средств, которая может выполняться одним из двух методов: метод экспертных оценок и метод коэффициентов. В первом случае оценку активов выполняют приглашенные оценщики-риэлторы, которые должны дать свое мнение о реальной стоимости активов; многие специалисты не без основания говорят о том, что степень «реальности» весьма субъективна и, не исключено, может зависеть от того, сколько платит клиент за проделанную работу. Во втором случае предприятие может воспользоваться специальными коэффициентами, утвержденными уполномоченными государственными органами. Считается, что переоценка способствует повышению реальности отчетных данных с позиции текущего момента, поскольку в этом случае увеличиваются амортизационные отчисления, что препятствует появлению инфляционной прибыли. Этот метод представляется достаточно обоснованным в условиях высоких темпов инфляции.

Второй метод не предоставляет возможностей столь же очевидного противодействия влиянию инфляции; механизм его действия более замысловат и, кроме того, эффект от его применения получается лишь в услови-

ях умеренной инфляции. Суть метода заключается в применении механизма ускоренной амортизации.

В России метод ускоренной амортизации разрешен к использованию уже в течение нескольких лет и заключается в увеличении линейной нормы амортизационных отчислений. По сути в этом случае лишь сокращается срок списания. Например, линейная норма равна 10%, т.е. актив будет списан в течение 10 лет; при увеличении нормы в два раза сохранится принцип равномерной амортизации, но период списания сократится до пяти лет.

Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01 предусматривает возможность качественно иного подхода: во-первых, бухгалтеру предоставлен выбор, по какой схеме списывать амортизируемое имущество, и, во-вторых, разрешены к применению специальные методы ускоренной амортизации, используемые во многих экономически развитых странах. В основе этих методов лежит идея перераспределения суммы амортизационных отчислений по годам таким образом, чтобы было обеспечено списание на издержки производства (обращения) около 2/3 стоимости основных средств в первую половину нормативного срока службы. Положением рекомендованы два таких метода: метод уменьшаемого остатка и метод списания стоимости по сумме числа лет срока полезного использования. В положении лишь упоминается об этих методах, но не приводятся алгоритмы расчета, что, в принципе, естественно для документа, имеющего методологический характер. В комментариях специалистов обычно приводятся лишь упрощенные алгоритмы. Прежде чем дать достаточно подробную сравнительную характеристику этих методов, рассмотрим в упрощенном варианте логику заложенных в них счетных процедур.

Метод уменьшаемого остатка. Этот метод предусматривает расчет ежегодной суммы амортизационных отчислений A_a по формуле

$$A_a = k \cdot N_l \cdot S_b, \quad (12.2)$$

где N_l — норма равномерной амортизации;

k — коэффициент снижения;

S_b — остаточная стоимость актива.

Коэффициентом k можно варьировать, причем чем больше значение k , тем относительно большая часть стоимости основных средств списывается на издержки в первые годы начисления амортизации.

Пример

Первоначальная стоимость объекта — 1000 тыс. руб., период амортизации составляет 5 лет. Линейная норма амортизации равна: $1/5 \cdot 100\% = 20\%$; удвоенная линейная норма равна: $20\% \cdot 2 = 40\%$. Расчет годовых амортизационных отчислений выполняется в следующем порядке:

Год	Первоначальная стоимость, тыс. руб.	Остаточная стоимость, тыс. руб.	Двойная норма, %		Амортизационные отчисления в <i>i</i> -м году, тыс. руб.	
1	1000	1000	х	40	=	400
2	1000	600	х	40	=	240
3	1000	360	х	40	=	144
4	1000	216	х	40	=	86
5	1000	130	х	40	=	52
Всего						922
Ликвидационная стоимость						78

Ликвидационная стоимость (здесь под ней понимается остаточная стоимость, не списанная в течение нормативного срока эксплуатации объекта) может быть списана, например, в течение следующего года. В данном случае в течение первой половины нормативного срока списывается 71,2% балансовой стоимости объекта.

Метод списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования. Согласно этому методу ежегодная сумма амортизационных отчислений определяется по формуле

$$A_a = S_p \cdot \frac{k}{n}, \quad (12.3)$$

где S_p — первоначальная стоимость амортизируемого объекта;

n — общая сумма порядковых номеров лет эксплуатации объекта;

k — число лет до окончания нормативного срока эксплуатации объекта, включая год, за который начисляется амортизация.

Пример

Первоначальная стоимость объекта — 1500 тыс. руб., период амортизации составляет 5 лет. Общая сумма порядковых номеров лет начисления амортизации: $n = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 = 15$. Расчет годовых амортизационных отчислений выполняется в следующем порядке:

Год	Первоначальная стоимость, тыс. руб.		Множитель	Амортизационные отчисления в <i>i</i> -м году, тыс. руб.	
1	1500	х	5/15	=	500
2	1500	х	4/15	=	400
3	1500	х	3/15	=	300
4	1500	х	2/15	=	200
5	1500	х	1/15	=	100
Всего					1500

По этому методу за первую половину срока списания амортизируется 70% первоначальной стоимости; кроме того, легко заметить, что здесь нет несписанного остатка — в этом состоит определенное преимущество данного метода.

Первый из упомянутых методов получил особо широкое распространение в ряде экономически развитых стран. В частности, он является основным в системе ускоренного возмещения затрат на приобретение и использование основных средств в США (*Modified Accelerated Cost Recovery System, MACRS*). Следует отметить, что в чистом виде метод не применяется — используется его модификация, введение которой обусловлено, в основном, двумя причинами: во-первых, желанием избежать появления ликвидационной стоимости, величину которой достаточно сложно спрогнозировать в начале периода эксплуатации объекта, и, во-вторых, необходимостью унификации процедур списания активов, приобретенных в различные месяцы одного и того же года.

Важно подчеркнуть, что при использовании подобных методов амортизации выигрыш заключается в том, что в первые годы эксплуатации и списания актива сумма годовых амортизационных отчислений относительно завышена, что приводит к уменьшению прибыли и, соответственно, налога на прибыль. Однако в последние годы списания актива картина меняется на прямо противоположную — величина годовых амортизационных отчислений уже становится меньшей, чем могла бы быть при равномерной амортизации, т.е. возрастает прибыль, увеличивается налог. Таким образом, в итоге коммерческая организация уплатит ту же самую сумму налога, но она будет перераспределена во времени, т.е. в первые годы коммерческая организация как бы получает бесплатный кредит от государства. Чтобы получить выгоду от ускоренной амортизации, коммерческая организация должна с толком воспользоваться полученным кредитом; чаще всего его используют для интенсификации процесса обновления основных средств. Легко видеть, что однозначной оценки того, какой метод более целесообразен к применению, дать нельзя; при составлении отчетности для предоставления ее акционерам выгоднее использовать метод равномерной амортизации, поскольку выше прибыль; при составлении отчетности для налоговых органов — выгоднее ускоренная амортизация. Не случайно нередки случаи, когда в компаниях одновременно используется несколько методов списания.

Поскольку рекомендации по применению специальных методов ускоренной амортизации в нашей стране еще не разработаны, рассмотрим более подробно последовательность счетных процедур метода уменьшаемого остатка в контексте системы *MACRS*. Эта система введена в США в 1981 г., а в 1986 г. она была существенно модернизирована. Основные положения *MACRS* таковы. Все основные средства разбиты на восемь классов, различающихся продолжительностью срока списания и нормами амортизационных отчислений. Выделены следующие классы по сроку списания: 3 года, 5 лет, 7 лет, 10 лет, 15 лет, 20 лет, 27,5 года, 31,5 года. В первые классы входят различные типы машин и оборудования, в последние — лифты, эскалаторы, здания, сооружения. Для первых четырех классов применяется метод удвоенного сни-

жения остаточной стоимости ($k = 2$); для следующих двух — метод полукорного снижения ($k = 1,5$); для двух последних классов — прямолинейный метод. Ликвидационная стоимость актива не отрицается, но принимается равной нулю. Действует условное правило «актив приобретается точно в середине года», т.е. активы, приобретенные в январе и декабре одного и того же года, будут списываться одинаково, причем считается, что в первый год актив эксплуатировался лишь шесть месяцев. В связи с этим период списания увеличен на единицу по сравнению с продолжительностью периода класса. Нормы амортизации табулированы в процентах к первоначальной стоимости объекта. При расчете норм начиная с некоторого момента переходят на равномерную амортизацию, чтобы избежать появления несписанного остатка (аналог ликвидационной стоимости); переход осуществляется тогда, когда норма равномерной амортизации оказывается больше, чем норма ускоренной амортизации. Важно отметить, что, во-первых, период списания и период эксплуатации объекта не одно и то же и, во-вторых, в системе приведены лишь рекомендации по отнесению объекта в тот или иной класс; собственно отнесение делается компанией самостоятельно. Начисление амортизационных отчислений выполняется однократно по истечении года (это условие, естественно, не является обязательным).

Рассмотрим на примере алгоритм формирования норм амортизации и последовательность списания по методу уменьшаемого остатка.

Пример

Актив стоимостью 200 тыс. руб. отнесен в класс с десятилетним сроком амортизации. Отсюда: $N_l = 10\%$, $k = 2$, списание будет осуществляться в течение 11 лет. Последовательность расчетов приведена в табл. 12.1.

Таблица 12.1

Сравнительная характеристика равномерной и ускоренной амортизации

(тыс. руб.)

Номер года	База для расчета A_a при амортизации		Норма амортизации, %		Сумма A_a при амортизации		S_b на конец года при амортизации		Табулированная норма ускоренной амортизации, %
	равномерной	ускоренной	линейная	двойная	равномерной	ускоренной	равномерной	ускоренной	
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	200	200,00	5	10	10	20,00	190	180,00	10,00
2	200	180,00	10	20	20	36,00	170	144,00	18,00
3	200	144,00	10	20	20	28,80	150	115,20	14,40
4	200	115,20	10	20	20	23,04	130	92,16	11,52
5	200	92,16	10	20	20	18,43	110	73,73	9,22

Продолжение

Номер года	База для расчета A_a при амортизации		Норма амортизации, %		Сумма A_a при амортизации		S_b на конец года при амортизации		Табулированная норма ускоренной амортизации, %
	равномерной	ускоренной	линейная	двойная	равномерной	ускоренной	равномерной	ускоренной	
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
6	200	73,73	10	20	20	14,75	90	58,98	7,37
7	200	58,98	10	20	20	13,10	70	45,88	6,55
8	200	45,88	10	20	20	13,10	50	32,78	6,55
9	200	32,78	10	20	20	13,10	30	19,68	6,55
10	200	19,68	10	20	20	13,10	10	6,58	6,55
11	200	6,58	5	10	10	6,58	0	0	3,29
Итого			100						100,00

Примечания

1. Суммы в гр.6 рассчитаны по формуле (12.2).

2. Начиная с седьмого года в гр. 6 проставлена норма равномерной амортизации, применяемая на оставшиеся 4,5 года ($13,10\% = 58,98 : 4,5 \cdot 100\%$).3. гр. 9 = гр. 6 : гр. 1 $\cdot 100\%$.

Из приведенных в таблице расчетов видно, что по истечении пяти лет при равномерной амортизации будет списано 45% первоначальной стоимости, а при ускоренной — 63%. На седьмой год списания происходит переход к равномерной амортизации, которая становится уже более выгодной, поскольку если бы продолжали пользоваться ускоренной амортизацией, то сумма годовых амортизационных отчислений составила бы 11,8 тыс. руб. ($58,98 \cdot 20\%$).

Основным результатом приведенного примера являются данные последней графы табл. 12.1, которыми и пользуются при начислении амортизации для активов данного класса. Таким образом, на практике расчеты, подобные тем, что приведены в табл. 12.1, делать не нужно — пользуются табулированными нормами, рассчитанными в той же последовательности, как в данном примере. Свод табулированных норм приведен в табл. 12.2.

Приведенная система проста в использовании и достаточно эффективна, особенно если вспомнить о тысячах норм, которыми приходилось пользоваться российским бухгалтерам в течение многих лет. Несложно сделать расчеты, показывающие, в какой степени применение ускоренной амортизации влияет на текущие финансовые результаты. Вновь подчеркнем, что смысл ее заключается в предоставлении предприятию бесплатного налогового кредита в первые годы эксплуатации нового оборудования. Поскольку в дальнейшем этот кредит придется гасить, уплачивая относительно большую сумму налога на прибыль, нежели при равномер-

Таблица 12.2

Нормы ускоренной амортизации в системе MACRS
(в процентах к первоначальной стоимости)

Год	Классы основных средств по сроку списания					
	3 года (k=2)	5 лет (k=2)	7 лет (k=2)	10 лет (k=2)	15 лет (k=1,5)	20 лет (k=1,5)
1	33,33	20,00	14,29	10,00	5,00	3,750
2	44,45	32,00	24,49	18,00	9,50	7,219
3	14,81*	19,20	17,49	14,40	8,55	6,677
4	7,41	11,52*	12,49	11,52	7,70	6,177
5		11,52	8,93*	9,22	6,93	5,713
6		5,76	8,92	7,37	6,23	5,285
7			8,93	6,55*	5,90*	4,888
8			4,46	6,55	5,90	4,522
9				6,55	5,91	4,462*
10				6,55	5,90	4,461
11				3,29	5,91	4,462
12					5,90	4,461
13					5,91	4,462
14					5,90	4,461
15					5,91	4,462
16					2,95	4,461
17						4,462
18						4,461
19						4,462
20						4,461
21						2,231
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Примечание

Звездочкой отмечены нормы, когда происходит переход на равномерную амортизацию.

ной амортизации, коммерческая организация должна создавать резерв на сумму отложенного к выплате налога, который в дальнейшем и используется для расчетов по налогам в части амортизации основных средств. Рассмотренную систему несложно реализовать применительно к российским условиям. Количество классов, длительность периода списания в каждом классе, виды активов, относимых к тому или иному классу, и значения коэффициента снижения целесообразно уточнить в централизованном порядке исходя из реалий в отношении состояния основных средств на российских предприятиях. Кстати, подобные вариации периодически имели место и в других странах; так, в США в 80-е годы продолжительность периода списания активов восьмого класса корректировалась каждые два года, достигнув максимума в 1980 г. (35 лет) и минимума в 1981 г.

(15 лет). Важно подчеркнуть, что основным в данной системе является не сиюминутный уход от уплаты части налогов, а возможность получения бесплатного кредита, которым коммерческая организация должна разумно воспользоваться. Кроме того, система очевидным образом стимулирует инвестиционный процесс — чем чаще и в большем объеме вводятся основные средства, тем больше величина получаемого кредита.

Методы ускоренной амортизации используются в той или иной модификации во многих странах. Так, в Великобритании машины и оборудование амортизируются по методу 25%-ного снижения остаточной стоимости. Метод уменьшаемого остатка разрешен к применению в Германии, Японии, Нидерландах и ряде других стран. Безусловно, применение подобных методов не может полностью решить проблему интенсификации инвестиционной деятельности, однако опыт экономически развитых стран показывает, что эти методы обладают очевидными достоинствами.

Положение ПБУ 6/01 в известном смысле является документом методологического значения; чтобы стало реальным его применение на практике, необходимо прежде всего четко определить его место в системе налогообложения. Как отмечено выше, ускоренная амортизация имеет смысл только в том случае, если она дает возможность получить льготу по налогам в виде бесплатного налогового кредита. Подчеркнем, что речь идет не об уклонении от уплаты налогов, а о получении отсрочки по их уплате.

Чрезвычайно важным является проведение классификации амортизируемого имущества на классы по типу американской системы *MACRS*, что позволило бы резко сократить количество норм амортизации.

Что касается собственно вычислительных процедур, то прежде всего отметим, что все достоинство системы *MACRS* заключается в исключительной простоте пользования ею, поскольку бухгалтер имеет дело с ограниченным набором норм, приведенных в табл. 12.2. Если этот принцип — разработку небольшого набора унифицированных норм — принять в качестве основополагающего, то в дальнейшем, вероятно, можно придерживаться одного из следующих трех вариантов действий.

Первый вариант предполагает максимально возможное заимствование логики системы *MACRS*, а следовательно, и ключевых ее условий, в частности условия «актив приобретается точно в середине года», что как раз и дает возможность разработать небольшой набор унифицированных норм амортизации, приведенных в табл. 12.2. В этом случае, правда, будет иметь место противоречие с ПБУ 6/01, согласно которому начисление амортизации должно производиться ежемесячно, начиная с первого числа месяца, следующего за месяцем принятия объекта к бухгалтерскому учету. Это противоречие касается лишь первого года амортизации и в принципе не носит критического характера. Суть его — в некотором искажении суммы амортизационных отчислений первого года эксплуатации актива, когда, например, этот актив приобретен в феврале, но сумма амортизационных отчислений будет сделана лишь за шесть месяцев года. Здесь

можно пожертвовать пресловутой точностью, поскольку выгода от применения небольшого набора унифицированных норм явно предпочтительнее перспективы использования сотен и тысяч норм.

Второй вариант ориентирован на то, чтобы при расчете амортизационных отчислений вести точный учет числа месяцев эксплуатации объекта в первом году. В этом случае могут быть разработаны унифицированные нормы, однако эти нормы в рамках одного класса будут варьировать в зависимости от месяца постановки актива на учет, т.е. общее число таких норм увеличится в двенадцать раз по сравнению с первым вариантом. Можно, конечно, и не разрабатывать унифицированные нормы, предоставив бухгалтеру самому применять счетные алгоритмы выбранного метода амортизации, однако, учитывая менталитет отечественных бухгалтеров и их привычку пользоваться табулированными нормами, такой подход вряд ли приемлем.

Третий вариант представляет собой симбиоз двух первых. В этом случае за основу берется первый вариант, т.е. разрабатываются унифицированные нормы по типу табл. 12.2, но при пользовании таблицей бухгалтер уточняет сумму амортизационных отчислений первого года — сделать это несложно, поскольку сумма отчислений, рассчитанная по таблице, приходится на шесть месяцев. Допустим для примера, что сумма амортизационных отчислений первого года, рассчитанная по табл. 12.2, составляет 12 тыс. руб. Если актив должен амортизироваться в течение восьми месяцев, то уточненная сумма отчислений составит 16 тыс. руб. (12 тыс. руб. : 6 мес. · 8 мес.). Балансирование сумм первоначальной стоимости и накопленного износа будет сделано при списании актива.

Вероятно, первый вариант представляется более приемлемым, поскольку в этом случае в наибольшей степени упрощается работа бухгалтера; очевидно, что наихудший из вариантов — второй. В любом случае применение методов ускоренной амортизации предполагает разработку методических рекомендаций по его применению, содержащих, в частности, классификацию видов основных средств, значения коэффициента снижения, перечень табулированных норм амортизации и др., а главное — увязку ПБУ 6/01 с требованиями налогового законодательства.

12.1.4.

Аналитическое обоснование системы расчетов с контрагентами

Любое предприятие имеет множество контрагентов — поставщиков, покупателей, кредиторов, с которыми его связывают договорные отношения, предполагающие выполнение расчетных и кредитных операций. Всех контрагентов можно подразделить на две категории: дебиторы и кредиторы; первые временно пользуются средствами, предоставленными им предприятием, вторые, напротив, являются поставщиками ресурсов, и уже предприятие временно пользуется чужими средствами.

Поскольку дебиторская задолженность представляет собой по сути иммобилизацию, т.е. отвлечение из хозяйственного оборота, собственных оборотных средств предприятия, сопровождающуюся косвенными потерями, любое предприятие заинтересовано в максимально возможном ускорении оборачиваемости омертвленных в дебиторах средств. С кредиторской задолженностью дело обстоит ровно наоборот; это источник средств, поэтому предприятие заинтересовано в максимально длительном использовании чужих средств, т.е. в оттягивании срока платежа.

Ситуация с платежной дисциплиной усугубляется в периоды инфляции — любая непредусмотренная задержка в платежах может обернуться как доходами, так и потерями. Косвенные доходы возникают в связи с максимально возможным оттягиванием расчетов с кредиторами, когда может оказаться выгодным уплатить штраф «облегченными» ввиду инфляции деньгами; косвенные потери имеют место, в частности, из-за платности источников средств.

Чтобы стимулировать ускорение расчетов многие предприятия применяют систему скидок, смысл которой состоит в том, что в договоры купли/продажи, как правило, включают опцию о скидке с цены при условии оплаты полученной продукции в достаточно сжатые сроки. Если покупатель не пользуется опцией, т.е. оплачивает товар с предусмотренной договором существенной отсрочкой платежа, у него на некоторое время появляется дополнительный источник средств, но этот источник уже не бесплатен, так как покупатель отказался от скидки.

Стандартизованный договор, содержащий опцию, имеет вид: «*d/k чисто n*» (*d/k net n*), т.е. покупатель может получить скидку в размере $d\%$, если он оплатит покупку в течение k дней, в оставшиеся $(n-k)$ дней оплата должна быть сделана по полной цене. Значениями параметров варьируют в зависимости от надежности покупателя.

Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» в случае отказа от опции рассчитывается по следующей формуле:

$$k_{cr} = \frac{d}{100-d} \cdot \frac{360}{n-k} \cdot 100\%, \quad (12.4)$$

где d — скидка, которую можно получить, оплатив товар в течение k дней, %;
 n — число дней, в течение которых товар подлежит обязательной оплате.

Например, если договор имеет вид «3/10 чисто 45», то стоимость источника равна 31,8% ($3 : 97 \cdot 360 : 35 \cdot 100\%$). Логика рассуждений очевидна: допустим, что полная цена равна 100 руб.; отказ от скидки означает, что за пользование дополнительным (в течение 35 дней) источником придется платить больше на 3,093% ($3 : 97 \cdot 100\%$); переход к характеристике стоимости в терминах годовой процентной ставки как раз и дает величину 31,8%. Легко заметить, что этот источник весьма дорогой; вот почему скидками чаще всего пользуются.

Приведенная методика имеет отношение, прежде всего, к аналитическому обоснованию схемы расчетов с кредиторами; что касается дебиторской задолженности, то помимо этой же методики целесообразно иметь в виду и еще один аспект, также связанный с понятием стоимости источника.

Дело в том, что дебиторы — это актив; для поддержания любого актива нужны источники, которые, в основном, не бесплатны. В подавляющем большинстве случаев невозможно указать, на какие цели был использован тот или иной источник. Вместе с тем возможен следующий вариант рассуждений. Несвоевременное поступление средств в погашение дебиторской задолженности снижает платежеспособность предприятия и нередко вынуждает его обратиться в банк за краткосрочной ссудой на пополнение оборотных средств и выполнения своих обязательств перед кредиторами. Банк берет проценты за предоставленные кредиты, которые и могут быть увязаны с дебиторской задолженностью как первопричиной взятия кредита.

Таким образом, если у предприятия есть проблемы с финансированием текущих расходов, поддержание относительно более высокого уровня дебиторской задолженности требует привлечения дополнительных источников финансирования, например ссуд банка, а значит и дополнительных финансовых затрат. Предположим, что оборачиваемость средств, вложенных в дебиторскую задолженность, возросла за отчетный период на 20 дней. Если банк дает ссуды под 60% годовых, то за эти двадцать дополнительных дней за каждую тысячу рублей ссуды пришлось бы заплатить:

$$1000 \cdot \frac{60\%}{100\%} \cdot \frac{20}{360} = 33,3 \text{ руб.}$$

Таким образом, относительные потери составляют 3,3% (33,3 руб. : 1000 руб.), поэтому для их сокращения предприятие может предложить своим покупателям скидку до 3% с отпускной цены с тем, чтобы стимулировать их по крайней мере вернуться к прежнему режиму оплаты.

Резюмируя, можно утверждать, что аналитическое обоснование политики в отношении дебиторов и кредиторов заключается в выборе и/или установлении нескольких вариантов типовых договоров с варьирующими условиями оплаты, в том числе и по величине предоставляемой скидки.

12.2.

Анализ кредитоспособности заемщика

Этот фрагмент анализа выполняется многими коммерческими банками, сталкивающимися с необходимостью принять решение в отношении возможности и условий предоставления кредита потенциальному заемщику, тем не менее и любые предприятия могут использовать излагаемую

ниже методику, в частности при установлении условий расчетных операций со своими покупателями. Безусловно, решение обычно принимается, во-первых, под влиянием целого ряда факторов как объективного, так и субъективного порядка и, во-вторых, оно всегда индивидуализировано в отношении заемщика (контрагента). Общая идея оценки кредитоспособности на примере отношений «банк-заемщик» такова.

Принимая решение о возможности, целесообразности и условиях кредитования, банк должен главным образом выявить наличие потенциальной способности заемщика вернуть полученную ссуду в соответствии с оговоренными сроками. Это возможно лишь в том случае, если финансовое положение заемщика устойчиво, а денежные поступления на его счета за реализованную продукцию осуществляются стабильно. Как было показано выше, финансовое положение не может быть охарактеризовано каким-то одним показателем, поэтому принятие решения о заключении кредитного договора осуществляется в условиях многокритериальной задачи.

В основе методики анализа лежит система критериев, включающая в себя обобщающий показатель (рейтинг R) и набор дополнительных показателей. Рейтинг R представляет собой некоторую искусственную конструкцию, включающую в себя данные о текущем состоянии ликвидности и финансовой устойчивости клиента, формируемые с помощью трех экономических показателей: коэффициента текущей ликвидности, коэффициента быстрой ликвидности и коэффициента концентрации собственного капитала. Алгоритм построения R заключается в следующем.

Для каждого из трех показателей установлена классность с выделением трех классов. В зависимости от того, какое значение имеет частный критерий, любой клиент может быть отнесен по данному критерию к первому (наиболее приоритетному), второму или третьему классу. Каждому из трех показателей присваивается вес. Далее номера классов, умноженные на весовые коэффициенты, складываются, давая в сумме значение R . Область изменения R разбита на несколько интервалов; в зависимости от того, в какой интервал попадает значение R для конкретной компании, ему присваивается соответствующий класс кредитоспособности. Если значение R близко к границе, разделяющей два смежных интервала, рассчитываются дополнительные частные критерии, для которых также установлены пороговые значения. Они используются для более обоснованного отнесения клиента к тому или иному классу кредитоспособности. В качестве таких дополнительных частных критериев используются коэффициент рентабельности продукции, коэффициент рентабельности основной деятельности, оборачиваемость запасов и др.

Приведем пример алгоритма расчета R для торговой организации. Предположим, что по балансу значения коэффициентов текущей ликвидности, быстрой ликвидности и концентрации собственного капитала равны соответственно 2,2; 0,6 и 38%. Установленные банком значения классности и весовые коэффициенты для предприятий этой отрасли приведены в табл. 12.3.

Таким образом, наша организация попадает по первому показателю в первый, а по второму и третьему — в третий класс. Рейтинг R рассчитывается по формуле

$$R = \sum_{k=1}^3 K_k \cdot d_k = 1 \cdot 25\% + 3 \cdot 35\% + 3 \cdot 40\% = 250\%.$$

Очевидно, что R меняется в диапазоне от 100% (соответствует ситуации, когда по всем трем показателям организация попадает в первый класс) до 300% (соответствует наихудшей ситуации, когда по всем трем показателям организация попадает в третий класс). Этот диапазон разбит на четыре интервала, соответствующих четырем классам кредитоспособности: от 100 до 150%, от 150 до 220%, от 220 до 270% и от 270 до 300%. Организация, попавшая в первый класс кредитоспособности, т.е. имеющая значение R до 150%, может рассчитывать на наилучшие условия получения кредита.

Таблица 12.3

Критериальные значения показателей

Показатель	Класс (в зависимости от диапазона изменения коэффициента)			Вес (d), %
	K=1	K=2	K=3	
Коэффициент текущей ликвидности	более 2	от 1,5 до 2	менее 1,5	25
Коэффициент быстрой ликвидности	более 1,5	от 1 до 1,5	менее 1	35
Коэффициент концентрации собственного капитала, %	более 45	от 40 до 45	менее 40	40

Отметим ряд проблем, которые необходимо учитывать при разработке подобных методик.

1. Необходим тщательный отбор основных частных критериев. По возможности эти показатели не должны быть тесно взаимосвязаны между собой. В частности, очевидно, что для приведенной совокупности это требование не выполняется, поскольку коэффициенты текущей и быстрой ликвидности, как правило, очень тесно взаимосвязаны — коэффициент парной корреляции будет близок к единице.

2. Пороговые значения частных критериев должны быть обоснованы. В приведенном примере видно, что для первых двух коэффициентов эти пороговые значения составлены на основе западной практики. В нашей стране эти значения вряд ли применимы. Разработке пороговых значений должно предшествовать накопление данных о фактическом состоянии дел в отношении данных коэффициентов, что вполне по силам любому банку, аккумулирующему данные о своих клиентах.

3. Весовые значения коэффициентов также должны быть обоснованы. Из приведенного примера видно, что коэффициент быстрой ликвидности имеет приоритет перед коэффициентом текущей ликвидности. Вряд ли это оправданно для торговой организации, поскольку основную часть оборотных средств такой организации составляют товарные запасы, т.е. коэффициент текущей ликвидности, как раз и учитывающий эти активы, в этом случае он гораздо более важен и информативнее в аналитическом смысле.

4. Величину пограничной области, разделяющей два смежных интервала, чаще всего можно установить лишь субъективным способом. В частности, довольно обыденным является применение $n\%$ -й оценки; например, область с 5%-ным отклонением от границы может считаться пограничной.

12.3.

Прогнозирование неудовлетворительной структуры баланса

Занятие бизнесом — весьма рисковая операция, поэтому никакая компания не застрахована от возможного банкротства. В мировой практике известны два основных подхода к прогнозированию банкротства: модель Альтмана и система критериев оценки возможного банкротства. Именно второй подход нашел отражение в отечественной практике оценки и прогнозирования так называемой *неудовлетворительной структуры баланса*, нередко являющейся предвестником возможного банкротства.

Суждение о степени удовлетворительности структуры баланса делается на основании двух критериев; согласно постановлению Правительства РФ от 20 мая 1994 г. № 498 структура баланса признается неудовлетворительной, если коэффициент текущей ликвидности меньше двух или коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами меньше 10%.

Следует отметить, прежде всего, что подобная оценка не имеет юридических последствий и призвана играть информационно-советующую роль. Кроме того, признание структуры баланса неудовлетворительной не обязательно означает, что предприятие находится в предбанкротном состоянии. Банкротство представляет собой юридическую процедуру, поэтому никакие значения аналитических коэффициентов не могут служить основанием для объявления предприятия банкротом. Согласно закону внешним признаком банкротства является приостановление предприятием текущих платежей в случае, если оно не обеспечивает или заведомо не способно обеспечить требования кредиторов в течение *трех месяцев* со дня наступления сроков их исполнения. Дело может быть возбуждено арбитражным судом, если требования к должнику (юридическому лицу) в совокупности составляют не менее 500 МРОТ.

Согласно постановлению показателями для оценки удовлетворительности структуры баланса являются:

коэффициент текущей ликвидности, $k_{\text{лт}}$;

коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, $k_{\text{ос}}$;

коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности, $k_{\text{ув}}$.

Приведенные показатели рассчитываются по данным баланса по следующим алгоритмам:

$$k_{\text{лт}} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Наиболее срочные обязательства}};$$

$$k_{\text{ос}} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные средства}};$$

$$k_{\text{ув}} = \frac{k_{\text{лт}}^{\text{р}}}{k_{\text{лт}}^{\text{э}}} = \frac{\text{Коэффициент текущей ликвидности}}{\text{Коэффициент текущей ликвидности}} = \frac{\text{расчетный}}{\text{установленный (эталонный)}}.$$

Алгоритмы расчета первых двух показателей в основном совпадают с алгоритмами, изложенными в разделе 7.2. В отличие от показателей $k_{\text{лт}}$ и $k_{\text{ос}}$ коэффициент $k_{\text{ув}}$ представляет собой достаточно искусственную конструкцию, в числителе которой прогнозное значение коэффициента текущей ликвидности, рассчитанного на перспективу, а в знаменателе — его нормативное «нормальное» значение.

Экономический смысл приведенных показателей следующий:

коэффициент $k_{\text{лт}}$ характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия;

коэффициент $k_{\text{ос}}$ характеризует долю собственных оборотных средств в общей их сумме;

коэффициент $k_{\text{ув}}$ показывает наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода.

Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия — неплатежеспособным является выполнение одного из следующих условий: $k_{\text{лт}} < 2$ либо $k_{\text{ос}} < 0,1$.

Значение $k_{\text{ув}}$ может быть рассчитано различными способами. Наиболее простой, но вместе с тем весьма сомнительный по качеству прогноза алгоритм приведен в Методических положениях по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса, утвержденных распоряжением ФУДН 12.08.1994 г., №31-р (см. «Экономика и жизнь». — 1994. — № 44). Согласно этой методике предусматривается линейная экстраполяция сложившейся тенденции изменения коэффициента $k_{\text{лт}}$.

Более оправданно рассчитывать прогнозное значение коэффициента текущей ликвидности по данным прогнозного баланса (выше уже упоминалось, что построение прогнозной отчетности во многих компаниях экономически развитых стран рассматривается как элемент системы текущего планирования). Разработка прогнозной отчетности осуществляется в среде электронных таблиц с использованием методов имитационного моделирования и прогнозирования на основе пропорциональных зависимостей. Рассмотрим на простейшем примере методику прогнозирования неудовлетворительной структуры баланса на основе прогнозной отчетности.

Пример

В графе 1 табл. 12.4 приведены данные о финансовом состоянии предприятия за первый квартал 200X г. (млн руб.). Значения показателей платежеспособности находятся в норме. Требуется проанализировать возможность утраты платежеспособности в ближайшие три месяца. Имеется следующая дополнительная информация:

предприятие намерено наращивать ежемесячный объем производства с темпом прироста 0,5%;

доля последнего месяца в доходах и затратах отчетного периода составляет 35,8%;

налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли — 37%;

прогнозируемый темп инфляции равен 7% в месяц;

прогнозируемый темп прироста цен на используемое сырье составит 9,5%;

прибыль за базовый (отчетный) период включена в статью «Источники собственных средств»;

для наглядности предполагается, что начисленные дивиденды сразу выплачиваются акционерам.

Таблица 12.4
Анализ возможности утраты платежеспособности

(млн руб.)

Показатель	Отчетные данные за I квартал 200X г.	Варианты прогноза		
		1-й	2-й	3-й
A	I	2	3	4
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ				
Выручка от продажи	51,40	63,95	67,05	67,05
Затраты:				
сырье и материалы	34,20	44,62	44,62	44,62
прочие	12,30	15,30	15,30	15,30
Налогооблагаемая прибыль	4,90	4,03	7,13	7,13
Налоги и прочие обязательные отчисления	1,81	1,49	2,64	2,64
от прибыли				
Чистая прибыль	3,09	2,54	4,49	4,49
Дивиденды к выплате	1,24	—	—	0,56
Реинвестированная прибыль	1,85	2,54	4,49	3,93

Продолжение

Показатель	Отчетные данные за 1 квартал 200X г.	Варианты прогноза		
		1-й	2-й	3-й
А	1	2	3	4
БАЛАНС ПРЕДПРИЯТИЯ				
Актив				
Внеоборотные активы	15,20	15,20	15,20	15,20
Запасы и затраты	19,60	26,12	26,12	26,12
Денежные средства, расчеты и прочие активы	5,50	6,84	6,84	6,84
Баланс	40,30	48,16	48,16	48,16
Пассив				
Источники собственных средств	23,30	23,30	23,30	23,30
Прибыль отчетного периода	—	2,54	4,49	3,93
Долгосрочные заемные средства	4,60	4,60	4,60	4,60
Срочная кредиторская задолженность	12,40	17,72	15,77	16,33
Баланс	40,30	48,16	48,16	48,16
АНАЛИТИЧЕСКИЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ				
Показатель $k_{\text{мт}}$	2,02	1,86	2,09	2,02
Показатель $k_{\text{ос}}$	50,6%	46,2%	52,2%	50,5%
Показатель $k_{\text{ув}}$	—	0,93	1,05	1,01

Примечания к расчетам:

1. Кумулятивные темпы роста объемов производства, инфляции и цен на потребляемое сырье соответственно равны:

$$T_{\text{п}} = 1,015 (1,005 \cdot 1,005 \cdot 1,005);$$

$$T_{\text{и}} = 1,225 (1,07 \cdot 1,07 \cdot 1,07);$$

$$T_{\text{с}} = 1,313 (1,095 \cdot 1,095 \cdot 1,095).$$

2. На предприятии имеются резервы неиспользуемых основных средств, поэтому в прогнозируемом периоде не планируется их увеличения. Предполагается, что на конец прогнозируемого периода экономический потенциал предприятия не должен снизиться, т.е. объемы оборотных средств должны удовлетворять прогнозируемым объемам производства. Если предположить, что величина и структура оборотных средств в базисном периоде были оптимальны, то на конец прогнозируемого периода они могут измениться прямо про-

порционально росту объемов производства, инфляции и цен на сырье, т.е. прогнозируемые их значения составят:

запасы и затраты — $26,12 (19,6 \cdot 1,015 \cdot 1,313)$;

прочие оборотные средства — $6,84 (5,5 \cdot 1,015 \cdot 1,225)$.

3. Возможны несколько сценариев развития ситуации, а следовательно, и вариантов прогнозов. В частности, прогнозные оценки в значительной степени зависят от варианта оценки продукции предприятия. Теоретически возможны следующие ситуации: цена не меняется, цена растет пропорционально темпам инфляции, цена растет пропорционально темпам роста цен на сырье, предприятие имеет возможность поднимать цену на свою продукцию в необходимых размерах. Каждая из этих ситуаций равновозможна, для иллюстративных целей мы ограничились рассмотрением второй (вариант 1) и третьей (варианты 2 и 3) ситуаций.

4. Прогноз объема реализации (V) и величины затрат сырья (Z_m) и прочих затрат (Z_o) на последующие три месяца можно выполнить различными способами, с большей или меньшей погрешностью. В частности, можно использовать следующие алгоритмы:

Вариант 1:

$$V = 0,358 \cdot 51,4 \cdot (1,005 \cdot 1,07 + 1,005^2 \cdot 1,07^2 + 1,005^3 \cdot 1,07^3) = \\ = 0,358 \cdot 51,4 \cdot 3,4752 = 63,95;$$

$$Z_m = 0,358 \cdot 34,2 \cdot (1,005 \cdot 1,095 + 1,005^2 \cdot 1,095^2 + 1,005^3 \cdot 1,095^3) = \\ = 0,358 \cdot 34,2 \cdot 3,6442 = 44,62;$$

$$Z_o = 0,358 \cdot 12,3 \cdot 3,4752 = 15,30.$$

Варианты 2 и 3:

$$V = 0,358 \cdot 51,4 \cdot 3,6442 = 67,05;$$

$$Z_m = 44,62;$$

$$Z_o = 15,30.$$

Безусловно, при расчете себестоимости продукции цены завышены, тем самым прибыль занижается, т.е. предприятие заведомо ставит себя в невыгодные условия. Аналогично можно отметить, что не все виды активов баланса можно пересчитывать исходя из уровня инфляции (в частности, монетарные активы, имеющаяся дебиторская задолженность не зависят от инфляции). Однако, если в этой ситуации дальнейшие расчеты покажут, что мы не выйдем за пределы пороговых значений показателей платежеспособности, прогноз можно считать приемлемым. Если расчетные значения близки к пороговым, оценку величины себестоимости можно уточнить, используя для расчета прогнозные средние цены, по-разному пересчитывая различные виды активов и т.п.

5. Прогнозируемый прирост оборотных средств на конец следующего квартала составит $7,86 (26,12 + 6,84 - 19,6 - 5,5)$. Таким образом, в варианте 1 прогнозируемая прибыль покрывает менее половины прироста оборотных средств, что приводит к потере платежеспособности. В варианте 2 значения показателей платежеспособности увеличиваются. Более того, есть возможность часть прибыли в размере ее превышения над половиной прироста оборотных средств направить на выплату дивидендов $(0,56 = 4,49 - 7,86 : 2)$. Эта ситуация описана

в варианте 3; расчеты показывают, что и в этом случае предприятие не выйдет за пороговые значения показателей оценки платежеспособности.

6. Показатель k_{ys} рассчитан делением значения показателя k_{zm} на 2 (установленное значение коэффициента текущей ликвидности).

В приведенном примере рассмотрены лишь основные моменты изложенной методики. Как и в любых прогнозных расчетах, в ней может быть сделано много допущений, а сама методика представляет собой один из примеров имитационного моделирования. Очевидно, что какого-то одного, заранее предопределенного и однозначно исчисляемого результата быть не может, а качество прогноза зависит от количества прогнозируемых показателей, точности экспертных оценок, количества вариантов моделирования, имеющегося программного обеспечения. В частности, имитационные модели наиболее успешно реализуются в среде электронных таблиц типа *Excel*.

12.4.

Международные аспекты финансового анализа

Одной из примечательных общемировых тенденций второй половины XX в. в развитии экономики является усиление интеграционных процессов в различных ее сферах, в частности все более значимую роль начинают играть транснациональные корпорации и финансовые рынки. В научном плане благодаря усилиям, прежде всего, представителей англо-американской школы (Г. Марковиц, Дж. Тобин, Ф. Модильяни, У. Шарп и др.) на смену классической приходит неоклассическая теория финансов, которая смещает акцент с финансов публичных союзов на финансы корпораций. С позиции практики получают развитие усилия бухгалтеров и финансовых аналитиков в области гармонизации бухгалтерского учета.

В настоящее время все страны условно могут быть разбиты на четыре группы по типу исповедуемой модели бухгалтерского учета: англо-американская, континентальная, страны со смешанной экономикой и страны с нарождающимися моделями учета. Эти модели различаются по способам регулирования учета, значимости тех или иных категорий пользователей в определении его методологии, степени участия государственных органов в процессе создания нормативного хозяйства и т.п. (см. [Мюллер, Гернон, Миик]).

Способы регулирования бухгалтерской отчетности в различных странах мира существенно отличаются. В некоторых странах (США, Великобритания) соответствующие нормативные документы разрабатываются в основном профессиональными неправительственными организациями; в других (Франция, Россия) — в основном государственными органами.

Так, в США порядок составления отчетности полностью определяется национальными учетными стандартами, известными как *американский ГААП*. Этим термином обозначены общепризнанные принципы бухгалтерского учета (*Generally Accepted Accounting Principles, GAAP*), разрабатываемые неправительственными организациями и имеющими поэтому рекомендательный характер. В США влияние государственных органов на систему бухгалтерского учета проявляется не столь явно, как во многих других странах; в частности, *Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC)*, являющаяся правительственной организацией и обеспечивающая мониторинг деятельности корпораций, котирующих ценные бумаги на фондовых биржах, лишь отчасти осуществляет регулирование их финансовой отчетности и общих принципов аудита. Более того, регулятивы основных разработчиков подобных документов — *Американского института присяжных бухгалтеров (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA)* и *Совета по разработке стандартов финансового учета (Financial Accounting Standards Board, FASB)* — признаются SEC и в известной степени служат в качестве основы при подготовке собственных регулятивов.

В Великобритании основным регулятивом является Закон о компаниях, отдельный раздел которого посвящен ведению учета и аудита, а национальные стандарты носят лишь рекомендательный характер и дополняют закон. Во Франции ведение бухгалтерского учета регулируется двумя основными документами: Законом о бухгалтерском учете и Декретом о бухгалтерском учете; что касается методологии учета, то она задается национальным планом счетов (*Plan Comptable General*). В настоящее время российская система нормативного регулирования бухгалтерского учета в значительной степени сопрягается с французской.

Поскольку национальные особенности ведения бизнеса могут существенно различаться по странам, а бухгалтерская отчетность является, по сути, единственным доступным и достоверным источником информации, необходимость установления некоторых общих правил в ее формировании и трактовке разделяется практически всеми учеными и практиками.

Сразу же подчеркнем, что упомянутая нестыковка моделей бухгалтерского учета носит глобальный характер, а ее нивелирование как раз и осуществляется в рамках гармонизации бухгалтерского учета. Эта проблема разрабатывается учеными и практиками уже в течение многих лет и в настоящее время уже сформулированы основные принципы и подходы к ее решению. Определенная унификация принципов ведения учета и составления отчетности достигается путем внедрения так называемых международных стандартов бухгалтерского учета (*International Accounting Standards, IAS*)¹, разрабатываемых Комитетом по международным стан-

¹ В русском переводе эти стандарты названы как «международные стандарты финансовой отчетности» (МСФО). В 1999 г. издательство «Аскери» выпустило уже второе издание этих стандартов с изменениями и дополнениями.

дартам бухгалтерского учета (*International Accounting Standards Committee, IASC*)¹. Эти стандарты в той или иной степени приняты практически всеми экономически развитыми странами мира; имеется в виду, что стандарты некоторым образом включены в национальные системы регулирования учета и отчетности.

Предполагается, что следование единым правилам ведения учета, исчисления финансовых результатов и составления отчетности, рекомендованным *IAS*, как раз и обеспечит достаточную прозрачность отчетных данных, их понимание и однозначную интерпретацию в международном контексте.

Может показаться на первый взгляд, что разработки *IASC* нужны лишь профессионалам-бухгалтерам; на самом деле их понимание необходимо топ-менеджерам, финансистам, аналитикам, инвесторам. Более того, без особого преувеличения можно утверждать, что упомянутые стандарты носят в большей степени финансовую, нежели бухгалтерскую природу. Причина заключается в том, что сферы деятельности представителей финансовой и бухгалтерской профессий все более переплетаются, что, в частности, находит свое отражение и в совместном регулировании финансовых потоков. Именно поэтому стандарты бухгалтерского учета имеют значимость не только для представителей бухгалтерского учета. Финансовые менеджеры обязаны знать международные стандарты по целому ряду причин. Во-первых, выход на фондовые рынки со своими ценными бумагами предполагает необходимость формирования отчетности, а в этом процессе финансовый менеджер чаще всего принимает непосредственное участие, в соответствии с *IAS*. Во-вторых, анализ финансового состояния потенциального иностранного контрагента невозможен без знания *IAS*. В-третьих, представление текущей отчетности в выгодном свете, когда с помощью методов бухгалтерского учета можно в известной степени регулировать финансовые результаты, базируется на национальных и международных стандартах. В-четвертых, в силу своей доскональности, обусловленной спецификой профессии, бухгалтеры в стандартах более четко прописывают некоторые явления, инструменты, методы, показатели (например, инфляция, гиперинфляция, финансовые инструменты, способы мобилизации капитала), постоянно используемые финансовыми менеджерами. В-пятых, многие финансовые модели в той или иной степени базируются на бухгалтерских данных (в частности, прогнозирование банкротства, оценки финансовых активов в рамках технического и фундаментального анализов и др.).

¹ С момента своего создания в 1973 г. *IASC* разработал 39 стандартов, однако по мере расширения и совершенствования нормативного хозяйства некоторые стандарты были отменены или поглощены другими. В настоящее время действует 35 стандартов.

Поэтому не случайно в 1995 г. *IASC* и Международная организация комиссий по ценным бумагам (*International Organization of Securities Commissions, IOSCO*) заключили соглашение о координации усилий в области гармонизации бухгалтерского учета в увязке с требованиями фондовых бирж, согласно которому предполагалось в течение ближайших лет разработать базовый набор стандартов (правил ведения учета и составления отчетности).

В настоящее время каждая фондовая биржа предъявляет свои правила и требования к эмитентам и участникам торгов относительно предоставляемых ими данных о компании. Предполагается, что базовый набор стандартов будет использоваться вместо национальных регулятивов при подготовке отчетности в том случае, если компания хочет попасть в листинг какой-либо фондовой биржи. Этот проект в настоящее время является ключевым элементом стратегии деятельности *IASC*.

В мае 2000 г. базовый набор стандартов был утвержден; в него включено 40 стандартов, разбитых на пять групп: а) общие стандарты; б) стандарты, относящиеся к отчету о прибылях и убытках; в) стандарты, относящиеся к балансу; г) стандарты, относящиеся к отчету о движении денежных средств; д) прочие стандарты (табл. 12.5).

Таблица 12.5

Базовый набор стандартов *IASC* и *IOSCO*

Номер п/п	Наименование стандарта	Соответствующий стандарт <i>IASC</i>
Общие стандарты		
1	Раскрытие учетной политики	<i>IAS</i> 1
2	Изменения в учетной политике	<i>IAS</i> 8
3	Информация, раскрываемая в финансовой отчетности	<i>IAS</i> 1
Отчет о прибылях и убытках		
4	Признание выручки	<i>IAS</i> 18
5	Строительные контракты	<i>IAS</i> 11
6	Производственные затраты	<i>IAS</i> 2
7	Амортизация	<i>IAS</i> 4, <i>IAS</i> 16
8	Обесценение	<i>IAS</i> 36
9	Налоги	<i>IAS</i> 12
10	Чрезвычайные обстоятельства	<i>IAS</i> 8
11	Правительственные гранты	<i>IAS</i> 20
12	Пенсионное вознаграждение	<i>IAS</i> 19
13	Прочие вознаграждения работникам	<i>IAS</i> 19
14	Исследования и разработки (НИОКР)	<i>IAS</i> 38
15	Проценты	<i>IAS</i> 23
16	Хеджирование	<i>IAS</i> 39

Продолжение

Номер п/п	Наименование стандарта	Соответствующий стандарт IASC
	Баланс	
17	Недвижимость и оборудование	IAS 16
18	Аренда	IAS 17
19	Инвентарь	IAS 2
20	Отложенные налоги	IAS 12
21	Иностранная валюта	IAS 21
22	Инвестиции	IAS 25
23	Финансовые инструменты и забалансовые активы	IAS 32
24	Совместные предприятия	IAS 31
25	Условные активы и обязательства	IAS 37
26	События, произошедшие после отчетной даты	IAS 10
27	Текущие активы и обязательства	IAS 1
28	Объединение компаний (включая гудвилл)	IAS 22
29	Нематериальные активы (за исключением гудвилла и НИОКР)	IAS 38
	Отчет о движении денежных средств	
30	Отчетность о движении денежных средств	IAS 7
	Прочие стандарты	
31	Консолидированная финансовая отчетность	IAS 27
32	Подразделения, работающие в гиперинфляционных экономиках	IAS 21, IAS 29
33	Учет в ассоциированных компаниях	IAS 28
34	Сегментная отчетность	IAS 14
35	Внутренняя отчетность	IAS 34
36	Прибыль на акцию	IAS 33
37	Раскрытие информации о связанных сторонах	IAS 24
38	Прекращаемая деятельность	IAS 35
39	Фундаментальные ошибки	IAS 8
40	Изменения в оценках	IAS 8

В основе базового набора согласованных IASC и IOSCO стандартов находятся действующие международные стандарты бухгалтерского учета (IAS). Эти регулятивы в известной степени признаны в России; по крайней мере это выразилось в принятии в 1998 г. правительственной Программы реформирования бухгалтерского учета в РФ в соответствии с IAS.

Отечественная отчетность по структуре не слишком отличается от западной, однако последняя все же имеет некоторые особенности.

1. В годовом отчете крупной компании нередко можно видеть три набора отчетности: консолидированную отчетность, отчетность материнской компании и отчетность, подготовленную в соответствии с междуна-

родными учетными стандартами (отличие последней чаще всего определяется особенностями налогообложения данной страны).

2. В большинстве стран отчетность составляется по историческим ценам, поэтому валюта баланса чаще всего совершенно не отражает рыночной стоимости компании. Особенно это касается статей, характеризующих внеоборотные активы и собственный капитал.

3. На Западе отсутствует понятие систематизированных забалансовых счетов, поэтому при трансформации российского баланса активы, находящиеся на таких счетах, должны быть разнесены по соответствующим балансовым статьям.

4. Бухгалтерский баланс может составляться с использованием различных балансовых уравнений, в наиболее общем виде имеющих следующее представление:

$$A = E + L + Cr \text{ или } A - Cr = E + L,$$

где A — сумма активов; L — заемный капитал; E — собственный капитал; Cr — кредиторы.

5. Состав статей западного баланса не регламентирован, нет кодов статей и единообразных наименований.

6. Определенный приоритет в западной отчетности отдается отчету о прибылях и убытках. Объяснения этому могут быть различны; в частности, во многих случаях прибыль является основным целевым показателем деятельности компании. Кроме того, согласно фундаменталистскому подходу именно прибыль используется для оценки бизнеса с помощью известных моделей дисконтирования, но отнюдь не балансовая стоимость его активов.

7. Чаще всего в балансе западной компании предусмотрена иная последовательность разделов и статей: актив — по убыванию ликвидности; пассив — по возрастанию срока погашения обязательств.

8. Отчетность всегда дополняется аналитическими расшифровками, подготавливаемыми в произвольном формате и содержащими числовую и вербальную информацию. Поскольку количество аналитических коэффициентов измеряется десятками, а алгоритмы их исчисления неоднозначны, некоторые компании предпочитают приводить алгоритмы расчета основных (с их субъективной точки зрения, естественно) показателей в отдельном разделе.

9. В большинстве стран отсутствует практика идентификации в балансе резервов и фондов, созданных за счет прибыли, поэтому в балансе нередко приводится одна статья «Нераспределенная прибыль», объемлющая все такие фонды и потому нередко занимающая значительный удельный вес в валюте баланса.

10. Принцип нетто является основным при построении баланса.

Основная претензия, предъявляемая западными аналитиками и инвесторами к российской отчетности, заключается в том, что, по их мнению, оценки многих статей не являются достоверными.

Помимо чтения и анализа отчетности иностранных контрагентов бухгалтеры, финансовые аналитики и аудиторы могут столкнуться с проблемой трансформации российской отчетности в международный формат. Здесь возможны два варианта действий: использование международных стандартов бухгалтерского учета (*IAS*) или составление отчетности в соответствии с требованиями страны, для представителей которой должна быть выполнена трансформация отчетности. Подобные услуги предоставляют российские представительства «большой пятерки» и некоторые российские аудиторские компании.

В том случае, если российская компания выходит со своими ценными бумагами на международный рынок или пытается привлечь западных инвесторов, ее аналитикам приходится дополнительно овладеть некоторыми специфическими методами анализа, включая анализ взаимосвязей между обменными курсами и инфляцией, спотовыми и форвардными процентными ставками, процентными ставками и инфляцией, анализ эффективности применения тех или иных финансовых инструментов, анализ операций хеджирования и др. Особенности соответствующих методик анализа описаны в литературе по международным финансам и учету.

ГЛОССАРИЙ

Актив — часть баланса, в которой представлены активы хозяйствующего субъекта, включенные в систему двойной записи.

Активная часть основных средств — основные средства за исключением зданий и сооружений.

Активы — ресурсы фирмы, (а) выражаемые в денежном измерителе; (б) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (в) принадлежащие ей на праве собственности или контролируемые ею; (г) обещающие получение дохода в будущем. Подразделяются на *реальные* (материально-вещественные, средства в расчетах, денежные средства и их эквиваленты) и *ирреальные* (т.е. отвлеченные средства: НДС по приобретенным ценностям, организационные расходы, гудвилл, расходы будущих периодов и убытки). В отличие от реальных средств, поддающихся отторжению (можно в целом или по частям продать, подарить, уничтожить), отвлеченные средства (за исключением убытков) представляют собой неотторгаемые расходы, которые либо переходят в затраты в ходе естественного процесса производства и продажи продукции, либо становятся убытками в случае прекращения деятельности.

Активы внеоборотные — активы, не являющиеся оборотными.

Активы оборотные — активы, потребляемые в ходе производственного процесса в течение года и потому полностью переносящие свою стоимость на стоимость произведенной продукции.

Активы чистые — стоимостная оценка имущества организации после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц. В первом случае расчет ведется по балансовым оценкам, т.е. по данным отчетного баланса, во втором — по рыночным ценам.

Амортизация — процесс перенесения единовременных расходов, связанных с приобретением долгосрочных активов, на затраты отчетных периодов.

Амортизация ускоренная — амортизация, при которой относительно большая часть стоимости амортизируемого актива списывается на затраты в первые годы его эксплуатации.

Анализ — познавательная процедура мысленного или реального расчленения объекта или явления на части; процедурой, обратной к анализу, является синтез, с которым анализ часто сочетается в практической или познавательной деятельности.

Анализ внутрипроизводственный (синонимы: анализ в системе управленческого учета, внутренний, внутрифирменный) — совокупность аналитических процедур, имеющих целью оптимизацию системы управления затратами на данном предприятии. К основным особенностям внутрипроизводственного анализа относятся:

ориентация на оптимизацию внутрипроизводственной деятельности (точнее, производственно-технологического процесса);

базирование на оперативные и учетные данные, имеющие ограниченный доступ лиц;

обеспечение принятия решений, в основном, рутинного оперативного характера;

принципиальная невозможность безусловной унификации;

достаточно высокая степень гибкости информационного обеспечения и счетных процедур в соответствии с текущими запросами линейных и функциональных руководителей;

сочетание критериев в натуральных и стоимостном измерителях;

высокий уровень субъективизма.

Анализ комплексный (микроэкономический) — совокупность аналитических процедур, позволяющих сделать всестороннюю оценку финансово-хозяйственной деятельности предприятия в соответствии с целевой функцией в рамках обоснования решений оперативного, тактического и/или стратегического характера.

Анализ корреляционный — метод установления связи и измерения ее тесноты между наблюдениями, которые можно считать случайными и выбранными из совокупности, распределенной по многомерному нормальному закону.

Анализ регрессионный — метод установления аналитического выражения стохастической зависимости между исследуемыми признаками.

Анализ тематический (микроэкономический) — совокупность аналитических процедур, связанных с оценкой отдельных элементов экономического потенциала предприятия или процесса его функционирования (например, оценка ресурсов предприятия в целом и по видам производственно-технологического процесса, отношений с контрагентами, системы сбыта, организационно-технического уровня и т.п.).

Анализ факторный — процесс выявления причинно-следственных связей, идентификации и оценки значимости участвующих в ней факторов.

Анализ финансовый (микроэкономический) (синоним: **внешний анализ**) — совокупность аналитических процедур на уровне предприятия, основывающихся, как правило, на общедоступной информации финансового характера и предназначенных для оценки экономического потенциала предприятия и перспектив его развития.

К основным особенностям этого вида анализа относятся:

обеспечение общей характеристики имущественного и финансового положения предприятия;

базирование на общедоступной информации;

информационное обеспечение решений тактического и стратегического характера;

доступность к результатам анализа любых пользователей;

возможность унификации состава и содержания счетных процедур;

доминанта денежного измерителя в системе критериев; высокий уровень достоверности и верифицируемости итогов анализа (в пределах достоверности данных публичной отчетности).

Анализ экономический — анализ в экономике как совокупности отношений, возникающих в процессе производства, обмена, распределения и потребления благ.

Аннуитет, или финансовая рента, — однонаправленный денежный поток с равными временными интервалами. Любой элемент денежного потока называется членом аннуитета (членом ренты), а величина постоянного временного интервала между двумя его последовательными элементами называется периодом аннуитета (периодом ренты). Если каждый элемент аннуитета имеет место в конце соответствующего периода, аннуитет называется аннуитетом постнумерандо; если в начале периода — аннуитетом пренумерандо. Аннуитет, все элементы которого равны между собой, называется постоянным; если равенства нет, аннуитет носит название переменного.

Аннуитет срочный — аннуитет, число периодов которого ограничено.

Аудит — предпринимательская деятельность аудиторов (аудиторских фирм) по осуществлению независимых вневедомственных проверок бухгалтерской (финансовой) отчетности, платежно-расчетной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований экономических субъектов, а также оказанию иных аудиторских услуг (бухгалтерский учет, оценка, налоговое планирование, управление корпоративными финансами и др.). Основное предназначение аудиторских проверок — подтверждение достоверности проверяемой бухгалтерской отчетности предприятия и соответствия совершенных им финансовых и хозяйственных операций действующим нормативным актам.

Баланс-брутто — баланс, в валюту которого входят сальдо контрарных (регулирующих) счетов.

Баланс-нетто — баланс, в валюту которого сальдо контрарных (регулирующих) счетов не входят.

«Больные» статьи в отчетности — статьи в отчетности, в явном или завуалированном виде свидетельствующие о недостатках в работе предприятия, отражающихся на его имущественном и финансовом состояниях.

Будущая стоимость — стоимость в некоторый момент времени, рассматриваемая с позиции будущего, при условии ее наращения по некоторой ставке.

Будущая стоимость денежного потока — сумма всех наращенных элементов этого потока.

Бухгалтерская отчетность — единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности, составляемая на основе данных бухгалтерского учета по установленным или рекомендованным формам.

Бухгалтерский баланс — основная форма бухгалтерской отчетности, характеризующая состояние активов субъекта хозяйствования и источников их формирования.

Бюджет — представление плана действий, в основном, в терминах стоимостных показателей.

Бюджет финансовый — система показателей, дающих прогнозную оценку финансового положения и результатов деятельности предприятия. Обычно эти показатели представляются в виде трех форм: прогнозного баланса (т.е. бюджета формирования и распределения финансовых ресурсов), прогнозного отчета о прибылях и убытках (т.е. бюджета доходов и расходов) и прогнозного отчета о движении денежных средств (т.е. бюджета денежных средств).

Валюта баланса — итоговая сумма по активу или пассиву бухгалтерского баланса (она совпадает в силу двойной записи).

Внутренняя норма прибыли инвестиции — значение ставки дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна нулю. Синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость.

Возвратный поток — денежный поток, генерируемый инвестиционным проектом после запуска его в эксплуатацию, т.е. после освоения исходной инвестиции. В общем случае может включать оттоки и притоки денежных средств.

Временная определенность фактов хозяйственной жизни — один из наиболее важных постулатов бухгалтерского учета, смысл которого состоит в том, что факты хозяйственной жизни относятся к тому отчетному периоду, в котором они имели место, независимо от фактического времени поступления или выплаты денежных средств, связанных с этими фактами.

Главная книга — один из способов табличного представления информации, во-первых, об остатках (сальдо) всех используемых хозяйствующим субъектом счетов на отчетные даты и, во-вторых, о корреспонденциях между этими счетами за отчетный период. В Главной книге представлены в основном синтетические счета и отдельные субсчета; что касается аналитических счетов, то они в ней представлены опосредованно — через синтетические счета и субсчета.

График инвестиционных возможностей — графическое изображение анализируемых инвестиционных проектов, расположенных в порядке снижения внутренней нормы прибыли.

График предельной стоимости капитала — графическое изображение средневзвешенной стоимости капитала как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов.

Группировка — расчленение совокупности данных на группы с целью изучения ее структуры или взаимосвязей между компонентами.

Группировка аналитическая — группировка, предназначенная для изучения взаимосвязей между двумя и более показателями, характеризующими исследуемую совокупность.

Группировка структурная — группировка, предназначенная для изучения структуры и состава совокупности и происходящих в ней сдвигов относительно выбранного варьирующего признака.

Гудвилл — разность между ценой, уплаченной при покупке некоторой компании как единого имущественного комплекса, и стоимостью ее чистых активов в рыночной оценке. Покупка компании означает покупку капитала собственников, точнее — контрольного пакета.

Двойная запись — система ведения счетов бухгалтерского учета, предусматривающая отражение любой хозяйственной операции по двум счетам — как правило, дебету одного и кредиту другого.

Денежный поток — множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока может выступать доход, расход, прибыль, платеж и др.

Дерево решений — графическое представление системы принятия решений в условиях риска, когда задаются состояния природы, их вероятности появления и возможные варианты действий с сопутствующими доходами и/или потерями. Последовательно перебирая возможные комбинации состояний природы и вариантов действий, находят оптимальное решение.

Дисконтирование — процесс, обратный наращению, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка.

Достоверность — форма существования истины, обоснованной каким-либо способом, например, экспериментом или неопровержимым логическим доказательством. В приложении к отчетности используются два взаимосвязанных критерия достоверности приведенных в ней данных: (а) учет велся в строгом соответствии с нормативными актами; (б) имеются оправдательные документы для всех операций.

Доходность финансового актива — относительный показатель, рассчитываемый соотношением некоторого дохода, генерируемого данным активом, с величиной исходной инвестиции в него.

Затраты — расходы ресурсов, относимые к отчетному периоду при исчислении финансового результата за этот период.

Затраты (расходы) переменные — затраты, условно меняющиеся прямо пропорционально с изменением объемов производства.

Затраты (расходы) условно-постоянные — затраты, практически не меняющиеся с изменением объемов производства.

Имобилизация — отвлечение средств предприятия из оборота ввиду омертвления их в неликвидах или непредусмотренных активах.

Имущество — совокупность имущественных прав данного лица, каждое из которых может быть по отдельности отчуждено (продано, подарено, уничтожено).

Инвестиция — вложение денежных средств в некоторые активы на долгосрочной основе.

Инвестиционный проект — совокупность инвестиций и генерируемых ими доходов.

Индекс — относительная величина, характеризующая соотношение

двух значений показателя, описывающего одно и то же явление. Индексы бывают простые и сводные.

Индекс цен — отношение стоимости определенного набора товаров и услуг в данный период времени к стоимости того же набора в некотором базовом периоде.

Интенсификация — двуединый процесс экономического развития: (а) за счет более интенсивного (т.е. сконденсированного в единицу времени) использования всей совокупности ресурсов и (б) на основе ускорения научно-технического прогресса. Интенсивное экономическое развитие в известном смысле противопоставляется экстенсивному, суть которого состоит в дополнительном вовлечении ресурсов.

Инфляция — процесс, характеризующийся повышением общего уровня цен в экономике или, что эквивалентно, снижением покупательной способности денег.

Информационная база — систематизированный набор сведений, используемых для принятия управленческих решений. Включает: сведения регулятивно-правового характера, сведения нормативно-справочного характера, данные системы бухгалтерского учета, статистические данные и несистемные данные.

Информация — сведения, уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся.

Информационное обеспечение системы управления предприятием — совокупность информационных ресурсов (информационная база) и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельность данного предприятия.

Источник средств — формальное представление средств предприятия в системе учета и в балансе как совокупности собственного капитала и обязательств, т.е. задолженности, предприятия перед третьими лицами.

Источники средств долгосрочные — совокупность собственного и заемного капитала.

Источники средств краткосрочные — обязательства предприятия перед третьими лицами, которые должны быть погашены в течение двенадцати месяцев с момента составления отчетности.

Капитал — в учетно-аналитической практике под капиталом понимают долгосрочные источники средств и подразделяют их на собственный капитал и заемный капитал.

Капитал заемный — долгосрочное обязательство предприятия перед третьими лицами.

Капитал собственный — часть стоимости активов предприятия, достоящая его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц. Оценка собственного капитала может быть выполнена формально (одним из двух способов: по балансовым оценкам, т.е. по данным текущего учета и отчетности, или рыночным ценам) или фактически, в случае ликвида-

ции предприятия. В известном смысле собственный капитал можно трактовать как аналог долгосрочной задолженности предприятия перед его собственниками.

Капитализация — отражение расхода денежных средств в виде некоторого актива в балансе.

Концептуальные основы бухгалтерского учета — совокупность теоретических построений, определяющих логику принятой системы бухгалтерского учета. В наиболее общем виде концептуальные основы (CF) формулируются как модель, состоящая из шести взаимосвязанных элементов:

$$CF = \{I, O, Q, A, P, T\},$$

где *I* — интересы пользователей учетной информации;

O — цели бухгалтерской отчетности;

Q — характеристика учетной информации;

A — постулаты бухгалтерского учета;

P — принципы бухгалтерского учета;

T — техника бухгалтерского учета.

Коэффициент годности — доля стоимости основного средства, предназначенной к списанию на затраты в последующие периоды.

Коэффициент износа — доля стоимости основного средства, списанной на затраты к моменту составления отчетности.

Кредитор — физическое или юридическое лицо, перед которым данная организация имеет задолженность, отраженную в текущем учете.

Критический объем продаж — объем продукции, доходы от продажи которой в точности покрывают совокупные расходы на ее производство и реализацию, обеспечивая тем самым нулевую прибыль.

Лeverидж — некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей. Существуют различные алгоритмы количественной оценки лeverиджа.

Лeverидж операционный — доля материальных (нефинансовых) условно-постоянных затрат в общих затратах. Высокое значение операционного лeverиджа равносильно высокому производственному риску.

Лeverидж финансовый — соотношение заемного и собственного капиталов. Если доля заемного капитала в сумме долгосрочных источников велика, говорят о высоком значении финансового лeverиджа и высоком финансовом риске.

Лендер — разновидность кредитора. Предоставляет свои средства, как правило, на долгосрочной основе и на следующих условиях: а) поставляются только финансовые ресурсы; б) имеет место предопределенность в поставке ресурсов по объему и срокам; в) ресурс предоставляется временно на оговоренный срок; г) предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; д) ресурс предоставляется на условиях платности.

Ликвидность — способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства в ходе предусмотренного производственно-технологического процесса. Степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта естественная (т.е. невынужденная) трансформация может быть осуществлена.

Ликвидность предприятия — наличие у него оборотных средств в размере, *теоретически* достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами; иными словами, предприятие ликвидно, если его оборотные активы формально превышают краткосрочные обязательства.

Линейное программирование — система математических методов анализа и решения задач отыскания экстремума (минимума или максимума) линейной функции при линейных ограничениях. Используется в экономике в задачах, связанных с ограничениями по ресурсам.

Макроэкономика — один из двух основных разделов экономической теории, занимающийся изучением поведения экономики в целом как совокупности четырех субъектов (сектор домашних хозяйств, предпринимательский сектор, государство, граница), взаимодействующих на четырех рынках: благ, труда, денег, ценных бумаг. В рамках макроэкономики изучаются закономерности взаимодействия таких стратегических факторов и характеристик, как общий уровень цен и безработица, общее потребление и инвестиции, общий спрос и общее потребление и др.

Международные стандарты бухгалтерского учета — совокупность регулятивов, разработанных Комитетом по международным стандартам бухгалтерского учета, содержащих унифицированные принципы ведения учета и составления отчетности. Носят рекомендательный характер. В России известны как международные стандарты финансовой отчетности.

Метод кассовый — метод признания выручки и финансового результата в момент получения денежных средств в оплату поставленной продукции.

Метод косвенный — метод составления отчета о движении денежных средств путем корректировки прибыли на результаты операций, влиявших на величину прибыли, но не затрагивавших счетов денежных средств.

Метод начисления — метод признания выручки и финансового результата в момент отгрузки продаваемой продукции, если иное не предусмотрено договором купли-продажи.

Метод прямой — метод составления отчета о движении денежных средств путем идентификации всех операций, затрагивающих счета денежных средств.

Микроэкономика — один из двух основных разделов экономической теории, изучающий поведение отдельных экономических единиц (потребителей и фирм) и их взаимодействие на рынках, в результате которого формируются цены на факторы производства и производимые товары и услуги.

Моделирование — процесс построения модели, в частности аналитического выражения зависимости между изучаемыми явлениями.

Модель — любой образ, аналог (мысленный или условный) какого-либо процесса или явления, используемый в качестве его «заместителя» или «представителя».

Модель аддитивная — жестко детерминированная факторная модель, в которую факторы входят в виде алгебраической суммы.

Модель дескриптивная — модель описательного характера.

Модель кратная — жестко детерминированная факторная модель, представляющая собой отношение факторов.

Модель мультипликативная — жестко детерминированная факторная модель, в которую факторы входят в виде произведения.

Модель нормативная — модель, позволяющая сравнить фактические результаты деятельности предприятий с ожидаемыми, рассчитанными по бюджету.

Модель предикативная — модель предсказательного, прогностического характера.

Модель смешанная — жестко детерминированная факторная модель, в которую факторы входят в любых комбинациях.

Модель факторной системы — математическая формула, описывающая причинно-следственную связь между анализируемыми явлениями.

Налоговая ориентация бухгалтерского учета — ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований налоговых органов (как следствие — отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль совпадают).

Нарращение — процесс увеличения суммы первоначального капитала за счет присоединения начисленных процентов.

Неликвид — актив, трансформация которого в денежные средства либо невозможна, либо связана с исключительно высокими относительными потерями.

Неналоговая ориентация бухгалтерского учета — ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований бухгалтерского законодательства (как следствие — отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль не совпадают).

Норма прибыли — отношение прибыли к исходному капиталу, являющемуся источником генерирования этой прибыли (чаще всего измеряется в процентах). В финансовых вычислениях норму прибыли нередко называют доходностью.

Норма маржинальной прибыли — доля удельной маржинальной прибыли в цене единицы продукции, или, что то же самое, отношение маржинальной прибыли к объему продаж в стоимостном выражении.

Обязательство — в юридическом смысле означает гражданское правоотношение, в силу которого одна сторона (должник) обязана совер-

шить в пользу другой стороны (кредитора) определенное действие (передать имущество, выполнить работу и др.), а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. Примеры обязательств — дебиторская и кредиторская задолженности. В соответствии с англо-американской традицией в бухгалтерском учете под обязательством обычно понимают задолженность предприятия перед лендерами и кредиторами.

Организация коммерческая — организация, имеющая целью извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников, создавших данную организацию.

Организация некоммерческая — организация, имеющая целью, как правило, решение социальных задач; при этом, если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а также используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей.

Отчетная дата — дата, по состоянию на которую организация должна составлять бухгалтерскую отчетность.

Отчетность бухгалтерская (финансовая) — система показателей об имущественном и финансовом положении хозяйствующего субъекта, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период, представленных, как правило, в табличной форме и сформированных непосредственно в результате закрытия счетов Главной книги.

Отчетность консолидированная — бухгалтерская отчетность корпоративной группы, условно представленной как единое предприятие.

Отчетный период — период, за который организация должна составлять бухгалтерскую отчетность.

Пассив баланса — совокупность источников средств, представленных в балансе.

План счетов бухгалтерского учета — перечень взаимоувязанных в системе двойной записи синтетических счетов, обеспечивающий систематизированную группировку сведений о всех квантифицируемых текущих операциях хозяйствующего субъекта.

Платежеспособность — наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения.

Положения по бухгалтерскому учету — нормативные документы, регламентирующие единые правила ведения бухгалтерского учета и составления отчетности. Являются одним из базовых элементов системы регулирования бухгалтерского учета, носят рекомендательный характер. В западной учетно-аналитической практике подобные регулятивы носят название (национальных) стандартов.

Пользователь бухгалтерской отчетности — юридическое или физическое лицо, заинтересованное в информации об организации, составившей данную отчетность.

Постулаты (допущения) бухгалтерского учета — аксиоматическое декларирование в наиболее общем виде политических, экономических и социальных условий, в которых функционирует система бухгалтерского учета и очевидность которых не может быть подвергнута сомнению. Это квантифицируемость, временной период, денежная единица, имущественная обособленность, временная неограниченность функционирования, последовательность применения учетной политики, временная определенность фактов хозяйственной жизни и др.

Потенциал предприятия имущественный — совокупность средств предприятия, находящихся под его контролем.

Потенциал предприятия финансовый — характеристика финансового положения и финансовых возможностей предприятия.

Потенциал предприятия экономический — совокупность имущественного и финансового потенциалов предприятия.

Право собственности — абсолютное господство собственника над имуществом, выражающееся в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения им. Право владения — это возможность фактического обладания имуществом. Право пользования — основанная на законе возможность эксплуатации имущества с целью извлечения полезных свойств, поступлений и доходов, которые будут принадлежать лицу, использующему данное имущество. Право распоряжения состоит в праве определить юридическую судьбу имущества и выражается в том, что собственник может совершать в отношении своего имущества любые действия, не противоречащие законодательству и не нарушающие права других лиц (в частности, отчуждать имущество, уничтожить его и т.п.).

Предпринимательская деятельность — самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке.

Предприятие — имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности.

Прибыль бухгалтерская — положительная разница между доходами коммерческой организации, понимаемыми как приращение совокупной стоимостной оценки ее активов, сопровождающееся увеличением капитала собственников, и ее расходами, понимаемыми как снижение совокупной стоимостной оценки активов, сопровождающееся уменьшением капитала собственников, за исключением результатов операций, связанных с преднамеренным изменением этого капитала.

Прибыль маржинальная — разница между выручкой от продаж и переменными затратами.

Прибыль операционная — прибыль до вычета процентов и налогов.

Прибыль чистая — прибыль, доступная к распределению среди собственников.

Прибыль экономическая — прирост капитала собственников, имевший место в отчетном периоде.

Признак — показатель, количественно характеризующий некоторое явление, взаимосвязанных явлений.

Признак факторный — признак, характеризующий причину в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Эти признаки называются также независимыми или экзогенными.

Признак результативный — признак, характеризующий следствие в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Этот признак называется также зависимым.

Принцип достоверности и добросовестности — принцип бухгалтерского учета, согласно которому отчетность должна составляться таким образом, чтобы на нее можно было полагаться при принятии управленческих решений.

Принцип осмотрительности (осторожности) — принцип бухгалтерского учета, согласно которому в учете имеет место большая готовность признания расходов и обязательств, нежели доходов и активов.

Принцип соответствия — принцип бухгалтерского учета, согласно которому при определении финансовых результатов доходы должны соотноситься с расходами, обусловившими эти доходы.

Принципы (требования) бухгалтерского учета — некоторые общепринятые базовые соглашения относительно правил ведения бухгалтерского учета. Это полнота, осмотрительность, своевременность, непротиворечивость, приоритет содержания перед формой, рациональность, достоверность и добросовестность и др.

Продолжительность финансового цикла — показатель, характеризующий среднюю продолжительность между оттоком денежных средств в связи с осуществлением текущей производственной деятельности и их притоком как результатом производственно-финансовой деятельности.

Резервный заемный потенциал — способность предприятия в случае необходимости привлекать финансовые ресурсы на приемлемых условиях.

Резервы — выявленные возможности количественного и качественно-го роста основных показателей деятельности предприятия, заключающиеся в неиспользуемых, частично используемых или нерационально используемых производственных ресурсах (материального, финансового, организационного, информационного и подобного им характера).

Рентабельность — показатель, рассчитываемый соотношением прибыли с некоторой базой, характеризующей предприятие с одной из двух сторон: (а) ресурсы или (б) совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности.

Ресурсы — факторы производства, привлекаемые предприятием для достижения поставленных целей. Ресурсы многообразны: трудовые, материальные, финансовые, организационные, временные, информационные и пр.

Риск производственный (или бизнес-риск) — риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т.е. структурой активов, в которые фирма решила вложить свой капитал. Чем выше доля условно-постоянных расходов в общей их сумме, тем выше производственный риск.

Риск финансовый — риск, обусловленный структурой источников капитала предприятия. Чем выше доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников, тем выше финансовый риск.

Самофинансирование — финансирование деятельности предприятия за счет генерируемой им прибыли, позволяющее не уменьшать его экономический потенциал.

Свертка (уплотнение) баланса — агрегирование некоторых однородных по составу элементов балансовых статей и их перекомпоновка с целью повышения наглядности баланса, достоверности представления об имущественном и финансовом состоянии предприятия, обеспечения пространственно-временной сопоставимости в сравнительном анализе.

Сводная бухгалтерская отчетность — бухгалтерская отчетность, содержащая линейно-агрегированную информацию по группе предприятий.

Связь экономических явлений — совместное изменение двух или более явлений.

Связь обратная — связь, при которой рост (убывание) факторного признака влечет за собой убывание (рост) результативного признака.

Связь причинная — связь, сущность которой состоит в порождении одного явления другим. Подобные связи называются также детерминистскими или причинно-следственными.

Связь прямая — связь, при которой рост (убывание) факторного признака влечет за собой рост (убывание) результативного признака.

Связь стохастическая (вероятностная) — связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует множество значений результативного признака, т.е. определенное статистическое распределение.

Связь функциональная (жестко детерминированная) — связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака.

Система — множество элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом и образующих определенную целостность, единство.

Система показателей — совокупность взаимосвязанных величин, всесторонне отображающих состояние и развитие данного субъекта или явления.

Система социально-экономическая — совокупность ресурсов с обязательным и доминирующим участием человеческого фактора, объединенных для достижения некоторой цели экономического характера, организованных надлежащим образом и действующих как единое целое.

Система управления — совокупность управляемого объекта (синонимы: объект управления, управляемая подсистема) и устройства управле-

ния (синонимы: субъект управления, управляющая подсистема), предназначенная для поддержания и/или улучшения работы объекта.

Система факторная — совокупность факторных и результативных признаков, связанных одной причинно-следственной связью.

Собственные оборотные средства — показатель, характеризующий ту часть собственного капитала предприятия, которая формально считается источником покрытия текущих активов предприятия (т.е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Возможны несколько алгоритмов его расчета; наиболее распространенный — разность между величиной оборотных активов и краткосрочных обязательств.

Сомнительный долг — просроченная дебиторская задолженность, погашение которой сомнительно. Исходя из принципа осмотрительности (осторожности) для подобной задолженности создают резерв за счет прибыли до налогообложения и в балансе показывают дебиторскую задолженность за минусом резерва.

Спекуляция — вложение средств в высокорисковые финансовые активы, когда высок риск потери, но, вместе с тем, существует устраивающая инвестора вероятность получения сверхдоходов. Как правило, операции спекулятивного характера являются краткосрочными, а риск возможной потери минимизируют с помощью хеджирования.

Сравнение — действие, посредством которого устанавливается сходство и различие явлений объективной действительности. Сравнение может осуществляться с помощью качественных и количественных критериев.

Ставка — отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к некоторому базовому капиталу, выраженное в десятичных дробях или в процентах.

Ставка дисконтирования — ставка, используемая для расчета приведенной стоимости.

Ставка заимствования — процентная ставка, под которую можно привлечь финансовые ресурсы.

Ставка инвестирования (инвестиционная доходность) — процентная ставка, характеризующая эффективность инвестирования, т.е. отдачу на вложенный капитал.

Ставка наращения — ставка, используемая для расчета будущей стоимости.

Ставка процентная номинальная — исходная базовая (как правило, годовая) процентная ставка, указываемая в договорах. Доходность, выражаемая этой ставкой, не скорректирована на инфляцию.

Ставка процентная реальная — процентная ставка, исчисляемая в условиях элиминирования влияния инфляции. Реальная процентная ставка всегда меньше номинальной за счет негативного влияния инфляции.

Ставка учетная, или дисконтная, — отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств.

Ставка эффективная — годовая ставка сложных процентов, обеспечивающая тот же финансовый результат, что и начисление процентов несколько раз в год по номинальной ставке, деленной на число периодов начисления.

Стандарт-костинг — система калькулирования себестоимости и управления затратами путем утверждения стандартов (т.е. целевых или плановых значений) по отдельным их видам и анализа отклонений между фактическими и стандартными затратами.

Стоимость — денежная оценка ценности данного объекта.

Стоимость балансовая — стоимость актива по бухгалтерскому балансу.

Стоимость внутренняя — стоимость финансового актива, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом.

Стоимость восстановительная — стоимость воспроизводства основных средств, т.е. их строительства или приобретения на определенную дату.

Стоимость источника — общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему.

Стоимость ликвидационная — стоимость, по которой можно продать некоторый актив.

Стоимость остаточная — разница между первоначальной (восстановительной) стоимостью основного средства и суммой накопленной амортизации (это оставшаяся к списанию на затраты стоимость актива).

Стоимость первоначальная — стоимость строительства или величина расходов на приобретение, доставку и установку основного средства.

Стоимость приведенная, или дисконтированная, — величина, найденная в результате процесса дисконтирования. Дает оценку величины, ожидаемой к получению в будущем, с позиции момента, к которому осуществляется приведение (дисконтирование).

Стоимость учетная — стоимость, по которой актив отражается в системе двойной записи.

Стоимость чистая приведенная — разность между величиной дисконтированного возвратного потока и исходной инвестицией.

Счет (бухгалтерский) — элемент системы бухгалтерского учета, предназначенный для отражения количественных изменений учитываемого на нем объекта.

Счет аналитический — расшифровка синтетического счета с целью получения более детальной (аналитической) информации об объекте учета. К каждому синтетическому счету может открываться несколько аналитических счетов.

Счет контрольный (синонимы: **счет регулирующий, регулятив**) — счет бухгалтерского учета, с помощью которого может быть получена дополнительная стоимостная характеристика некоторого объекта учета.

Может использоваться двояко: (а) самостоятельно отражается в балансе как регулятив к основному счету; (б) уточняет оценку объекта, отраженную по основному счету; именно уточненная оценка и приводится в балансе. Контрарный счет, имеющий дебетовое сальдо, называется *контрпассивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в пассиве баланса). Контрарный счет, имеющий кредитовое сальдо, называется *контрактивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в активе баланса).

Счет синтетический — счет, выделенный на основе наиболее общих группировок объектов бухгалтерского учета.

Схема начисления простых процентов — процесс начисления процентов, предполагающий неизменность базы, с которой эти проценты начисляются.

Схема начисления сложных процентов — процесс начисления процентов, предполагающий их капитализацию.

Таблица аналитическая — форма наиболее рационального, наглядного и систематизированного изложения исходных данных, простейших алгоритмов их обработки и полученных результатов.

Таблица статистическая — таблица, предназначенная, прежде всего, для представления и свода исходных и промежуточных данных.

Теория финансов классическая — свод административных и хозяйственных знаний по ведению камерального, т.е. дворцового, а в широком смысле государственного хозяйства. Изначально предметом науки являлись государственные финансы, под которыми понимались средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. В дальнейшем предмет был расширен до финансов публичных союзов. Цель науки состояла в систематизации и развитии методов управления финансами публичных союзов. Сформировалась во второй половине XVIII в. благодаря усилиям немецких ученых-камералистов, частности, Й. Юсти и Й. Зонненфельса.

Теория финансов неоклассическая — система знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки. Ключевыми разделами, послужившими основой формирования этой науки и/или вошедшими в нее составными частями, явились: теория полезности (*utility theory*), теория арбитражного ценообразования (*arbitrage pricing theory*), теория структуры капитала (*theory of capital structure*), теория портфеля и модель ценообразования на рынке финансовых активов (*portfolio theory and capital asset pricing model*), теория ценообразования на рынке опционов (*option pricing theory*) и теория предпочтений ситуаций во времени (*state-preference theory*). Сформировалась в конце 50-х годов XX в. благодаря усилиям представителей англо-американской финансовой школы (Г. Марковиц, Ф. Модильяни, М. Миллер, П. Самуэльсон, Дж. Тобин, У. Шарп, Р. Мертон, Ф. Блэк и др.).

Удельный маржинальный доход — величина маржинальной прибыли, приходящейся на единицу продукции; синоним — вклад (*contribution*).

Управление — процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую с помощью так называемых общих функций управления, образующих замкнутый и бесконечно повторяющийся управленческий цикл.

Условия франкировки — указание в договоре купли-продажи условий и момента перехода права собственности и риска случайной гибели товара от покупателя к продавцу.

Учетная политика — совокупность принятых в организации способов ведения бухгалтерского учета — первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности.

Факт хозяйственной жизни — любое событие, которое либо приводит, либо потенциально может привести к изменению экономического потенциала данного хозяйствующего субъекта.

Фактор — причина, движущая сила какого-либо процесса или явления, определяющая его характер или одну из основных черт.

Финансовый менеджмент, или система управления финансами предприятия, — система отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов. Возможна и более широкая трактовка финансового менеджмента, расширяющая предмет этой науки с финансовых активов, ресурсов и отношений до всей совокупности ресурсов и обязательств предприятия, поддающихся стоимостной оценке. Учитывая, что любые действия по реализации подобных отношений, в частности в приложении к коммерческой организации, немедленно отражаются на ее имущественном и финансовом положении, финансовый менеджмент можно также трактовать как систему действий по оптимизации ее баланса.

Фонд — источник средств, имеющий определенный порядок образования и использования.

Фондовооруженность — показатель, характеризующий стоимость основных средств, приходящихся на одного работника.

Функция управления — действие, с помощью которого управляющая подсистема воздействует на управляемую.

Функция управления общая — функция управления, инвариантная по отношению к системе управления. К ней относятся, в частности: анализ, планирование, организация, учет, контроль, регулирование.

Хеджирование — операция купли/продажи специальных финансовых инструментов, с помощью которой полностью или частично компенсируют потери от изменения стоимости или денежного потока, олицетворяемого с хеджируемой сделкой (статьей).

Цена — денежное выражение стоимости.

Цена трансферная — цена, используемая для определения стоимости продукции (товаров, услуг), передаваемой прибылеобразующим или инвестиционно-развивающим центром ответственности другому центру ответственности внутри компании.

Центр ответственности — подразделение хозяйствующего субъекта, руководители которого: (а) наделены определенными ресурсами и полномочиями, достаточными для выполнения установленных плановых заданий и (б) несут ответственность за деятельность подразделения и выполнение плановых заданий.

Центр ответственности доходобразующий (*revenue center*) — центр ответственности, который контролируется по показателям доходов.

Центр ответственности затратообразующий (*cost center*) — центр ответственности, для которого ключевыми индикаторами являются производимые им расходы и затраты. Центр работает по утвержденной с той или иной степенью детализации смете расходов, за выполнение которой несет ответственность ее руководитель.

Центр ответственности инвестиционно-развивающий (*investment center*) — центр ответственности, руководители которого наделены полномочиями производить инвестиции, если ожидаемая норма прибыли не ниже установленной границы. Основным критерий, по которому контролируется руководство данного подразделения, — прибыль и/или рентабельность продаж.

Центр ответственности прибылеобразующий (*profit center*) — центр ответственности, для которого в качестве основного критерия эффективности работы используется прибыль или рентабельность продаж.

Эквиваленты денежных средств — условный термин в финансовом анализе, относящийся к рыночным (т.е. высоколиквидным) ценным бумагам, которые в случае необходимости могут быть легко трансформированы в денежные средства или использованы как средство платежа.

Экономическая теория (экономика) — наука, изучающая и развивающая методы, с помощью которых люди осуществляют выбор наиболее рационального использования ограниченных ресурсов в целях производства товаров и услуг, их последующего распределения и потребления. Состоит из двух основных разделов — макроэкономики и микроэкономики. Термин *economics* был предложен А. Маршаллом в 1890 г. в работе «Принципы экономики» (*Principles of Economics*).

Эффект экономический — абсолютный показатель, характеризующий результат деятельности в денежной оценке.

Эффективность экономическая — относительный показатель, соизмеряющий полученный эффект с затратами или ресурсами, использованными для достижения этого эффекта.

Юридическое лицо — организация, имеющая в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечающая этим имуществом по своим обязательствам, имеющая право от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ

- Активы — 203, 221, 248, 281, 527
внеоборотные — 212, 215, 297
монетарные — 496
нематериальные — 215
фиктивные — 498
финансовые — 454
чистые — 295—297
- Амортизация — 218, 234, 298, 299, 502
- Анализ — 9, 21, 22, 32, 58, 61, 62
баланса — 35, 38, 39
вертикальный — 291, 386
внутренний и внешний — 11, 270, 485
внутрифирменный — 30, 31, 40
горизонтальный — 291
ковариационный — 133
комплексный — 31, 256
корреляционно-регрессионный — 126
макрэкономический — 26
микроэкономический — 26
многофакторный — 122
морфологический — 98
техничко-экономический — 26, 31, 40
факторный — 73, 76, 78, 85, 100, 102
финансово-хозяйственной деятельности — 26, 27, 43, 259—262
финансовый — 30, 31, 39, 40, 42
экономический — 21, 24, 25, 33, 38
- Аннуитет — 153, 154
- Аренда — 215
- Аудиторская деятельность — 49, 190
- Аудиторское заключение — 189, 277, 278
- Балансоведение — 35
- Балансовое уравнение — 241, 323 — 325, 525
- Балансодержатель — 215
- Банкротство — 515
- Бухгалтерская отчетность — 98, 155, 183, 188, 192, 201
«больные» статьи — 279, 306
в международном контексте — 524, 525
достоверность — 174, 498, 501
консолидированная — 194
объективность — 169
публичность — 193
раскрытие — 189
- Бухгалтерский баланс — 206, 210, 302
аналитический — 283, 284
в оценке брутто и нетто — 286
валюта — 211, 286, 289, 297
основные и регулирующие статьи — 285
очистка баланса — 209, 286
трактовки актива и пассива — 214, 227
свертка баланса — 289
- Бухгалтерский учет
концептуальные основы — 158
налоговая/неналоговая ориентация — 183, 374, 375
основные регулятивы — 179, 180, 185—187
постулаты и принципы — 159, 172, 288, 299, 332, 365
управленческий — 35, 45, 46, 259
- Бюджет — 413
- Бюджет капиталовложений — 438
- Варьирующая часть оборотных средств — 447
- Верифицируемость — 28, 91
- Вложения 219, 220, 226
- Внутренняя норма прибыли инвестиции (*IRR*) — 441
- Вуалирование — 32, 320, 497
- ГААП (*GAAP*) — 521
- Генеральный бюджет — 414
- Годовой отчет — 89, 276
- График инвестиционных возможностей — 438
- График предельной стоимости капитала — 438
- Гудвилл — 216

- Данные учетные/отчетные — 156
Дебиторская задолженность — 224, 452, 510
Дезинвестиция — 427
Деловая репутация — 216
Дивидендная политика — 296, 490, 491
Дивидендный выход — 404
Дисконтирование — 464, 465
Дисконтированный срок окупаемости (*DPP*) — 444
Договор со скидкой с цены — 511
Дополняющая инвестиция/финансирование — 434
Доход/убыток от капитализации — 470
Доходность (норма прибыли) ценной бумаги — 464, 468—471
Доходы — 204, 232, 233, 237, 238, 265
 чрезвычайные — 239
Запасы — 221
Затраты — 222, 332
Защита от досрочного погашения — 461
«Золотое правило» экономики — 347
Идентификация — 27
Издержки обращения — 101
Издержкоемкость — 101
Имобилизация — 281, 302, 306, 510
Импондерабель — 30
Инвестиционный портфель — 471
Инвестиционный проект — 428, 430, 435—437, 444
Инвестиция — 427, 465
Индекс — 114, 116—118, 495
 рентабельности инвестиции (*PI*) — 435, 441
Институт внутренних аудиторов — 57
Институт сертифицированных бухгалтеров — 46
Интенсификация — 70
Инфляция — 494, 495, 496, 502
Информационная база — 156, 179
Информация — 167
Источники средств — 227
 собственный — 212, 316, 326
 ссудный — 461
 целевая структура — 487—489
 чистый оборотный — 308
Капитализация — 147, 152, 251
Квантифицируемость — 30
Комиссия *SEC* — 521
Комитет *IASC* — 496, 521, 522
Коммерческая арифметика — 36
Коэффициент 119, 120, 127
 бета, β (в регрессионном анализе) — 124, 125
 восстановления (утраты) платежеспособности — 515
 генерирования доходов — 382
 годности/износа — 298—300
 дисконтирования — 466
 котировки акции — 404
 покрытия запасов — 314
 эластичности — 124
Коэффициенты
 ликвидности — 310—313, 514, 515
 имущественного положения — 294—302
 капитализации — 325
 оборачиваемости — 352—354, 359
 покрытия — 325, 328
 рентабельности — 379, 386
 рыночной активности — 403
Контрагенты — 510
Кредиторы — 324, 454, 487
Критерии
 неудовлетворительной структуры баланса — 516
 формализованные/неформализованные — 28
Критериальные значения показателей — 35, 189, 311—314, 320, 329
Лeverидж — 327, 330, 335
Лендеры — 324, 371, 487, 492, 493
Лизинг (финансовая аренда) — 215, 329
Ликвидность — 303
Ложная корреляция — 74
Майнорити — 373
Макро- и микроэкономика — 23, 25
Малая выборка — 83

- Манориальный учет/аудит — 34
Маржа — 385
Международная организация *IOSCO* — 523, 524
Международные стандарты учета (отчетности) — 192, 202, 496, 502, 521—523
Методика прогнозирования денежных потоков — 484
Методика распределения прибыли — 491
Модели управления денежными средствами — 486
Модели управления запасами — 447, 448
Модель — 535
 Уильямса — 458, 467
 Гордона — 463, 464, 471
 дескриптивная — 66
 жестко детерминированная — 75, 76, 83, 135, 348
 компромиссная — 447
 многофакторная — 77
 мультипликативная — 81, 450
 нормативная — 68
 оптимальной партии заказа, *EOQ* — 448
 предикативная — 67
 стохастическая — 75, 82, 84
Мультиколлинеарность — 91, 127, 128
Налог на добавленную стоимость — 224
Налоги — 376, 377
Незавершенное производство — 222
Неликвиды — 302, 305
Непокрытый убыток — 230
Неразложимый остаток — 86, 87
Нетто-принцип — 191, 213, 286
Норма прибыли — 385, 535
Норма маржинальной прибыли — 421
Облигация бросовая (мусорная) — 94, 490
Оборачиваемость — 353, 354, 450, 451
Общество дочернее/зависимое — 196—197
Обязательства — 204, 230, 231, 309
Овердрафт — 314
Операции модификации/пермутации — 211
Операционный цикл — 360, 472, 474
Отношения «мать-дочь» — 196
Оценка
 акций — 462—464
 балансовая, рыночная, учетная — 308
 денежного потока — 151
 облигаций — 459—462
 финансовых активов — 457
Пассивы — 213, 227, 248, 447
Переоценка — 502
Платежеспособность — 305, 317, 320, 517
Подзаконные акты — 182
Политическая арифметика — 37
Положения по бухгалтерскому учету — 185—187, 218, 230, 241, 503, 509
Порог рентабельности — 419
Поток
 денежный — 151, 152, 466, 467
 ординарный/неординарный — 443
 постнумерандо/пренумерандо — 151
Пояснительная записка — 44, 188, 189, 282
Правила Декарта — 10
Право собственности — 235, 308
Прибыль — 230, 236, 332, 362, 364, 404
 виды — 370, 422
 до вычета процентов — 422
 на акцию — 403
 удельная маржинальная (вклад) — 420
Псевдоактивы — 248
Раскрытие информации — 189
Расходы — 204, 205, 265, 418
 внереализационные — 238
 операционные — 238
 организационные — 215—217
 постоянные финансовые — 329
 чрезвычайные — 239
Резервный заемный потенциал — 231, 302, 489, 493
Резервы — 72, 233
Ресурсоотдача — 360
Ресурсы — 15, 19, 20, 59, 260, 263, 355, 356
Риск — 330

- Самофинансирование — 392
- Связи вертикальные/горизонтальные — 157
- Себестоимость — 222, 223, 236, 267
- Система — 15
- аналитических коэффициентов — 66, 67, 406
 - MACRS* — 505, 508
 - социально-экономическая — 15, 17
- Системная часть оборотных средств — 447
- Собственные оборотные средства — 306, 313, 316
- Спекулирование — 455
- Средняя хронологическая — 108
- Средства — 217, 301
- в расчетах — 358, 359
 - денежные — 226, 357, 358, 472, 475
 - иммобилизованные — 447
- Срок окупаемости (*PP*) — 443
- Ссудо-заемные операции — 434
- Ставка — 145, 149
- Стадии развития компании — 490
- Стоимость — 298, 404, 488
- источника средств — 487, 511
 - капитала — 442
 - ликвидационная — 432, 506
 - приведенная — 150, 458, 466
 - теоретическая (внутренняя) — 456, 458, 462, 466
 - терминальная — 440
- Стоимость капитала — 338
- Существенность данных — 178
- Счета бухгалтерского учета — 199, 287
- контрарные — 285, 541
- Теория финансов — 20, 49, 457, 520, 542
- Товары отгруженные — 223
- Точка безубыточности — 419, 422
- Управление — 16, 19
- Управление по отклонениям — 268
- Устойчивые пассивы — 248
- Учетная норма прибыли (коэффициент *ARR*) — 445
- Учетная политика — 164, 206, 243, 279
- Факт хозяйственной жизни — 27, 29
- Фактор — 17, 27, 71
- Факторная модель — 76, 83, 84, 102, 389
- Факторы экономического развития — 71
- Финансовая устойчивость — 315, 316, 321
- Финансово зависимая/независимая компания — 339
- Финансовые отношения — 58, 59
- Финансовые рынки — 398
- Финансовый аналитик — 7, 8, 49, 63, 256
- Финансовый менеджер — 41, 47, 522
- Финансовый менеджмент — 20, 21
- Финансовый цикл — 472
- Фонд — 298
- Фондоотдача — 92, 350
- Форс-мажор — 113
- Франкировка — 235
- Хеджирование — 455
- Цена — 455, 456, 459
- выкупная — 461
 - трансферная — 345
- Ценность — 455, 456
- Центр ответственности — 46, 97, 343, 344
- Чистая приведенная стоимость (*NPV*) — 439
- Чистая терминальная стоимость (*NTV*) — 440
- Эквиваленты денежных средств — 472
- Экономика
- централизованно планируемая — 18, 23, 494
 - рыночная — 18, 19, 157
- Экономический потенциал предприятия — 60, 273, 274
- Экономический элемент — 266, 268
- Экономические эффекты и эффективность — 378
- Экссесс — 120
- Эффективность — 28, 350, 359, 378, 465—468
- Юридическое лицо — 17, 18, 489

ПРИЛОЖЕНИЕ

Нормативная база к основным статьям бухгалтерской отчетности

Группа статей	Статьи	Порядок формирования
Внеоборотные активы		
Нематериальные активы		<p>пп. 55—57 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации (приказ Минфина России от 29.07.98 № 34н; изменения — приказ Минфина России от 24.03.2000 № 31н);</p> <p>Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» ПБУ 14/2000 (приказ Минфина России от 16.10.2000 № 91н);</p> <p>Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций (приказ Минфина России от 31.10.2000 № 94н)</p>
Основные средства	Земельные участки, объекты природопользования, здания, машины, оборудование и другие основные средства	<p>Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01 (приказ Министерства Финансов Российской Федерации от 30.03.2001 № 26н);</p> <p>пп. 46—54 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации;</p> <p>Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций;</p> <p>Методические указания по бухгалтерскому учету основных средств (приказ Минфина России от 20.07.98 № 3н; изменения — приказ Минфина России от 24.03.2000 № 31н и от 28.03.2000 № 32н)</p>
	Незавершенное строительство	<p>Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01;</p> <p>пп. 41—42 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации;</p> <p>Положение по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций (приказ Минфина России от 30.12.93 № 160);</p>

Продолжение

Группа статей	Статьи	Порядок формирования
		Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
Доходные вложения в материальные ценности	Имущество для передачи в лизинг	Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01; пп. 46—54 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации Приказ Минфина РФ «Об отражении в бухгалтерском учете операций по договору лизинга» от 17.02.97 № 15; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Методические указания по бухгалтерскому учету основных средств (приказ Минфина России от 20.07.98 № 33н)
	Имущество, предоставляемое по договору проката	Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01; пп. 51 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Методические указания по бухгалтерскому учету основных средств (приказ Минфина России от 20.07.98 № 33н)
Финансовые вложения		пп. 43—45 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Приказ Минфина РФ «О порядке отражения в бухгалтерском учете операций с ценными бумагами» от 15.01.97 № 2; Указания об отражении в бухгалтерском учете операций, связанных с осуществлением договора доверительного управления имуществом (приказ Минфина России от 24.12.98 № 68н)

Продолжение

Группа статей	Статьи	Порядок формирования
		Указания об отражении в бухгалтерском учете операций, связанных с осуществлением договора простого товарищества (приказ Минфина России от 24.12.98 № 68н)
Оборотные активы		
Запасы	Сырье, материалы и другие аналогичные ценности, готовая продукция, товары для перепродажи и товары отгруженные	Положение по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов» ПБУ 5/98 (приказ Минфина России от 15.06.98 № 25н; изменения — приказ Минфина России от 24.03.2000 № 31н); пп. 50—51, 58—62 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации
	Затраты в незавершенном производстве (издержках обращения), Расходы будущих периодов	пп. 63—65 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
НДС по приобретенным ценностям		Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Письмо Минфина России «О порядке отражения в бухгалтерском учете отдельных операций, связанных с НДС и акцизами» от 12.11.96 № 96
Дебиторская задолженность		пп. 63—65 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Письмо Минфина России «О порядке отражения в бухгалтерском учете операций с векселями, применяемых при расчетах между организациями за поставку товаров, выполненные работы и оказанные услуги» от 31.10.94 № 142

Продолжение

Группа статей	Статьи	Порядок формирования
Финансовые вложения		пп. 43—45 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Приказ Минфина РФ «О порядке отражения в бухгалтерском учете операций с ценными бумагами» от 15.01.97 № 2
Денежные средства	Расчетные счета	Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
	Валютные счета	Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Положение по бухгалтерскому учету «Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте» ПБУ 3/2000 (приказ Минфина России от 10.01.2000 № 2н)
	Прочие денежные средства	Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
Капитал и резервы		
Уставный капитал		пп. 66—72 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
Добавочный капитал		То же
Резервный капитал		— „ —
Нераспределенная прибыль (непо-		пп. 79—83 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации;

Продолжение

Группа статей	Статьи	Порядок формирования
рытый убыток — вычитается)		Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
Долгосрочные обязательства		
Заемные средства		пп. 73—78 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
Краткосрочные обязательства		
Заемные средства		пп. 73—78 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций; Письмо Минфина России «О порядке отражения в бухгалтерском учете операций с векселями, применяемых при расчетах между организациями за поставку товаров, выполненные работы и оказанные услуги» от 31.10.94 № 142
Кредиторская задолженность		То же
Доходы будущих периодов		п. 81 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций
Резервы предстоящих расходов и платежей		пп. 70—72 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации; Инструкция по применению плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. 1 Федеральный закон от 30 ноября 1994 г. Ч. 2 от 26 января 1996 г.

О методических рекомендациях о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации. Приказ Минфина России от 28 июня 2000 г. № 60н.

Акофф Р. Планирование будущего корпораций. — М.: Прогресс, 1985.

Александровский А.П. Анализ работы промышленного предприятия. — М., 1938.

Андреев В.К., Степанюк Л.Н., Остроухова В.И. Правовое регулирование предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. — М.: Бухгалтерский учет, 1996.

Арно А., Николь П. Логика, или Искусство мыслить. — 2-е изд. — М.: Наука, 1997.

Бакаев А.С. Годовая бухгалтерская отчетность коммерческой организации. — М.: Бухгалтерский учет, 2000.

Баканов М.И. Экономический анализ в торговле: Учебник для вузов. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Экономика, 1983.

Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория анализа хозяйственной деятельности: Учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 1987.

Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. — 3-е изд., перераб. — М.: Финансы и статистика, 1995.

Барнгольц С.Б. Экономический анализ хозяйственной деятельности на современном этапе развития. — М.: Финансы и статистика, 1984.

Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: Пер. с англ. / Науч. ред. перевода чл.-корр. РАН И.И. Елисеева. / Гл. ред. серии проф. Я.В. Соколов. — М.: Финансы и статистика, 1996.

Бетге Й. Балансоведение: Пер. с нем. — М.: Бухгалтерский учет, 2000.

Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. Л.П.Белых. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.

Блатов Н.А. Баланс промышленного предприятия и его анализ. — Л.: Ленпартиздат, 1940.

Блейк Дж. Амант О. Европейский бухгалтерский учет. Справочник: Пер. с англ. — М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997.

Бороненкова С.А., Бондарь Ю.Г. Экономический анализ — основа поиска резервов. — М.: Финансы и статистика, 1988.

Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т.: Пер. с англ. / Под ред. В.В. Ковалева. — СПб: Экономическая школа, 1997.

Бухгалтерский учет: Учебник / Под ред. П.С. Безруких. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Бухгалтерский учет, 1996.

Вейцман Н.Р. Курс балансоведения. — 2-е изд. — М.: Центросоюз, 1928.

Виды экономического анализа, их место и роль в совершенствовании и управлении промышленным производством / Под ред. С.К. Татура. — М.: МГУ, 1976.

Вэйтилингз Р. Руководство по использованию финансовой информации Financial Times. — М.: Финансы и статистика, 1999.

Гальперин В.М., Игнатъев С.М., Моргунов В.И. Микроэкономика: В 2-х т. / Общая редакция В.М. Гальперина. — СПб: Экономическая школа, 1994 (т. 1); 1997 (т.2).

Гальперин В.М., Гребенников П.И., Леусский А.И., Тарасевич Л.С. Макроэкономика: Учебник / Общая редакция Л.С. Тарасевича. — 2-е изд., перераб. и доп. — СПб.: Изд-во СПб ГУЭФ, 1997.

Герстнер П. Анализ баланса: Пер. с нем. Н.А. Ревякина / Под ред. Н.Г. Филимонова. — М.: Экономическая жизнь, 1926.

Дембинский Н.В. Вопросы теории экономического анализа. — М.: Финансы и статистика, 1973.

Декарт Р. Разыскание истины. — СПб: Изд-во «Азбука», 2000.

Джонстон Д. Эконометрические методы: Пер. с англ. и предисл. А.А. Рывкина. — М.: Статистика, 1980.

Друри К. Введение в управленческий и производственный учет: Пер. с англ. / Под ред. С.А.Табалиной. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1994.

Елисеева И.И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики: Учебник / Под ред. чл.-корр. РАН И.И. Елисеевой. — М.: Финансы и статистика, 1995.

Ефимова О.В. Финансовый анализ. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Бухгалтерский учет, 1999.

Журко В.Ф., Пантелеев В.Д. Анализ хозяйственной деятельности в условиях АСУП. — М.: Экономика, 1987.

Зудилин А.П. Анализ хозяйственной деятельности предприятий развитых капиталистических стран: Учеб. пособие. — М.: Изд-во УДН, 1986.

Каракоз И.И. Основы теории экономического анализа. — Киев: Вища школа, 1972.

Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 1997.

Ковалев В.В. Стандартизация бухгалтерского учета: международный аспект // Бухгалтерский учет. — 1997. — № 11(а).

Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 1999.

Ковалев В.В. Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами. — М.: Финансы и статистика, 2000 (а).

Ковалев В.В. Аренда: право, учет, анализ, налогообложение. — М.: Финансы и статистика, 2000 (6).

Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. — М.: Проспект, 2000.

Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 1998.

Ковалев В.В., Смирнов В.Н. Многомерный статистический анализ научно-технического прогресса в торговле: Учеб. пособие. — Л.: ЛИСТ, 1988.

Ковалев В.В., Уланов В.А. Курс финансовых вычислений. — М.: Финансы и статистика, 1999.

Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пособие: Пер. с франц. / Под ред. проф. Я.В. Соколова. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.

Количественные методы финансового анализа: Пер. с англ. / Под ред. С.Дж. Брауна и М.П. Крицмена: — М.: ИНФРА-М, 1996.

Крастинь О.П. Изучение статистических зависимостей по многолетним данным. — М.: Финансы и статистика, 1981.

Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов: Пер. с нем. / Под общ. ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова. — СПб: Изд-во «Питер», 2000.

Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты: Пер. с нем. / Под общей ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова. — СПб: Изд-во «Питер», 2001.

Кутер М.И. Теория и принципы бухгалтерского учета: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, Экспертное бюро, 2000.

Лунский Н.С. Лекции по высшим финансовым вычислениям. Ч. 1. — М.: Т-во «Печатня С.П. Яковлева», 1912.

Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2-х т.: Пер. с англ. — М.: Республика, 1993.

Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — Т. 24, 50.

Международные стандарты финансовой отчетности. — М.: Аскери, 1999.

Мэтьюс М., Перера М. Теория бухгалтерского учета: Учебник: Пер. с англ. / Под ред. Я.В. Соколова, И.А. Смирновой. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999.

Мюллер Г., Гернон Х., Мишк Г. Учет: международная перспектива: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1992.

Негашев Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка. — М.: Высшая школа, 1997.

Николаев И.Р. Проблема реальности баланса. — Л.: Экономическое образование, 1926.

Николаев И.Р. Балансоведение. — Л., 1930.

Николаева С.А. Особенности учета затрат в условиях рынка: система «директ-костинг»: Теория и практика. — М.: Финансы и статистика, 1993.

Николаева С.А. Принципы формирования и калькулирования себестоимости. — М.: «Аналитика-Пресс», 1997.

Нормативная база бухгалтерского учета: Сборник официальных материалов / Предисловие и составление А.С.Бакаева. — М.: «Бухгалтерский учет», 2000.

Основы аудита: Учебник / Под ред. проф. Я.В.Соколова. — М.: «Бухгалтерский учет», 2000.

План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкция по его применению. — М.: Финансы и статистика, 2001.

Плошко Б.Г. Группировка и системы статистических показателей. — М.: Статистика, 1971.

Радионова Н.В., Радионова С.П. Основы финансового анализа: математические методы. Системный подход. — СПб, «Альфа», 1999.

Райфа Г. Анализ решений. — М., 1977.

Роцаховский А.К. Балансы акционерных предприятий. — СПб, 1910.

Рудановский А.П. Анализ баланса. — М.: Макиз, 1925.

Рудановский А.П. Построение баланса. — М.: Макиз, 1926.

Русак М.А. Совершенствование экономического анализа в кондитерской промышленности. — М.: Агропромиздат, 1986.

Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли: Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1968.

Словарь по экономике. Пер. с англ. / Под ред. П.А.Ватника. — СПб: Экономическая школа, 1998.

Соколов Я.В. История развития бухгалтерского учета. — М.: Финансы и статистика, 1985.

Соколов Я.В. Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней: Учеб. пособие для вузов. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996.

Соколов Я.В. Основы теории бухгалтерского учета. — М.: Финансы и статистика, 2000.

Соколов Я.В., Бычкова С.М. Достоверность и добросовестность составления бухгалтерской отчетности // Бухгалтерский учет. — 1999. — № 12.

Соколов Я.В., Пятов М.Л. Законодательные основы бухгалтерского учета в России. — М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1998.

Соколов Я.В., Пятов М.Л. Бухгалтерский учет для руководителей. — М.: «Проспект», 2000.

Статистическое изучение экономической эффективности общественного производства. — М.: Наука, 1977.

Суслев И.П. Теория статистических показателей. — М.: Статистика, 1975.

Теория анализа хозяйственной деятельности: Учебник / Под общ. ред. В.В. Осмоловского. — Минск: Выш. шк., 1989.

Уланов В.А. Сборник задач по курсу финансовых вычислений / Под ред. проф. В.В. Ковалева. — М.: Финансы и статистика, 2000.

Финансовый анализ деятельности фирмы. — М.: Ист-сервис, 1995.

Финансовый менеджмент. Компьютерный практикум: Учеб. пособие / Под ред. проф. В.В. Ковалева, проф. В.А. Ирикова. — М.: Финансы и статистика, 1998.

Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга: Пер. с нем. / Под ред. и с предисл. А.А. Турчака, Л.Г. Головача, М.Л. Лукашевича. — М.: Финансы и статистика, 1997.

Хендриксен Е.С., Ван Бреда М.Ф. Теория бухгалтерского учета: Пер. с англ. / Под ред. проф. Я.В. Соколова. — М.: Финансы и статистика, 1997.

Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.

Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 1999.

Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права (по изданию 1907 г.). — М.: Фирма «СПАРК», 1995.

Шнейдман Л.З. Рекомендации по переходу на новый план счетов. — М.: Бухгалтерский учет, 2000.

Щенков С.А. Бухгалтерский баланс промышленного предприятия. — М.: Госфиниздат, 1963.

Эдельгауз Г.Е. Достоверность статистических показателей. — М.: Статистика, 1977.

Экономическая школа. — СПб, 1991, вып.1; 1992, вып. 2; 1993, вып.3.

Энциклопедия общего аудита. Законодательная и нормативная база, практика, рекомендации и методика осуществления: В 2-х т. / Коллектив авторов. — М.: Издательство «ДИС», 1999.

Altman E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // The Journal of Finance, September 1968, pp. 589-609.

Belkaoui A.R. Accounting Theory, 3-rd ed. — Academic Press Ltd, 1992.

Bowlin O.D., Martin J.D., Scott D.F. Guide to Financial Analysis, 2-nd ed. — McGraw Hill, Inc., 1990.

Brown L.D. The Modern Theory of Financial Reporting. — Business Publications, Inc., 1987.

Caplan E., Champoux J. Cases in Management Accounting. Context and Behavior. — N.Y., 1978.

Comparative International Accounting, 3-rd ed. / Edited by C.Nobes and R.Parker. — Prentice Hall, Inc., 1991.

Driver M., Mock J. Human Information Processing // The Accounting Review, July 1975, cc. 450-508.

Drury C. Management and Cost Accounting, 3-rd ed. — Chapman & Hall, 1992.

Fox D. Die Bedeutung der Planungsrechnung fur den Kleinbetrieb. — Zeitschrift fur Betriebswirtschaft, 1957, N1.

Harrington D.R., Wilson B.D. Corporate Financial Analysis, 3-rd ed. — Richard D. Irwin, Inc., 1989.

Hirsh M.L. Advanced Management Accounting. — PWS-KENT Publishing Company, 1988.

Horngren C., Foster G. Cost Accounting, 7-th ed. — Prentice Hall, Inc., 1991.

Horrigan J.O. Schools of Thought in the Historical Development of Financial Statement Analysis. — Proceedings of the Pacioli Quincentennial Symposia. — Seattle University, Seattle, Washington, USA, 1994.

Johnson H.T., Kaplan R.S. Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting. — Harvard Business Press, Boston, Massachusetts, 1991.

Lev B. Financial Statement Analysis. A New Approach. — Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1974 (a).

Petty W. The Economic Writings. Ed. By C.H.Hull, vol. 1. — Cambridge, 1899.

Rees B. Financial Analysis. — Prentice Hall, 1990.

Rima I.H. Development of Economic Analysis, 5-th ed. — Richard D. Irwin, Inc., 1991.

Samuelson P.A. Foundations of Economic Analysis. — Cambridge, 1947.

Schumpeter J. A History of Economic Analysis. — New York: Oxford University Press, 1954.

Siegel J.G., Shim J.K. Dictionary of Accounting Terms. — Barron's, 1987.

White G.I., Sondhi A.C., Fried D. The Analysis and Use of Financial Statements. — John Wiley & Sons, Inc., 1994.

Научное издание

Ковалев Валерий Викторович

**ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ:
МЕТОДЫ И ПРОЦЕДУРЫ**

Ведущий редактор *М.М. Засыпкина*
Младший редактор *И.П. Елкина*
Художественный редактор *Ю.И. Артюхов*
Технический редактор *Т.С. Маринина*
Корректоры *Н.П. Сперанская, Г.В. Хлопцева*
Оформление художников
О.В. Толмачева, Г.Г. Семенов

ИБ № 4132

Лицензия ЛР № 010156 от 29.01.97

Подписано в печать 04.03.2002
Формат 70х100¹/16. Гарнитура «Таймс». Печать офсетная
Усл.п.л. 45,5. Уч.-изд.л. 39,28
Тираж 7000 экз. Заказ 2917. «С» 088

Издательство «Финансы и статистика»
101000, Москва, ул. Покровка, 7
Телефон (095) 925-35-02, факс (095) 925-09-57
E-mail: mail@finstat.ru <http://www.finstat.ru>

ОАО «Типография «Новости»
107005, Москва, ул. Ф. Энгельса, 46