

В. В. Ковалев

Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью

Учебно-практическое пособие



В. В. Ковалев

Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью

Учебно-практическое пособие



• ПРОСПЕКТ •

Москва
2011

УДК 005.915
ББК 65.290-93
К56

Ковалев Валерий Викторович — доктор экономических наук, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета, член Методологического совета по бухгалтерскому учету при Минфине России, член Президентского совета Института профессиональных бухгалтеров России. Окончил ЛГУ (1972) и аспирантуру в Ленинградском институте советской торговли (1984). Основные направления научных интересов — учетно-аналитические аспекты управления финансами фирмы и проблемы конвергенции моделей бухгалтерского учета.

Ковалев В. В.

Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью:
К56 учебно-практ. пособие. — Москва: Проспект, 2011. — 336 с.

ISBN 978-5-392-02573-2

Книга посвящена одному из важнейших разделов финансового менеджмента — аналитическому обоснованию решений по управлению денежными потоками и прибылью фирмы. Рассмотрена роль денежных потоков в системе платежно-расчетных отношений и в моделях оценки фирмы, ее активов и обязательств. Дана сравнительная характеристика академического, предпринимательского и бухгалтерского подходов к определению прибыли, в том числе в контексте ценностно-ориентированного менеджмента (VBM). Приведены методики анализа прибыли и рентабельности.

Для специалистов, принимающих решения в области управления финансами фирмы, а также для студентов, аспирантов и преподавателей экономических вузов.

УДК 005.915
ББК 65.290-93

Ковалев Валерий Викторович

**УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ, ПРИБЫЛЬЮ
И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬЮ**

Учебно-практическое пособие

Оригинал-макет подготовлен компанией ООО «Оригинал-макет»

www.o-maket.ru; тел.: (495) 726-18-84

Санитарно-эпидемиологическое заключение

№ 77.99.60.953.Д.004173.04.09 от 17.04.2009 г.

Подписано в печать 10.05.11. Формат 60×90^{1/16}.

Печать офсетная. Печ. л. 21,0. Тираж 100 экз.

ООО «Проспект»

111020, г. Москва, ул. Боровая, д. 7, стр. 4.



9785392025732

© В. В. Ковалев, 2011
© ООО «Проспект», 2011

Прибыль — душа капитализма.

Мишель Альбер

Деньги — всему голова.

Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррей

ВВЕДЕНИЕ

В теории финансового менеджмента уже давно ведется дискуссия о том, какой показатель может быть идентифицирован в качестве основного целевого ориентира и критерия успешности работы фирмы. Вряд ли требует особого обоснования утверждение о том, что, скорее всего, единственный и на все случаи пригодный ориентир попросту не существует — в зависимости от конкретной ситуации, вида деятельности, предназначения фирмы (или проекта) и многих других обстоятельств в качестве целевого ориентира может выступать тот или иной критерий. Тем не менее в наиболее общем, типовом случае все же можно говорить о двух базовых, в известном смысле конкурирующих подходах, делающих акцент соответственно на (1) росте капитализации фирмы и (2) устойчивом генерировании ею прибыли.

В соответствии с первым подходом содержание и основная целевая установка системы управления финансами фирмы заключаются в максимизации богатства ее владельцев с помощью рациональной финансовой политики. Количественное подтверждение следования данной целевой установке может быть проявляется по-разному в зависимости от организационно-правовой формы компании и ее отношения к рынку капитала, в частности, является ли компания публичной или нет. Публичность означает открытость фирмы для инвесторов, желающих на долгосрочной основе участвовать своим капиталом в ее деятельности. Такая фирма эмитирует ценные бумаги, которые продаются на фондовой бирже, а потому имеют рыночную оценку. Поэтому рынок и его участники постоянно имеют оперативную информацию о рыночной капитализации фирмы как совокупной стоимости ее акций. Если акции растут в цене и имеют доходность, устраивающую в среднем инвесторов, последние считают, что деятельность фирмы осуществляется в контексте достижения генеральной цели. Если компания не является публичной, рыночной оценки ее капитализации не существует. В этом случае суждение о росте капитализации может формироваться одним из двух способов: (а) контроль и оценка динамики чистой прибыли по данным бухгалтерского учета; (б) проведение периодической оценки бизнеса либо самостоятельно (через оценку величины чистых активов фирмы с использованием

рыночных оценок или оценок по справедливой стоимости имеющихся у нее активов), либо с помощью профессиональных оценщиков.

Второй подход акцентирует внимание на самом факте текущей результативности деятельности фирмы, что проявляется в устойчивом генерировании прибыли, признаваемой по итогам отчетных периодов (обычно подразумевается годовая прибыль). Текущая прибыль выступает основным целевым показателем. Здесь также существует ряд проблем, в частности, можно говорить о множественности показателей прибыли и условности количественной оценки любого из них. Выбирая тот или иной вариант оценки прибыли, можно получить существенно различающиеся результаты.

Строго говоря, оба подхода в целеполагании тесно взаимосвязаны, причем несложно выстроить доказательную цепочку аргументов в обоснование данного тезиса. Действительно, повышательная динамика цены акций как основная целевая установка с позиции собственников не формируется абстрактно, сама по себе — ее основным фактором выступает устойчиво прибыльная работа компании, т. е. с практической точки зрения исключительно значима такая целевая установка, как результативность работы, проявляющаяся в том числе в ее прибыльности. В этом суть второго подхода, причем любопытно отметить, что некоторые топ-менеджеры полагают эту цель даже более значимой, нежели позитивную динамику курса акций. Так, председатель правления автоконcernа Volkswagen Б. Пишецридер считает, что «сила любой ...компания — в ее прибыльности, а вот приведет ли это к повышению курса акций — это уже другой разговор». Причем речь должна идти именно о стабильной прибыльности, поскольку «легко продемонстрировать прибыльность на основании результатов одного года, однако настоящая прибыльность начинается тогда, когда вы обретаете уверенность в будущем»¹.

Из приведенных рассуждений следует важный вывод о том, что какой бы критерий или система критериальных показателей не были отобраны в качестве целевых ориентиров деятельности фирмы, показатель прибыли (долго- и (или) краткосрочной) обязательно должен быть принят во внимание.

Обсуждая проблему выбора основного целевого критерия деятельности фирмы, следует иметь в виду и такое весьма важное обстоятельство — в любой стране число листинговых компаний весьма невелико. Так, на крупнейшей в мире Нью-Йоркской фондовой бир-

¹ Бертс Т., Гриффитс Дж. Пишецридер не хочет делать быструю прибыль на быстрых автомобилях // Ведомости. 2001. 24 окт. С. А5.

же биржа (New York Stock Exchange, NYSE) торгуются акции около 3000 эмитентов; т. е. более 99% всех фирм в стране не имеют публичной рыночной оценки, а потому в подавляющем большинстве случаев собственники формируют свое представление об эффективности работы своих фирм по данным о динамике прибыли. Условность расчета прибыли и возможность делать это лишь периодически приводят к необходимости применения ряда дополнительных критериев. В их числе критерии, основанные на денежных потоках.

Прибыль — это расчетный показатель; иное дело поток денежных средств. Дело в том, что в принципе любой бизнес или проект начинается деньгами, деньгами и заканчивается: сначала денежные средства инвестируются, т. е. вкладываются в проект, затем постепенно возвращаются обратно в виде выручки за проданную продукцию. Превышение общей суммы денежных средств, полученных в ходе реализации проекта, над суммой денежных средств, инвестированных при создании проекта (предприятия) и в ходе его функционирования, показывает оправданность инвестиции. Подобный критерий в чем-то более осязаем и реалистичен для инвестора, нежели ориентация на рассчитываемую со многими условностями прибыль. Кроме того, денежные потоки (заметим, а не прибыль!) в конечном счете являются основой системы взаимных расчетов между контрагентами, они играют весьма важную роль в реализации дивидендной политики фирмы, на них ориентируются, делая оценку целесообразности реальных и финансовых инвестиций. Наконец в основе фундаменталистского подхода к оценке стоимости фирмы — модель Уильямса, предполагающая дисконтирование дивидендных выплат (т. е. ожидаемых потоков денежных средств от фирмы к ее собственникам).

Таким образом, прибыль и денежные потоки представляют собой весьма важные, в чем-то конкурирующие с позиции финансовых менеджеров и инвесторов категории. Не случайно в научном мире имеет место весьма жесткая дискуссия между сторонниками двух принципиально различающихся подходов к оценке стоимости фирмы: первые строят модели оценки, основанные на денежных потоках, вторые — на прибыли. Первые считают применение прибыли необоснованным (см. высказывание Т. Коупленда, Т. Коллера, Д. Муррея, вынесенное в виде эпиграфа к книге), вторые придерживаются ровно противоположной точки зрения¹. Безусловно,

¹ Создатель концепции экономической добавленной стоимости (economic value added, EVA) Дж. Б. Стюарт один из разделов в своей ключевой работе озаглавил так: «Долой денежные потоки!» [Stewart, p. 3]. Подробнее о дискуссии см. работы: [Волков; Эрбар, Стюарт; Пинмен, Сугианнис].

обе точки зрения имеют право на существование, но, как представляется, ни одна из них не может считаться абсолютно бесспорной и единственно возможной хотя бы по той простой причине, что любые индикаторы, их оценки и обобщающие модели, в которых они используются, являются абсолютно субъективными, в особенности, когда речь идет о прогнозах в контексте такой чувствительной среды, как финансовый рынок.

В предлагаемой читателю книге рассмотрены базовые понятия, методы оценки и управления прибылью и денежными потоками в контексте деятельности фирмы. Материалы книги представляют собой, по сути, один раздел объемного курса, известный как «Финансовый менеджмент» или «Финансы корпорации». Другие крупные разделы курса, посвященные управлению активами фирмы и ее финансовой структурой, представлены в работах автора (см.: [Ковалев, 2006 (а) – (д)]). После ознакомления с материалом данного учебного пособия студенты и слушатели могут проверить свои знания с помощью тестов, приведенных в работе [Ковалев, 2006 (д), с. 250–407].

Глава 3 разработана доктором экономических наук Вит. В. Ковалевым; с его участием написан раздел 4.2.

Замечания и предложения по улучшению книги можно присылать в издательство или непосредственно автору по адресу: v.kovalev@econ.pu.ru.

Глава 1

ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ И ПРИБЫЛЬ В СИСТЕМЕ ХАРАКТЕРИСТИК ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

В ходе изучения этой главы вы получите представление:

- о роли денежных потоков и прибыли в оценке капитала и деятельности фирмы;
- понимании фирмы как совокупности денежных потоков;
- типовых схемах денежных притоков и оттоков в деятельности фирмы;
- соотношении между прибылью и денежными средствами;
- источниках информации о прибыли и денежных потоках фирмы.

1.1. Денежные потоки и прибыль в контексте целевого предназначения фирмы

Организационное построение экономики предусматривает множество взаимодействующих компонентов. Ключевая роль в этом множестве принадлежит хозяйствующим субъектам, вся совокупность которых подразделяется 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 известном смысле некоммерческие организации имеют подчиненное положение: имеется в виду, что возможность их существования и развития в значительной степени предопределяется эффективностью функционирования государства в целом и основных генераторов его дохода — коммерческих организаций.

В российском законодательстве понятия «коммерческая организация» и «предприятие» являются синонимами. Дело в том, что согласно ст. 132 Гражданского кодекса РФ (далее — ГК РФ), предприятие трактуется как «имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности». В свою очередь, предпринимательской называется «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» (ст. 2 ГК РФ). Заметим, что в регулятивах других стран

хозяйствующие субъекты, ориентированные на прибыль, именуется как фирмы, компании, корпорации и др. Так, в Великобритании понятие «компания» закреплено в законодательном порядке, а основным регулятивом в отношении деятельности прибылеориентированных субъектов хозяйствования является Закон о компаниях (Companies Act). При дальнейшем изложении материала мы будем рассматривать понятия «коммерческая организация», «предприятие», «компания», «фирма» как синонимы.

В технологическом аспекте функционирование фирмы можно представлять как сложнейшую совокупность ресурсных потоков. Эти потоки имеют как внутрифирменную, так и внефирменную природу. В первом случае потоки сосредоточены в самой фирме, они отражают взаимные трансформации ее ресурсов: например, за наличные деньги куплены запасы сырья; очевидно, что совокупный имущественный потенциал фирмы не изменился¹. Во втором случае потоки выходят за пределы фирмы, они связывают ее с некоторым контрагентом, при этом имущественный и финансовый потенциалы меняются. Подчеркнем, что это изменение не обязательно синхронизировано: например, имущественный потенциал увеличивается, но финансовое положение ухудшается; возможны и другие очевидные сочетания.

Существуют различные модельные представления фирмы, а одно из наилучших представлений — это ее бухгалтерский баланс. Подавляющее большинство операций с ресурсами находят в нем то или иное отражение². Операции с ресурсами, непосредственно сказывающиеся на балансе, порождают три вида потоков: (а) материальные (например, отпуск сырья в производство); (б) расчетные (например, начислены проценты за пользование кредитом) и (в) денежные (например, получены доходы в виде дивидендов от вложения в акции некой компании). Безусловно, для фирмы все эти потоки важны в равной степени. Вместе с тем с позиции достижения основной цели функционирования фирмы — обеспечения прибыльности в долгосрочном аспекте — именно денежные потоки имеют первостепенное значение. Наиболее отчетливо данный

¹ Приведенный тезис о неизменности имущественного потенциала не следует понимать буквально. Задумайтесь над следующим обстоятельством: попробуйте продать купленное вами сырье и материалы и вы увидите, что полученная сумма будет отличаться от первоначально вложенной, причем, как правило, в сторону уменьшения; относительная величина невязки может быть весьма существенной.

² Теоретически баланс можно составлять после каждой хозяйственной операции. Если предположить, что баланс составляется с необходимой детализацией статей, то несложно понять, что каждая операция будет вызывать изменения в балансе.

тезис проявляется в сопоставлении потока расчетов и потока денежных средств: например, можно начислить сколь угодно большие дивиденды, но вот будут ли они реально выплачены — большой вопрос. Можно считать сколь угодно большую ожидаемую прибыль от реализации заманчивого проекта, но вот воплотится ли эта прибыль в реальные притоки денежных средств — вновь большой вопрос. Именно поэтому общепризнанно, что денежные потоки играют важнейшую роль в фирме, а их оценка в той или иной степени имеется в виду в особенности при принятии управленческих решений стратегического характера.

В экономическом смысле понятие «фирма» может трактоваться по-разному, а одна из весьма известных микроэкономических трактовок заключается в представлении фирмы как совокупности денежных потоков — притоков и оттоков. В зависимости от тех или иных обстоятельств притоки денежных средств могут свидетельствовать о наращивании экономического потенциала фирмы, повышении уровня ее ликвидности и платежеспособности, появлении дополнительных инвестиционных возможностей, росте уровня мобильности оборотных активов и др. Увеличение активов, как правило, более предпочтительно по сравнению с их уменьшением; в этом смысле приток денежных средств всегда более желателен, нежели их отток. Иными словами, в долгосрочном плане обычно предполагается превышение притоков над оттоками, однако в рамках финансово-хозяйственной деятельности притоки и оттоки являются взаимодополняющими и необходимыми ее элементами. В частности, очевидно, что оттоки денежных средств для выполнения определенных текущих задач возможны лишь в том случае, если фирма уже накопила на своих счетах необходимые суммы. Повседневное рутинное управление финансами фирмы в значительной степени как раз и сводится к согласованию денежных притоков и оттоков.

В общем случае понятием *денежный поток* (Cash Flow) мы будем характеризовать множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать доход, расход, прибыль, платеж и др. Денежный поток обычно связывается с некоторой операцией, проектом, активом и др. В более узком смысле денежный поток можно представлять как приток или отток денежных средств.

В технологическом плане денежные потоки связывают фирму как субъект бизнес-отношений со многими контрагентами, общая совокупность которых поддается различным типизациям. В частности, в контексте экономических отношений, порождающих дви-

жение денежных средств, предприятию противопоставляются *дебиторы*, т. е. физические и юридические лица, временно пользующиеся средствами данного предприятия, и *кредиторы*, т. е. физические и юридические лица, средствами которых временно пользуется данное предприятие. В общей совокупности кредиторов особняком стоит *бюджет* (в данном случае этим термином мы обобщенно характеризуем органы государственной и муниципальной властей, с которыми у данного хозяйствующего субъекта возникают взаимоотношения по налоговым платежам). Дело в том, что с субъектами бизнес-отношений (т. е. с обычными кредиторами и дебиторами) финансовые отношения инициируются, тогда как с бюджетом они предопределяются требованиями налогового законодательства. Несколько иная картина с денежными потоками возникает в результате взаимодействия фирмы с рынками ресурсов — денежные средства здесь привлекаются на длительный период на определенных условиях. В наиболее общем виде описанная совокупность денежных потоков представлена на рис. 1.1.

Логика приведенной схемы очевидна. Фирма привлекает средства инвесторов (собственники фирмы и лендеры) на рынке капитала

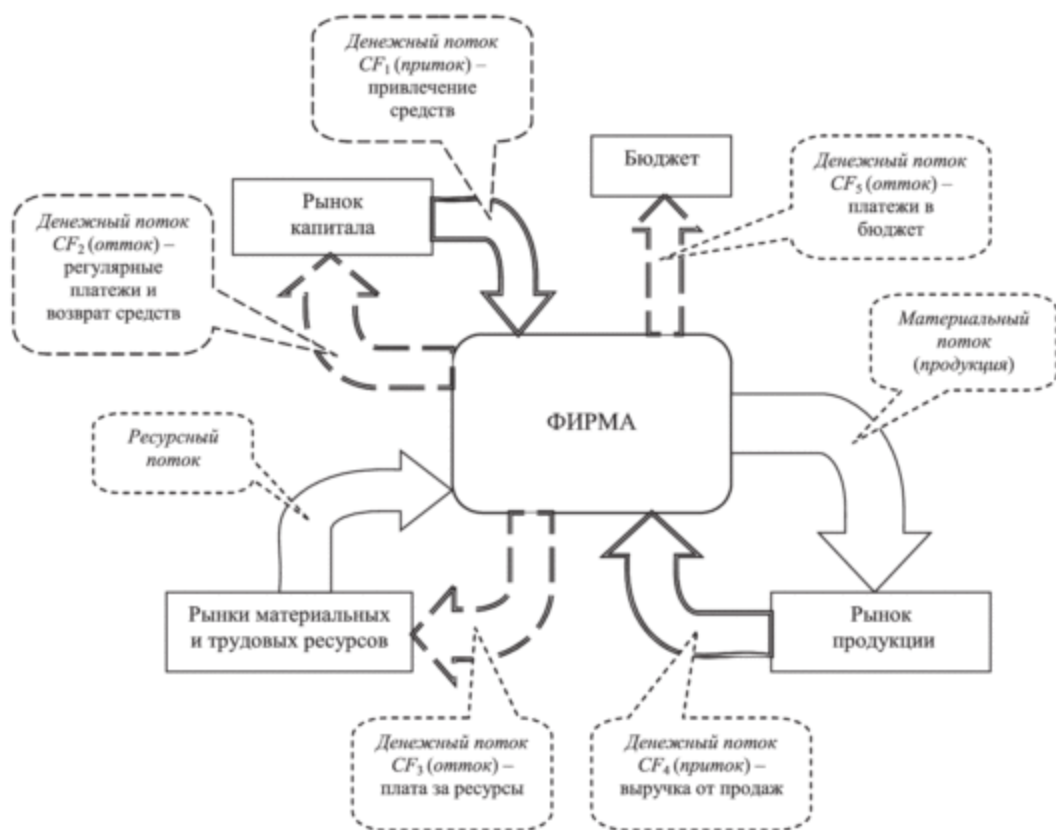


Рис. 1.1. Денежные потоки в контексте деятельности фирмы

(приток денежных средств CF_1). Поскольку средства платны, фирма вынуждена делать периодические выплаты (дивиденды, проценты); кроме того, средства лендеров возвращаются согласно условиям договора (отток денежных средств CF_2). Привлечение ресурсов, необходимых для осуществления производственного процесса, предполагает периодические выплаты (отток денежных средств CF_3). Продажа продукции обеспечивает поступление денежных средств (приток денежных средств CF_4). Продажа продукции возможна либо за наличный расчет, либо с отсрочкой платежа. Наличие у фирмы дебиторов обуславливает притоки денежных средств; наличие кредиторов — оттоки. Возможны и взаимозачеты, когда, например, дебитор, являясь, в основном, покупателем продукции фирмы, в то же время иногда оказывает ей некоторые платные услуги и (или) выступает в роли поставщика сырья и материалов. Взаимозачеты уже не порождают реального движения денежных средств, но, естественно, сказываются на финансовых результатах фирмы. Фирма периодически платит налоги в бюджет, т. е. ее отношения с бюджетом характеризуются, в основном, оттоками денежных средств (отток денежных средств CF_5).

Оценка соотношения приведенных на рис. 1.1 денежных притоков и оттоков с позиции долгосрочной перспективы в концептуальном плане не представляет сложности: ясно, что успешное развитие фирмы возможно лишь в случае превышения притоков над оттоками, что проявляется в конечном итоге в росте капитала собственников фирмы. Поэтому в условиях обозначений, приведенных на рис. 1.1, успешность функционирования и положительная динамика деятельности фирмы могут быть выражены следующим очевидным неравенством¹:

$$CF_1 + CF_4 > CF_2 + CF_3 + CF_5.$$

Понятно, что приведенные на схеме притоки и оттоки имеют дискретные распределения с различающимися характеристиками, т. е. в каждый достаточно короткий промежуток времени притоки и оттоки не обязательно согласуются друг с другом. И здесь нужно выделить два аспекта: долгосрочный (стратегический) и краткосрочный (или текущий). В первом случае речь идет об оценке денежных потоков в контексте стратегически важных решений (система целеполагания, принятие решений по инвестиционным проектам, обоснование инструментов привлечения капитала и др.). Во втором

¹ Приведенное неравенство не следует понимать буквально; как известно, при оценке и сравнении распределенных во времени денежных потоков должна быть учтена временная ценность денег. Иными словами, данное неравенство выражает, прежде всего, качественное соотношение между притоками и оттоками денежных средств.

случае денежные потоки рассматриваются как элемент текущей деятельности, обеспечивающей достижение поставленных целей, и оцениваются в текущем финансовом планировании и бюджетировании.

Таким образом, обобщенно понимаемый денежный поток, циркулирующий через фирму (в основном, через ее всевозможные расчетные счета), состоит из двух основных частей — притоков денежных средств как результата продажи произведенной фирмой продукции и денежных оттоков как результата уплаты за привлеченные фирмой ресурсы. Ключевое место, безусловно, отводится притокам денежных средств, а основной их источник — успешная текущая деятельность. Тем не менее, несмотря на очевидную значимость денежных потоков, в современной сложной бизнес-среде невозможно ограничиваться лишь их оценкой — нужны также и некоторые критерии эффективности. Суждение о степени успешности и результативности финансово-хозяйственной деятельности осуществляется с помощью специальных индикаторов — *показателей прибыли и рентабельности*.

Дело в том, что с позиции технологии производства продукции денежные средства играют вспомогательную роль, поскольку при поступлении в фирму их в основной массе немедленно пускают в оборот, т. е. используют для приобретения других ресурсов и исполнения обязательств перед государством, собственниками, контрагентами. Отсюда видно, что в технологическом аспекте фирма представляет собой совокупность определенным образом структурированных ресурсов, эффективность использования которых характеризуется некоторыми индикаторами. В числе основных финансовых индикаторов — прибыль.

Денежные средства и прибыль взаимосвязаны; в частности, в простейшей ситуации прибыль можно трактовать как превышение суммы денежных средств, полученной от реализации продукции, над суммой денежных средств, использованной для производства этой продукции. Рассмотрим более сложные зависимости между прибылью и денежными средствами.

Создание и функционирование фирмы может преследовать достижение различных целей, однако чаще всего принято обособлять три взаимосвязанные цели: (1) рост размеров фирмы; (2) рост капитала собственников фирмы; (3) устойчивое генерирование прибыли. Очевидно, что деятельность фирмы в контексте достижения поставленных целей может приводить к различному результату по итогам очередного отчетного периода: либо к получению прибыли, проявляющейся в росте ресурсного потенциала фирмы, либо к выявлению убытка, проявляющемуся в снижении этого потенциала. Поэтому в контексте оценки и анализа фактических денежных потоков правильнее говорить не о росте, а об изменении целевого

индикатора. Независимо от того, какая из перечисленных выше целей рассматривается как приоритетная, количественные индикаторы оценки степени ее достижения в большей или меньшей степени предусматривают учет результативности работы фирмы (ее прибыльности) и интенсивности денежных потоков (изменения величины денежных средств и факторов, эти изменения предопределивших).

Рост размеров фирмы. Научное толкование этого понятия и (или) высказываний типа «фирма становится больше или меньше» может даваться в разных аспектах; два из них являются базовыми. В первом случае речь идет о состоянии и изменениях ресурсной базы (имущественной массы) фирмы, во втором — об изменении масштабов ее деятельности, в частности, объемов совершаемых транзакций, имеющих следствием рост объемов продаж, появление дополнительных денежных потоков и наращивание прибыли.

Ресурсная база фирмы в стоимостном выражении представлена активом бухгалтерского баланса, а потому в акцентированном виде под размером фирмы можно понимать итог баланса по активу (в бухгалтерских кругах пользуются термином «валюта баланса»). Рост валюты баланса при прочих равных условиях может рассматриваться как позитивная тенденция. Дело в том, что в случае рациональной организации деятельности фирмы по мере роста ее размеров проявляется позитивный эффект мультиплицирования задействованных факторов производства, т. е. имеет место экономия от масштаба¹. Кроме того, крупная фирма имеет ряд дополнительных преимуществ: например, у нее выше резервный заемный потенциал (т. е. способность привлекать заемные средства на приемлемых условиях), большее число контрагентов, у фирмы есть возможность предлагать социальные пакеты для своих работников, она имеет «большой вес» в бизнес-среде и др.

Рост стоимостной оценки активов фирмы может быть следствием следующих причин: инфляция, привлечение дополнительного капитала собственников фирмы, постепенное накопление генерируемой прибыли (реинвестирование прибыли), временное привлечение средств сторонних лиц (государства, лендеров, кредиторов). Подчеркнем, что в силу двойной записи валюта баланса по активу

¹ Напомним, что в экономической теории существует понятие *отдача от масштаба* (Returns to scale) как характеристика связи в долгосрочном аспекте между объемом выпуска продукта и количеством использованных факторов производства. Если факторы и объем выпуска растут одинаковыми темпами, говорят о постоянной отдаче от масштаба; если объем выпуска растет опережающими темпами, говорят об экономии от масштаба; если темп роста объема выпуска меньше темпа роста факторов, говорят о потерях от масштаба.

и пассиву совпадает, т. е. наращивание активов всегда сопровождается равновеликим увеличением источников финансирования.

Влияние инфляции проявляется либо в завуалированном виде (растут цены как на закупаемое сырье, материалы и полуфабрикаты, так и на реализуемую продукцию, что приводит к увеличению валюты баланса), либо в результате единовременных переоценок, когда историческая оценка активов (прежде всего долгосрочных) доводится до текущего уровня (в результате возрастают отражаемые в отчетности оценки переоцененных активов, с одной стороны, и статья «Добавочный капитал», с другой стороны).

Процедура привлечения дополнительного капитала собственников реализуется в виде дополнительной эмиссии акций и (или) дополнительных взносов. В этом случае равновеликим образом возрастают активная статья «Денежные средства», с одной стороны, и пассивные статьи «Уставный капитал» и «Добавочный капитал», с другой стороны (заметим, что увеличение добавочного капитала возможно лишь при наличии эмиссионного дохода, когда вновь эмитируемые акции размещаются по цене выше номинала).

Реинвестирование прибыли напрямую не связано с наращиванием ресурсного потенциала фирмы. Дело в том, что выражение «реинвестировать прибыль» имеет специфическую трактовку. Как известно, прибыль представляет собой финансовый результат, выводимый по окончании очередного отчетного периода в результате суммирования соответствующих доходов и расходов (ниже мы рассмотрим более подробно различные подходы к трактовке прибыли, ее содержательному наполнению и алгоритмам расчета). Таким образом, исчисление прибыли — это счетная операция, которая не имеет строгой функциональной связи с движением ресурсов. Фирма начинает отчетный период, имея определенный состав активов и источников финансирования. В ходе текущей деятельности происходит движение ресурсов (ресурсы включаются в технологический процесс, преобразуются из одного вида в другой, пополняются и др.), а также меняются источники финансирования. Если фирма работает эффективно, то общий приток денежных средств, полученных в результате продажи произведенной продукции, превышает общий отток денежных средств, направляемых на погашение обязательств. Все эти трансформации отражаются на счетах бухгалтерского учета. По окончании отчетного периода подводятся итоги, т. е. выводится конечный финансовый результат. Далее, принимается решение по его использованию. Например, можно всю рассчитанную прибыль изъять на дивиденды; в этом случае в учете отражают начисление дивидендов (т. е. сумма по пассивной статье «Прибыль» переносится в пассивную статью «Задолженность перед учредителями (участни-

ками) по выплате дивидендов»), а далее дивиденды выплачиваются, т. е. имеют место отток денежных средств с активной статьи «Расчетный счет (касса)» и погашение задолженности перед учредителями (участниками). Возможен и второй вариант, когда собственники фирмы считают целесообразным не изымать заработанную прибыль, а оставить ее в активах фирмы (это и есть реинвестирование прибыли). В этом случае движения в активах нет вообще, а в пассиве баланса прибыль отчетного периода переписывается в нераспределенную прибыль. В принципе, возможен вариант ее распределения по фондам и резервам — в результате этой процедуры актив вновь не затрагивается, но в пассиве баланса формально обособляются некоторые фонды и резервы.

Временное привлечение средств сторонних лиц в основном связано с увеличением актива и пассива баланса. Возможны два типа операций: долгосрочные и краткосрочные. В первом случае имеет место приток денежных средств (например, как результат эмиссии долговых ценных бумаг или получения долгосрочного кредита); во втором случае обычно увеличиваются материальные активы (в частности, запасы сырья и материалов) и возрастает кредиторская задолженность.

Таким образом, видно, что довольно большое число операций, приводящих к росту ресурсной базы, связано с движением денежных средств, а потому суждение об эффективности и целесообразности этих операций предусматривает в том числе и оценку денежных потоков.

С позиции теории рост ресурсной базы эффективен и целесообразен прежде всего в том случае, если имеет место экономия от масштаба. Повышение или снижение уровня ресурсоотдачи в долгосрочном аспекте с очевидностью влияет на размер фирмы. Известны и довольно очевидные общие закономерности, сформулированные, в частности, известным экономистом Р. Коузом, по мнению которого при прочих равных условиях фирма будет тем больше, чем: (а) меньше затраты организации и чем медленнее растут эти затраты с умножением организуемых трансакций; (б) меньше ошибок делает предприниматель и чем медленнее растет число ошибок с умножением организуемых трансакций; (в) больше понижается (или меньше растет) цена предложения факторов производства с ростом размера фирмы (см.: [Теория фирмы, с. 23]).

Наращивание капитала собственников фирмы. Капитал собственников представлен в третьем разделе бухгалтерского баланса «Капитал и резервы». В формальном плане итог раздела характеризует интерес собственников в активах фирмы и общую величину причитающегося им (по данным отчетности) капитала. С позиции стратегии именно рост этого показателя обычно ставится во главу угла уч-

редителями (участниками) фирмы. Об увеличении капитала собственников можно судить в терминах либо учетных, либо рыночных оценок. Как известно, в текущем учете операций преобладают оценки по себестоимости (или так называемой исторической стоимости). Поэтому суждение о наращивании капитала собственников в этом случае можно делать с формальных позиций, наблюдая рост итоговой суммы по разделу «Капитал и резервы» как следствие неизымания прибыли, полученной по итогам очередного отчетного периода. Если подразумевается использование рыночных оценок, то рост капитала собственников проявляется в увеличении текущей стоимости фирмы. Это уже оценка, формируемая вне системы бухгалтерского учета; наиболее наглядная ее интерпретация может быть дана на примере листинговой компании: рост капитала собственников — это увеличение совокупной рыночной стоимости всех котируемых акций данной фирмы. Именно изменение положения фирмы, по мнению участников фондового рынка, является доминирующе важным с позиции стратегии ее развития. Внефирменная природа данной оценки свидетельствует об отсутствии прямой связи между этой оценкой и денежными потоками в фирме. Однако косвенная связь безусловно имеет место хотя бы потому, что эти потоки в той или иной степени связаны с устойчивостью генерирования прибыли, что, в свою очередь, как раз и способствует росту котировок.

Устойчивое генерирование прибыли. Эта целевая установка тесно связана с предыдущей, поскольку, как уже отмечалось, наращивание капитала собственников и в бухгалтерском, и в рыночном аспектах предопределяется генерированием фирмой прибыли. Тем не менее прибыль и рост капитала собственников хотя и с очевидностью взаимосвязаны, но не идентичны. Как минимум, можно говорить о двух различиях. Во-первых, возможны два варианта отношения к полученной прибыли: (1) оставлять ее в полном объеме (или значительную ее часть) в активах фирмы — акцент на капитализацию прибыли и мультипликативность наращивания активов (эффект схемы сложных процентов); (2) изымать большую часть прибыли — акцент на потребление. Во-вторых, использование реинвестированной в предприятие прибыли: либо на расширение действующих мощностей и технологий, либо на инвестиции в принципиально новые производства, обещающие получение рискованной прибыли.

Таким образом, указанная цель может формулироваться с позиции кратко- или долгосрочной перспективы. В первом случае возникает понятие текущей прибыли, во втором — прибыли капитализированной. Когда речь идет об ориентации на текущую прибыль (или прибыль в краткосрочном аспекте), подразумевается, что учредители (участники) фирмы удовлетворены размерами

фирмы и масштабами ее деятельности, они не считают целесообразным их наращивать, а потому после поправки на инфляцию вся прибыль может быть изъята ими для целей потребления. В этом случае возникает необходимость адекватной оценки: (а) прибыли за отчетный период; (б) ее доли для обеспечения выбранной концепции поддержания капитала¹; (в) способа мобилизации денежных средств для выплаты дивидендов в размере оставшейся к распределению прибыли. Кроме того, здесь имеет место значимый отток денежных средств. Напротив, если собственники ориентируются на капитализацию прибыли, речь идет лишь об адекватной оценке ее величины; необходимости в обосновании ее части, предназначенной для начисления и выплаты дивидендов, не возникает, нет и оттока денежных средств.

Согласно логике и технике целеполагания, обоснование, структурирование и взаимоувязка стратегических целей, формулируемых руководством фирмы, осуществляются в ходе имитационного моделирования. Подобные модели могут включать в себя множество параметров — ожидаемые денежные потоки один из них. Путем задания и варьирования желаемыми или ожидаемыми значениями притоков и оттоков по фирме в целом, оцениваемому проекту или операции (например, выбор между эмиссией облигаций и получением долгосрочного кредита) и расчета итоговых показателей (например, прибыли) обосновывают то или иное значение базового и частных целевых показателей. Расчеты, как правило, носят разовый характер.

1.2. Денежные потоки в текущей деятельности

Существенность денежных потоков проявляется не только при разработке системы целей, но и в контексте текущей деятельности фирмы. Здесь денежный поток рассматривается: (1) как элемент текущих расчетов фирмы с контрагентами (притоки — поступления от дебиторов, оттоки — платежи кредиторам); (2) как характеристика изменения экономического потенциала фирмы; (3) как характеристика взаимоотношений фирмы с поставщиками капитала. Оценка и краткосрочное прогнозирование денежных потоков и прибылей в данном случае осуществляются в рамках выполнения заданий, разработанных и структурированных в контексте достижения стратегических целей.

Денежный поток как элемент текущих расчетов фирмы с контрагентами. Текущая деятельность представляет собой процесс вложения денежных средств в некоторый набор материальных акти-

¹ Этому аспекту исчисления прибыли посвящена гл. 8 книги.

вов, их переработку в готовую продукцию и продажу последней клиентам, в результате чего на счетах фирмы должна появляться большая по сравнению с изначально инвестированной сумма денежных средств. С одной стороны, фирма должна платить своим контрагентам за предоставленные ими товары (сырье, материалы, полуфабрикаты и др.) и услуги, в результате чего имеет место отток денежных средств с ее счетов (из кассы); с другой стороны, фирма получает денежные средства за проданные ею товары и услуги, в результате чего имеет место приток денежных средств на счета (в кассу). Как правило, притоки и оттоки денежных средств не являются жестко predetermined, им свойственна известная хаотичность как по величине, так и по моментам их появления.

В современной экономике операции купли-продажи осуществляются не за наличный расчет, а с отсрочкой платежа, причем чаще всего в форме безналичных расчетов. При наличных расчетах происходит передача денежных средств в форме банкнот и монет, а при безналичных — право на денежную сумму передается путем оформления соответствующих расчетных документов и проведения записей по счетам.

В настоящее время осуществление расчетов наличными денежными средствами существенно ограничено. Гражданский кодекс РФ устанавливает, что выбор наличной или безналичной формы расчетов напрямую связан с характером производимой операции, а также с правовым статусом участников. Расчеты юридических лиц, а также расчеты с участием граждан, связанные с осуществлением последними *предпринимательской деятельности*, по общему правилу, осуществляются в безналичном порядке. Без каких-либо ограничений наличными денежными средствами могут рассчитываться только физические лица и только по операциям, не связанным с осуществлением ими предпринимательской деятельности.

Безналичная форма расчетов связана с оформлением соответствующих документов единой формы и поэтому более трудоемка. Для обеспечения текущей деятельности организации расчеты по небольшим денежным суммам, в том числе и между юридическими лицами, могут осуществляться наличными денежными средствами. С этой целью инструктивными документами Банка России устанавливаются предельные размеры расчетов наличными деньгами по одному платежу (в настоящее время в отношении сделок между юридическими лицами этот лимит составляет 60 тыс. руб.).

Налично-денежный оборот регламентирован Положением о безналичных расчетах в Российской Федерации от 3 октября 2002 г. № 2-п, утвержденным Банком России. Наличные денежные средства, поступающие в кассу предприятия, подлежат сдаче в учреж-

дение банка с последующим зачислением на счет данного предприятия; сумма денежных средств, которую можно держать в кассе предприятия, лимитируется. Порядок и сроки сдачи наличных денег в учреждение банка устанавливаются индивидуально по каждому предприятию.

Безналичные расчеты — это расчеты, совершаемые путем перевода банками средств на счета клиентов, на основе платежных документов, составленных по единым стандартам и правилам. Безналичные расчеты осуществляются через кредитные организации и (или) Банк России на счета, открытые на основании договоров банковского счета или корреспондентского счета (субсчета), если иное не установлено законодательством и не обусловлено используемой формой расчетов. Формы безналичных расчетов и их краткая характеристика приведены в гл. 46 ГК РФ. Непосредственно техника расчетов устанавливается инструктивными документами Банка России, в частности, упомянутым Положением о безналичных расчетах в Российской Федерации. В указанном регулятиве, в частности, сформулированы основные принципы организации безналичных расчетов: документальность, срочность, обеспеченность платежа, свобода выбора форм безналичных расчетов, унификация платежных документов. Безналичные расчеты осуществляются с помощью платежных поручений, платежных требований, аккредитивов, чеков и др.

Эффективность текущей деятельности в определенной степени зависит от упомянутой техники расчетов, однако техническая сторона не является главной — гораздо более существенное значение имеет синхронизация денежных притоков и оттоков. Она проявляется в трех моментах, отражающих соответственно состояние: (а) дебиторской задолженности; (б) кредиторской задолженности; (в) расчетного счета (кассы). Взаимосвязи и желаемые тенденции между этими характеристиками текущей деятельности фирмы очевидны. Так, крайне желательно, чтобы дебиторы как можно скорее гасили свою задолженность перед фирмой; для этого фирма разрабатывает, во-первых, систему скидок, которые предлагает своим клиентам, в увязке со скоростью оплаты ими текущих платежей, и, во-вторых, систему взаимоотношений с клиентами в виде писем, напоминаний, штрафных санкций и др. Кредиторская задолженность представляет собой средства сторонних лиц, находящиеся во временном пользовании фирмы. Ее погашение, т. е. отток денежных средств, возможно лишь в том случае, если фирма обладает средствами в достаточном объеме. Поскольку кредиторы также предоставляют скидки за ускоренную оплату товаров и услуг, фирма стоит перед выбором: либо воспользоваться данной скидкой и получить экономию от уменьшения платежа, либо максимально долго оттяги-

вать срок платежа, отказавшись от возможной экономии, но приобретя временный источник финансирования. Расчетный счет (касса) должен обеспечить платежеспособность фирмы, при этом следует помнить, что излишнее омертвление денежных средств на счете сопровождается очевидными косвенными потерями.

Как элемент рутинной повседневной деятельности, притоки и оттоки денежных средств имеют место с большей или меньшей частотой, но вот влияние менеджеров фирмы на них имеет принципиально разную природу. Несложно понять, что текущие оттоки денежных средств находятся под непосредственным контролем управленческого персонала фирмы — в конечном итоге именно руководитель фирмы принимает решение о совершении того или иного платежа. С притоками денежных средств дело обстоит сложнее — здесь главную роль играет контрагент, от которого ожидаются платежи. Как отмечалось выше, взаимные платежи между контрагентами осуществляются, в основном, в форме безналичных расчетов: при поступлении платежных документов в банк средства либо зачисляются на счет фирмы, либо списываются с него. Понятно, что в самом общем случае, когда банк не кредитует фирму по текущим операциям, списание средств с ее счета может произойти лишь в том случае, если эти средства есть на счете. Поэтому в краткосрочном аспекте фирма вынуждена организовывать некоторую систему согласования притоков и оттоков денежных средств по времени и суммам; делается это путем разработки и осуществления специальной политики во взаимоотношениях с контрагентами (система скидок, поощрений и наказаний). Отсюда с очевидностью вытекает два самых общих правила, полезных для понимания сути текущих денежных потоков. Во-первых, желательно, чтобы денежные притоки предшествовали денежным оттокам. Смысл тезиса очевиден: наступает срок платежа кредитору, а денег на счете нет; отсрочка с уплатой требуемого платежа может повлечь за собой штрафные санкции, а в худшем случае — потерю контрагента. Во-вторых, темпы изменений кредиторской и дебиторской задолженностей должны по возможности согласовываться. Причины роста или снижения каждой из них должны пониматься и объясняться, должны определяться и коридоры их варьирования. Поскольку современный бизнес-процесс не обходится без дебиторов и кредиторов, речь должна вестись лишь о том, каково должно быть взаимное соотношение между ними; при этом очевидно, что любые крайности вряд ли допустимы. При нормальном развитии бизнеса кредиторская и дебиторская задолженности примерно совпадают по величине, а потому неоправданное увеличение кредиторской задолженности чревато повышением уровня

финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой, тогда как неоправданное увеличение дебиторской задолженности означает, как правило, иммобилизацию собственных оборотных средств фирмы (дебитор пользуется средствами фирмы).

Денежный поток как характеристика изменения экономического потенциала фирмы. Как отмечалось выше, одна из целевых установок фирмы заключается в наращивании ее экономического потенциала, т. е. росте имущественной массы. Очевидно, что возможны пять вариантов подобного наращивания: (1) поступление средств от собственников; (2) поступление средств от лендеров; (3) поступление средств от кредиторов; (4) генерирование прибыли; (5) изменение оценок имеющейся имущественной массы. Денежные потоки в каждом из этих вариантов могут проявляться прямо или косвенно.

Вариант (1) в наиболее типовом виде реализуется в виде дополнительных денежных поступлений (увеличение активов фирмы) с одновременным наращиванием доли собственников в активах фирмы. Иными словами, здесь имеет место реальный приток денежных средств, которые можно использовать по назначению. Подобная операция требует достаточного обоснования, она редка, времязатратна и, нередко, ресурсоемка. Здесь с очевидностью предполагается, что привлеченные денежные средства будут использоваться фирмой бессрочно. Этот единовременный приток денежных средств будет сопровождаться регулярными денежными оттоками в контексте дивидендной политики фирмы. Эти оттоки не являются обязательными, однако рано или поздно они появляются.

Вариант (2) предполагает временное, хотя и длительное привлечение средств. Здесь также имеет место реальный приток денежных средств. В отличие от варианта (1) средства привлекаются на условиях платности и возврата, т. е. данный приток денежных средств будет сопровождаться, во-первых, регулярными денежными оттоками в виде платы за использование ресурсов и, во-вторых, оттоком денежных средств в погашение тела кредита (займа). Отдельные элементы притоков и оттоков могут комбинироваться различными способами, очевидно лишь одно: общая сумма оттоков будет превышать первоначальный приток. Отдельного упоминания заслуживает такой вариант долгосрочного кредитования фирмы, как отложенные налоговые обязательства. В этом случае фирма не имеет формального притока денежных средств от кредитора, в качестве которого выступает бюджет, но в течение достаточно продолжительного времени сокращает величину оттоков денежных средств по своим налоговым обязательствам, т. е. получает бесплатный налоговый кредит. В последующем отложенные обязательства подлежат погашению, т. е. в этом случае имеет место лишь временная отсрочка оттока.

Вариант (3) в основном не сопровождается денежными притоками — здесь имеют место притоки материальных ресурсов (например, поступление сырья и материалов с одновременным появлением кредиторской задолженности). Ресурсная масса растет, но растет и задолженность фирмы от сторонних лиц. Косвенно этот вариант сказывается на денежных потоках, сопровождающих текущие расчеты с дебиторами и кредиторами.

Вариант (4) в основном также не сопровождается денежными притоками. Дело в том, что финансовый результат — прибыль-убыток — является элементом чисто счетной процедуры. Его выведение осуществляется периодически и предназначено для оценки результативности текущей деятельности. Олицетворение финансового результата с денежным потоком безусловно возможно, но лишь в простейших вариантах организации бизнеса.

Вариант (5) имеет место в случае переоценки имущественной массы. В этом случае, как правило, возрастает стоимостная оценка долгосрочных активов, наращивается источник — «добавочный капитал», но никаких денежных потоков нет.

Оперативный момент в управлении ресурсной базой фирмы особенно отчетливо проявляется в управлении оборотными активами. Денежные средства составляют лишь незначительную часть этих активов. Принципы и техника управления оборотными средствами и источниками их финансирования подробно изложены в работах [Ковалев, 2006 (б), 2006 (г)].

Денежный поток как характеристика взаимоотношений фирмы с поставщиками капитала. В экономическом смысле именно поставщики капитала определяют сам факт существования фирмы в долгосрочном аспекте. Вложение капитала в фирму осуществляется в ходе эмиссий, а потому несложно понять, что соответствующие притоки денежных средств, во-первых, весьма масштабны, во-вторых, довольно редки и, в-третьих, не имеют непосредственного отношения к текущей деятельности фирмы. Совершенно иная картина складывается с оттоками денежных средств — они должны приниматься во внимание именно в контексте текущей деятельности. В данном случае речь идет о регулярном вознаграждении поставщиков капитала, источником которого является операционная прибыль фирмы. Вознаграждение собственников фирмы (выплата дивидендов) и ее лендеров (выплата процентов) обычно осуществляются в денежной форме и в установленном порядке. В зависимости от объема привлеченного капитала и размера вознаграждения (выплаты) величина требуемых денежных средств может существенно варьировать. Поскольку на счетах фирмы, как правило, средства сохраняются лишь в объемах, необходимых для обеспечения

текущей деятельности, масштабные выплаты с необходимостью предполагают либо предварительное аккумулирование денежных средств от текущей деятельности, либо открытие кредитной линии в банке.

1.3. Денежный поток как элемент моделей оценки фирмы, ее активов и обязательств

Управление финансами в фирме реализуется в виде бесконечной череды принятия решений в отношении двух типовых процессов: (а) мобилизации, т. е. привлечения средств, их притока и (б) инвестирования, т. е. вложения средств, их оттока. Оценка целесообразности и эффективности осуществления того или иного типового процесса или их комбинации выполняется в терминах так называемых проектов финансирования и инвестирования. В основе каждого такого проекта — условный или фактический денежный поток, в котором оттоки и притоки согласованы некоторым образом.

В контексте движения денежных средств *проект инвестирования* предполагает в обобщенном смысле отток, сменяющийся притоком или серией притоков. Точнее, проект означает изначальное вложение средств, т. е. их отток (имеется в виду трансформация денежных средств в некие неденежные активы и расходы), который в будущем, как ожидается, сменится притоком денежных средств, не только компенсирующим предшествовавший отток, но и обеспечивающим общее положительное сальдо (т. е. превышение притоков над оттоками) с учетом временной ценности денег.

Очевидно, что для осуществления проекта инвестирования необходимо наличие определенных финансовых ресурсов. Критериями целесообразности изначального оттока денежных средств, следовательно, выступают: (а) уровень доходности на инвестированный капитал и (б) оценка надежности возврата вложенных средств. Необходимость в проектах инвестирования появляется тогда, когда у фирмы накоплены финансовые ресурсы, которые в принципе не нужны ей для поддержания текущей деятельности и которые могут быть безболезненно инвестированы, т. е. омертвлены на определенный, иногда достаточно длительный, период. Как будет показано ниже, появление свободных финансовых ресурсов имеет благоприятный побочный эффект — фирма рассматривается потенциальными лендерами как солидный контрагент в ссудо-заемных операциях, благодаря чему у нее появляется возможность привлекать средства лендеров и реализовывать проекты инвестирования, т. е. обещающие относительно большие более амбициозные притоки денежных средств в будущем. Таким образом,

суть проекта инвестирования такова: имея определенные ресурсы, фирма ищет вариант их вложения, который позволит получить дополнительные притоки денежных средств; здесь финансовая компонента предшествует инвестиционной: имеется источник финансирования, находят вариант инвестирования.

В случае с *проектом финансирования* ситуация ровно обратная: приток сменится в будущем оттоком или серией оттоков. Точнее, проект означает, что фирма получает в зависимости от условий проекта единовременный или распределенный во времени приток денежных средств с одновременным появлением обязательства фирмы по возмещению в будущем полученной суммы в соответствии с определенным графиком. Поскольку привлеченные средства обычно не бесплатны, за них нужно будет платить, т. е. в рамках данного проекта прогнозируемый отток денежных средств будет с очевидностью превышать фактический приток. Поэтому имеющийся у фирмы вариант вложения средств должен как минимум обеспечить требования поставщика финансовых ресурсов. Несложно понять, что проекты финансирования в целом более рискованные, нежели проекты инвестирования. Дело в том, что, реализуя проект инвестирования, фирма рискует прежде всего собственными средствами; их потеря в случае неудачно выбранного проекта конечно огорчительна, но не смертельна (вспомним, мы говорили о свободных средствах, иммобилизация которых не сказывается принципиальным образом на текущей деятельности). Иное дело проект финансирования: если график расчетов по возмещению привлеченных средств нарушается, лендеры могут инициировать процедуры банкротства, или, по крайней мере, для расчетов с лендерами необходимо будет отвлекать, причем безвозвратно, средства из текущей деятельности (например, путем распродажи части материально-технической базы) — подобные вынужденные действия всегда чреваты существенными финансовыми потерями. Таким образом, суть проекта финансирования такова: имея определенный вариант вложения средств, но не имея их в достаточном объеме, фирма ищет лендера, который мог бы предоставить свои средства под обещание высоких прибылей в будущем, которые в конечном итоге выразятся в дополнительных денежных притоках как для лендера, так и для заемщика. Здесь инвестиционная компонента предшествует финансовой: имеется вариант инвестирования, находят источник финансирования.

На практике проекты финансирования и инвестирования существуют в чистом, рафинированном виде, однако в большинстве случаев имеет место их переплетение. В любом случае ключевым критерием в оценке целесообразности проекта являются выявление чистого денежного притока и оценка его существенности.

Несложно понять, что любой ресурсный поток, в том числе и денежный, может иметь либо внутрифирменный, либо внефирменный характер. Именно потоки последнего типа представляют наибольшую ценность с позиции решения основных задач, стоящих перед фирмой (сравните два денежных потока: получение денежных средств в кассу с расчетного счета для выдачи заработной платы и поступление денежных средств за проданную за наличный расчет продукцию). Управление денежными потоками внефирменного характера основывается на расчете чистого денежного потока как разнице между всеми притоками и оттоками; если разница положительна, можно говорить о чистом денежном притоке, если отрицательна — о чистом денежном оттоке. Отсюда с очевидностью вытекает основная цель в управлении денежными потоками: получение чистого денежного притока. Понятно, что какие-либо унифицированные, применимые на все случаи жизни методы умножения денежных притоков и разумного уменьшения денежных оттоков не существуют. В стратегическом аспекте основа получения чистого денежного притока — это успешная, рентабельная деятельность хозяйствующего субъекта. В числе ее факторов — разумная диверсификация деятельности, научно-исследовательские разработки, поиск новых инвестиционных возможностей, стабильность и надежность в отношениях с контрагентами и др.

Независимо от того, целесообразность принятия какого проекта — инвестирования или финансирования — оценивается, формальная оценка выполняется с помощью некоторых критериев, применяемых к денежному потоку, олицетворяемому с данным проектом. В основе критериев — стандартные процедуры наращения и дисконтирования. Анализ выполняется в режиме имитационного моделирования, что позволяет определить некий коридор варьирования искомой оценки. Одна из наиболее востребованных моделей — *модель дисконтированного денежного потока* (Discounted Cash Flow Model, DCF-model), в которой как раз и реализована упомянутая идея сопоставления притоков и оттоков денежных средств, олицетворяемых с оцениваемым проектом:

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}, \quad (1.1)$$

где V_t — теоретическая (внутренняя) стоимость актива (проекта);

CF_k — ожидаемый денежный поток в k -м периоде, генерируемый оцениваемым активом (проектом);

r — ставка дисконтирования (доходность).

Эта модель была разработана в рамках фундаменталистского подхода к оценке финансовых активов как обобщение идеи дисконтирования и наращивания, известной с XVI в., и в дальнейшем была распространена практически на все задачи инвестиционно-финансового анализа. Подробную характеристику модели (1.1) можно найти в [Ковалев, 2006 (а)].

Резюме. Подведем некоторые общие итоги: и с позиции оперативного управления деятельностью хозяйствующего субъекта, и с позиции стратегии его развития оценка и прогнозирование денежных потоков имеют первостепенное значение.

Если речь идет об оценке чистого денежного потока как результате реализации обобщенно понимаемого инвестиционного проекта (стратегический аспект), то, как правило, делается оценка требуемых инвестиций и предполагаемых притоков денежных средств по годам. Расчеты выполняются с использованием экспертных оценок в отношении предполагаемых объемов реализации нового продукта, динамики цен на ресурсы и продукцию, инфляции и др.; расчетам предшествует анализ рынков ресурсов и продукции, в том числе оценка работы фактических и предполагаемых конкурентов. При расчете могут использоваться элементарные методы прогнозирования показателей, с поправкой на специфику и опыт работы данной фирмы и имеющийся у нее опыт реализации подобных проектов, сложившиеся в фирме взаимосвязи между показателями входа и выхода по отдельным укрупненным технологическим операциям. Расчеты, как правило, должны вестись в режиме имитационного моделирования, поскольку более или менее точный прогноз исходных данных (параметров модели) в отношении цен и объемов расходов и доходов в требуемой (например, годовой) разбивке вряд ли может быть однозначным.

Если речь идет об оценке чистого денежного потока как результате текущей деятельности фирмы в ближайшей перспективе (оперативный аспект), то здесь уже можно использовать некоторые подходы к прогнозированию, достаточно формализованные (в смысле этапов прогнозирования и техники исполнения), один из подобных не жестко формализованных подходов будет продемонстрирован в разделе 2.3.

1.4. Информация о денежных потоках и прибыли

Эффективное управление денежными потоками (в данном случае имеются в виду потоки денежных средств) и прибылью возможно лишь при наличии соответствующего информационного обеспечения. Несложно понять, что по этой характеристике обсуж-

даемые категории существенно различаются, а причина этого кроется в следующем. Денежные средства — это самые мобильные (т. е. подвижные) активы, представленные обобщенно расчетным счетом предприятия. Изменение средств на счете, как правило, происходит многократно в течение каждого дня. Прибыль — это расчетный показатель, исчисляемый как разность между доходами и расходами (затратами), т. е. значение прибыли рассчитывается лишь периодически, а говорить о ее изменении можно лишь в рамках довольно продолжительных периодов. Данные о притоках и оттоках денежных средств отражаются в оперативном режиме в бухгалтерском учете при ведении записей по счетам денежных средств: «Касса», «Расчетные счета», «Валютные счета» и др. Прибыль в оперативном режиме в системе бухгалтерского учета не исчисляется, поскольку, во-первых, в этом нет особой нужды, во-вторых, расчет прибыли представляет собой довольно трудоемкую процедуру, в-третьих, существуют так называемые расходы периода (например, управленческие расходы), определять величину которых в оперативном режиме не представляет смысла¹.

Являясь конфиденциальными, оперативные данные о движении денежных средств доступны лишь определенным представителям аппарата управления; они не доступны сторонним лицам, включая собственников фирмы. Поэтому суждение о величине денежных средств, их динамике, интенсивности и специфике потоков лица, не занимающиеся текущим управлением фирмы (собственники, поставщики, покупатели, кредиторы и др.), могут делать лишь по данным общедоступной отчетности, состав которой регулируется Федеральным законом от 21 ноября 1996 г. № 129-ФЗ «О бухгалтерском учете». В развитие Закона разработано Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99), утвержденное приказом Минфина России от 6 июля 1999 г. № 43н и содержащее перечень и характеристику основных показателей, целесообразных к включению в отчетность. Для удоб-

¹ Ниже будет показано, что показателей прибыли довольно много. Основным целевым индикатором является чистая прибыль, при расчете которой принимаются во внимание все виды доходов и расходов (затрат). Именно в отношении расчета этого результатного показателя требуются определенная алгоритмическая и оценочная точность и приемлемая затратно-емкость счетных процедур, что как раз и предопределяет то обстоятельство, что чистая прибыль рассчитывается и объявляется лишь периодически. В оперативном режиме с известной долей условности можно считать показатель валовой маржи (маржинального дохода) как разницы между выручкой нетто и переменными расходами (затратами). Валовая маржа представляет собой одну из многочисленных характеристик результативности (прибыльности) работы фирмы и может применяться в системе информационного обеспечения оперативных действий (например, в системе управленческого учета).

ства бухгалтеров и пользователей разработаны *рекомендательные форматы* отчетных форм, утвержденные приказом Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».

Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность является открытой для заинтересованных пользователей — инвесторов, банков, контрагентов и других хозяйствующих субъектов, которые могут знакомиться с ее содержанием и получать копии с возмещением затрат на копирование. Более того, для отдельных организационно-правовых форм — акционерных обществ открытого типа, банков, страховых организаций бирж и др. — законом предусмотрена обязанность публиковать годовую бухгалтерскую отчетность не позднее 1 июня года, следующего за отчетным.

В годовой отчетности фирмы можно видеть две отчетные формы, непосредственно касающиеся прибыли и денежных средств: «Отчет о прибылях и убытках» (форма № 2) и «Отчет о движении денежных средств (форма № 4). Приведем общую их характеристику (подробно о публичной отчетности фирмы и методиках ее анализа см. в работах [Ковалев, 2004; Ковалев В., Ковалев Вит., 2005 (а)]).

Отчет о прибылях и убытках

Форма «Отчет о прибылях и убытках» (Profit and Loss Account) предназначена для раскрытия информации о факторах формирования финансового результата за отчетный период. В бухгалтерском учете под прибылью понимается разность между доходами и расходами (точнее, затратами), отнесенными к отчетному периоду. С целью большей информированности пользователей о факторах формирования финансового результата фирмы системообразующие элементы отчета о прибылях и убытках (т. е. доходы и расходы) подвергаются дроблению, поэтому по аналогии в форме № 2 появляются производные элементы, обособляющие отдельные виды доходов и расходов (затрат). Их рекомендательный перечень согласно алгоритму расчета чистой прибыли приведен в ПБУ 4/99. В связи с намерением согласовать данные о прибыли и факторах ее изменения, рекомендуемые к обособлению в соответствии с бухгалтерскими и налоговыми регулятивами, Минфином России введены некоторые изменения в структуру отчета о прибылях и убытках, что привело к изменению алгоритма расчета чистой прибыли и порядка расчета с бюджетом. Уточненный алгоритм увязки статей формы № 2 приведен в табл. 1.1. Экономическая интерпретация показателей будет дана в гл. 5.

Таблица 1.1

Статьи отчета о прибылях и убытках

Знак в алгоритме расчета чистой прибыли	Показатель
+	Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг за вычетом налога на добавленную стоимость, акцизов и т. п., налогов и обязательных платежей (нетто-выручка)
–	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг (кроме коммерческих и управленческих расходов)
=	<i>Валовая прибыль</i>
–	Коммерческие расходы
–	Управленческие расходы
=	<i>Прибыль-убыток от продаж</i>
+	Проценты к получению
–	Проценты к уплате
+	Доходы от участия в других организациях
+	Прочие операционные доходы
–	Прочие операционные расходы
+	Внерезидентские доходы
–	Внерезидентские расходы
+	Чрезвычайные доходы
–	Чрезвычайные расходы
=	<i>Прибыль-убыток до налогообложения</i>
+	Отложенные налоговые активы (разность между дебетовым и кредитовым оборотами за отчетный период по счету 09 «Отложенные налоговые активы» по операциям, корреспондирующим со счетом 68 «Расчеты по налогам и сборам»; может быть как положительной, так и отрицательной)
–	Отложенные налоговые обязательства (разность между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по счету 77 «Отложенные налоговые обязательства» по операциям, корреспондирующим со счетом 68; может быть как положительной, так и отрицательной)
–	Текущий налог на прибыль (с учетом корректировки приведенной выше статьи «Прибыль-убыток до налогообложения» на штрафные санкции по расчетам с бюджетом и государственными внебюджетными фондами, которые согласно ст. 270 НК РФ не должны уменьшать налогооблагаемую прибыль, т. е. на сумму подобных штрафов следует увеличить прибыль до налогообложения)
=	Чистая прибыль (нераспределенная прибыль) (чистый убыток)

Как известно, бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках являются наиболее важными формами отчетности – они включены как в годовую, так и в промежуточную (т. е. квартальную и месячную) отчетность. В отличие от баланса, представляющего собой свод моментных данных об имущественном и финан-

совом 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, т. е., 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 приводятся 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.

В основе совокупных доходов предприятия — выручка за проданную продукцию и оказанные услуги. Величина выручки определяется исходя из цены, установленной договором между предприятием и покупателем (заказчиком) или пользователем его активами. Если цена не предусмотрена в договоре и не может быть установлена исходя из условий договора, то для определения величины принимается цена, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно предприятие определяет выручку в отношении аналогичной 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 предприятие определяет стоимость аналогичных товаров (ценностей). В случае изменения обязательства по договору первоначальная величина выручки (дохода) корректируется исходя из стоимости актива, подлежащего получению предприятием.

Величина выручки (дохода) определяется с учетом всех скидок (накидок), предоставленных предприятию согласно договору, 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 (затрат) исходя из величины амортизационных отчислений, определяемой на основе

стоимости амортизируемых активов, срока полезного использования и принятых предприятием 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 «Учетная политика организации»). Для понимания заложенной в основу данного подхода логики воспользуемся простейшим примером.

Предположим, что 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 покупателям (заказчикам) 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 оплате 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 1980-х гг. применение метода начисления при определении выручки от реализации было разрешено для совместных предприятий, а с 1992 г. в соответствии с новым Положением о бухгалтерском учете и отчетности и Планом 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. Ины-

ми словами, выручка от реализации продукции в этом случае включается в отчет о прибылях и убытках на дату поступления денежных средств. Налоговым кодексом РФ (ст. 273) определено, что организация имеет право применять кассовый метод, если в среднем за предыдущие четыре квартала сумма выручки от реализации без учета НДС не превысила 1 млн руб. за каждый квартал.

Рассмотренными двумя ситуациями не исчерпывается все их многообразие в реальной жизни. Согласно ст. 223 и 224 ГК РФ право собственности¹ 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 — в 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 реали-

¹ Напомним, что *право собственности* (Ownership) трактуется как абсолютное господство собственника на имущество, выражающееся 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 возможности и способности 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, т. е. уничтожить его, продать, подарить и т. п.). Ключевой элемент права собственности — это право распоряжения.

зации; 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.

Отчет о движении денежных средств

Отчет о движении денежных средств (Cash Flow Statement) — это отчет, составляемый по данным бухгалтерского учета и характеризующий имевшие место в отчетном периоде источники появления и направления использования денежных средств в фирме в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. В приказе Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» 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. производством промышленной, сельскохозяйственной продукции, выполнением строительных работ, продажей товаров, оказанием услуг общественного питания, заготовкой сельскохозяйственной продукции, сдачей имущества в аренду и др.;

- под *инвестиционной* деятельностью понимается деятельность организации, связанная с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, а также их продажей; с осуществлением собственного строительства, расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические разработки; с осуществлением финансовых вложений (приобретение ценных бумаг других организаций, в том числе долговых, вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, предоставление другим организациям займов и т. п.);

- под *финансовой* деятельностью понимается деятельность организации, в результате которой изменяются величина и состав собственного капитала организации, заемных средств (поступления от выпуска акций, облигаций, предоставления другими организациями займов, погашение заемных средств и т. п.).

Отчет о движении денежных средств строится на основе следующего балансового уравнения:

$$ДС_{\text{н}} + ДС_{\text{п}} - ДС_{\text{в}} = ДС_{\text{к}}$$

где $ДС_{\text{н}}$ – остаток средств на начало отчетного периода;

$ДС_{\text{п}}$ – поступило денежных средств в течение отчетного периода;

$ДС_{\text{в}}$ – выбыло денежных средств в течение отчетного периода;

$ДС_{\text{к}}$ – 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 $ДС_{\text{п}}$ 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 ($ДС_{\text{в}}$) 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 методами: прямым и косвенным. Разница между ними состоит в различной последовательности процедур определения величины потока денежных средств в результате текущей деятельности: либо по данным счетов бухгалтерского учета (прямой метод), либо в ходе корректировки чистой прибыли в контексте движения денежных средств (косвенный метод).

Суть *прямого метода* заключается в составлении потока движения денежных средств по Главной книге¹ организации. Каждая

¹ *Главная книга* (General Ledger) – один из способов табличного представления информативных данных, во-первых, об остатках (сальдо) всех используемых организацией счетов на отчетные даты и, во-вторых, о корреспонденциях между этими счетами за отчетный период. По каждому балансовому счету в ней показаны начальные сальдо, обороты за отчетный период и конечные сальдо. При этом обороты по кредиту счета отражаются итоговой суммой за отчетный период, а по дебету – в разрезе корреспондирующих счетов. 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. Главная книга предназначена для обобщения данных текущего периода и контроля за правильностью записей по счетам. Приведенные в ней остатки служат основанием для составления оборотного (или пробного) баланса. В России синтетические счета и основные субсчета задаются рабочим планом счетов, разрабатываемым в фирме на основе Плана счетов, рекомендованного Министерством финансов РФ.

строка отчета может быть интерпретирована некоторыми бухгалтерскими корреспонденциями. Например, все корреспонденции с кредита учета счетов 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. Иными словами, все проводки по счетам денежных средств подвергаются анализу и соответствующие суммы приписываются к одному из трех видов деятельности (текущей, инвестиционной, финансовой) в части притока или оттока денежных средств. Данный метод достаточно трудоемок при оформлении вручную, однако при автоматизированном ведении бухгалтерского учета отчет о движении денежных средств построчно может составляться автоматически. Окончательная полная автоматизация при составлении отчета достаточно сложно осуществима на практике, поскольку разбиение 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 предполагает корректировку полученной предприятием чистой прибыли и носит скорее теоретический характер. Он основывается на идентификации операций: (а) влияющих на величину прибыли, но не затрагивающих движения денежных средств, и (б) затрагивающих движение денежных средств, но не влияющих на величину прибыли. Все подобные операции последовательно идентифицируются, а соответствующие суммы корректируют значение чистой прибыли. Например, досрочное выбытие (списание) основных средств и прочих внеоборотных активов связано с получением убытка в размере их остаточной стоимости, которая формируется на счете 91 «Прочие доходы и расходы» и затем списывается в дебет счета 99 «Прибыли и убытки». Эта операция сказывается на величине прибыли в сторону уменьшения, но не приводит к движению денежных средств, а потому недоамортизированная стоимость должна быть добавлена к величине чистой прибыли. Не вызывает оттока денежных средств начисление амортизации, также нужно учитывать возможность признания доходов ранее реального поступления денежных средств (если предприятие применяет метод определения выручки по моменту отгрузки товаров и предъявления покупателю расчетных документов) и др. Откорректировав прибыль на притоки и оттоки денеж-

ных средств, теоретически можно выйти на текущее сальдо по счетам учета денежных средств.

На практике большее 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). Техника реализации прямого и косвенного методов описана в учебниках по бухгалтерскому учету (см., например, [Нидлз, Андерсон, Колдуэлл; Международные стандарты финансовой отчетности, 1999, 2005]). Числовой пример на составление отчета о движении денежных средств с использованием прямого метода можно найти в работе [Ковалев В., Ковалев Вит., 2005 (а), с. 97–106].

Следует признать, что аналитическая значимость формы № 4 для сторонних пользователей достаточно эфемерна, однако собственно логика обособления денежных потоков в разрезе трех видов деятельности безусловно оправдана и интересна в особенности в контексте составления подобной формы по прогнозным данным. В этом случае информация о предполагаемых притоках денежных средств и планах их использования с очевидностью представляет существенный интерес с позиции как финансовых менеджеров, так и инвесторов фирмы.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определения следующим ключевым понятиям: ресурсный поток, денежный поток, приток денежных средств, отток денежных средств, отдача от масштаба, проект инвестирования, проект финансирования, метод начисления, метод кассовый, право собственности, прямой метод, косвенный метод.

Вопросы для обсуждения

1. Какие виды ресурсных потоков в приложении к фирме вы знаете? Приведите их сущностную характеристику.
2. В чем состоит целевое предназначение фирмы и каким образом соответствующие цели коррелируют с прибыльностью и денежными потоками?
3. Поясните суть ресурсного потока внефирменного и внутрифирменного типа.
4. Какие потоки и в какой степени сказываются на имущественном представлении фирмы и ее финансовом состоянии?
5. Какие представления фирмы вы знаете? Какое из них вам ближе и почему?

6. Предложите и обсудите типизацию денежных потоков.
7. В чем принципиальные различия в прогнозировании денежных потоков в долгосрочном и краткосрочном аспектах?
8. В чем специфика денежных потоков фирмы в контексте системы ее текущих расчетов с контрагентами?
9. Охарактеризуйте роль денежных потоков в контексте изменения экономического потенциала фирмы.
10. Какую роль играют денежные потоки в проектах инвестирования и финансирования?
11. В чем принципиальное различие между проектами инвестирования и финансирования в контексте денежных потоков?
12. Дайте общую характеристику отчетных форм, в которых есть информация о прибыли и денежных потоках. В чем вы видите достоинства и недостатки эти форм?
13. Дайте характеристику понятия «право собственности».
14. В чем вы видите смысл обособления различных видов деятельности в отчете о движении денежных средств?
15. Охарактеризуйте специфику прямого и косвенного методов. Какой из них вам представляется более предпочтительным и почему?

Глава 2

МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

В ходе изучения этой главы вы получите представление:

- о видах рядов динамики и методах их прогнозирования;
- свойствах экономических индикаторов как основе формализации методик прогнозирования денежных потоков;
- методике «прямого счета» денежных потоков;
- методе прогнозирования на основе пропорциональных зависимостей;
- операционном и финансовом циклах;
- методах оптимизации уровня денежных средств.

2.1. Методы выявления тренда ряда динамики

Прогнозирование денежных потоков является неотъемлемой частью процессов финансового планирования, отбора инвестиционных проектов, обоснования схем погашения кредитов и др. Любые прогнозы являются исключительно субъективными и чаще всего нужны не для определения точных значений притоков и оттоков денежных средств, а для констатации неких ориентиров и коридоров варьирования прогнозируемых показателей. Формальные процедуры прогнозирования разработаны в методиках аналитической обработки рядов динамики. Эта ситуация встречается на практике наиболее часто: финансовый менеджер или аналитик имеет в своем распоряжении данные о динамике некоторого показателя (например, выручки), на основании которых требуется построить приемлемый прогноз.

Динамический, или временной, ряд представляет собой 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:

$$y_1, y_2, \dots, y_n$$

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

Наиболее типовая ситуация при обработке динамического ряда — выделение тренда (т. е. направления изменения, генеральной тенденции). Это можно сделать с помощью различных методов¹; упомянем, в частности, о следующих методах выявления трендовой компоненты:

- метод «на глазок» (возможны различные его варианты: например, построение приблизительного графика зависимости по статистическим данным, представленным графически; 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).

Как пример применения регрессионных моделей для целей прогнозирования упомянем о двух методах: простом динамическом анализе и анализе с помощью авторегрессионных зависимостей.

Первый метод исходит из предпосылки, что прогнозируемый показатель (y) изменяется прямо (обратно) пропорционально с течением времени. Поэтому для определения прогнозных значений показателя y строится, например, следующая зависимость:

$$y_t = a_0 + a_1 t,$$

где t — порядковый номер периода.

Параметры уравнения регрессии (a_0 , a_1) находятся, как правило, методом наименьших квадратов. Подставляя в формулу нужное значение t , можно рассчитать требуемый прогноз.

¹ Напомним, что временной ряд характеризуется рядом базовых количественных характеристик (темп роста, темп прироста, абсолютное значение одного темпа прироста и др.), суть которых, безусловно, должна быть понятна финансовому менеджеру. Достаточно подробную информацию об этих характеристиках, равно как и о других инструментальных методах анализа рядов динамики, можно найти в [Елисеєва, Юзбашев, с. 445–525; Ковалев, 2001].

В основу второго метода заложена достаточно очевидная предпосылка о том, что экономические процессы и показатели, их отражающие, имеют определенную специфику. Они отличаются, во-первых, взаимозависимостью и, во-вторых, определенной инерционностью. Последнее означает, что значение практически любого экономического показателя в момент времени t определенным образом зависит от состояния этого показателя в предыдущих периодах (в данном случае мы абстрагируемся от влияния других факторов), т. е. значения прогнозируемого показателя в прошлых периодах должны рассматриваться как факторные признаки. Уравнение авторегрессионной зависимости в наиболее общей форме имеет вид:

$$y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + a_2 y_{t-2} + \dots + a_k y_{t-k},$$

где y_t – прогнозируемое значение показателя y в момент времени t ;

y_{t-j} – значение показателя y в момент времени $(t - j)$;

a_j – j -й коэффициент регрессии.

Достаточно точные прогнозные значения могут быть получены уже при $k = 1$. На практике также нередко используют модификацию приведенного уравнения, вводя в него в качестве фактора период (момент) времени t . В этом случае уравнение регрессии будет иметь вид:

$$y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + a_2 t. \quad (2.1)$$

Коэффициенты регрессии данного уравнения могут быть найдены методом наименьших квадратов. Соответствующая система нормальных уравнений будет иметь вид:

$$\begin{cases} j \cdot a_0 + a_1 \sum y_{t-1} + a_2 \sum t = \sum y_t, \\ a_0 \cdot \sum y_{t-2} + a_1 \sum y_{t-1}^2 + a_2 \sum t y_{t-1} = \sum y_t \cdot y_{t-1}, \\ a_0 \cdot \sum t + a_1 \sum t y_{t-1} + a_2 \sum t^2 = \sum t y_{t-1}, \end{cases}$$

где j – длина ряда динамики показателя y , уменьшенная на единицу.

Для характеристики адекватности уравнения авторегрессионной зависимости можно использовать величину среднего относительного линейного отклонения ε

$$\varepsilon = \frac{1}{n} \sum_{k=1}^n \frac{|y_k - \tilde{y}_k|}{y_k} \cdot 100\%, \quad (2.2)$$

где \tilde{y}_k – расчетная величина показателя y в момент времени k ;

y_k – фактическая величина показателя y в момент времени k ;

n – число членов ряда.

Если $\varepsilon < 15\%$, считается, что уравнение авторегрессии можно использовать в прогнозных целях. Отметим, что ввиду простоты

расчета критерий достаточно часто применяется при построении регрессионных моделей.

Пример

Используя аппарат авторегрессионных зависимостей, построить уравнение регрессии для прогнозирования объема реализации на основании следующих данных о динамике этого показателя (млн руб.): 17, 16, 21, 24, 23, 26, 28.

Решение

Уравнение регрессии будет строиться в виде уравнения (2.1); промежуточные данные для построения системы нормальных уравнений целесообразно оформлять следующим образом:

y_{t-1}	t	y_t	y_{t-1}^2	t^2	$t \cdot y_{t-1}$	$t \cdot y_t$	$y_t \cdot y_{t-1}$	\bar{y}_t
17	1	16	289	1	17	16	272	17,5
16	2	21	256	4	32	42	336	20,8
21	3	24	441	9	63	72	504	21,6
24	4	23	576	16	96	92	552	23,3
23	5	26	529	25	115	130	598	26,6
26	6	28	676	36	156	168	728	28,2
127	21	138	2767	91	4799	520	2990	—

Система нормальных уравнений имеет вид:

$$\begin{cases} 6a_0 + 127a_1 + 21a_2 = 138, \\ 127a_0 + 2767a_1 + 479a_2 = 2990, \\ 21a_0 + 479a_1 + 91a_2 = 520. \end{cases}$$

Решая эту систему, получаем уравнение регрессии

$$y_t = 21,7 - 0,42 y_{t-1} + 2,91 t.$$

Данное уравнение пригодно для прогнозных целей, поскольку согласно (2.2)

$$\varepsilon = 5,3\% < 15\%.$$

Можно рассчитать прогнозное значение показателя y_t для $t = 7$:

$$y_t = 21,7 - 0,42 \cdot 28 + 2,91 \cdot 7 = 30,3.$$

2.2. Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей

Рассмотренная в предыдущем разделе методика прогнозирования путем построения уравнения авторегрессии является абсолютно формальной — с ее помощью выявляется трендовая составляющая в ди-

намическом ряду, причем не обязательно имеющем отношение к денежным потокам. На практике все гораздо сложнее, поскольку любое явление находится под влиянием множества факторов, которые не только не всегда поддаются включению в модель, но и зачастую не идентифицируются. Поэтому и в отношении прогнозирования денежных потоков также можно утверждать, что это довольно сложная и, в принципе, вряд ли формализуемая процедура. Неслучайно оценки денежных притоков и оттоков нередко осуществляются методом прямого счета, с помощью экспертных оценок, расчета предполагаемых поступлений и расходов, накопления необходимой статистики в отношении контрагентов и др. Тем не менее в практике разработаны подходы к планированию денежных потоков, хотя и довольно формализованные, но все же позволяющие учесть некоторую специфику экономически обоснованных связей. В данном разделе мы рассмотрим один из весьма распространенных в финансовом планировании вариантов формального прогнозирования притоков денежных средств, основывающийся на взаимосвязи отдельных количественных характеристик деятельности фирмы, объясняемой синхронностью их изменения в силу специфики финансово-коммерческого цикла.

Как уже отмечалось, одной из очевидных особенностей действующего хозяйствующего субъекта как системы является естественным образом согласованное взаимодействие его отдельных элементов. Поскольку многие стороны деятельности 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 (именно эта особенность заложена в методики выявления тренда, основывающиеся на уравнениях регрессии). 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%, то, как правило, нет основания полагать, что в следующем периоде значение этого показателя существенно изменится.

Отмеченные достаточно очевидные заключения в отношении особенностей экономических индикаторов хозяйствующих субъектов послужили основой для разработки и широкого использования приема

прогнозных расчетов, известного как *метод прогнозирования на основе 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 S (например, выручка от реализации).

2. Определяются производные показатели, прогнозирование которых представляет интерес для финансового 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 определяются его значимостью в отчетности.

3. Для каждого производного показателя P устанавливается вид его зависимости от базового показателя $P = f(S)$. Чаще всего зависимость может устанавливаться одним из двух способов: (а) значение P устанавливается в процентах к S (например, на основе экспертных оценок); (б) путем изучения динамики данных выявляется простейшая регрессионная зависимость (линейная) P от S . Выявление зависимостей в отдельных случаях может быть достаточно несложной процедурой; например, изменение дебиторской и кредиторской задолженностей чаще всего происходит спонтанно, т. е. с тем же темпом, что и изменение объема реализации¹. Для других показателей, например отдельных статей производственных затрат, выявление зависимостей

¹ Безусловно предполагается, что в фирме существует некоторая система контроля за ритмичностью погашения дебиторами своей задолженности, ибо, как известно, любая система, остающаяся без надлежащего систематического контроля, подвержена разбалансировке; если работа с дебиторами пущена на самотек, у них, в конце концов, неизбежно возникнет желание нарушить ритмичность платежной дисциплины.

может быть весьма трудоемкой процедурой. Отметим, что в состав производных показателей, значения которых необходимо спрогнозировать, 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).

Уместно заметить, что метод прогнозирования на основе пропорциональных зависимостей является одним из примеров применения формализованных моделей в финансовом планировании. Он носит универсальный характер и применим для прогнозирования любых ресурсных потоков, включая и потоки денежных средств. Примеры применения описанного метода см. в [Ковалев, 2006 (а), гл. 21, 24].

Уместно отметить, что в мировой учетно-аналитической практике известны и другие методики прогнозирования на основе формальных моделей, а общей их чертой является значительная условность полученных результатов.

2.3. Прогнозирование денежных потоков в фирме с учетом статистики платежей

Ритмичность платежно-расчетной дисциплины зависит не только от выбора формы безналичных расчетов, являющихся, как упоминалось, основным способом оплаты поставляемой продукции, но и от взаимной увязки денежных оттоков и притоков. Упрощенно эту увязку можно представлять как синхронное движение средств по счетам кредиторов и дебиторов — денежные средства, поступившие от дебиторов в погашение поставленной им продукции, с небольшим временным лагом используются для расчетов с кредиторами; превышение притоков денежных средств над их оттоками используется для наращивания экономического потенциала предприятия (приобретение основных средств и оборотных активов) и выплаты дивидендов собственникам. Естественно, полной синхронизации денежных потоков добиться невозможно — именно поэтому предприятие вынуждено иметь страховой запас денежных средств (обычно в виде высоколиквидных ценных бумаг) либо периодически пользоваться краткосрочными кредитами, неся при этом определенные расходы. Для того чтобы сделать денежные потоки более прозрачными и предсказуемыми, на предприятии организуется более или менее формализованная система их прогнозирования.

Продажа продукции осуществляется в основном на условиях отсрочки платежа. В предыдущей главе упоминалось о том, что стандартным приемом расчета выручки и выведения финансового результата является метод начисления. Это означает, что выручка за проданную продукцию показана в учете как доход, однако собственно денежные средства придут с некоторым лагом. Кроме того, часть продукции может подаваться за наличный расчет. В том случае, если фирма работает в устоявшемся режиме, в ее платежно-расчетных взаимоотношениях с контрагентами складываются определенные закономерности, которые должны и могут быть приняты во внимание при прогнозировании денежных потоков. Сказанное актуально прежде всего в контексте разработки текущих финансовых планов.

Рассматриваемый ниже подход к прогнозированию, известный как «прямой счет», основывается на упомянутом в предыдущем разделе методе прогнозирования на основе пропорциональных зависимостей, логически объясняемой взаимосвязи показателей доходов и расходов, накопленной статистике в отношении платежно-расчетной дисциплины. В техническом плане данный раздел работы финансового менеджера сводится к исчислению возможных источников поступления и оттока денежных средств. Используется та же схема, что и в анализе движения денежных

средств (см. форму № 4 «Отчет о движении денежных средств»), только для простоты некоторые показатели могут агрегироваться.

Поскольку большинство показателей достаточно трудно спрогнозировать с большой точностью, нередко прогнозирование денежного потока сводят к построению бюджетов денежных средств в планируемом периоде, учитывая лишь основные составляющие потока: объем реализации, долю выручки за наличный расчет, прогноз кредиторской задолженности и др. Прогноз осуществляется на какой-то период в разрезе подпериодов: год в разрезе кварталов, год в разрезе месяцев, квартал в разрезе месяцев и т. п.

В любом случае процедуры методики прогнозирования выполняются в следующей последовательности:

- 1) прогнозирование денежных поступлений по подпериодам;
- 2) прогнозирование оттока денежных средств по подпериодам;
- 3) расчет чистого денежного потока (излишек или недостаток) по подпериодам;
- 4) определение совокупной потребности в краткосрочном финансировании в разрезе подпериодов.

Смысл *первого этапа* состоит в том, чтобы рассчитать объем возможных денежных поступлений. Определенная сложность в подобном расчете может возникнуть в том случае, если предприятие применяет методику определения выручки по мере отгрузки товаров. Основным источником поступления денежных средств является реализация товаров, которая подразделяется на продажу товаров за наличный расчет и в кредит. На практике большинство предприятий отслеживают средний период времени, который требуется покупателям для того, чтобы оплатить счета. Исходя из этого можно рассчитать, какая часть выручки за реализованную продукцию поступит в том же подпериоде, а какая в следующем. Далее с помощью балансового метода цепным способом рассчитывают денежные поступления и изменение дебиторской задолженности. Базовое балансовое уравнение имеет вид

$$ДЗ_{н} + ВР = ДЗ_{к} + ДП,$$

где $ДЗ_{н}$ — дебиторская задолженность за товары и услуги на начало подпериода;
 $ДЗ_{к}$ — дебиторская задолженность за товары и услуги на конец подпериода;
 $ВР$ — выручка от реализации за подпериод;
 $ДП$ — денежные поступления в данном подпериоде.

Более точный расчет предполагает классификацию дебиторской задолженности по срокам ее погашения. Такая классификация может быть выполнена путем накопления статистики и анализа фактических данных о погашении дебиторской задолженности за предыдущие периоды. Анализ рекомендуется делать в разрезе месяцев.

Таким образом, можно установить усредненную долю дебиторской задолженности со сроком погашения соответственно до 30, 60, 90 дней и т. д. При наличии других существенных источников поступления денежных средств (прочая реализация, внереализационные операции) их прогнозная оценка выполняется методом прямого счета; полученная сумма добавляется к сумме денежных поступлений от реализации за данный подпериод.

На *втором этапе* рассчитывается отток денежных средств. Основным составным его элементом является погашение кредиторской задолженности. Считается, что предприятие оплачивает свои счета вовремя, хотя в некоторой степени оно может отсрочить платеж. Процесс задержки платежа называют «растягиванием» кредиторской задолженности; отсроченная кредиторская задолженность в этом случае выступает в качестве дополнительного источника краткосрочного финансирования. В странах с развитой рыночной экономикой существуют различные системы оплаты товаров, в частности, размер оплаты дифференцируется в зависимости от периода, в течение которого сделан платеж. При использовании подобной системы отсроченная кредиторская задолженность становится довольно дорогостоящим источником финансирования, поскольку теряется часть предоставляемой поставщиком скидки¹. К другим направлениям использования денежных средств относятся заработная плата персонала, административные и другие постоянные и переменные расходы, а также капитальные вложения, выплаты налогов, процентов, дивидендов.

Третий этап является логическим продолжением двух предыдущих — путем сопоставления прогнозируемых денежных поступлений и выплат рассчитывается чистый денежный поток как разница между притоками и оттоками денежных средств.

На *четвертом этапе* рассчитывается совокупная потребность в краткосрочном финансировании. Смысл этапа заключается в оп-

¹ При заключении договоров купли-продажи продавцы, имея целью стимулировать более быструю оплату проданной продукции, нередко предлагают покупателям скидки с отпускной цены. Реализуется данная схема в виде специального договора, содержащего опцию и имеющего вид: d/k чисто n (d/k net n). В соответствии с договором 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, т. е. должны быть «расчищены» отношения с поставщиками; по истечении n дней наступят штрафные санкции. Несложно показать, что в этом случае источник «краткосрочная кредиторская задолженность» бесплатен лишь в первые k дней. Стоимость источника может быть найдена по формуле $k_{cr} = \frac{d}{100-d} \frac{360}{n-k} 100\%$. Это процентная ставка, которую, по сути, приходится платить покупателю, если он отказывается от возможности расплатиться в первые k дней и получить скидку с цены. Подробнее см. [Ковалев, 2006 (а), раздел 22.6].

ределении размера краткосрочной банковской ссуды по каждому подпериоду, необходимой для обеспечения прогнозируемого денежного потока. При расчете рекомендуется принимать во внимание желаемый минимум денежных средств на расчетном счете, который целесообразно иметь в качестве страхового запаса, а также для возможных непрогнозируемых заранее выгодных инвестиций.

Продемонстрируем на условном примере технику реализации рассмотренной методики прогнозирования денежного потока.

Пример

Имеются следующие данные о предприятии.

1. В среднем 80% продукции предприятие реализует с отсрочкой платежа, а 20% — за наличный расчет. Как правило, предприятие предоставляет своим контрагентам 30-дневный кредит на льготных условиях (для простоты вычислений размером льготы в данном примере пренебрегаем). Статистика показывает, что 70% платежей оплачиваются контрагентами вовремя, т. е. в течение предоставленного для оплаты месяца, остальные 30% оплачиваются в течение следующего месяца.

2. При установлении цены на свою продукцию предприятие придерживается следующей политики: затраты на сырье и материалы должны составлять около 65%, а прочие расходы — около 15% в отпускной цене продукции, т. е. суммарная доля расходов не должна превышать 80% отпускной цены.

3. Сырье и материалы закупаются предприятием в размере месячной потребности следующего месяца; оплата сырья осуществляется с лагом в 30 дней.

4. Предприятие намерено наращивать объемы производства с темпом прироста 1,5% в месяц. Прогнозируемое изменение цен на сырье и материалы составит в планируемом полугодии 7,5% в месяц. Прогнозируемый уровень инфляции — 5% в месяц.

5. Остаток средств на счете на 1 января составляет 10 тыс. долл., поскольку этой суммы недостаточно для ритмичной работы, решено ее увеличить и иметь целевой остаток денежных средств на расчетном счете в январе планируемого года в размере 18 тыс. долл.; его величина в последующие месяцы изменяется пропорционально темпу инфляции (отметим, что подобная логика представляется вполне разумной и обоснованной).

6. Доля налогов и прочих отчислений в бюджет составляет приблизительно 35% валовой прибыли предприятия.

7. В марте планируемого года предприятие намерено приобрести новое оборудование на сумму в 25 тыс. долл.

8. Необходимые для расчета фактические данные за ноябрь и декабрь предыдущего года приведены в соответствующих графах таблицы; в этой же таблице приведены и требуемые расчетные данные.

Требуется составить помесечный график движения денежных средств на первое полугодие планируемого года.

Решение

Исходные данные, а также результаты прогнозных расчетов приведены в нижеследующей таблице.

Прогнозирование денежного потока на первое полугодие 200_ г.

(тыс. долл.)

Показатель	Фактические данные		Прогноз					
	Нояб.	Дек.	Янв.	Февр.	Март	Апр.	Май	Июнь
А	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Прогнозирование объема реализации								
Выручка от реализации	115,8	125,6	136,3	148,0	160,8	174,8	189,9	206,4
Затраты на сырье и материалы	—	81,6	89,0	97,1	105,9	115,6	126,1	137,6
Прочие расходы	—	18,8	20,0	21,3	22,7	24,2	25,8	27,5
Валовая прибыль	—	25,2	27,3	29,6	32,2	35,0	38,0	41,3
Налоги и прочие отчисления от прибыли (35%)	—	8,8	9,5	10,4	11,3	12,3	13,3	14,5
Чистая прибыль	—	16,4	17,8	19,2	20,9	22,7	24,7	26,8
2. Приобретение и оплата сырья и материалов								
Приобретение сырья (в размере потребности следующего месяца)	—	89,0	97,1	105,9	115,6	126,1	137,6	—
Оплата сырья (временной лаг — 30 дней)	—	—	89,0	97,1	105,9	115,6	126,1	137,6
3. Расчет сальдо денежного потока								
3.1. Поступление денежных средств:								
• 20% реализации текущего месяца за наличные	—	—	27,3	29,6	32,2	35,0	38,0	41,3
• 70% реализации в кредит прошлого месяца	—	—	70,3	76,3	82,9	90,0	97,9	106,3
• 30% реализации в кредит позапрошлого месяца	—	—	27,8	30,1	32,7	35,5	38,6	41,9
<i>Итого</i>	—	—	125,4	136,0	147,8	160,5	174,5	189,5
3.2. Отток денежных средств:								
• оплата сырья и материалов	—	—	89,0	97,1	105,9	115,6	126,1	137,6
• прочие расходы	—	—	20,0	21,3	22,7	24,2	25,8	27,5
• налоги и прочие платежи в бюджет	—	—	9,5	10,4	11,3	12,3	13,3	14,5
• приобретение оборудования	—	—	—	—	25,0	—	—	—
<i>Итого</i>	—	—	118,5	128,8	164,9	152,1	165,2	179,6
Сальдо денежного потока	—	—	6,9	7,2	-17,1	8,4	9,3	9,9

Продолжение

Показатель	Фактические данные		Прогноз					
	Нояб.	Дек.	Янв.	Февр.	Март	Апр.	Май	Июнь
А	1	2	3	4	5	6	7	8
4. Расчет излишка (недостатка) денежных средств на счете								
Остаток денежных средств на начало месяца	—	—	10,0	16,9	24,1	7,0	15,4	24,7
Остаток денежных средств на конец месяца	—	—	16,9	24,1	7,0	15,4	24,7	34,6
Целевое сальдо денежных средств	—	—	18,0	18,9	19,8	20,8	21,9	23,0
Излишек (недостаток) денежных средств	—	—	-1,1	5,2	-12,8	-5,4	2,8	11,6

Сделаем необходимые комментарии (в основном на примере февральских данных).

1. Исходным пунктом методики прогнозирования является расчет затрат на производство продукции, при этом:

- затраты на сырье и материалы ($Z_{см}$) рассчитываются исходя из фактической их величины в декабре месяце, а также кумулятивных темпов расширения производства и изменения цен на сырье

$$Z_{см} = 81,6 \cdot 1,015 \cdot 1,015 \cdot 1,075 \cdot 1,075 = 97,1 \text{ тыс. долл.};$$

- величина прочих расходов ($Z_{пр}$) рассчитывается исходя из фактических данных декабря, а также кумулятивных темпов расширения производства и инфляции

$$Z_{пр} = 18,8 \cdot 1,015 \cdot 1,015 \cdot 1,05 \cdot 1,05 = 21,3 \text{ тыс. долл.}$$

2. Выручка от реализации (ВР) планируется исходя из общей суммы затрат и условия (2), в соответствии с которым их доля должна составить 80%. Поэтому

$$ВР = (97,1 + 21,3) : 0,8 = 148 \text{ тыс. долл.}$$

3. Величина налогов и прочих отчислений от прибыли (НП) составляет 35% планируемой валовой прибыли

$$НП = (148 - 97,1 - 21,3) \cdot 0,35 = 10,4 \text{ тыс. долл.}$$

4. Раздел 2 таблицы заполнен исходя из условия (3). Так, в феврале будет закуплено сырье в размере мартовской потребности, и в то же время произойдет оплата сырья, закупленного в январе, но потребленного и оплаченного в феврале.

5. Поступление денежных средств рассчитывается исходя из условия (1); таким образом, для февраля соответствующие составляющие дохода рассчитываются следующим образом:

$$20\% \text{ реализации текущего месяца за наличные} = 148 \cdot 0,2 = 29,6 \text{ тыс. долл.};$$

70% реализации в кредит прошлого месяца = $136,3 \cdot 0,8 \cdot 0,7 = 76,3$ тыс. долл.;

30% реализации в кредит позапрошлого месяца = $125,6 \cdot 0,8 \cdot 0,3 = 30,1$ тыс. долл.

6. Отток денежных средств рассчитывается исходя из обычной логики расчетов и условий (3) и (7).

7. Сальдо денежного потока ($C_{дп}$) рассчитывается как разность между поступлением и оттоком денежных средств

$$C_{дп} = 136 - 128,8 = 7,2 \text{ тыс. долл.}$$

8. Остаток денежных средств на конец месяца ($O_{дк}$) рассчитывается суммированием остатка денежных средств на начало месяца и сальдо денежного потока за истекший месяц

$$O_{дк} = 16,9 + 7,2 = 24,1 \text{ тыс. долл.}$$

9. Целевое сальдо денежных средств (ЦС) рассчитывается исходя из условия (5)

$$ЦС = 18 \cdot 1,05 = 18,9 \text{ тыс. долл.}$$

10. Излишек (недостаток) денежных средств (ИН) рассчитывается вычитанием величины целевого сальдо из остатка денежных средств на конец месяца

$$ИН = 24,1 - 18,9 = 5,2 \text{ тыс. долл.}$$

11. По результатам проведенного анализа можно сделать следующие выводы:

- положение с денежным потоком на предприятии достаточно благополучное — лишь в марте наблюдается превышение оттока денежных средств над их поступлением, причина этого состоит в расходах по приобретению оборудования;

- для того чтобы поддерживать требуемый целевой остаток денежных средств предприятие вынуждено будет прибегать либо к краткосрочным кредитам, либо к конвертации ликвидных ценных бумаг; величина требуемой краткосрочной ссуды составляет: в январе — 1,1 тыс. долл., в марте — 12,8 тыс. долл., в апреле — 5,4 тыс. долл.

Заканчивая рассмотрение примера, отметим, что приведенная методика не является единственной и бесспорной. Она может быть существенно усложнена. В частности, вполне обоснованным могло бы быть прогнозирование сомнительных долгов, что нетрудно учесть при формулировании условия (1). Рассмотренная модель может быть дополнена субмоделями по прогнозированию, например, затрат на сырье и материалы по видам продукции. Наконец, подобные расчеты целесообразно выполнять в рамках имитационного моделирования, варьируя параметрами (темп инфляции, изменение цен на сырье, темп наращивания объемов производства и т. п.). Будучи достаточно трудоемкими при ручной обработке информации, эти расчеты достаточно легко могут быть формализованы и выполнены в среде электронных таблиц, например, с по-

мощью пакета типа Microsoft Excel. Кроме того, не следует смущаться отсутствием пресловутой «точности расчетов», равно как и наличием определенной условности в формализации модели. Подобные условности являются неизбежным спутником любых расчетов прогнозного характера. Важно помнить о том, что в подобного рода расчетах нужна не точность, а выявление тенденций, при этом сами методики и получаемые в результате их применения результаты являются лишь некоторой «материальной» основой для принятия управленческих решений финансового характера. Наконец, уместно заметить, что, строго говоря, рассмотренная методика прогнозирования как элемент работы финансового менеджера должна рассматриваться в контексте совокупности мероприятий по управлению оборотными средствами фирмы (см.: [Ковалев, 2006 (а), гл. 18]).

2.4. Управление денежными средствами и их эквивалентами

Управление денежными средствами является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера и включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т. п. Значимость такого вида активов, как денежные средства, по мнению Дж. Кейнса (John Maynard Keynes, 1883–1946), определяется тремя основными причинами: (1) *рутинность* — денежные средства используются для выполнения текущих операций, поскольку между входящими и исходящими денежными потоками всегда имеется временной лаг, предприятие вынуждено постоянно держать свободные денежные средства на расчетном счете; (2) *предосторожность* — деятельность предприятия не носит жестко предопределенного характера, поэтому денежные средства необходимы для выполнения непредвиденных платежей; (3) *спекулятивность* — денежные средства необходимы по спекулятивным соображениям, поскольку постоянно существует ненулевая вероятность того, что неожиданно представится возможность выгодного инвестирования.

Вместе с тем омертвление финансовых ресурсов в виде денежных средств связано с определенными потерями — с некоторой долей условности их величину можно оценить размером упущенной выгоды от участия в каком-либо доступном инвестиционном проекте. Поэтому любое предприятие должно учитывать два взаимно исключаящих обстоятельства — поддержание текущей платежеспо-

способности и получение дополнительной прибыли от инвестирования свободных денежных средств. Таким образом, одной из основных задач управления денежными ресурсами является оптимизация их среднего текущего остатка.

Наличие у предприятия денежных средств нередко связывается с тем, является ли его деятельность прибыльной или нет. Однако такая связь не всегда очевидна. События переходного периода в России (последнее десятилетие XX в.), когда резко обострилась проблема взаимных неплатежей, подвергли сомнению абсолютную неизбылемость прямой связи между этими показателями. Оказывается, можно быть прибыльным по данным бухгалтерского учета и одновременно испытывать значительные затруднения в оборотных средствах, которые в конечном итоге могут вызвать не только социально-экономическую напряженность во взаимоотношениях с контрагентами, финансовыми органами, работниками, но и в конечном итоге (пока теоретически) привести к банкротству. Приведем простейший пример.

Пример

Предприятие ежедневно закупает сырье на условиях оплаты наличными в объеме дневной потребности. Производственный цикл занимает один день. Деньги на расчетный счет за реализованную продукцию поступают с лагом в один день. Расходы по производству единицы продукции составляют 10 руб., цена реализации — 11 руб. Продукция пользуется спросом, поэтому предприятие наращивает объем производства. Динамика результатов работы предприятия будет иметь следующий вид (см. табл.).

Динамика прибыли и денежных средств

(руб.)

День	Объем произведенной продукции (ед.)	Затраты	Выручка от реализации	Кумулятивная прибыль	Средства на расчетном счете
					200
1	10	100	110	10	100
2	15	150	165	25	60
3	20	200	220	45	25
4	24	240	264	69	5

Из приведенной таблицы видно, что предприятие является прибыльным, однако к исходу четвертого дня оно не имеет средств на расчетном счете для продолжения производственной деятельности с заданной динамикой. Кроме того, снижающийся остаток средств на счете все в большей степени ограничивает свободу маневра, повышает риск невыплаты непредвиденных текущих платежей.

В контексте управления оборотными активами денежные средства обычно рассматриваются совместно с так называемыми денежными эквивалентами. *Эквивалент денежных средств* (Cash Equivalent) — это условный термин в анализе и финансовом менеджменте, относящийся к высоколиквидным рыночным ценным бумагам, находящимся на балансе предприятия и приобретенным им с целью формирования страхового запаса денежных средств, в которые эти бумаги при необходимости и могут быть трансформированы с минимальным временным лагом и минимальными потерями. Смысл упоминания о потерях состоит в следующем: если предприятие крайне нуждается в деньгах и для их получения вынуждено продать часть своих материальных активов (запасы, станки и др.), то, как известно, подобная операция чревата исключительно высокими потерями — вырученная сумма будет гораздо меньше той, которая могла бы быть получена от использования вынужденно продаваемых активов. При вынужденной продаже высоколиквидных ценных бумаг подобных потерь не возникает. При обоюдном согласии контрагентов эквиваленты денежных средств могут быть использованы и как средство платежа.

Смысл эквивалентности достаточно очевиден. Дело в том, что любой актив, целенаправленно приобретаемый фирмой (например, производственные запасы) или спонтанно возникающий у нее (например, дебиторская задолженность), должен способствовать достижению основной цели, стоящей перед хозяйствующим субъектом (обычно, подразумевается генерирование прибыли). Тем не менее в подавляющем большинстве активов, рассматриваемым изолированно, в той или иной степени присуща такая характеристика, как иммобилизуемость, смысл которой заключается в том, что средства омертвляются в данном активе, в известном смысле «бездействуют» и тем самым не способствуют генерированию прибыли. Иммобилизуемость в полной мере присуща и такому абсолютно ликвидному активу, как деньги; действительно, вряд ли целесообразно держать на расчетном счете неоправданно высокую сумму денежных средств, поскольку они в этом случае, как правило, не приносят дохода. Однако не представляется оправданным и немедленное их использование, например, для вложения в материальные запасы или досрочного погашения кредиторской задолженности, поскольку величина потребности в текущих денежных платежах и сроки ее наступления (особенно, если речь идет о реализации неожиданно появившихся инвестиционных возможностей) не являются жестко predetermined. Поэтому и возникает необходимость создания страхового запаса денежных средств, в качестве которого выступают высоколиквидные краткосрочные финансовые активы. Они могут быть быстро трансформированы в денежные средства, при-

носят хоть и небольшой, но доход, могут быть использованы в залоговых и платежно-расчетных операциях и др.

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): (1) расчет финансового цикла, (2) анализ движения денежных средств, (3) прогнозирование денежных потоков, (4) определение оптимального уровня денежных средств.

2.4.1. Расчет операционного и финансового циклов

В числе важнейших характеристик эффективности текущей деятельности — показатели продолжительности операционного и финансового циклов. *Операционный цикл* (Operating Cycle) — это условное название периода как типового повторяющегося элемента производственно-коммерческого процесса (от получения сырья до возврата денежных средств в виде выручки), в течение которого денежные средства омертвлены в запасах и расчетах (дебиторах); аналитический показатель, характеризующий среднее время омертвления денежных средств в этих активах, носит название *продолжительности операционного цикла* (Operating Cycle Period). Начало операционного цикла — появление материальных запасов на балансе фирмы как сигнал о начале трансформационной цепочки «сырье (с появлением обязательства оплатить его) → продукция → расчеты → денежные средства», а его окончание — появление на балансе выручки от реализации произведенной и проданной продукции. Подчеркнем, операционный цикл начинается с момента появления обязательства оплатить приобретенные производственные запасы, т. е. с момента формального (но не обязательно фактического) вложения денежных средств в запасы, и заканчивается моментом возврата денежных средств на счета фирмы в виде выручки (см. рис. 2.1). Алгоритм расчета имеет вид

$$D_{oc} = Inv_d + AR_d, \quad (2.3)$$

где Inv_d — оборачиваемость запасов (в днях);

AR_d — оборачиваемость средств в расчетах (в днях).

Из формулы видно, что приведенный индикатор показывает, сколько в среднем дней омертвлены денежные средства в неденеж-

ных 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.

Финансовый цикл (Cash Cycle) есть условное название периода как типового повторяющегося элемента торгово-технологического процесса, в начале которого денежные средства фактически «уходят» в оплату поставщикам за купленные у них сырье и материалы и в конце которого «возвращаются» в виде выручки. Показатель, характеризующий среднюю продолжительность между фактическим оттоком денежных средств в связи с осуществлением текущей производственной деятельности и их фактическим притоком как результатом производственно-финансовой деятельности, называется *продолжительностью финансового цикла* (Cash Cycle Period).

Смысл расчета продолжительности финансового цикла заключается в следующем. Эффективность финансовой деятельности фирмы в части расчетов с контрагентами характеризуется не только своевременностью востребования дебиторской задолженности, но и рациональной политикой в отношении кредиторов. Кредиторской задолженностью можно управлять, откладывая или приближая срок ее погашения. Благодаря этому решаются две задачи: (а) регулируется величина денежных средств на счете и (б) рассматривается целесообразность поддержания дополнительного источника финансирования. Дебиторская и кредиторская задолженности в известном смысле взаимоуравновешивают друг друга, а их совместное влияние на эффективность циркулирования денежных средств как раз и выражается через показатель продолжительности финансового цикла D_{cc} , рассчитываемый по формуле

$$D_{cc} = Inv_d + AR_d - AP_d \quad (2.4)$$

где Inv_d — оборачиваемость средств, омертвленных в производственных запасах (в днях);

AR_d — оборачиваемость средств, омертвленных в дебиторской задолженности (в днях);

AP_d — период погашения кредиторской задолженности (в днях).

Как видно из приведенных формул (2.3) и (2.4) и рис. 2.1, финансовый и операционный циклы связаны между собой через период

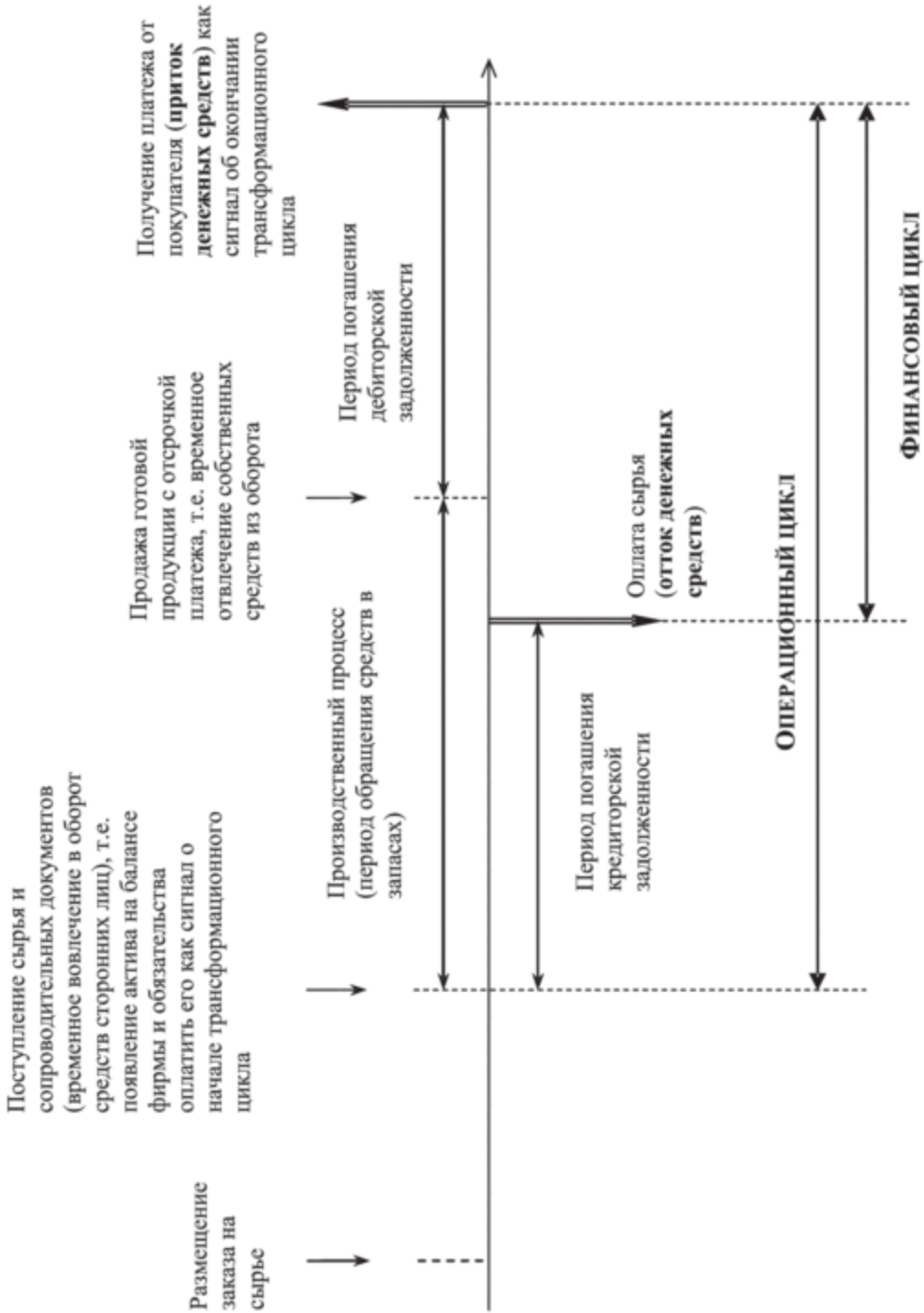


Рис. 2.1. Трансформация денежных средств в оборотных активах

погашения кредиторской задолженности, а логика взаимосвязи такого. Операционный цикл характеризует общее время, в течение которого финансовые ресурсы омертвлены в запасах и дебиторской задолженности. Поскольку предприятие оплачивает счета поставщиков с временным лагом, время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота, т. е. финансовый цикл, меньше на среднее время обращения кредиторской задолженности. Сокращение операционного и финансового циклов в динамике рассматривается как положительная тенденция. Если сокращение операционного цикла может быть сделано за счет ускорения производственного процесса и оборачиваемости дебиторской задолженности, то финансовый цикл может быть сокращен как за счет данных факторов, так и за счет некоторого некритического увеличения периода погашения кредиторской задолженности. Расчет можно выполнять двумя способами: (а) по всем данным о дебиторской и кредиторской задолженностях; (б) по данным о дебиторской и кредиторской задолженностях, непосредственно относящихся к производственному процессу.

Уместно обратить внимание читателя на то обстоятельство, что факторы в моделях (2.3) и (2.4) существенно разнятся по уровню управляемости. Благоприятное в принципе уменьшение значения показателя Inv_d может быть достигнуто в ходе оценки эффективности производственно-технологического процесса, что само по себе представляет довольно трудоемкую процедуру. Поскольку с течением времени любой процесс обременяется различными нежелательными наслоениями (упомянем, например, о сверхнормативных запасах, потерях времени и др.), периодически должна проводиться ревизия эффективности и рациональности технологического процесса. Продолжительность периода, в течение которого дебиторы оплачивают поставленную им продукцию (фактор AR_d), в большей степени определяется покупателями; возможности поставщика влиять на этот процесс ограничены и, как упоминалось выше, сводятся в основном к мерам экономического воздействия, в частности, к предложению договоров, содержащих опцию о скидке с отпускной цены. Наиболее легко управляемым является показатель AP_d . Эта легкость вызывает подспудное желание пользоваться данным фактором, не особенно задумываясь о последствиях. Отсюда возникает необязательность в выполнении графиков платежей, может проявляться каскадный эффект в общей совокупности взаимных расчетов связанных сторон. Противоядием этому явлению является не только совершенствование видов договорных отношений, но и следование правилам бизнес-этики.

2.4.2. Анализ движения денежных средств

Смысл этого фрагмента анализа достаточно очевиден и определяется, в частности, следующими обстоятельствами. Во-первых, с позиции текущей деятельности денежные средства играют важнейшую роль, поскольку они служат своеобразной универсальной «затычкой», которую можно использовать для ликвидации любых промахов и сбоев в финансовом и производственном процессах. Во-вторых, чрезвычайно важно помнить, что прибыль и денежные средства — это не одно и то же; в текущей деятельности приходится работать не с прибылью, а с деньгами. В-третьих, с позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия весьма важно представлять, какие виды деятельности генерируют основной объем денежных поступлений и оттоков. Не случайно отчет о движении денежных средств (форма № 4), как раз и являющийся квинтэссенцией методики анализа, рекомендован международными стандартами финансовой отчетности к включению в годовой отчет. В нашей стране эта форма впервые появилась в годовой отчетности за 1996 г., однако до настоящего времени ее роль все же менее значима, по сравнению с балансом и отчетом о прибылях и убытках.

В форме № 4 показатели притока и оттока денежных средств приводятся в разбивке по направлениям деятельности (обычно текущая, инвестиционная, финансовая). В аналитическом плане особый интерес представляют не столько собственно изменение остатка средств на расчетном счете, сколько идентификация направлений притоков и оттоков денежных средств по видам деятельности. Целесообразен сравнительный анализ движения денежных средств по смежным периодам, за которые составляется форма № 4.

Анализ движения денежных средств проводится по данным отчетного периода. На первый взгляд такой анализ, как и любой другой раздел ретроспективного анализа, имеет сравнительно невысокую ценность для финансового менеджера, однако можно привести аргументы, в известной степени оправдывающие его проведение. Выше был приведен пример довольно парадоксальной ситуации, когда предприятие является прибыльным, но не имеет средств расплатиться со своими работниками и контрагентами. Такая ситуация вполне обыденна в любой экономике. Теоретически отмеченного парадокса можно избежать — это произойдет в том случае, если на предприятии последовательно и строго следуют методу определения выручки от реализации по мере оплаты товаров и услуг. Однако согласно нормативным документам, этот метод является альтернативным

методу определения выручки от реализации по мере отгрузки товаров и предъявления покупателю расчетных документов и может применяться лишь в отдельных случаях, в частности, когда это предусмотрено договором. Если применяется метод начисления, который и является основным, то как раз и возникает ситуация, когда денежный поток и поток ценностей и расчетов, генерирующий прибыль, не совпадают во времени. Анализ движения денежных средств позволяет с известной долей точности объяснить расхождение между величиной денежного потока, имевшего место на предприятии в отчетном периоде, и полученной за этот период прибылью.

2.4.3. Прогнозирование денежных потоков

Необходимость прогнозирования денежных средств в условиях рыночной экономики становится действительно актуальной задачей. Причин тому несколько. В частности, эти расчеты нередко требуются при разработке бизнес-плана, при обосновании инвестиционных проектов, запрашиваемых кредитов и др. Строго формализованных процедур прогнозирования, естественно, не существует — это творческая операция. Чаще всего при прогнозировании используется метод «от достигнутого», когда прогнозное значение определяется умножением достигнутого уровня показателя на планируемый (ожидаемый) темп роста. Если речь идет о новом инвестиционном проекте, то прогноз денежных потоков может быть выполнен исходя из экспертных данных об объемах планируемой выручки от реализации новой продукции (притоки денежных средств), ожидаемых объемах инвестиций и текущих расходов (оттоки денежных средств). Обычно прогноз осуществляется в условиях имитационного моделирования. Что касается оценки денежных потоков в контексте текущей деятельности, то некоторые специфические подходы к их прогнозированию были рассмотрены нами в начале настоящей главы.

2.4.4. Определение оптимального уровня денежных средств на счете

Определение оптимального (целевого) остатка денежных средств (речь идет о совокупном остатке на банковских счетах и в кассе) также представляет собой одну из основных задач финансового менеджера. Прежде всего возникает вопрос: почему наличные средства остаются свободными, а не используются в полном объеме, например, для покупки ценных бумаг, приносящих доход в виде процента? Ответ заключается в том, что денежные средства имеют абсолютную ликвидность по сравнению с ценными бумага-

ми, без них невозможна текущая работа фирмы. В частности, облигацией в принципе невозможно без потерь расплатиться в магазине, такси и т. п.

Различные виды оборотных активов обладают различной ликвидностью, под которой понимают продолжительность временного периода, необходимого для конвертации данного актива в денежные средства; неодинаковы и расходы по обеспечению этой конвертации. Только денежным средствам присуща абсолютная ликвидность. Для того чтобы вовремя оплачивать счета поставщиков, предприятие должно обладать определенным уровнем абсолютной ликвидности. Его поддержание связано с некоторыми расходами, точный расчет которых в принципе невозможен. Поэтому принято в качестве цены за поддержание необходимого уровня ликвидности принимать возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в государственные ценные бумаги (концепция альтернативных затрат). Основанием для такого решения является предпосылка о том, что государственные ценные бумаги являются безрисковыми, точнее, степенью риска, связанного с ними, можно пренебречь. Таким образом, деньги и подобные ценные бумаги относятся к классу активов с одинаковой степенью риска; следовательно, доход (издержки) по ним являются сопоставимыми.

Однако вышесказанное не означает, что запас денежных средств не имеет верхнего предела. Дело в том, что цена ликвидности увеличивается по мере того, как возрастает запас наличных денег. Если доля денежных средств в активах предприятия невысокая, небольшой дополнительный приток может быть крайне полезен, в обратном случае наоборот. Перед финансовым менеджером стоит задача определить размер запаса денежных средств исходя из того, чтобы цена ликвидности не превысила маржинального процентного дохода по государственным ценным бумагам. Таким образом, типовая политика в отношении абсолютно ликвидных активов в условиях рыночной экономики такова. Компания должна поддерживать определенный уровень свободных денежных средств, который для страховки дополняется некоторой суммой средств, вложенных в ликвидные ценные бумаги, т. е. в активы, близкие к абсолютно ликвидным. При необходимости или с некоторой периодичностью ценные бумаги конвертируются в денежные средства; при накоплении излишних сумм денежных средств они либо инвестируются на долгосрочной основе или в краткосрочные ценные бумаги, либо изымаются собственниками фирмы в виде дивидендов.

С позиции теории инвестирования денежные средства представляют собой один из частных случаев инвестирования в товарно-материальные ценности. Поэтому к ним применимы общие требования. Во-первых, необходим базовый запас денежных средств для выполнения текущих расчетов. Во-вторых, необходимы определенные денежные средства для покрытия непредвиденных расходов. В-третьих, целесообразно иметь определенную величину свободных денежных средств для обеспечения возможного или прогнозируемого расширения деятельности.

Таким образом, к денежным средствам могут быть применены модели, разработанные в теории управления запасами и позволяющие оптимизировать величину денежных средств. Речь идет о том, чтобы оценить: (а) общий объем денежных средств и их эквивалентов; (б) какую их долю следует держать на расчетном счете, а какую в виде быстрореализуемых ценных бумаг; (в) когда и в каком объеме осуществлять взаимную трансформацию денежных средств и быстрореализуемых финансовых активов.

В западной практике наибольшее распространение получили модель Баумоля и модель Миллера – Орра. Первая была разработана У. Баумолем в 1952 г. [Baumol], вторая М. Миллером и Д. Орром в 1966 г. [Miller, Orr]. Непосредственное внедрение этих моделей в отечественную практику пока затруднено ввиду достаточно высокой инфляции, аномальных учетных ставок, неразвитости рынка ценных бумаг и т. п., поэтому приведем лишь краткое теоретическое описание данных моделей и их применение на условных примерах.

Модель Баумоля

Один из наиболее ранних систематических подходов к управлению запасом денежных средств был предложен У. Баумолем (William J. Baumol, род. 1922) в 1952 г. Согласно этому подходу предполагается, что предприятие начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств и затем постоянно расходует их в течение некоторого периода времени. Все поступающие средства от реализации товаров и услуг предприятие вкладывает в краткосрочные ценные бумаги. Как только запас денежных средств истощается, т. е. становится равным нулю или достигает некоторого заданного уровня безопасности, предприятие продает на рынке часть ценных бумаг и тем самым пополняет запас денежных средств до первоначальной величины. Таким образом, динамика остатка средств на расчетном счете представляет собой «пилообразный» график (рис. 2.2).



Рис. 2.2. График изменения остатка средств на расчетном счете (модель Баумоля)

Сумма пополнения (Q) вычисляется по формуле

$$Q = \sqrt{\frac{2Vc}{r}}, \quad (2.5)$$

где V – прогнозируемая потребность в денежных средствах в периоде (год, квартал, месяц);

c – единовременные расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги;

r – приемлемый и возможный для предприятия процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям, например, в государственные ценные бумаги.

Таким образом, средний запас денежных средств составляет $Q/2$, а общее количество сделок по конвертации ценных бумаг в денежные средства (k) равно

$$k = V : Q.$$

Общие расходы (C_t) по реализации такой политики управления денежными средствами составят:

$$C_t = ck + r \frac{Q}{2}.$$

Первое слагаемое в этой формуле представляет собой прямые расходы, второе – упущенную выгоду от хранения средств на расчетном счете вместо того, чтобы инвестировать их в ценные бумаги.

Пример

Предположим, что денежные расходы компании в течение года составляют 1,5 млн долл. Процентная ставка по государственным ценным бумагам равна 8%, а затраты, связанные с каждой их реализацией, составляют 25 долл. Следовательно, по формуле (2.5) $Q = 30,6$ тыс. долл.

$$Q = \sqrt{\frac{2 \cdot 1\,500\,000 \cdot 25}{0,08}} = 30,6.$$

Средний размер денежных средств на расчетном счете составляет 15,3 тыс. долл. Общее количество сделок по трансформации ценных бумаг в денежные средства за год составит:

$$1\,500\,000 \text{ долл.} : 30\,600 \text{ долл.} = 49.$$

Таким образом, политика компании по управлению денежными средствами и их эквивалентами такова: как только средства на расчетном счете истощаются, компания должна продать часть своих ликвидных ценных бумаг приблизительно на сумму в 30 тыс. долл. Такая операция будет выполняться примерно раз в неделю. Максимальный размер денежных средств на расчетном счете составит 30,6 тыс. долл., средний — 15,3 тыс. долл.

Если финансовый менеджер берет на вооружение модель (2.5), несложно сформулировать некоторые очевидные рекомендации по управлению целевым остатком денежных средств:

а) если единовременные расходы по взаимной конвертации денежных средств и ликвидных ценных бумаг велики, модель рекомендует иметь относительно большой целевой остаток;

б) если расходы по хранению денежных средств, принимаемые в размере упущенной выгоды (неполученный процент по безрисковым финансовым активам), велики, модель рекомендует поддерживать относительно небольшой целевой остаток.

Модель Миллера — Орра

Модель Баумоля проста и в достаточной степени приемлема для предприятий, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы. В действительности такое случается редко — остаток средств на расчетном счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания.

Модель, разработанная М. Миллером и Д. Орром, в известной степени представляет собой компромисс между простотой и повседневной реальностью. Она помогает ответить на вопрос: как предприятию следует управлять своим денежным запасом, если невозможно с достаточной точностью предсказать каждодневный отток или приток денежных средств. Миллер и Орт использовали при построении модели процесс Бернулли — стохастический процесс, в котором поступление и расходование денег от периода к периоду являются независимыми случайными событиями.

Логика действий финансового менеджера по управлению остатком средств на расчетном счете представлена на рис. 2.3 и заклю-

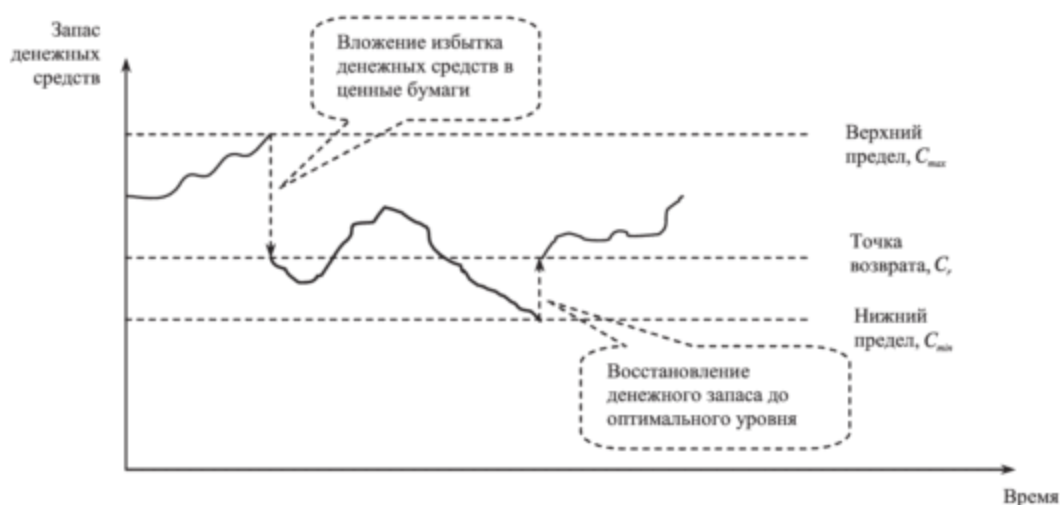


Рис. 2.3. Модель Миллера — Орра

чается в следующем. Остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает скупать достаточное количество высоколиквидных ценных бумаг с целью вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает накопленные ранее ценные бумаги и таким образом пополняет запас денежных средств до нормального предела.

При решении вопроса о размахе вариации (разность между верхним и нижним пределами) рекомендуется придерживаться следующей политики: если ежедневная изменчивость денежных потоков велика или постоянные затраты, связанные с покупкой и продажей ценных бумаг высоки, то предприятию следует увеличить размах вариации и наоборот. Также рекомендуется уменьшить размах вариации, если есть возможность получения дохода благодаря высокой процентной ставке по ценным бумагам.

Реализация модели осуществляется в несколько этапов.

1. Устанавливается минимальная величина денежных средств (C_{\min}), которую целесообразно постоянно иметь на расчетном счете (она определяется экспертным путем исходя из средней потребности предприятия в оплате счетов, возможных требований банка, кредиторов и др.).

2. По статистическим данным определяется вариация ежедневного поступления средств на расчетный счет (Var).

3. Определяются расходы (Z_s) по хранению средств на расчетном счете (обычно их принимают в сумме ставки ежедневного до-

хода по краткосрочным ценным бумагам, циркулирующим на рынке) и расходы (Z_t) по взаимной трансформации денежных средств и ценных бумаг (эта величина предполагается постоянной; аналогом такого вида расходов, имеющим место в отечественной практике, являются, например, комиссионные, уплачиваемые в пунктах обмена валюты).

4. Рассчитывается размах вариации остатка денежных средств на расчетном счете (R) по формуле

$$R = 3 \sqrt[3]{\frac{3Z_t Var}{4Z_s}}$$

5. Рассчитывается верхняя граница денежных средств на расчетном счете (C_{max}), при превышении которой часть денежных средств конвертируется в краткосрочные ценные бумаги:

$$C_{max} = C_{min} + R.$$

6. Определяется точка возврата (C_r) — величина остатка денежных средств на расчетном счете, к которой необходимо вернуться в случае, если фактический остаток средств на расчетном счете выходит за границы интервала (C_{min}, C_{max}):

$$C_r = C_{min} + \frac{R}{3}.$$

Пример

Приведены следующие данные, необходимые для оптимизации остатка денежных средств компании: (а) минимальный запас денежных средств (C_{min}) — 10 тыс. долл.; (б) расходы по конвертации ценных бумаг (Z_t) — 25 долл.; (в) процентная ставка $r = 11,6\%$ в год; (г) среднее квадратическое отклонение в день — 2000 долл. С помощью модели Миллера — Орра определить политику управления средствами на расчетном счете.

Решение

1. Расчет показателя Z_s :

$$(1 + Z_s)^{365} = 1,116,$$

отсюда: $Z_s = 0,0003$ или $0,03\%$ в день.

2. Расчет вариации ежедневного денежного потока:

$$Var = 2000^2 = 4\,000\,000.$$

3. Расчет размаха вариации R :

$$R = 3 \sqrt[3]{\frac{3 \cdot 25 \cdot 4\,000\,000}{4 \cdot 0,0003}} = 18\,900 \text{ долл.}$$

4. Расчет верхней границы денежных средств и точки возврата:

$$C_{\max} = 10\,000 + 18\,900 = 28\,900 \text{ долл.}$$

$$C_r = 10\,000 + 1/3 \cdot 18\,900 = 16\,300 \text{ долл.}$$

Таким образом, остаток средств на расчетном счете должен варьировать в интервале (10 000, 28 900); при выходе за пределы интервала необходимо восстановить средства на расчетном счете в размере 16 300 долл.

Западными специалистами разработаны и другие, более изощренные подходы к управлению целевым остатком денежных средств; в частности, определенную известность получили модель Стоуна, представляющая собой развитие модели Миллера – Орра, и имитационное моделирование по методу Монте-Карло [Бригхем, Гапенски, т. 2, с. 313–316].

Процедуры управления денежными средствами 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. Заметим также, что данный блок имеет очевидную ориентацию на систему внутрифирменного анализа и управления финансами.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: ряд динамики, моментный ряд, интервальный ряд, тренд, авторегрессия, прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей, чистый денежный поток, метод прямого счета, имитационное моделирование, эквивалент денежных средств, операционный цикл, финансовый цикл, продолжительность цикла, модель Баумоля, модель Миллера – Орра.

Вопросы для обсуждения

1. Приведите примеры ситуаций, когда необходимо и возможно прогнозирование денежных потоков. Какие методы могут быть использованы в этом случае?
2. Существует ли связь между потоком денежных средств и прибылью? Если да, то каков характер этой связи?
3. В чем суть метода прогнозирования на основе пропорциональных зависимостей? В чем вы видите достоинства и недостатки этого метода?
4. Что вкладывается в понятие «чистый денежный поток»? От чего поток очищен? Не являются ли понятия «чистый денежный поток» и «прибыль» синонимами?

5. В чем суть метода прямого счета? Каким образом этот метод увязан с имитационным моделированием?
6. Взаимосвязи между какими основными показателями могут использоваться при прогнозировании денежных потоков на краткосрочную перспективу? Какая статистика нужна для этого?
7. Охарактеризуйте причины, предопределяющие необходимость управления денежными средствами фирмы.
8. Что подразумевается под системой эффективного управления денежными средствами?
9. Что понимается под эквивалентами денежных средств? В чем смысл эквивалентности? Зачем нужны подобные активы?
10. Каким образом связаны между собой операционный и финансовый циклы? Дайте экономическую интерпретацию каждого из этих понятий.
11. Можно ли управлять продолжительностью операционного и финансового циклов? Какой из них более управляем и почему? Какие методы могут применяться для этого? Какая тенденция благоприятна?
12. Зачем нужен анализ движения денежных средств? Какие методы анализа вы знаете?
13. Приведите примеры потоков денежных средств по текущей, инвестиционной и финансовой видам деятельности.
14. В чем принципиальное различие между прямым и косвенным методами оценки движения денежных средств? Какой метод более практичен и почему?
15. Что понимается под оптимальным уровнем денежных средств? В чем смысл оптимальности и является ли она унифицированной?
16. Дайте сравнительную характеристику методам определения оптимального уровня денежных средств. В какой степени эти методы применимы в российской действительности?

Глава 3

ДЕНЕЖНЫЙ ОБОРОТ И СИСТЕМА РАСЧЕТОВ В ФИРМЕ¹

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о принципах организации системы расчетов;
- нормативных документах, регулирующих систему расчетов;
- формах безналичных расчетов;
- требованиях, предъявляемых к расчетным документам;
- особенностях применения той или иной формы расчетов.

Как отмечалось выше, денежные потоки представляют собой суть финансовых операций. В зависимости от тех или иных обстоятельств притоки денег могут свидетельствовать о наращивании экономического потенциала фирмы, о повышении ее платежеспособности, о появлении дополнительных инвестиционных возможностей, о повышении мобильности оборотных активов и др. Очевидно, что оттоки денег для выполнения определенных задач возможны лишь в том случае, если фирма уже накопила на своих счетах необходимые суммы. Повседневное управление финансами фирмы в значительной степени сводится к согласованию денежных притоков и оттоков. Отдельные аспекты деятельности финансового менеджера будут рассмотрены в данной главе. В основном мы сосредоточимся на описании подходов к организации расчетов, обеспечивающих устраивающую контрагентов ритмичность текущих платежей. Более подробную информацию по теме главы можно найти в специальной литературе (см.: [Деньги. Кредит. Банки]).

3.1. Денежный оборот на предприятии

Любое предприятие совершает операции со своими контрагентами, бюджетом, работниками, собственниками. Безусловно, доминирующую роль в расчетных операциях составляют расчеты за приобретенное сырье (материалы) и за проданную продукцию. В первом случае на предприятии имеет место отток денег, во втором — их приток. В зависимости от формы расчетов между предприятием и его контрагентами потоки материальных ресурсов и соответствующие им потоки денег чаще всего не совпадают во времени.

¹ Глава написана д-ром экон. наук Вит. В. Ковалевым.

В соответствии со ст. 140 ГК РФ платежи по территории России осуществляются путем наличных или безналичных расчетов. При наличных расчетах происходит передача денежных средств в форме банкнот и монет, а при безналичных расчетах право на денежную сумму передается путем оформления соответствующих расчетных документов и проведения записей по счетам.

В настоящее время осуществление расчетов наличными средствами существенно ограничено. Гражданский кодекс РФ устанавливает, что выбор наличной или безналичной формы расчетов напрямую связан с характером производимой операции, а также с правовым статусом участников. Расчеты юридических лиц, а также расчеты с участием граждан, связанные с осуществлением последними предпринимательской деятельности, по общему правилу осуществляются в безналичном порядке. Без каких-либо ограничений наличными могут рассчитываться только физические лица и только по операциям, не связанным с осуществлением ими предпринимательской деятельности.

Безналичная форма расчетов связана с оформлением соответствующих документов единой формы и поэтому более трудоемка. Для обеспечения текущей деятельности организации расчеты по небольшим денежным суммам, в том числе между юридическими лицами, могут осуществляться наличными. С этой целью инструктивными документами Банка России устанавливаются предельные размеры расчета наличными по одному платежу (в настоящее время в отношении сделок между юридическими лицами этот лимит составляет 60 тыс. руб.).

Налично-денежный оборот регламентирован Положением о безналичных расчетах в Российской Федерации от 3 октября 2002 г. № 2-п, утвержденным Банком России. Наличные денежные средства, поступающие в кассу предприятия, подлежат сдаче в учреждение банка с последующим зачислением на счет данного предприятия. Сумма денежных средств, которую можно держать в кассе предприятия, лимитируется. Порядок и сроки сдачи наличных в учреждение банка устанавливаются индивидуально по каждому предприятию.

3.2. Принципы организации безналичных расчетов

Безналичные расчеты — это расчеты, совершаемые путем перевода банками средств по счетам клиентов, на основе платежных документов, составленных по единым стандартам и правилам. Безналичные расчеты осуществляются через кредитные организации

и (или) Банк России по счетам, открытым на основании договоров банковского или корреспондентского счета (субсчета), если иное не установлено законодательством и не обусловлено используемой формой расчета.

Формы безналичных расчетов и их краткая характеристика приведены в гл. 46 ГК РФ. Техника расчетов устанавливается инструктивными документами Банка России, в частности Положением о безналичных расчетах в Российской Федерации от 3 октября 2002 г. № 2-п. В указанном Положении сформулированы основные принципы организации безналичных расчетов.

Документальность. Расчетный документ оформлен на бумажном носителе или, в установленных случаях, в электронном виде. Банки осуществляют следующие операции по счетам:

- распоряжение плательщика (клиента или банка) о списании денежных средств со своего счета и их перечислении на счет получателя средств;
- распоряжение получателя средств (взыскателя) на списание денежных средств со счета плательщика и перечисление на счет, указанный взыскателем.

Платежи со счетов проводятся банковскими или другими расчетными учреждениями только по письменному распоряжению клиентов либо по приказу судебных или иных органов, которым законодательно предоставлено данное право. Распоряжение о списании средств со счета может быть дано путем выписки документа единой формы, содержащего приказ (поручение) о списании средств; в форме согласия оплатить предъявленное требование (акцепт).

В отдельных случаях банковские учреждения имеют право самостоятельно списывать средства со счетов организации в безакцептном порядке по требованию кредитора. Указанное право должно быть предусмотрено договором между клиентом и банком, а также основным договором между организациями-контрагентами.

Отдельно необходимо упомянуть о принудительном списании средств со счетов организаций. В соответствии со ст. 46 Налогового кодекса РФ в случае неуплаты или неполной уплаты налога в установленный срок обязанность по уплате налога исполняется принудительно путем обращения взыскания на денежные средства налогоплательщика или налогового агента на счета в банках. Налоговый орган направляет в банк инкассовое поручение на списание и перечисление в соответствующие бюджеты необходимых денежных средств. Указанное поручение подлежит безусловному исполнению банком в очередности, установленной гражданским законодательством (см. ниже).

Срочность. Этот принцип относится, в основном, к порядку и срокам обработки документов банковскими учреждениями, срокам списания и зачисления средств на счета. Банком России установлены унифицированные сроки обработки платежных документов в коммерческих банках и расчетно-кассовых центрах Банка России. В соответствии со ст. 80 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России устанавливает сроки безналичных расчетов. В частности, общий срок безналичных расчетов не должен превышать двух операционных дней в пределах субъекта Российской Федерации и пяти операционных дней — в пределах Российской Федерации.

Обеспеченность платежа — осуществление платежей со счета в пределах имеющихся на нем сумм. Все документальные поручения о списании средств со счета исполняются банком в соответствии с очередностью списания денежных средств, установленной ст. 855 ГК РФ.

При наличии на счете денежных средств, сумма которых достаточна для удовлетворения всех требований, предъявленных к счету, списание средств со счета осуществляется в порядке поступления распоряжений клиента и других документов на списание, т. е. в так называемой календарной очередности. При недостаточности денежных средств на счете для удовлетворения всех предъявленных к нему требований списание денежных средств осуществляется в следующей очередности:

- в *первую очередь* происходит списание по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств со счета для удовлетворения требований о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, а также требований о взыскании алиментов;

- во *вторую очередь* — списание по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, в том числе по контракту, по выплате вознаграждений по авторскому договору;

- в *третью очередь* — списание по платежным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору (контракту), а также по отчислениям в государственные социальные страховые фонды;

- в *четвертую очередь* — списание по платежным документам, предусматривающим платежи в бюджет и внебюджетные фонды, отчисления в которые не предусмотрены в третьей очереди;

- в *пятую очередь* — списание по исполнительным документам, предусматривающим удовлетворение других денежных требований;

- в *последнюю очередь* — списание по другим платежным документам в порядке календарной очередности.

Списание средств со счета по требованиям, относящимся к одной очереди, проводится в порядке календарной очередности поступления документов.

Свобода выбора форм безналичных расчетов. Действующим законодательством установлено несколько форм расчетов и видов платежей, которые организации-контрагенты могут выбирать по своему усмотрению, — расчеты платежными поручениями, расчеты по аккредитиву, расчеты чеками, расчеты по инкассо, расчеты платежными требованиями. Каких-либо ограничений со стороны банка по выбору форм расчетов не допускается.

Унификация платежных документов. Законодательно установлено, что расчетные документы оформляются на бланках единой формы в бумажном или электронном виде. Расчетные документы должны содержать следующие реквизиты:

- наименование расчетного документа и код формы;
- номер расчетного документа, число, месяц, год его выписки;
- вид платежа;
- наименование плательщика, номер его счета в банке, ИНН;
- наименование и местонахождение банков плательщика и получателя, банковские идентификационные коды (БИК), номера корреспондентских счетов банков;
- наименование получателя средств, номер его счета в банке, идентификационный номер налогоплательщика (ИНН);
- назначение платежа;
- сумму платежа, обозначенную цифрами и прописью;
- очередность платежа;
- подписи уполномоченных лиц и оттиск печати (в установленных случаях).

Расчетные документы действительны в течение 10 дней, не считая дня их выписки. Исправления, поправки, подчистки, а также использование корректирующей жидкости в расчетных документах не допускаются.

Расчетные операции по перечислению денежных средств через кредитные организации могут осуществляться с использованием: (а) корреспондентских счетов (субсчетов), открытых в Банке России; (б) корреспондентских счетов, открытых в других кредитных организациях; (в) счетов участников расчетов, открытых в небанковских кредитных организациях, осуществляющих расчетные опе-

рации; (г) счетов межфилиальных расчетов, открытых внутри одной кредитной организации.

В соответствии с действующим законодательством безналичные расчеты между организациями осуществляют банки и небанковские кредитные учреждения. Банки взаимодействуют друг с другом через расчетно-кассовые центры (РКЦ) либо напрямую через корреспондентские счета, открытые у банков-контрагентов. Общая схема безналичных расчетов приведена на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Общая схема безналичных расчетов

Расчетно-кассовые центры являются учреждениями Банка России и созданы по территориальному принципу. Отношения между коммерческими банками и расчетно-кассовыми центрами оформляются договором. Коммерческий банк открывает в РКЦ корреспондентский счет, так называемый счет НОСТРО. Платы за расчетно-кассовое обслуживание РКЦ не берет, но и не начисляет проценты на остаток средств на корреспондентских счетах банков в РКЦ. Расчеты между РКЦ непосредственно по операциям коммерческих банков, а также по их собственным операциям происходят через счета межфилиальных оборотов (МФО). Средством расчета служит *авизо* — извещение об изменениях в состоянии взаимных

расчетов, посылаемое одним контрагентом другому; используется исключительно в расчетах между банками и кредитными учреждениями. Необходимым условием расчетов с использованием РКЦ является наличие у коммерческого банка достаточных средств на корреспондентском счете в РКЦ. В противном случае осуществление расчетов невозможно. Таким образом, основной недостаток расчетов через РКЦ заключается в том, что клиент не сможет провести платеж даже при наличии у него средств на счете в банке, если на корреспондентском счете банка в РКЦ средства отсутствуют. Кроме того, в процессе расчетов между банками появляется еще одно звено (РКЦ), что усложняет расчеты и увеличивает срок исполнения платежей.

Для ускорения расчетов, а также для исключения возможности злоупотреблений банки могут открывать корреспондентские счета друг у друга на основе межбанковских соглашений. В этом случае необходимость использования МФО отпадает, так как РКЦ участия в расчетах не принимают.

Ускорению расчетов способствует также организация зачета взаимных требований банковскими учреждениями (межбанковский клиринг). В соответствии с действующим законодательством банки вправе осуществлять расчеты путем зачета взаимных требований с последующим погашением сальдо путем перевода денежных средств по корреспондентским счетам. Межбанковский клиринг может осуществляться как на базе РКЦ, так и специализированными центрами, созданными банками определенного района, или банками, входящими в одну группу. Клиринговый центр является юридическим лицом, созданным, как правило, в форме АО. В качестве учредителей клиринговых центров выступают крупные коммерческие банки. Отношения между клиринговыми центрами и участниками регламентируются договором о расчетном обслуживании, после чего клиентам клиринговых центров открываются специальные лицевые счета, по которым происходит зачет взаимных требований. Таким образом, существенно уменьшается документооборот и сокращаются сроки исполнения платежей. Клиринговая деятельность подлежит лицензированию Банком России.

3.3. Расчеты платежными поручениями

Платежным поручением является распоряжение владельца счета (плательщика) обслуживающему его банку, оформленное расчетным документом, перевести определенную денежную сумму на счет получателя средств, открытый в этом или другом банке. В современной хозяйственной практике это основная форма расчетов.

В день принятия от клиента платежного поручения у банка возникает обязательство перед клиентом в сроки, установленные законодательством или договором, перечислить денежные средства по назначению с корреспондентского счета (субсчета), иных счетов, открытых для проведения расчетных операций, при соблюдении клиентом следующих условий: (а) правильное указание реквизитов плательщика, получателя денежных средств, обязательных для осуществления операции по перечислению средств; (б) наличие на его счете денежных средств в сумме, достаточной для исполнения принятого документа.

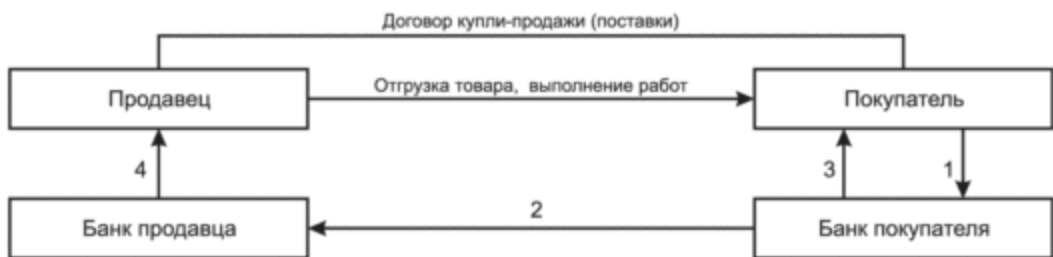
При соблюдении клиентом условий кредитная организация или ее филиал в день принятия платежного поручения от клиента списывает средства с его счета и перечисляет их со своего корреспондентского счета (субсчета) и иных счетов, открытых для проведения расчетных операций, не позднее следующего дня, если иное не предусмотрено в договоре банковского счета.

Клиентам рекомендуется представлять в банк расчетные документы накануне наступления срока платежа (платежи в бюджет, внебюджетные фонды, плановые платежи). Если срок платежа на документе не проставлен, то сроком платежа считается дата принятия документа от клиента.

Схема расчетов платежными поручениями приведена на рис. 3.2.

Платежное поручение действительно в течение 10 дней начиная со дня, следующего за днем выписки. В отдельных случаях используются безотзывные поручения, действующие в течение неопределенного времени.

Организация-плательщик выписывает 4 экземпляра платежного поручения на бланке унифицированной формы (по одному для каждого участника сделки). На одном экземпляре ставятся оригинальная печать организации, а также первая и вторая подписи. Ука-



1 – выписка платежного поручения в соответствии с требованиями договора и предъявление поручения в банк

2 – списание средств со счета покупателя и зачисление на счет продавца

3 – выписка с расчетного счета покупателя о списании средств

4 – выписка с расчетного счета продавца о зачислении средств

Рис. 3.2. Схема расчетов платежными поручениями

занный экземпляр является основанием для списания средств в банке и остается в банковской документации. Второй экземпляр поручения возвращается плательщику с отметкой банка о принятии поручения к исполнению. Третий и четвертый экземпляры поступают в банк продавца. На основании третьего экземпляра проводится зачисление средств на счет получателя. Последний экземпляр прилагается к выписке со счета получателя в качестве подтверждения совершения операции по зачислению средств.

Основные преимущества данной формы расчета заключаются в относительно быстром документообороте. Возможные задержки обусловлены только задержками в работе банковской системы.

3.4. Расчеты аккредитивами

В соответствии с Положением о безналичных расчетах *аккредитив* — условное денежное обязательство, принимаемое банком (эмитентом) по поручению плательщика, провести платежи в пользу получателя средств по предъявлении последним документов, соответствующих условиям аккредитива, или предоставить полномочия другому банку (исполняющий банк) провести такие платежи.

Содержание аккредитивной формы расчета заключается в том, что плательщик и поставщик передают банкам, в которых они обслуживаются, функции по контролю за соблюдением условий договора в части сумм и сроков оплаты. В банке поставщика открывается специальный счет, на котором депонируются средства плательщика. Указанные средства бронируются на определенный срок, который устанавливается в основном договоре. После того как поставщик убеждается в том, что необходимые средства зарезервированы, он отгружает продукцию или выполняет соответствующие услуги или работы. Документы, свидетельствующие об отгрузке товаров или выполнении работ, предоставляются поставщиком в банк. Исполняющий банк проверяет соответствие отгрузки условиям аккредитива. В случае полного соблюдения контракта денежные средства списываются непосредственно на счет поставщика. Документы, свидетельствующие об отгрузке продукции, исполняющий банк пересылает банку-эмитенту, откуда они попадают к покупателю. Выплаты с аккредитива могут осуществляться только в безналичной форме.

Аккредитивная форма расчета имеет несомненные достоинства. Поставщик получает дополнительные гарантии по своевременному получению оплаты от покупателя, поскольку, как правило, отгрузка товара или выполнение каких-либо работ поставщиком прово-

дятся уже после получения извещения об открытии аккредитива. С другой стороны, банковское учреждение контролирует действия поставщика. Несмотря на то что соответствующие денежные средства забронированы, поставщик сможет получить их только при условии исполнения договора в полном объеме и в соответствующие сроки.

В практике используются несколько видов аккредитивной формы расчетов, возможность использования которых содержится в договоре банковского счета. При *депонированном*, или *покрытом*, аккредитиве банк плательщика (эмитент) перечисляет в банк получателя (исполняющий банк) соответствующую сумму со счета плательщика или за счет средств предоставленного ему кредита. Таким образом, необходимые денежные средства списываются со счета плательщика еще до момента исполнения поставщиком обязательств по договору. Указанная форма аккредитивных расчетов применяется в случае, если между банками, обслуживающими участников сделки, не установлены корреспондентские отношения.

При наличии у банков корреспондентских счетов друг у друга, как правило, применяется *непокрытый*, или *гарантированный*, аккредитив. В этом случае средства, списанные с расчетного счета покупателя, непосредственно в банк поставщика не перечисляются, а депонируются на специальном счете. Выплата поставщику по аккредитиву проводится за счет средств на корреспондентском счете банка покупателя в банке поставщика. В этом случае длительность расчетов между контрагентами сокращается.

Возможны другие классификации аккредитивной формы расчетов, однако различия между ними носят технический характер, т. е. касаются организации документооборота между контрагентами. По своей сути они представляют собой видоизменения либо *покрытой*, либо *непокрытой* формы аккредитивных расчетов.

Например, *отзывный* аккредитив может быть изменен банком-эмитентом без предварительного уведомления организации — получателя средств. При этом отзыв аккредитива не создает каких-либо обязательств банка-эмитента перед получателем. Соответственно после получения извещения об отзыве исполняющий банк платежи не проводит. Возможность отзыва аккредитива без уведомления поставщика нивелирует достоинства данной формы расчета, т. е. не создает поставщику достаточных гарантий получения платежа. Хотя использование отзывного аккредитива и предусмотрено современным законодательством, на практике он почти не применяется.

Безотзывным признается аккредитив, который может быть отменен или изменен только с согласия поставщика. Исполняющий банк обязуется осуществить платеж поставщику при выполнении последним условий аккредитива. Именно эта форма аккредитива получила свое развитие на практике. Тем не менее ГК РФ установлено, что при отсутствии указания на запрещение отзыва аккредитива банком-эмитентом аккредитив считается отзывным.

На практике существуют вариации аккредитивной формы расчетов. Например, при посреднических операциях применяется *переводной* аккредитив. Если поставщик реализует продукцию покупателю через своего представителя (посредника), в качестве средства платежа покупатель может использовать переводной аккредитив, при котором платежи осуществляются в пользу как посредника, так и основного поставщика. При этом перевод аккредитива может осуществляться только один раз.

В случае периодических поставок или выполнения работ по этапам используется *возобновляемый* аккредитив. Существует два варианта использования данного аккредитива. В первом случае после поставки определенной партии или выполнения соответствующего этапа работ с аккредитива проводятся платежи до тех пор, пока на аккредитиве имеются денежные средства. Второй вариант предусматривает депонирование соответствующей суммы под каждую поставку или этап работ. Преимущества данного вида аккредитива — сокращение длительности и непрерывный характер расчета.

Порядок расчетов по аккредитиву устанавливается в основном договоре между поставщиком и покупателем. В соответствии с Положением о безналичных расчетах в данном договоре должны быть предусмотрены следующие условия (помимо остальных существенных условий договора):

- наименование банка-эмитента (банк плательщика);
- наименование банка, обслуживающего получателя средств;
- наименование получателя средств;
- сумма, сроки действия и вид аккредитива;
- способ извещения получателя средств об открытии аккредитива;
- полный перечень и точная характеристика документов, предоставляемых получателем средств;
- ответственность за неисполнение (ненадлежащее исполнение) обязательств.

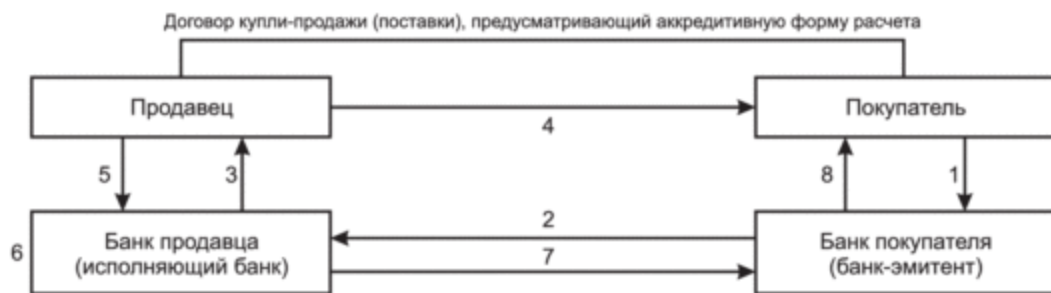
Плательщик представляет в банк, в котором он обслуживается, аккредитив установленной формы (в соответствии с Приложением № 5 к Положению о безналичных расчетах). В нем указываются:

- вид аккредитива (в случае если отсутствует указание, что аккредитив является безотзывным, он считается отзывным);
- условие оплаты аккредитива (с акцептом или без акцепта);
- номер счета, открытый исполняющим банком для депонирования средств при покрытом (депонированном) аккредитиве;
- срок действия аккредитива с указанием даты (число, месяц и год) его закрытия;
- полное и точное наименование документов, против которых проводится платеж по аккредитиву;
- наименование товаров (работ, услуг), для оплаты которых открывается аккредитив, номер и дата основного договора, срок отгрузки товаров (выполнения работ, оказания услуг), грузополучатель и место назначения (при оплате товаров).

При отсутствии хотя бы одного из этих реквизитов банк отказывает в открытии аккредитива.

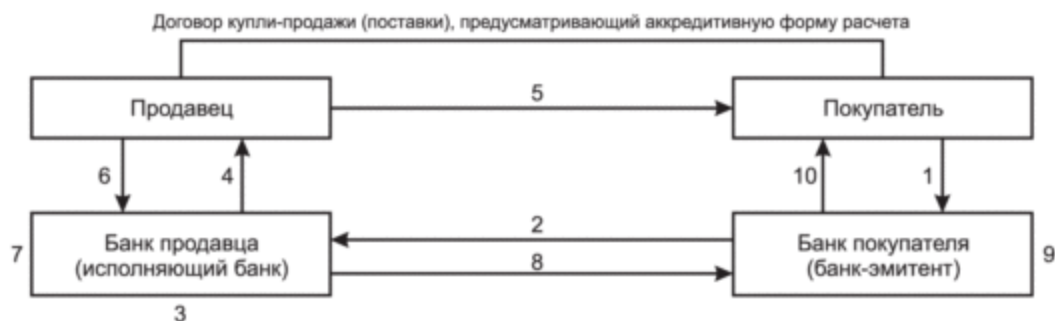
Для получения денежных средств по аккредитиву поставщик предоставляет в исполняющий банк 4 экземпляра реестра счетов установленной формы, а также документы, свидетельствующие о выполнении им условий контракта и предусмотренные условиями аккредитива. В реестре счетов содержится информация о реквизитах аккредитива, сумме платежа, номере счета поставщика, дате отгрузки товара (выполнения работ, оказания услуг), перечне документов в соответствии с условиями аккредитива.

Схемы документооборота при использовании покрытого и непокрытого аккредитивов приведены соответственно на рис. 3.3 и 3.4.



- 1 – предоставление в банк аккредитива по установленной форме
- 2 – списание средств со счета покупателя и перечисление в исполняющий банк для платежей по аккредитиву
- 3 – уведомление продавца об открытии аккредитива
- 4 – отгрузка продукции, выполнение работ, услуг
- 5 – предоставление в обслуживающий банк документов, свидетельствующих об отгрузке в соответствии с условиями аккредитива
- 6 – контроль исполняющего банка за соблюдением условий контракта и зачисление средств на счет продавца
- 7 – уведомление банка-эмитента об использовании аккредитива вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке
- 8 – уведомление покупателя об использовании аккредитива вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке

Рис. 3.3. Схема расчетов с использованием покрытого аккредитива:



- 1 – предоставление аккредитива по установленной форме
- 2 – сообщение об открытии гарантированного аккредитива
- 3 – отражение открытия аккредитива в исполняющем банке
- 4 – уведомление продавца об открытии аккредитива
- 5 – отгрузка продукции, выполнение работ, услуг
- 6 – предоставление в обслуживающий банк документов, свидетельствующих об отгрузке в соответствии с условиями аккредитива
- 7 – контроль исполняющего банка за соблюдением условий контракта, списание средств с корреспондентского счета банка-эмитента и зачисление средств на счет продавца
- 8 – уведомление банка-эмитента об использовании аккредитива вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке
- 9 – списание денежных средств со счета покупателя
- 10 – уведомление покупателя о списании денежных средств вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке

Рис. 3.4. Схема расчетов с использованием гарантированного аккредитива:

Несмотря на достоинства аккредитивной формы расчетов (гарантия исполнения обязательств контрагентами), существуют значительные неудобства применения указанной формы на практике. Они носят, в основном, технический характер и вызваны значительным документооборотом между банками и их клиентами. Указанная форма расчета не позволяет в короткие сроки провести оплату и поэтому для обеспечения текущей хозяйственной жизни предприятия не используется. Помимо технических сложностей, эта форма имеет еще один весьма существенный недостаток. Как правило, в хозяйственной практике используется покрытый аккредитив, т. е. аккредитив, при использовании которого у плательщика на время действия контракта из оборота отвлекаются значительные денежные средства. Аккредитивная форма расчета является еще и самой дорогостоящей из возможных форм безналичных расчетов, поскольку за контролирование условий контракта банк взимает комиссионное вознаграждение.

Указанные обстоятельства объясняют причину того, что аккредитивы применяются, в основном, в международных расчетах или в расчетах по крупным контрактам, связанным с движением значительных сумм, либо с реализацией уникального и дорогостоящего оборудования, когда контрагентам необходимы гарантии исполнения взаимных обязательств.

3.5. Расчеты чеками

*Чек*ом признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя обслуживающему его банку провести платеж указанной в чеке суммы чекодержателю. В хозяйственной практике выделяют два вида чеков: денежные (чеки, предназначенные для выплаты чекодержателю наличных денег) и расчетные (чеки, используемые для расчетов между юридическими лицами). В данном разделе речь пойдет о расчетных чеках.

Расчетные чеки представлены *депонированными* и *гарантированными* чеками. При оформлении депонированной чековой книжки клиент предварительно перечисляет на отдельный лицевой счет соответствующую сумму, что обеспечивает гарантию платежа по данным чекам, т.е. одновременно с заявлением о выдаче чековой книжки в банк предоставляется платежное поручение. Именно депонированные чеки получили наибольшее распространение в современной отечественной практике.

Гарантированная чековая книжка предварительного депонирования средств не предусматривает. Покрытием чека выступают средства чекодателя на расчетном счете в пределах соответствующей суммы гарантии, установленной банком при выдаче чековой книжки. При временном отсутствии средств на счете плательщика банк может провести оплату за счет собственных средств в пределах установленной суммы (овердрафт), если данная услуга установлена соглашением между банком и клиентом.

Перед выдачей чековой книжки банк заполняет отдельные реквизиты содержащихся в ней чеков. На лицевой стороне каждого чека указывается наименование плательщика (чекодателя) и банка, выдавшего чековую книжку. Также приводятся необходимые банковские реквизиты плательщика (номер счета, номер корреспондентского счета банка, банковский идентификационный код). На оборотной стороне чека цифрами и прописью указывается предельный размер суммы, на которую может быть выписан чек. Сумма лимита скрепляется печатью и подписью должностных лиц банка. Выданная чековая книжка регистрируется в специальной идентификационной карточке, в которой перечисляются основные реквизиты чека с образцами подписей. Она выдается клиенту вместе с чековой книжкой и служит подтверждением подлинности чека.

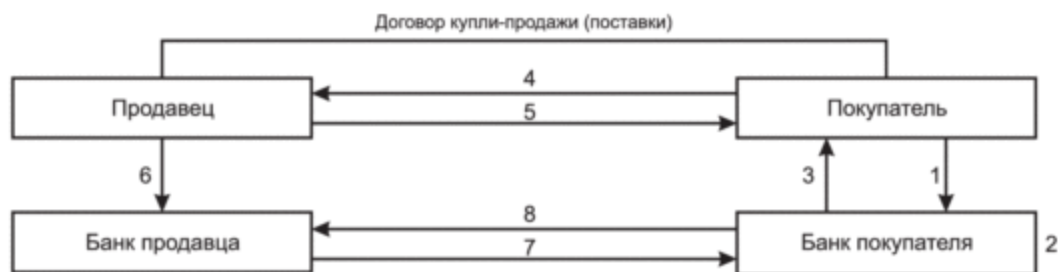
Порядок использования расчетных чеков в хозяйственной практике регулируется ГК РФ. В соответствии с ним чек должен содержать обязательные реквизиты (см. ст. 878 ГК РФ), а отсутствие в документе какого-либо реквизита лишает его силы чека. В отдельных случаях в чеке может быть указано наименование че-

кодержателя; такой чек называется *именным*. Чек, не содержащий указание места его составления, рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя.

Срок, в течение которого чек должен быть предъявлен к оплате, регулируется законодательством. Выдача чека не погашает обязательства чекодателя, в исполнение которого он выдан. Права по чеку могут быть переданы с помощью передаточной надписи на чеке (индоссамент), за исключением именного чека. Индоссамент, совершенный плательщиком, считается недействительным. Чекодержатель переводного чека считается его законным владельцем, если он основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

В соответствии с ГК РФ платеж по чеку полностью или частично может быть гарантирован посредством авалья. Аваль может быть выдан любым лицом, за исключением плательщика. На лицевой стороне чека либо на дополнительном листе авалист проставляет надпись «Считать за аваль» с указанием своего наименования и реквизитов. Авалист отвечает по чеку так же, как и лицо, выписавшее чек, и в случае отказа последнего от оплаты чека чекодержатель вправе предъявить иск к любому или всем обязанным по чеку лицам (чекодатель, авалист, индоссант). Иск чекодержателя к обязанным по чеку лицам может быть предъявлен в течение 6 месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу.

Общая схема расчетов депонированными чеками приведена на рис. 3.5.



- 1 – заявление покупателя в банк о предоставлении чековой книжки вместе с платежным поручением о депонировании денежных средств
- 2 – депонирование средств на специальном счете
- 3 – выдача чековой книжки
- 4 – отгрузка продукции, выполнение работ, услуг
- 5 – выписка чека и передача его поставщику
- 6 – предоставление в обслуживающий банк чеков вместе с реестром чеков
- 7 – предъявление реестра чеков в банк покупателя для оплаты
- 8 – перечисление соответствующих сумм с лицевого счета чековой книжки

Рис. 3.5. Схема расчетов с использованием депонированной чековой книжки:

Платательщик (чекодатель) выписывает чек и передает его поставщику (чекодержателю) вместе с идентификационной карточкой. В момент выписки и получения чека чекодержатель обязан следить за обоснованностью лимита данной чековой книжки. При выписке чека неиспользованный лимит отражается на корешке следующего чека. Помимо соблюдения лимита, сверяется подпись лица, выписавшего чек, с образцом подписи, поставленной на идентификационной карточке, а также соответствие остальных реквизитов чека реквизитам карточки.

В течение 10 дней чекодержатель сдает полученные чеки вместе с реестром чеков в банк, в котором он обслуживается. Реестр чеков содержит информацию обо всех чеках, сдаваемых в банк. В нем указываются номера и суммы чеков, сдаваемых при данном реестре, лицевые счета и наименования плательщиков и получателя денежных средств. Копии полученного реестра вместе с чеками банк чекодержателя, не проводя операций по счетам, пересылает в банки поставщиков. Банк чекодателя, получив соответствующий реестр и чеки и проверив их подлинность, списывает депонированные средства со счета (если речь идет о депонированной чековой книжке) или осуществляет перечисление собственных средств (если используется овердрафт). На основании экземпляра реестра счетов в банке поставщика полученные средства зачисляются на счет последнего.

3.6. Расчеты по инкассо и платежными требованиями

Расчеты по инкассо представляют собой банковскую операцию, посредством которой банк берет на себя обязательства по получению платежа от плательщика на основании представленных на инкассо документов. Суть указанной операции в том, что распоряжение о списании средств со счета плательщика оформляется не самим плательщиком, а получателем в рамках предоставленного ему права.

Расчеты по инкассо могут осуществляться как с акцептом, т. е. когда плательщик подтверждает представленные в его банк документы на списание денежных средств, так и без акцепта — в случаях, установленных законодательством (как правило, это относится к списанию по исполнительным и приравненным к ним документам).

В современной практике инкассовая форма расчетов осуществляется на основании платежных требований и инкассовых поручений. Указанные документы предъявляются получателем средств

(взыскателем) к счету плательщика через банк, обслуживающий получателя.

Платежное требование используется, как правило, в коммерческом обороте и представляет собой расчетный документ, который содержит требование кредитора (получателя средств) по основному договору к должнику (плательщику) об уплате определенной денежной суммы через банк. Расчеты платежными требованиями могут осуществляться с акцептом или без акцепта плательщика. При расчетах между коммерческими организациями платежные требования без акцепта используются только в случаях, если данное условие установлено основным договором между контрагентами, а также при наличии в договоре банковского счета между плательщиком и своим банком условия о возможности безакцептного списания денежных средств. В хозяйственной практике между коммерческими организациями безакцептные платежные требования используются довольно редко. В основном расчеты осуществляются платежными требованиями, оплачиваемыми с акцептом плательщика. Заявление об акцепте или об отказе от акцепта составляют на специальном бланке. Если этот документ банк не получит, то он просто вернет платежное требование, указав на нем, что «не получено согласие на акцепт».

Платежные требования предоставляются в банк получателя на бланке установленной формы. Кроме основных реквизитов платежных документов (см. выше), платежное требование должно содержать:

- условие оплаты (с акцептом или без);
- продолжительность акцепта (определяется контрагентами по основному договору, но не должна быть меньше 5 рабочих дней);
- дату отсылки (вручения) плательщику предусмотренных основным договором документов, свидетельствующих о выполнении поставщиком условий договора;
- наименование товара, работ, услуг;
- реквизиты основного хозяйственного договора.

Принимающий платежные требования банк получателя (эмитент) проверяет соответствие платежного требования установленной форме, соответствие подписей и печати получателя, а также полноту заполнения всех предусмотренных бланком реквизитов. При соблюдении всех правил 2 экземпляра платежного требования с реестром платежных требований (перечень требований по данному платежу и их основные реквизиты) передаются в банк плательщика (исполняющий банк). Поступившие в исполняющий банк платежные требования проверяются на соответствие условий

данной формы расчетов условиям договора между банком и плательщиком.

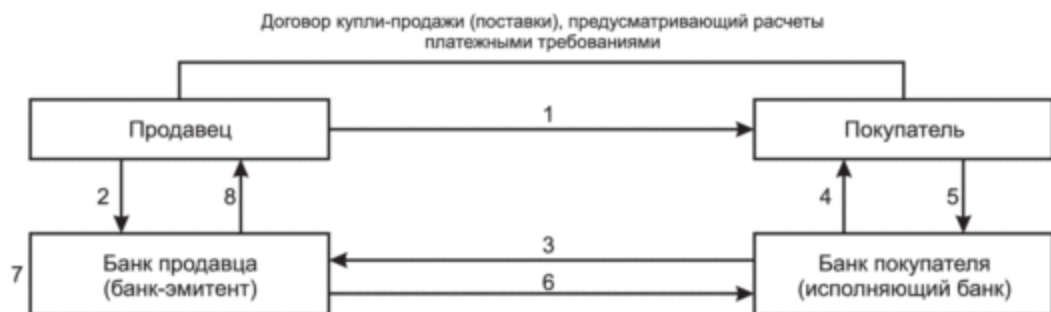
При расчетах платежными требованиями с акцептом один экземпляр требования передается для акцепта плательщику. Акцепт платежного требования может быть проведен плательщиком до истечения срока акцепта путем предоставления в банк заявления с печатью и соответствующими подписями. На основании указанных в требовании реквизитов исполняющий банк проводит списание средств со счета плательщика.

Если плательщик отказывается от акцепта (полностью или частично), то в исполняющий банк он предоставляет заявление в 3 экземплярах, в котором указывает мотивы отказа с обязательной ссылкой на условия договора или нормы права. В частности, это может быть несоответствие применяемой формы расчетов условиям заключенного основного договора. При полном отказе от акцепта платежные требования и заявление плательщика об отказе с соответствующими отметками исполняющего банка возвращаются в банк-эмитент для передачи получателю. В случае частичного акцепта в платежном требовании обводится первоначальная сумма и рядом проставляется цифрами и прописью сумма, подлежащая оплате. Заявление о частичном отказе и один экземпляр платежного требования служат основанием для списания денежных средств со счета плательщика. Второй экземпляр заявления направляется в банк-эмитент для выдачи получателю средств. Все возникающие между плательщиком и получателем разногласия разрешаются в законодательном порядке.

При неполучении исполняющим банком в установленный срок отказа от акцепта платежное требование считается акцептованным и на основании указанных в нем реквизитов исполняющий банк осуществляет платеж.

Порядок документооборота при расчетах платежными требованиями с предварительным акцептом плательщика приведен на рис. 3.6.

Если поставщик предоставляет в банк-эмитент платежное требование, в котором указано, что оплата по нему проводится без акцепта плательщика, то в требовании делается указание на пункт основного договора, в котором предусмотрено следующее условие. Безакцептное списание по хозяйственным договорам требует соответствующего указания на такую возможность в договоре банковского счета. Кроме того, плательщик при заключении хозяйственного договора предоставляет в обслуживающий его банк сведения о кредиторах (получателях), которые имеют право выставлять платежные требования на списание денежных средств в безакцептном



- 1 – отгрузка товара, выполнение работ, услуг
- 2 – выписка и направление в банк-эмитент платежного требования, реестров требований и сопроводительных документов
- 3, 4 – передача указанных документов в исполняющий банк и направление требования покупателю
- 5 – акцепт или отказ от акцепта вместе с соответствующим заявлением
- 6 – перечисление средств (в случае акцепта) или возврат документов вместе с заявлением об отказе от акцепта
- 7 – зачисление средств на счет продавца (в случае акцепта и оплаты)
- 8 – извещение поставщика о поступлении средств либо передача документов, свидетельствующих о полном или частичном отказе от акцепта

Рис. 3.6. Схема расчетов с использованием платежных требований, подлежащих акцепту плательщика:

порядке, а также на основании каких хозяйственных договоров может быть проведено указанное списание. В случае если указания о безакцептном списании средств нет в договоре банковского счета либо плательщик не предоставил в банк сведения о получателях средств, платежное требование оплачивается в порядке предварительного акцепта. При безакцептном списании средств в случае соблюдения исполняющим банком всех требований законодательства последним возражения плательщика по поводу списания не принимаются.

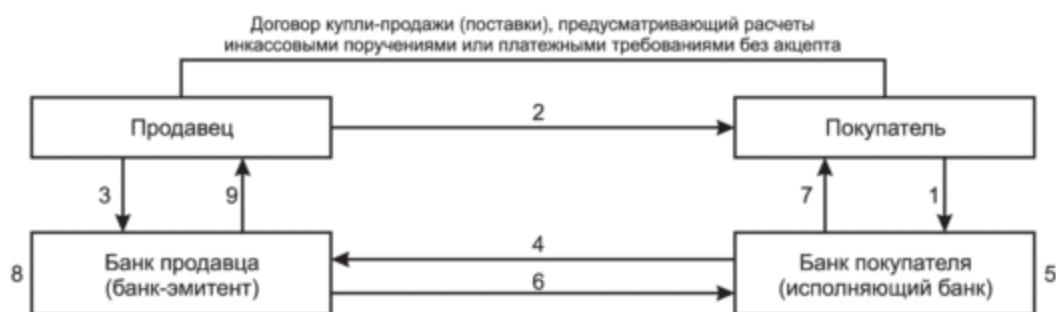
Инкассовые расчеты могут осуществляться на основании *инкассовых поручений*. В соответствии с действующим законодательством списание денежных средств по инкассовым поручениям проводится только в беспорном порядке. Положением о безналичных расчетах предусмотрены следующие случаи применения инкассовых поручений:

- когда беспорный порядок взыскания установлен законодательством, в том числе для взыскания денежных средств органами, выполняющими контрольные функции;
- при взыскании по исполнительным листам.

Инкассовые поручения могут применяться и при расчетах между коммерческими организациями, если условия основного договора, а также договоров банковского счета содержат такую возможность. В данном случае порядок документооборота аналогичен

документообороту при использовании платежных требований-поручений без акцепта. Однако расчеты с использованием инкассовых поручений применяются, в основном, для принудительного взыскания денежных средств соответствующими государственными контролирующими органами. При взыскании денежных средств на основании исполнительных документов инкассовое поручение должно содержать ссылку на дату выдачи исполнительного документа, его номер, номер дела, по которому принято решение, подлежащее принудительному исполнению, а также наименование органа, вынесшего решение.

Общая схема расчетов инкассовыми поручениями и платежными требованиями без акцепта приведена на рис. 3.7.



- 1 – заключение договора банковского счета, предусматривающего возможность безакцептного списания денежных средств, и предоставление в банк сведений о поставщиках, имеющих право выставять безакцептные требования и инкассовые поручения
- 2 – отгрузка товара, выполнение работ, услуг
- 3 – выписка и направление в банк-эмитент платежного требования или инкассового поручения, реестра требований или поручений и сопроводительных документов
- 4 – передача указанных документов в исполняющий банк
- 5 – проверка исполняющим банком соответствия данной формы расчетов договору банковского счета и иным требованиям законодательства
- 6 – перечисление средств в случае полного соблюдения условий, указанных в п. 5
- 7 – извещение плательщика о списании денежных средств с его счета
- 8 – зачисление средств на счет продавца (в случае поступления платежа)
- 9 – извещение поставщика о поступлении средств либо передача документов, свидетельствующих о невозможности провести взыскание в случае несоблюдения условий законодательства или отсутствия средств на счете плательщика

Рис. 3.7. Схема расчетов с использованием безакцептных платежных требований или инкассовых поручений:

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: расчеты, безналичные расчеты, корреспондентский счет, аккредитив, чек, чековая книжка, депонирование, овердрафт, аваль, индоссамент, инкассо, акцепт.

Вопросы для обсуждения

1. Каковы основные принципы организации безналичных расчетов?
2. Чем обусловлены различные приоритеты при списании средств со счета?
3. Каковы достоинства и недостатки (а) расчетов за наличные и (б) безналичных расчетов?
4. Какие функции выполняет расчетно-кассовый центр?
5. Каковы достоинства и недостатки аккредитивной формы расчетов?
6. Какой вид аккредитивной формы расчетов, по вашему мнению, является наиболее предпочтительным и почему?
7. Платны ли безналичные расчеты? Если да, то какая форма безналичных расчетов является наиболее дорогостоящей и почему?
8. В чем разница между денежными и расчетными чеками?

Глава 4

ДОХОДЫ, РАСХОДЫ И ПРИБЫЛЬ ФИРМЫ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о видах доходов и расходов, условиях их признания и оценке;
- подходах к трактовке прибыли как экономической категории;
- множественности показателей прибыли, обусловленной интересами различных пользователей;
- факторах формирования прибыли;
- способах управления прибылью и рентабельностью;
- концепциях центров ответственности;
- факторных моделях управления рентабельностью.

4.1. Доходы и расходы: понятие, сущность, виды

В системе целеполагания прибыль занимает особое место. Любая коммерческая организация строит свою деятельность исходя из перспективы устойчивого генерирования прибыли. Поскольку в мире бизнеса и конкурентной борьбы никто не застрахован от собственных ошибок и появления более умелых и удачливых конкурентов, нельзя заранее предсказать, какова будет прибыль в будущем, хватит ли доходов предприятию для расчетов со своими контрагентами, будут ли удовлетворены собственники уровнем рентабельности и др. Именно поэтому эффективность текущего управления финансами определяется не столько значимостью полученных доходов (убытков) в отдельные годы, сколько устойчивостью генерирования прибыли в среднем. Если предприятие постоянно имеет прибыль (возможно, и не супербольшую, но устраивающую инвесторов), обремененную, естественно, приемлемым уровнем риска, становится возможным принятие стратегических финансовых решений, особенно в отношении привлечения дополнительных источников финансирования. Иными словами, не только текущее финансовое состояние, но и решения стратегического характера в значительной степени зависят от эффективности текущей деятельности. Устойчивая текущая прибыль служит индикатором правильности выбранного курса, стратегическая цель которого — повышение благосостояния собственников предприятия.

В наиболее общем виде прибыль (P) может быть представлена как функция двух параметров — доходов (R) и расходов (Ex):

$$P = f(R, Ex) = R - Ex = \sum_{j=1}^n R_j - \sum_{k=1}^m Ex_k, \quad (4.1)$$

где R_j — j -й вид доходов фирмы, $i = 1, 2, \dots, n$;
 Ex_k — k -й вид расходов (затрат), $k = 1, 2, \dots, m$.

Понятия доходов и расходов неоднозначны. Наиболее четкие определения можно найти в положениях по бухгалтерскому учету — ПБУ 9/99 «Доходы организации» и ПБУ 10/99 «Расходы организации» [Нормативная база...]. Данные регулятивы последовательно реализуют финансовую концепцию капитала (см. разд. 8.1), с которым увязано определение доходов и расходов.

Доходы (Revenue, Income), с позиции теории, — это увеличение экономических выгод¹ предприятия в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств в ходе обычной деятельности, приводящее к увеличению капитала собственников этого предприятия, за исключением их вкладов. С позиции практики данный термин обозначает валовые поступления экономических выгод в ходе деятельности предприятия, состоящие из двух частей.

Основа доходов — *выручка* (Revenue, Sales) в виде доходов от обычных видов деятельности (продажа продукции и оказание услуг, предусмотренных уставными документами). Выручка является частью совокупных доходов, которые, помимо поступлений от обычной деятельности, могут включать прочие поступления — операционные и внереализационные доходы (полученные штрафы, доход от продажи оборудования, поступления от сдачи активов в аренду и др.). На практике широкое распространение получил показатель «чистая выручка» (Net Sales), т. е. выручка от продаж за вычетом косвенных налогов (налог на добавленную стоимость, акцизы, аналогичные обязательные платежи), сборов и скидок по отдельным сделкам (синонимы: чистая продажа, нетто-продажа, нетто-выручка).

Показатель чистой выручки выполняет две ключевые функции. Во-первых, он дает реальную оценку деятельности фирмы. Дело в том, что, например, акцизами облагаются специальные группы товаров, продажа которых не поощряется (например, алкоголь) или ресурсозатраты на производство которых несоразмерно малы с потенциально получаемой высокой выручкой (например, ювелирные изделия). Отсюда видно, что производство и продажа подакцизных товаров дают аномально высокие валовые доходы, не отражающие собственно эффективность работы фирмы. Устанавливая высокую ставку акциза, го-

¹ Этот термин не имеет строгого определения. Мы будем придерживаться следующей дефиниции: *экономическая выгода* (Economic Benefit) — это заключенный в активе потенциал прямого или косвенного превращения его в поток денежных средств или их эквивалентов, под которыми понимаются высоколиквидные, как правило, краткосрочные инвестиции (обычно ценные бумаги).

сударство отбирает часть валовой выручки для последующего ее использования на общегосударственные и социальные цели. Во-вторых, в рыночной экономике, как правило, фирмы предлагают клиентам разного рода скидки — за ускоренную оплату, за покупку крупной партии, за регулярность покупок и др. Сознательно уменьшая потенциальную выручку, фирма выигрывает на другом — ускорении оборачиваемости, стабильности продаж и др. В данном случае показатель чистой выручки определяет фактический валовый доход фирмы, в отличие от потенциально возможного валового дохода, который мог бы иметь место, если бы подобные скидки не предоставлялись.

В западной учетно-аналитической практике существуют две системы учета валовых доходов: метод чистой цены (Net Price Method) и метод валовой цены (Gross Price Method). В первом методе выручка от продаж сразу же учитывается в оценке-нетто, хотя заранее неизвестно, воспользуется ли клиент скидкой. Если опцией о скидке не воспользуются, дополнительный доход будет отражен в счете «Прибыли и убытки».

Не относятся к доходам, а следовательно, не приводят к увеличению капитала суммы налога на добавленную стоимость, акцизов, налога с продаж, экспортных пошлин и других аналогичных обязательных сумм, подлежащих перечислению в бюджет; поступления по договорам комиссии; суммы, полученные предприятием в виде авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг; суммы полученных задатков¹; суммы полученных залогов²; суммы, полученные в погашение кредита (займа), предоставленного ранее заемщику.

По своей структуре и видам доходы, признаваемые в системе бухгалтерского учета, довольно разнообразны. Порядок их признания, учета и отражения в отчетности регулируется бухгалтерскими

¹ Согласно ст. 380 ГК РФ *задатком* (Deposit) признается денежная сумма, выдаваемая одной из договаривающихся сторон в счет причитающихся с нее по договору платежей другой стороне, в доказательство заключения договора и в обеспечение его исполнения. Соглашение о задатке всегда оформляется в письменном виде, а передаваемая денежная сумма именуется в нем задатком. В противном случае речь идет об *авансе* (Advance), который выполняет лишь платежную функцию и не носит обеспечительного характера, присущего задатку. Иными словами, при некоторых обстоятельствах (в частности, в случае неисполнения договора, по которому был выдан задаток, ненадлежащего его исполнения, получения не того результата, на который рассчитывал заказчик, и т.п.) задаток в полной сумме может быть удержан, т.е. не возвращен заказчику, тогда как аванс в этом случае подлежит возврату хотя бы частично.

² *Залог* (Pledge) — один из основных способов обеспечения обязательства, представляющий собой договор между должником (залогодателем) и кредитором (залогодержателем), в силу которого залогодатель передает залогодержателю определенное имущество, за счет которого последний может удовлетворить свои требования в случае неисполнения обязательства.

регулятивами, в частности Положением по бухгалтерскому учету «Доходы организации» (ПБУ 9/99).

Расходами (Cost) организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящих к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Не признается расходами и потому не влияет на величину капитала выбытие активов в связи: (а) с приобретением (созданием) внеоборотных активов; (б) вкладами в уставные (складочные) капиталы других организаций и приобретением акций и иных ценных бумаг не с целью перепродажи; (в) перечислением средств в рамках благотворительной деятельности, организации отдыха, мероприятий спортивного и культурно-просветительского характера; (г) договорами комиссии; (д) перечислением авансов и задатков; (е) погашением полученных ранее кредитов и займов.

Доходы и расходы несут важную информационную нагрузку, а потому в типовую отчетность фирмы входит форма «Отчет о прибылях и убытках». В ней доходы и расходы могут быть представлены разными способами и в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности организации подразделяются на несколько видов (рис. 4.1).

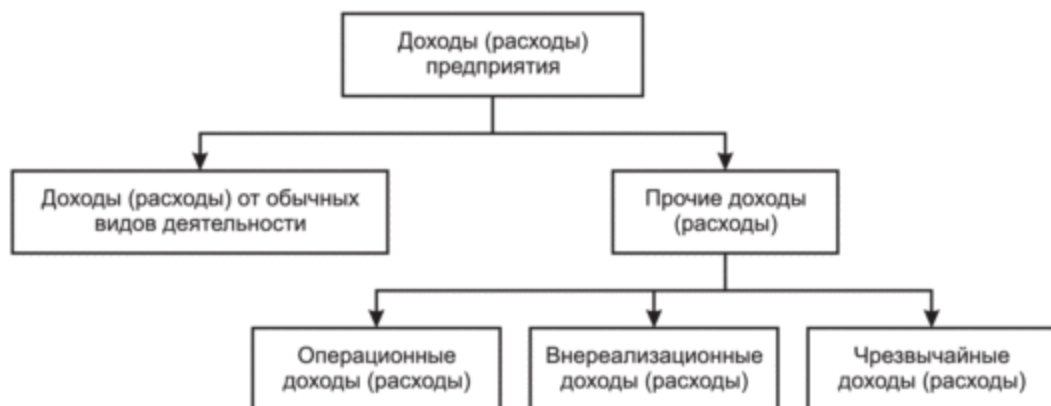


Рис. 4.1. Классификация доходов (расходов) предприятия

Доходами от обычных видов деятельности являются выручка от продажи продукции и товаров, а также поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг. Выручка отражается в системе учета в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине поступления денежных средств и иного имущества и (или) величине дебиторской задолженности.

К *расходам по обычным видам деятельности* относятся расходы, связанные с изготовлением (или приобретением) и продажей продукции, а также возмещение стоимости амортизируемых активов (например, основных средств и нематериальных активов) в виде амортизационных отчислений. Расходы отражаются в системе учета в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине оплаты и (или) величине кредиторской задолженности.

В целях калькулирования себестоимости продукции и выявления эффективности работы основных, вспомогательных и обслуживающих подразделений, а также коммерческой службы и аппарата управления расходы по обычным видам деятельности детализируются. Делается это в системе управленческого учета. В частности, расходы подразделяются на связанные с приобретением сырья, материалов, товаров и иных материально-производственных запасов и на возникающие в процессе переработки (доработки) материально-производственных запасов, включая управленческие и коммерческие расходы. Предусматривается также группировка расходов на материальные затраты, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизацию, прочие затраты.

К *операционным доходам (расходам)* относятся, в частности: (а) доходы (расходы), связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации; (б) доходы (расходы), связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы, и других видов интеллектуальной собственности; (в) доходы (расходы) от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров; (г) результаты переоценки имущества и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте; (д) проценты, полученные (уплаченные) по предоставленным (полученным) кредитам и займам.

К группе *внереализационных доходов (расходов)* относят: (а) штрафы, пени, неустойки, начисленные за нарушение условий договоров; (б) доходы и расходы от безвозмездной передачи либо получения активов; (в) поступления и перечисления в возмещение причиненных организации убытков; (г) убытки и прибыль прошлых лет, выявленные в отчетном году; (д) суммы кредиторской и дебиторской задолженностей, по которым истек срок исковой давности; (е) суммы уценки и дооценки активов (за исключением внеоборотных активов); (ж) иные доходы и расходы, непосредственно не связанные с реализацией продукции, работ, услуг.

Раздельное обособление так называемых прочих операционных расходов и внереализационных расходов весьма условно и, если можно так выразиться, перешло в современный российский

учет из учета советского. Заметим, что при формировании финансового результата приведенная дифференциация не имеет значения, поскольку и те и другие доходы (расходы) учитываются в системе бухгалтерского учета на одном и том же счете (счет 91 «Прочие доходы и расходы»). Тем не менее она предусмотрена в рекомендуемых ныне форматах отчетности. В Налоговом кодексе РФ такого подразделения доходов (расходов) уже нет.

Все упомянутые выше доходы должны признаваться лишь в том случае, если удовлетворяются следующие условия:

- организация имеет право на получение 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; это имеет место в случае, если организация либо 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 проведены или будут проведены 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 признается кредиторская задолженность.

Расходы признаются в бухгалтерском учете и принимаются во внимание при расчете финансового результата при наличии следующих условий:

- расход проводится 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. Это имеет место лишь в том случае, если организация либо 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.

К *чрезвычайным доходам (расходам)* относятся доходы и расходы, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйст-

венной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии и т. п.). К чрезвычайным доходам, в частности, относятся: страховое возмещение, стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов, и т. п. Чрезвычайные доходы (расходы) не принимаются во внимание при исчислении налога на прибыль, а их сальдо (т. е. разность между доходами и расходами) просто прибавляется к прибыли после вычета налогов и других обязательных платежей.

Безусловно, доминирующими по значимости являются доходы (расходы) от обычных видов деятельности — именно они дают основной вклад в формирование конечного финансового результата.

Заканчивая вводный параграф, вероятно, уместно упомянуть о том, что в экономической литературе существует ряд терминов, синонимичных (расходы, затраты, издержки), близких по смысловой нагрузке к перечисленным (например, потери, убытки) или имеющих непосредственное отношение к ним (различные виды себестоимости). Периодически предпринимаются попытки «развести» их¹. Мы не будем подробно затрагивать эту проблему, а ограничимся лишь краткими определениями, оставляя возможность читателю самостоятельно интерпретировать их и сравнить между собой.

Затраты (Expenses, Expenditure) — выраженные в денежной оценке некапитализируемые и декапитализируемые расходы² и на-

¹ Дискуссию о соотношении данных терминов можно найти также в работах [Гальперина; Кутера]. Любопытно отметить, что аналогичные терминологические сложности существуют и в английском языке в отношении интерпретации понятий Cost, Expenses, Expenditures.

² Капитализация расходов — это признание некоторых расходов в виде актива (активов) по той причине, что доходы, ожидаемые как результат сделанных расходов, будут иметь место в последующие периоды. Пример: приобретение дорогостоящего станка. Уплатенные (или подлежащие уплате) за него деньги будут представлять собой капитализированный расход. Они отражаются в балансе и с помощью системы амортизационных отчислений декапитализируются, т. е. списываются на затраты отчетных периодов при выведении очередного финансового результата.

Для того чтобы представить суть обсуждаемого понятия, предположим, что фирма 15 января оплатила арендную плату за текущий год в сумме 12 тыс. долл. Финансовый результат определяется поквартально. В соответствии с принципом временной определенности фактов хозяйственной жизни четверть данной суммы должна трактоваться как затраты первого квартала, оставшаяся часть должна быть капитализирована. В балансе, составленном по итогам первого квартала, сумма 9 тыс. долл. будет показана в статье «Расходы будущих периодов» — это и есть капитализация расходов. По истечении второго квартала очередные 3 тыс. долл. будут списаны уже на затраты этого квартала, т. е. величина капитализированных расходов в статье «Расходы будущих периодов» уменьшится до 6 тыс. долл. Итак, трактовка расходов по оплате аренды была дифференцированной: часть расходов признавалась как затраты очередного отчетного периода (квартала), т. е. уходила в отчет о прибылях и убытках; оставшаяся часть капитализировалась, т. е. показывалась в составе активных статей баланса.

числения, относимые к отчетному периоду при исчислении финансового результата за этот период. Затраты представляют собой либо часть ранее сделанных, т.е. капитализированных, расходов, либо расходы и начисления, признаваемые затратами в момент их производства. Начисления обусловлены привлеченными ресурсами (например, начислением заработной платы наемным работникам), т.е. затраты олицетворяются с платностью за мобилизованные ресурсы. Не случайно А. Уолтерс (Allan Arthur Walters, род. 1926) определяет затраты как «выплаты, которые необходимо произвести, чтобы заставить факторы производства продолжать действовать вместе с фирмой» [Уолтерс]. Именно затраты важны для определения финансового результата, поскольку последний рассчитывается сопоставлением доходов с расходами (или их частью), этот доход обусловившими. Таким образом, затраты возникают только тогда, когда проводится сопоставление соответствующих расходов и начислений, с одной стороны, с доходами, с другой стороны; во-вторых, они всегда привязаны к тому периоду, за который исчисляется финансовый результат. Признание затрат автоматически означает сокращение потенциальных экономических выгод, приводящее к уменьшению капитала собственников. Начисления и последующие расходы ресурсов, связанные с уменьшением капитала собственников по их решению, как затраты не трактуются. Затраты являются ключевым элементом управленческого учета в целом и систем калькулирования себестоимости, в частности. Принято выделять различные их виды (см. рис. 4.5), что позволяет рассчитать себестоимость продукции, организовать учет по центрам ответственности, рассчитать показатели прибыли и рентабельности. Классификации затрат весьма многообразны и имеют специфику, обусловленную национальными особенностями организации и ведения бухгалтерского и налогового учетов. В международном контексте широко распространены классификационные группировки, применяемые в англо-американской системе учета; эти группировки прямо или косвенно подразумеваются и в МСФО (см.: [Хорнгрен, Фостер; Международные стандарты финансовой отчетности]).

Издержки (Cost, Expenses) в узком смысле — синоним затрат (именно в таком контексте этот термин используется, например, в торговле). С определенной долей условности можно утверждать, что издержки — более широкое понятие: помимо затрат, имеющих стоимостную оценку, издержки включают негативные последствия, стоимостная оценка которых может отсутствовать вообще или быть исключительно субъективной (например, понижение кредитного рейтинга, уход ведущих сотрудников, потеря

знаковых клиентов как результат полосы финансовых затруднений).

Расходы (Cost) — «жертвование» некоторого ресурса, т.е. его уменьшение или использование для достижения поставленных целей. В предпринимательской деятельности расходы могут рассматриваться в контексте либо физического движения ценностей, либо кругооборота капитала. В первом случае речь идет о банальном уменьшении физического объема актива; во втором случае — о целесообразных трансформациях ресурсов, имеющих целью генерирование доходов (конечный элемент трансформационной цепочки — денежные активы, появляющиеся в балансе фирмы в сумме, превышающей величину понесенных затрат). Как элемент трансформационного процесса, расходы совершаются в том случае, если они потенциально обещают доходы или являются составной частью ранее совершенных потенциально обещавших доход операций. Расходы либо капитализируются, т.е. отражаются на балансе как актив и постепенно переносятся в затраты или потери в будущие периоды, либо немедленно относятся на затраты или потери отчетного периода. Таким образом, по отношению к затратам расходы могут являться их причиной или следствием. Примером первой ситуации может служить покупка основного средства за наличные, сопровождающаяся расходом денежных средств. В этом случае и сами основные средства трактуются как понесенные расходы ради будущих доходов. В дальнейшем эти расходы будут декапитализироваться, т.е. трансформироваться в затраты в соответствии с выбранной системой амортизационных отчислений. Примером второй ситуации выступает фактическая выплата денежных средств в виде заработной платы, осуществляемая после ее начисления, т.е. признания в виде затрат. Расходование какого-либо ресурса не затрагивает валюты баланса (трансформация одного актива в другой) либо уменьшает ее (выплата заработной платы).

Потери (Abnormal Spoilage, Shrinkage, Waste) — уменьшение ресурсов в результате аномальных фактов хозяйственной жизни, т.е. фактов, не относящихся, как правило, к нормальному течению финансово-хозяйственной деятельности (катастрофы, кражи, фальсификации, усушки, утруски и т.п.) либо нерациональной организации деятельности.

В отличие от ценности и стоимости расходы, затраты и потери дают оценку ресурса с позиции прошлого. Потери — это событие, а не действие.

Убытки (Loss) — это расходы, не приведшие к появлению дохода; превышение затрат над доходами при расчете финансового результата за период. Убытки — это, как правило, результат некоторо-

го действия или бездействия, причинами которых могут быть непрофессионализм, умышленность, ошибочно принятое решение и др.

Себестоимость проданных товаров (Cost of Goods Sold) — стоимостная оценка расхода или оплаты ресурсов, использованных или привлеченных предприятием для производства товаров. Себестоимость проданных товаров отличается от себестоимости производства (или произведенных товаров) на величину изменения в запасах готовой продукции, имевшего место в отчетном периоде.

Себестоимость производства (Cost of Goods Manufactured) — стоимостная оценка расхода или оплаты ресурсов, использованных или привлеченных предприятием для производства или приобретения оцениваемого объекта. Понятие себестоимости имеет важное значение для расчета прибыли отчетного периода, а также для оценки ресурсного потенциала фирмы. Себестоимость складывается из трех видов затрат (расходов): затраты сырья и материалов, затраты труда, накладные производственные расходы (затраты). Объединяет их то, что они непосредственно связаны с производством продукции, т. е. без каждого из этих видов затрат невозможно производство продукции. Часть произведенных товаров по истечении отчетного периода может быть продана, а оставшаяся их часть будет находиться в ожидании продажи. Этим объясняется различие между себестоимостью произведенных и реализованных товаров. Следует также иметь в виду, что величина себестоимости варьирует в зависимости от выбранного способа оценки ее компонентов. Так, для оценки величины потребленных сырья и материалов можно выбрать, например, метод ЛИФО (последний на приход, первый на списание) или ФИФО (первый на приход, первый на списание), что скажется на оценке себестоимости. (Пример, демонстрирующий взаимосвязь показателей себестоимости, можно найти в работе [Ковалев В., Ковалев Вит., 2006].)

В отечественных нормативных документах и в специальной литературе понятия «затраты», «издержки» и «расходы» чаще всего рассматриваются как синонимы, поэтому в дальнейшем мы не будем делать различия между ними.

4.2. Прибыль: сущность, виды¹

Представляя собой конечный финансовый результат, прибыль является основным показателем в системе текущих целей предприятия. Очевидная значимость показателя прибыли проявляется в том, что это понятие введено в ряд законодательных актов, являющихся ключевыми для ведения бизнеса. Так, в ст. 42 Федерального закона «Об

¹ Раздел написан совместно с д-ром экон. наук Вит. В. Ковалевым.

акционерных обществах» говорится о возможности выплаты обществом дивидендов из чистой прибыли; в ст. 64 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» упоминается о том, что «органы управления должника не вправе принимать решения о выплате дивидендов или распределении прибыли должника между его кредиторами (участниками)». Термин «прибыль» (с некоторыми уточнениями, например, «чистая», «маржинальная», «остающаяся в распоряжении предприятия» и др.) используется и в регулятивах более низкого уровня (например, в положениях по бухгалтерскому учету). Что касается монографической и учебной литературы, то в ней эта категория представлена исключительно широко¹.

Понятие прибыли весьма неопределенно как в сущностном плане, так и в плане алгоритмическом. Сошлемся на мнение американских специалистов в области финансового менеджмента С. Росса, Р. Уэстерфилда и Дж. Яффе, которые полагают, что «одним из наиболее сложных атрибутов фирмы в плане концептуализации и измерения является прибыльность» [Ross, Westerfield, Jaffe, p. 44]. Еще более определенно высказался известный теоретик Ф. Найт: «Никогда не может быть объективно и точно определена величина прибыли в доходе...» [Вехи экономической мысли, с. 439]. Фразы «предприятие работает прибыльно» или «рентабельность предприятия “Гамма” составляет $k\%$ » не говорят по сути ничего, поскольку, во-первых, показателей прибыли много, во-вторых, в зависимости от выбранного алгоритма исчисления значение того или иного показателя прибыли может исключительно значимо варьировать. Уже стал хрестоматийным пример с «перекладкой» отчетности из российского формата в форматы, предписываемые МСФО или американским ГААП², когда предприятие,

¹ Любопытно заметить, что в Законе «Об акционерных обществах» напрямую говорится о чистой прибыли, а в Законе «О несостоятельности (банкротстве)» понятие «прибыль» упоминается без какого-либо уточнения, отчего сразу же возникает резонный вопрос: о какой же прибыли здесь идет речь? Практика показывает, что подобные коллизии могут приводить к существенным проблемам в отношениях между основными акционерами, миноритариями и топ-менеджерами фирмы.

² ГААП (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) – общепринятые принципы бухгалтерского учета. Этим термином обозначается система нормативных актов, регулирующих ведение бухгалтерского учета и составление публичной отчетности. Термин введен в профессиональный оборот американскими специалистами, которые определили ГААП как «соглашения, правила и процедуры, необходимые для осуществления общепринятой учетной практики в данный момент времени». Общепринятость означает признание этих регулятивов всем профессиональным сообществом (бухгалтеры, финансисты, экономисты и др.). ГААП нередко используется как обобщенное понятие учетных регулятивов в данной стране, поэтому говорят о национальном ГААП, например, британском ГААП (UK

показавшее значимую прибыль по российским стандартам, по стандартам, например, МСФО вынуждено показать не менее значимый убыток. Возможно и обратное: принципиально разные подходы в распределении по годам выручки от реализации лизингового проекта, предусматриваемые отечественными бухгалтерскими регулятивами и МСФО, приводят к абсолютному несовпадению финансового результата как в целом по проекту, так и в годовой разбивке; убыток в k -м году, исчисленный по российским регулятивам, может трансформироваться в прибыль, если применить МСФО.

4.2.1. Подходы к определению и идентификации прибыли

В разработку концепции прибыли существенный вклад внесли экономисты-теоретики, причем, как правило, прибыль рассматривалась ими в связке с капиталом и богатством, т.е. триада «прибыль — капитал — богатство» (Income — Capital — Wealth) изучалась как вполне самостоятельный объект. Так, А. Смит (Adam Smith, 1723—1790) трактовал прибыль как приращение богатства. Еще более однозначно на взаимосвязь этих категорий указывал И. Фишер (Irving Fisher, 1867—1947), согласно которому «запас богатства, существующий в каждый конкретный момент времени, называется капиталом, а поток генерируемых им выгод (benefits) за данный промежуток времени называется прибылью» [Underdown, Taylor, p. 126]. Одно из наиболее примечательных и часто цитируемых определений прибыли в контексте упомянутой триады принадлежит Дж. Хиксу (John R. Hicks, 1904—1989): «Прибыль индивидуума есть максимальная величина, которую он может использовать на потребление в течение любого периода, оставшись при этом столь же богатым в конце периода, как он был на его начало» (см.: [Hendriksen, p. 143—144]). (В приложении к фирме «потребление» означает распределение среди всех собственников фирмы стоимостной оценки части активов, оставшихся после удовлетворения требо-

GAAP), американском ГААП (US GAAP) и др. US GAAP как раз и является сводом тех требований, которые предъявляются к отчетности фирм, желающих котировать свои ценные бумаги на американских фондовых биржах. Ввиду значимости американских финансовых рынков US GAAP нередко рассматривается как альтернатива международным стандартам финансовой отчетности (International Financial Reporting Standards, IFRS). В настоящее время под эгидой Международной федерации бухгалтеров (International Federation of Accountants, IFAC) реализуется проект по конвергенции (т.е. сближению) национальных систем бухгалтерского учета, имеющий целью нивелировать различия между этими системами. В основе проекта — конвергенция МСФО и US GAAP. Подробнее о данной проблематике см.: [Ковалев, 2004; Ковалев В., Ковалев Вит., 2006].

ваний третьих лиц.) Весьма существенный вклад в разработку теории прибыли внес Найт.

Можно сформулировать следующее общее определение: *прибыль* — это некий доход от операции, требовавшей изначально определенной инвестиции и (или) расхода и проявляющийся в увеличении совокупного экономического потенциала (богатства) инвестора по окончании (фактическом или условном) данной операции. Прибыль множественна по своему представлению и методам измерения и идентифицируется только тогда, когда четко определены понятия, во-первых, доходов и расходов (затрат) или капитала и, во-вторых, способов их оценки и увязки в едином счетном алгоритме. Иными словами, прибыль — это расчетный и потому условный показатель; в зависимости от набора включенных в рассмотрение факторов и их количественной оценки могут исчисляться разные показатели прибыли. Следовательно, напрашивается следующий вывод: дефинитивная, оценочная и алгоритмическая многозначность понятия «прибыль» естественным образом предопределяет неоднозначность как его трактовки, так и количественной оценки, а потому любые суждения в терминах «прибыль», «прибыльность» и др. предполагают необходимость строгой идентификации: (1) факторов формирования прибыли (или компонентов прибыли), (2) их оценки и (3) возможных ограничений на способ признания и принимаемую к учету оценку того или иного фактора, включенного в общий алгоритм расчета.

Суть первого аспекта такова: прибыль — это, например, разница между доходами и затратами (расходами), а потому, включая в рассмотрение тот или иной набор исходных факторов, можно получить несколько видов прибыли. Суть второго аспекта с очевидностью предопределяется предоставленным бухгалтеру многообразием оценки составных элементов прибыли. Так, стоимость основных средств можно списывать на себестоимость (т.е. включать в затраты в уменьшение рассчитываемой прибыли) с помощью линейной или ускоренной амортизации. В зависимости от того, какой метод выбран, величина прибыли может существенно варьировать. Суть третьего аспекта предопределяется наличием ограничений и рекомендаций в отношении того или иного фактора и их комбинации. В частности, в российской практике при исчислении прибыли требования в отношении вида затрат и их величины, предусматриваемые соответственно бухгалтерскими и налоговыми регулятивами, не идентичны, что объясняет расхождение суммовых оценок прибыли бухгалтерской и прибыли налогооблагаемой. Точно так же существуют различия между рекомендациями МСФО и отечественных бухгалтерских регулятивов. Так, согласно ст. 318 Налогового кодекса РФ суммы начисленной амортизации по основным средствам, используемым при производстве товаров, работ,

услуг, относятся к прямым расходам, тогда как в МСФО-2 «Запасы» указывается, что амортизация относится к постоянным накладным расходам. Очевидно, что подобное расхождение приводит к неоднозначности факторного наполнения и величины промежуточных показателей прибыли. Можно также упомянуть о различиях в трактовке операционных, внереализационных и чрезвычайных расходов, имеющих место в российских бухгалтерских и налоговых регулятивах.

Любую экономическую категорию следует рассматривать с позиции ее теоретической и практической значимости. Первый аспект необходим для того, чтобы идентифицировать логически обусловленную необходимость и значимость данной категории в контексте экономических законов и теоретических построений, формулируемых и разрабатываемых в рамках общеэкономической теории и в прикладных дисциплинах. Для того чтобы создать полную теорию фирмы, сформулировать ее роль и значимость в окружающей экономико-правовой среде, необходимо было описать стимулы и ориентиры, без которых сам факт существования фирмы практически бессмыслен. В числе этих критериев — прибыльность.

Что касается практического аспекта, то суть его такова. Экономика — это, с одной стороны, наука о богатстве, а с другой стороны, это сугубо практическая деятельность, в которой методы преумножения богатства должны находить не только теоретическое описание, обоснование и обрамление, но прежде всего практическое приложение. В этом смысле ценность любой вновь вводимой экономической категории определяется ее приложимостью, работоспособностью в конкретной функционирующей среде. Пренебрежение этим тезисом приводит к появлению искусственных категорий. В литературе можно найти десятки видов риска, их обособлением занимаются в ходе написания диссертаций, монографий, учебных пособий. Однако в подавляющем большинстве обособляемые виды риска не имеют ни теоретической, ни практической ценности (зачастую упоминаемые виды риска никак не квантифицируемы).

В литературе с той или иной степенью аргументации и детализации описаны подходы к определению прибыли¹. Три из них — с ус-

¹ См., например: [Levy, Sarnat, p. 167–169; Хендриксен, Ван Бреда, с. 203–231]. Заметим, что число описаний в научной и учебной литературе, именуемых как «теория прибыли», «концепция прибыли», велико. Так, Хендриксен и Ван Бреда предпочитают пользоваться понятием «концепция прибыли» и обособляют, в частности, три концепции: синтаксическую, семантическую и прагматическую. В отечественных учебниках по экономике можно видеть такие понятия, как «теория инновационной прибыли», «теория компенсаторной прибыли», «теория монопольной прибыли» и др. (см.: [Экономика, с. 77–78]). Разбор сущности упомянутых теорий и концепций представляет собой отдельную тему. Эволюция взглядов западных ученых, работающих в области экономической теории, на концепцию и теорию прибыли приведена в работе [Уэстон, с. 449–485].

ловными названиями: (1) академический, (2) предпринимательский и (3) бухгалтерский — можно рассматривать как базовые. Эти подходы взаимосвязаны, в рамках каждого из них определяется понятие прибыли, однако используемые счетные алгоритмы, а также принимаемые во внимание факторы прибыли существенно различаются.

Суть первого подхода — в исчислении прибыли с учетом экономически обоснованных доходов и расходов (базовая категория — прибыль *экономическая*); суть второго — в ее расчете по результатам изменения чистых активов фирмы (базовая категория — прибыль *предпринимательская*); суть третьего — в исчислении прибыли как разницы между доходами и затратами (расходами) фирмы, относимыми к отчетному периоду (базовая категория — прибыль *бухгалтерская*).

Заметим прежде всего, что приведенные названия подходов являются исключительно условными; на самом деле все три подхода взаимосвязаны и известны как экономистам, так и бухгалтерам. Например, два последних подхода подробно рассматриваются бухгалтерами-теоретиками в рамках соответственно статического и динамического учетов¹.

Рассмотрим в общих чертах конкретизацию сущностного и алгоритмического наполнения прибыли в рамках каждого подхода.

Академический подход. Под прибылью экономической (Economic Profit) понимается гипотетическая величина, определяемая как разница между доходами фирмы и ее экономическими издержками, предусматривающими учет затрат отвергнутых возможностей [Гальперин, Игнатьев, Моргунов, т. 1, с. 318]. Под экономическими издержками понимается совокупная стоимость других благ, которые можно было бы приобрести при максимально выгодном использовании имевшихся ресурсов.

¹ *Динамический бухгалтерский учет* (Dynamic accounting) — это система учета, в которой приоритет отдается «правильности» исчисления и представления в отчетности финансового результата возможно даже в ущерб представлению в отчетности финансового состояния хозяйствующего субъекта. Термин «правильность» понимается следующим образом: насколько приближена оценка затрат как ключевого элемента в алгоритме исчисления конечного финансового результата к текущим рыночным ценам; чем меньше это расхождение, тем более точна, «правильна» величина финансового результата с позиции текущих цен. *Статический бухгалтерский учет* (Static accounting) отдает приоритет «правильности» исчисления и представления в отчетности финансового состояния хозяйствующего субъекта возможно даже в ущерб представлению в отчетности финансового результата. Термин «правильность» понимается следующим образом: насколько приближено стоимостное представление отдельных элементов финансовой модели фирмы (т. е. баланса) к текущим рыночным ценам. Общая информация об этих видах учета приведена в работе [Ковалев В., Ковалев Вит., 2006]; более подробные сведения можно найти в работах [Соколов, 2000, с. 423–434; Ришар].

В обоснование своего подхода к исчислению прибыли по описанному алгоритму его сторонники приводят следующую логику рассуждений. В общей сумме затрат существенную роль играет величина начисленной амортизации, определяемая исходя из стоимости актива. И текущая рыночная, и тем более историческая стоимости вряд ли дают оценку вклада в общую сумму текущих затрат, поскольку надо принимать во внимание не только фактические затраты, но и затраты упущенных возможностей — в частности, от менее эффективного, чем это возможно, использования данного актива. Понятно, что приведенное рассуждение верно в отношении любого актива: можно купить дорогостоящий компьютер и использовать его лишь для подготовки рукописи учебника по финансовому менеджменту. Затраты в известном смысле несоизмеримы с теми доходами, которые фактически получаются, если принять во внимание доходы, которые можно было бы получить при ином использовании компьютера.

Можно рассуждать и несколько иначе: для получения фактически генерируемых доходов были понесены несоизмерно высокие расходы; поскольку эти расходы все же были понесены, необходимо учесть и потенциально достижимые доходы, или доходы упущенных возможностей. Поэтому напрашивается логичный вывод: при расчете прибыли нужно принимать во внимание не фактические затраты (издержки), а экономические, под которыми понимается совокупная стоимость других благ, которые можно было бы приобрести при более выгодном использовании потраченных ресурсов.

Данный подход, вероятно, имеет определенные достоинства в теоретическом плане, но с позиции практики он не реализуем либо реализуем с исключительной субъективностью. Дело в том, что обоснованный расчет альтернативных затрат, особенно в условиях многопрофильного, многономенклатурного производства, практически невозможен¹. Обсуждая условность оценки экономической

¹ Утверждать обратное означает, например, понимать буквально известное утверждение Архимеда: «Дайте мне точку опоры и я сдвину Землю!» (если даже не принимать во внимание такие риторические вопросы, как материал, из которого должен быть сделан подобный рычаг, технику его производства, технологию приведения в действие и др., а лишь ограничиться элементарными расчетами в отношении самого процесса «сдвига Земли», то и в этом случае несложно убедиться в абсолютной нереальности обсуждаемого утверждения: для того чтобы приподнять Землю хотя бы на 1 см, человеку, прилагающему усилие в 60 кг, понадобилось бы опустить конец рычага, находящегося в его руках, на $1 \cdot 10^{18}$ км, что при скорости движения 1 м/с составило бы 10^{12} лет. Поэтому изречение Архимеда — не более чем красивая фраза; она в гротескной форме демонстрирует суть рычага, но не является руководством к действию).

прибыли, полезно иметь в виду ряд обстоятельств. Во-первых, если упущенный эффект от неиспользования имевшихся ресурсов еще поддается некоторой оценке (хотя и весьма приблизительно), то оценить упущенный доход от нерационального использования активов практически невозможно. Дело в том, что неэффективное использование ресурсов (по крайней мере, с формальных позиций) имеет место практически в любой фирме. Так, крайне малое их число работает круглосуточно; это означает, что неполное использование материально-технической базы по сравнению с максимально возможным приводит к недополучению выручки и прибыли, что, строго говоря, должно быть учтено при оценке альтернативных издержек. Во-вторых, число разновидностей упущенных доходов вряд ли обозримо. В-третьих, понятие рационального (нерационального) использования ресурсов весьма условно. В-четвертых, факторы производства взаимосвязаны, а прибыль фирмы генерируется именно фирмой как единым социально-экономическим организмом, а не каким-то отдельным ее активом. Любая оценка вклада того или иного фактора в генерирование конечного финансового результата должна принимать во внимание отношения комплементарности и замещения¹. Единого алгоритма подобной оценки не существует, а потому любые суждения в плане упущенных возможностей являются условными.

Не случайно категория «экономическая прибыль» является прежде всего объектом исследования в рамках экономической теории; что касается прикладной экономики, то здесь рекомендуют отдавать предпочтение понятию «предпринимательская прибыль». Тем не менее некоторые вариации этого подхода все же реализуются на практике. Так, например, известная корпорация BP p.l.c. отражает себестоимость продаж в ценах замещения (Replacement Cost of Sales), что позволяет учитывать влияние инфляции и повысить точность оценки себестоимости с позиции текущих цен.

В отечественной литературе приводятся и другие определения экономической прибыли. Приведем без комментариев три примера. В учебнике под редакцией А. С. Булатова даны следующие дефиниции: минимально допустимый для фирмы уровень прибыли называется нормальной прибылью; часть прибыли, полученная сверх нормальной прибыли, называется прибылью экономической [Эко-

¹ Оцениваемый проект (операция) связан отношениями *комплементарности* с другими проектами, если его принятие способствует росту доходов по этим проектам. Проекты связаны между собой отношениями *замещения*, если принятие нового проекта приводит к некоторому снижению доходов по одному или нескольким действующим проектам.

номика, с. 77–78]¹. В. Я. Иохин приводит следующее определение: экономическая прибыль — это «разность между общей выручкой, полученной от реализации продукции, и всей совокупностью внешних и внутренних издержек» [Иохин, с. 393]. В учебнике Н. М. Зубко и А. Н. Зубко термины «экономическая прибыль» и «чистая прибыль» рассматриваются как синонимы [Зубко Н., Зубко А., с. 162], хотя в бухгалтерском учете и в отдельных законодательных актах термин «чистая прибыль» имеет совершенно иное смысловое наполнение.

Предпринимательский подход. Формулируется обобщенное понятие прибыли предпринимательской (Market Comprehensive Income) как некоего индикатора успешности фирмы с позиции участников рынка капитала, прежде всего фактических и потенциальных инвесторов (собственников фирмы и лендеров). Известны несколько вариантов идентификации и расчета прибыли, основывающихся на рыночных оценках. Один из наиболее очевидных в плане интерпретации вариантов предполагает расчет прибыли через изменение рыночной капитализации фирмы. Иными словами, прибыль равна приросту капитала собственников (за исключением операций по преднамеренному его изменению), имевшему место в отчетном периоде и проявляющемуся в увеличении чистых активов² фирмы (в рыночной оценке), исчисляемых как капитализированная стоимость будущих чистых поступлений, за вычетом обязательств:

$$P_n = MV_s^e - MV_s^b, \quad (4.2)$$

где P_n — чистая прибыль за период;

MV_s^b — рыночная капитализация на начало отчетного периода;

MV_s^e — рыночная капитализация на конец отчетного периода.

Под преднамеренным изменением капитала собственников понимаются его наращивание (например, дополнительная эмиссия акций) или изъятие части капитала (например, на выплату дивидендов).

Приведенное определение выглядит весьма привлекательным; трудность лишь в том — как его наполнить количественно, т. е. как рассчитать прибыль для конкретной фирмы. Определенную таким образом прибыль можно исчислить либо на основе динами-

¹ См. также материалы о критерии EVA, рассматриваемом в этом же разделе при обсуждении предпринимательского подхода.

² Под *чистыми активами* (Net Assets) понимается стоимостная оценка имущества фирмы после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц (подробнее см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2006]).

ки рыночных оценок капитала (т.е. только для компаний, котирующих свои ценные бумаги на биржах; именно в этом случае можно получить более или менее объективные данные об изменении капитала собственников), либо по данным балансов на начало и конец отчетного периода, составленным в условиях фиктивной ликвидации. В любом случае значение рассчитанной прибыли будет условным. Дело в том, что здесь прибыль не реализована, а лишь рассчитана, что далеко не одно и то же. Кроме того, для нелистинговых компаний ориентация на ликвидационные балансы, составленные самостоятельно или с привлечением оценщиков, сопровождается высоким уровнем субъективности. Заметим, наконец, что далеко не все изменения собственного капитала можно считать элементами прибыли (в качестве примера упомянем о дополнительной эмиссии акций).

С некоторыми вариациями предпринимательского подхода можно встретиться в специальной литературе. В частности, В. Ф. Борисов определяет прибыль как «доход предприятия, который выступает в виде прироста капитала» [Борисов, с. 300]. Заметим, что в этом определении не ясно, о каком капитале идет речь.

В экономическом подходе ключевым является адекватная оценка величины чистых активов, т.е. собственного капитала, как генератора доходов в будущем (поняты и алгоритм расчета: оцениваются предполагаемые чистые доходы и дисконтируются к моменту оценки). Вопрос в том, как оценить эти будущие доходы и по какой ставке их дисконтировать. В зависимости от того, кто и как будет оценивать, могут быть получены различные значения чистых активов, а значит, и прибыли. Бухгалтеры всегда крайне неуютно чувствуют себя в ситуациях неопределенности и потому предпочитают любыми способами от этой неопределенности уйти.

В практическом плане приведенное определение прибыли с помощью модели (4.2) реализуемо лишь для листинговых компаний, а прибыль будет равна приращению рыночной капитализации за отчетный период, за исключением эффекта, обусловленного операциями по преднамеренному изменению капитала фирмы. Число подобных фирм исключительно мало (так, на крупнейшей Нью-Йоркской фондовой бирже котируются ценные бумаги около 3000 компаний), а потому на практике отдают предпочтение прибыли бухгалтерской, исчисляемой по фактически признанным доходам и затратам фирмы, имевшим место в отчетном периоде. Видно, что предпринимательская прибыль (убыток) в известном смысле противопоставляется бухгалтерской прибыли (убытку), а

различие между ними предопределяется следующими основными обстоятельствами:

- оценка предпринимательской прибыли осуществляется рынком, а потому при ее исчислении обязательно используются рыночные цены, при этом доход (затраты) не обязательно должны быть реализованны;
- оценка бухгалтерской прибыли осуществляется финансовой службой фирмы, а потому при ее исчислении использование рыночных цен не является обязательным, при этом сальдо отложенных к реализации доходов и расходов во внимание не принимается.

В качестве примера можно привести ситуацию, когда фирма не работала в течение отчетного периода, вместе с тем изменились цены на отдельные ее активы. В этом случае возникает предпринимательская прибыль (убыток) и не возникает прибыли (убытка) бухгалтерской.

В приведенной трактовке предпринимательская прибыль (с позиции фирмы) является гипотетической величиной, а ее значение весьма условно. Легче всего эту условность проинтерпретировать следующим образом. Если представить себе, что всеми акциями фирмы владеет один собственник, то изменение рыночной капитализации, происшедшее за период, означает, что он мог бы получить такую прибыль, если бы стал собственником на начало периода (его инвестиция была бы равна рыночной капитализации на начало периода) и продал все акции на конец периода, т. е. выручил сумму, равную рыночной капитализации на конец периода. Однако фактических сделок купли-продажи нет, а потому понятие и значение прибыли весьма условны. Кроме того, следует учесть, что когда намечается подобная масштабная сделка с акциями, фактическая цена акций в момент сделки отличается (порой весьма существенно) от текущей рыночной цены стабильно функционирующей фирмы. Иными словами, расчет прибыли через изменение рыночной капитализации если и возможен, то лишь в условиях стабильного функционирования фирмы, поскольку рыночная капитализация — исключительно волатильный показатель.

Учеными и практиками предложены другие варианты расчета прибыли через рыночные оценки. Так, известность получила концепция управления стоимостью (ценностью) фирмы (Value Based Management, *VBM*), в основу которой заложен критерий *добавленной экономической стоимости* (ценности) (*Economic Value Added, EVA*). Эта концепция была предложена Дж. Б. Стюартом (*G. Bennett Stewart III*) в 1991 г. как один из подходов к управлению инвестициями [*Stewart*]. Суть критерия *EVA* заключается в следующем. Стратегическую основу фирмы составляет капитал, за

мобилизацию и использование которого фирма как самостоятельный субъект рыночных отношений должна платить. Платность в отношении источников финансирования выражается категорией средневзвешенной стоимости капитала ($WACC$)¹. Поскольку существует рынок капитала, то существует и некоторая среднерыночная отдача на инвестируемый капитал. Зная для данной фирмы объем задействованного капитала и среднерыночную норму отдачи, можно рассчитать для нее, условно говоря, «нормальную» прибыль. С этой «нормальной» прибылью можно сравнить прибыль фактическую. Разница между ними покажет эффективность работы фирмы в контексте рынка.

Это показатель оценки внутрифирменной эффективности, точнее, эффективности работы топ-менеджеров. Известны различные алгоритмы расчета показателя EVA ; согласно одному из них, вероятно самому распространенному, EVA представляет собой разность между чистой операционной прибылью, скорректированной на налоговые выплаты ($Net\ Operating\ Profit\ Less\ Adjusted\ Taxes$, $NOPLAT$), и нормальными затратами капитала ($Dollar\ Cost\ of\ Capital$, DCC):

$$EVA = NOPLAT - DCC. \quad (4.3)$$

Упрощенный алгоритм расчета составляющих EVA выглядит следующим образом:

$$DCC = MV_c \cdot WACC; \quad (4.4)$$

$$NOPLAT = EBIT - T, \quad (4.5)$$

где MV_c – рыночная оценка капитала (собственного и заемного);

$WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала;

$EBIT$ – операционная прибыль;

T – сумма уплаченных налогов.

Иными словами, имеем следующую формулу:

¹ Средневзвешенная стоимость капитала ($Weighted\ Average\ Cost\ of\ Capital$, $WACC$) – это показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы регулярных расходов на поддержание сложившейся (оптимальной, целевой и др.) структуры капитала, авансированного в деятельность компании, в процентах к общему объему привлеченных средств, и выраженный в терминах годовой процентной ставки. Если условно представить, что проект в долгосрочном аспекте финансируется только за счет банковского кредита, то стоимость данного источника, т. е. регулярные затраты на его обслуживание, равна уплачиваемой годовой процентной ставке. Показатель $WACC$ отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность, и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной по данным о величине долгосрочных источников финансирования и стоимости каждого из них. Подробнее см.: [Ковалев, 2006 (б)].

$$EVA = (EBIT - T) - MV_c \cdot WACC. \quad (4.6)$$

Средневзвешенная стоимость капитала находится следующим образом:

$$WACC = \frac{DC_{BV}}{TC_{BV}} k_D^m (1 - r_t) + \frac{EC_{BV}}{TC_{BV}} k_E, \quad (4.7)$$

где DC_{BV} — учетная (отчетная) оценка заемного капитала;
 EC_{BV} — учетная (отчетная) оценка капитала собственников;
 TC_{BV} — учетная (отчетная) оценка совокупного капитала (как сумма заемного и собственного капиталов);
 k_D^m — рыночная стоимость заемного капитала;
 k_E — стоимость источника «Собственный капитал»;
 r_t — ставка налога на прибыль.

Рыночная стоимость заемного капитала означает среднерыночную процентную ставку по долговым обязательствам данного класса риска. Стоимость источника «Собственный капитал» находится с помощью модели *CAPM*, в которой в качестве безрисковой процентной ставки используется доходность казначейских долгосрочных обязательств (например, десятилетних), рыночная премия за риск может устанавливаться в размере 3–6%, а значение β -коэффициента рассчитывается по статистическим данным о сравнительной динамике доходности фирмы и среднерыночной доходности (заметим, что значения β -коэффициента и среднерыночной доходности могут быть найдены в файлах информационно-аналитических агентств)¹.

Логика расчета *EVA* очевидна: в формуле (4.3) сопоставляются фактический доход инвесторов *NOPLAT* как отдача на вложенный ими капитал и их теоретический доход, рассчитанный исходя из стоимости капитала, сложившейся на рынке. Если исходные компоненты рассчитаны точно, *EVA* действительно отражает вклад топ-менеджеров фирмы. Они не только обеспечили среднерыночную доходность на вложенный инвесторами (т. е. собственниками фирмы и ее лендерами) капитал, но и внесли вклад в виде *EVA* в

¹ Модель ценообразования на рынке капиталных финансовых активов (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*) является одним из основных инструментов в операциях на фондовом рынке. Она описывает зависимость между показателями доходности и риска индивидуального финансового актива и рынка в целом и имеет следующий вид: $k_e = k_f + \beta (k_m - k_f)$, где k_e — ожидаемая доходность ценной бумаги, целесообразность операции с которой анализируется; k_m — средняя рыночная доходность; k_f — безрисковая доходность, под которой понимают доходность государственных ценных бумаг; β — бета-коэффициент, характеризующий рисковость оцениваемой ценной бумаги (рассчитывается по статистическим данным и выражает вариабельность доходности ценной бумаги по отношению к среднерыночной доходности). Подробнее о модели см.: [Ковалев, 2006 (з)].

повышение благосостояния инвесторов. Безусловно, концепция *EVA* выглядит весьма заманчивой, она оправданна и объяснима в теоретическом смысле, но реализуема лишь в условиях фондового рынка с высоким уровнем эффективности.

Концепция *EVA* весьма агрессивно рекламируется ее разработчиками и потому получила уже довольно широкую известность. В этой связи уместно упомянуть об одной из работ Дж. Б. Стюарта, посвященной концепции *EVA*, опубликованной на русском языке и потому доступной широкому кругу российских читателей (см.: [Эрбар, Стюарт]). В этой статье, носящей в значительной степени рекламный характер, упоминается о ряде американских компаний, достигших успехов благодаря внедрению концепции *EVA*. В частности, авторы утверждают, что только объявление о переходе на *EVA* нередко вызывает немедленный рост акций. Это обстоятельство недвусмысленно используется авторами как иллюстрация того, что *EVA* является «истинным ключом к созданию богатства». Представляется, что подобные заявления несколько поспешны: вряд ли спекулятивный рост цены акций может рассматриваться как свидетельство генерирования дополнительной ценности для собственников фирмы. Иначе говоря, вряд ли обоснованно олицетворять краткосрочные ценовые флуктуации на фондовом рынке с долгосрочной позитивной тенденцией в отношении стоимости фирмы и ее ресурсной базы. Краткосрочное изменение рыночной капитализации вовсе не говорит ни о создании дополнительной, ни о частичном «разрушении» имевшейся стоимости для акционеров – подобные флуктуации представляют интерес лишь для спекулянтов и нередко инициируются ими. Интересно, что в этой же статье можно видеть и некоторое подтверждение спорности позиции разработчиков концепции *EVA*. В статье подробно рассматривается случай с компанией Federal-Mogul, акции которой существенно выросли в цене (буквально за месяц с небольшим цена выросла с 28 до 35 долл.), что, по мнению авторов, было обусловлено именно переходом на оценку конечного финансового результата по схеме *EVA*. Здесь надо иметь в виду, что оригинальная статья была опубликована в «Journal of Applied Corporate Finance» в 1999 г. и содержала данные о Federal-Mogul за 1997–1998 гг. В какой степени справедливо утверждение авторов, судить по рекламной статье трудно, однако уже в 2000 г. цена акций упомянутой фирмы стала резко падать. В последний раз акции Federal-Mogul были в листинге Нью-Йоркской фондовой биржи (New York Stock Exchange, NYSE) в январе 2002 г.; в настоящее время акций этой фирмы в листинге NYSE нет.

В качестве краткого резюме к описанной ситуации заметим, что *EVA*, строго говоря, представляет собой один из способов интенсификации и повышения качества работы топ-менеджеров фирмы за счет введения специальной системы целевых ориентиров, по которым принимается суждение об успешности работы менеджеров и размере соответствующего их вознаграждения. Подобные способы периодически появляются в экономике; можно вспомнить о весьма популярной в 1980-е гг. концепции остаточной прибыли (*Residual Income*), рассчитывавшейся как разность между отчетной прибылью и затратами на капитал. Эта и аналогичные ей схемы описаны в работах по системам управленческого контроля (см., например: [Anthony, Dearden, Bedford]). Могут ли подобные схемы способствовать росту капитализации фирмы? Конечно, могут. Однако сама эта идея не является какой-либо революцией, а показатель *EVA* и его аналоги ни в коем случае не могут рассматриваться как альтернатива бухгалтерской прибыли. Каждый из них играет свою роль и не отрицает другие индикаторы. К сожалению, отдельные последователи и апологеты систем, подобных концепции *EVA*, слишком буквально трактуют их роль в контексте достижения фирмой базовых целей и неоправданно преувеличивают их значимость, что, в частности, проявляется в явном или неявном их стремлении принизить роль бухгалтерского учета в экономике фирмы.

Одной из альтернатив концепции *EVA* является расчет показателя «добавленная рыночная стоимость (ценность)» (*Market Value Added, MVA*) (все данные берутся на дату расчета):

$$MVA = TC_m - TC_b, \quad (4.8)$$

где TC_m — совокупная рыночная стоимость фирмы как сумма рыночных оценок капитала собственников и заемного капитала;

TC_b — совокупная учетная (балансовая) стоимость фирмы как сумма балансовых оценок капитала собственников и заемного капитала.

В формуле (4.8) сравнивается совокупная рыночная стоимость фирмы с вложенным в нее капиталом.

Основное различие между *EVA* и *MVA* заключается в следующем. *EVA* дает оценку успешности работы с позиции прошлого и настоящего, тогда *MVA* — с позиции будущего, поскольку при расчете *MVA* использованы рыночные оценки собственного и заемного капиталов, которые в условиях эффективного рынка устанавливаются на основе оценки ожидаемых в будущем доходов. Кроме того, расчет индикатора *MVA* гораздо в меньшей степени сопряжен с условностями и сложностями, имеющими место при оценке *WACC* по формуле (4.7).

Заканчивая описание предпринимательского подхода, заметим, что в некоторых источниках прибыль, исчисляемая как изменение рыночной капитализации, иногда называется экономической. Для того чтобы все же провести различие между прибылью *экономической* и прибылью *предпринимательской*, целесообразно применять первое понятие лишь в контексте общеэкономической теории, а при обсуждении проблематики прикладной экономики отдавать предпочтение второму понятию.

Бухгалтерский подход. Формулируется понятие прибыли бухгалтерской (Accounting Profit) как положительной разницы между доходами предприятия, понимаемыми как приращение совокупной стоимостной оценки его активов, сопровождающееся увеличением капитала собственников предприятия, и его затратами (расходами), понимаемыми как снижение совокупной стоимостной оценки активов, сопровождающееся уменьшением капитала собственников предприятия, за исключением результатов операций, связанных с преднамеренным изменением этого капитала. Можно дать и более простое определение: *прибыль бухгалтерская* — это положительная разница между признанными доходами и затратами, отнесенными к отчетному периоду. Бухгалтерская прибыль исчисляется в соответствии с бухгалтерскими регулятивами по формуле (4.1)¹. Поскольку понятия доходов и расходов могут быть определены как по существу (логика сущностного определения была сделана в предыдущем разделе), так и количественно (данные о доходах и расходах аккумулируются в системе учета), приведенное определение гораздо менее схоластично и представляется приемлемым для практического использования.

Показатель R в значительной степени задается рынком, и в этом смысле он в меньшей степени регулируем фирмой, нежели показатель Ex . По сравнению с прибылью экономической уровень субъективности исчисления прибыли бухгалтерской существенно ниже. Тем не менее в зависимости от принятия во внимание ряда факторов значение прибыли в рамках бухгалтерского подхода может быть исчислено по-разному. Действительно, используя тот

¹ Логика расчета бухгалтерской прибыли приведена в работе: Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999. Виды доходов и затрат (расходов), принимаемые во внимание при расчете бухгалтерской прибыли (обращаем внимание читателя: бухгалтерской, но не налоговой!) для российских предприятий, регулируются двумя основными документами, называемыми положениями по бухгалтерскому учету (ПБУ): «Доходы организации» (ПБУ 9/99) и «Расходы организации» (ПБУ 10/99). Различия между экономической прибылью и бухгалтерской прибылью идентифицируются и (или) анализируются в ряде работ [Гальперин, Игнатъев, Моргунов, т. 1, с. 318–319; Хендриксен, Ван Бреда, с. 208–210; Иохин, с. 393].

или иной метод оценки запасов, списываемых на себестоимость продукции, применяя разные методы амортизации, по-разному признавая доходы и затраты, можно получить большее или меньшее значение прибыли.

Итак, *первое правило*, которое надо иметь в виду финансовому менеджеру (аналитику, бизнесмену, экономисту), таково: прибыль — это расчетный показатель, дающий некоторую оценку финансово-хозяйственной деятельности фирмы за отчетный период, на величину которого влияют как собственно производственно-коммерческая деятельность фирмы, так и применяемые ее специалистами методы оценки, учета и исчисления показателей доходов и затрат. Прибыль — это мнение, ее величиной можно варьировать. Не случайно в ходе аудиторской проверки контролируются обоснованность признания и величина оценки тех или иных видов доходов и затрат, учитываемых при расчете конечного финансового результата.

Если прибыль понимается как разница между доходами и затратами, число видов которых, как известно, велико, то явно *второе правило*: в зависимости от комбинаций доходов и затрат и подключения к рассмотрению новых их видов можно последовательно рассчитывать показатели прибыли, при этом каждый из них будет представлять большую или меньшую значимость для той или иной категории лиц, имеющих интерес к данной компании (подробнее см.: [Ковалев, 2001, с. 367–374]). Понятие прибыли многозначно и с позиции того круга доходов и затрат, который был учтен при расчете именно этого показателя. Поэтому всегда необходима четкая и однозначная идентификация алгоритмического и информационного обеспечения показателя прибыли, о котором ведется речь, позволяющая делать обоснованные оценочные суждения о нем.

В заключение раздела уместно сделать следующее замечание. Признание прибыли в рамках рассмотренных подходов возможно в контексте одной из двух концепций поддержания капитала: физической и финансовой¹ [Международные стандарты финансовой отчетности, 1999, с. 59–61]. Согласно *концепции поддержания физического капитала* (Concept of Physical Capital Maintenance) прибыль может быть признана лишь в том случае, если генерирующие возможности фирмы за отчетный период не уменьшились. Реализация этой концепции осуществляется путем пересчета активов фирмы исходя из индивидуальных индексов цен по отдельным видам активов. Согласно *концепции поддержания финансового капитала*

¹ Более детальная информация о концепциях капитала приведена в гл. 8.

(Concept of Physical Capital Maintenance) прибыль может быть признана лишь в том случае, если покупательная способность капитала собственников за отчетный период не уменьшилась. Реализация этой концепции осуществляется путем пересчета активов фирмы исходя из общего индекса цен, описывающего изменение покупательной способности денежной единицы.

Приведем несложный пример (см. также разд. 8.4).

Предположим, что рыночная капитализация по данным на начало и конец отчетного года соответственно равна (в тыс. долл.): $MV_b = 200$, $MV_e = 260$. Таким образом, прибыль за период составила 60 тыс. долл. Однако за отчетный период темп инфляции составил 12%, т. е. значение индекса инфляции равно $I_p = 1,12$. Фирма имеет определенный состав активов, цены на которые за год изменились с разным темпом — в зависимости от вида актива имел место рост от 2 до 22%. С помощью средневзвешенной арифметической (веса — доли стоимости активов в общей их сумме) можно рассчитать среднее значение индекса роста цен для данного состава активов; предположим, он равен $I_p^a = 1,19$.

Далее действия менеджера (аналитика) таковы. Если в фирме придерживаются концепции поддержания финансового капитала, то величина начального капитала должна быть скорректирована на индекс цен:

$$MV_b^{fc} = MV_b I_p = 200 \cdot 1,12 = 224 \text{ тыс. долл.}$$

Эта сумма означает величину капитала собственников в условиях предпосылки о неуменьшении его покупательной способности за отчетный год. Таким образом, прибыль за этот год следует признать в размере 36 тыс. долл. ($260 - 224$).

Если в фирме придерживаются концепции поддержания физического капитала (прибыль), то величина начального капитала должна быть скорректирована на индекс изменения цен на активы фирмы.

$$MV_b^{pc} = MV_b I_p^a = 200 \cdot 1,19 = 238 \text{ тыс. долл.}$$

Эта сумма означает величину капитала собственников в условиях предпосылки неуменьшения генерирующих возможностей фирмы за отчетный год. Таким образом, прибыль за этот год следует признать в размере 22 тыс. долл. ($260 - 238$).

Заметим, что возможен и иной вариант пересчета, когда во внимание принимается вся сумма активов фирмы.

4.2.2. Общая сравнительная характеристика подходов к определению прибыли

Очевидно, что экономический подход представляет собой так называемую чистую науку. Как уже отмечалось, рассчитать значение экономической прибыли исключительно сложно, практически вряд ли возможно. Более того, если предложить разным экспертам сделать расчеты в приложении к конкретной фирме, то наверняка ответы будут значимо различаться. Фактор субъективности в дан-

ном случае не позволит получить хотя бы мало-мальски значимый, достоверный результат. При подобных расчетах необходимо принимать во внимание стоимость расчета. В практической экономике управленческие решения принимаются лишь в том случае, если они экономически оправданы, т.е. полученный доход покрывает соответствующие издержки. Тем не менее с позиции теории существование данного подхода и вводимого в рамках его понятия «прибыль» правомерно не для конкретных расчетов, а для объяснения закономерностей функционирования хозяйствующего субъекта в экономико-правовой среде.

Предпринимательский и бухгалтерский подходы к определению прибыли уже гораздо более практичны; кроме того, они не противоречат друг другу. Однако и здесь имеется множество подводных камней. Можно выделить три основных различия между этими подходами см. [Ковалев, 2001 (а), с. 366]. Первое заключается в том, что четко идентифицируются элементы прибыли, т.е. виды доходов и расходов, и на практике ведется обособленный их учет. Иными словами, все элементы, служащие для расчета финансового результата, поддаются строгой идентификации, а потому всегда имеется верифицируемая и объективная информационная база для расчета конечного финансового результата (естественно, речь идет о сделках, выполняемых в рамках действующего законодательства и потому автоматически попадающих в систему двойной записи). Напротив, с точки зрения предпринимательского подхода невозможно четко определить, какие именно факторы влияют на величину рыночной капитализации предприятия.

Второе отличие заключается в неодинаковой трактовке так называемых реализованных и нереализованных доходов. Представьте ситуацию, когда рыночная цена на некоторые активы предприятия (например, здания) выросла. В рамках предпринимательского подхода собственники предприятия получили прибыль; что касается бухгалтерского подхода, то он такую прибыль признавать не спешит по многим причинам, в том числе из-за субъективности оценок и волатильности подобного эфемерного результата. По мнению бухгалтера, прибыль будет иметь место лишь в том случае, если здание действительно будет продано по высокой цене. Таким образом, предпринимательский 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 рань-

ше», не спешит признавать нереализованный доход. Этот доход будет признан как прибыль лишь после его реализации¹.

Суть третьего отличия очевидна: если бухгалтерский подход реализуем для любых предприятий, то более или менее объективное значение предпринимательской прибыли может быть рассчитано лишь для листинговых компаний. Конечно, его можно реализовать с помощью профессиональных оценщиков, однако полученные оценки будут весьма субъективными (не следует забывать о вполне возможной мотивированной ангажируемости последних), а сама процедура выведения финансового результата — дорогостоящей. Однако и для листинговых компаний можно говорить лишь об условном значении прибыли, которое становится реальным лишь, например, в случае реализации соответствующих ценных бумаг, подтверждающих право собственности в отношении данной фирмы. Иными словами, предпринимательская прибыль хороша, но в контексте практической деятельности хозяйствующих субъектов этот индикатор не применим.

В подтверждение тезиса о принципиальной непротиворечивости бухгалтерской и предпринимательской прибыли можно привести и тот факт, что в условиях простых форм предпринимательской деятельности, т.е. до появления корпоративной собственности, именно предпринимательский подход использовался хозяином предприятия или бухгалтером для расчета конечного финансового результата; по итогам составления инвентариума (аналога инвентарной описи или баланса) выводилась прибыль как результат изменения капитала собственника по итогам прошедшего года (правда, здесь не подразумева-

¹ Заметим, что приведенное правило сформулировано в большей степени в отношении признания дохода или затрат. Однако любой факт хозяйственной жизни, регистрируемый в системе учета, характеризуется не только соответствующим временным моментом (совершение, признание), но и приписываемой стоимостной характеристикой, которая не всегда может быть очевидна. Не случайно в теории бухгалтерского учета известно и другое, прямо противоположное правило, которое сформулировал известный итальянский бухгалтер Дж. Заппа (Gino Zappa, 1879—1960): «Доходы фирмы очевидны, а затраты сомнительны». Это правило относится к оценке прибыли, а логика его такова. Величина дохода обычно постулирована в документе на реализацию продукции и услуг, тогда как величина затрат, соотносимых с этими доходами для исчисления прибыли от операции, не постулирована, а зависит от учетной политики фирмы, тех или иных методов учета (например, ФИФО или ЛИФО), что вносит элемент субъективности и неопределенности при определении этой величины. В приведенных правилах нет противоречия, поскольку первое относится к признанию (например, неважно, каким образом оценена величина потенциального дохода, но бухгалтер не должен спешить с их признанием, если нет уверенности в их получении), а второе — к оценке (оценка доходов более очевидна, нежели оценка соответствующих затрат). Подробнее о постулатах и принципах бухгалтерского учета см. в работе [Ковалев, 2004, с. 166—182].

лись рыночные оценки) (см. в работах [Наставление...; Ковалев, 2003]; там же можно видеть формат инвентариума). В России подобные инвентариумы были известны уже в конце XVIII в. и использовались в следующих целях: (а) для информирования купца о состоянии дел в его хозяйстве; (б) в качестве основания для заведения новых книг в случае смены собственника; (в) для удостоверения фактической величины имущества купца, доступного кредиторам в случае его банкротства; (г) выведения финансового результата и величины совокупного капитала собственника; (д) формирования основы систематизированной и агрегированной информационной базы, потенциально пригодной для анализа, и др. Определение доходов и расходов в современных бухгалтерских регулятивах в концептуальном плане также основывается на изменениях капитала собственника.

Подводя итог, можно сделать следующий вывод: академический подход к определению прибыли является сугубо теоретическим и вряд ли имеет практическое приложение; предпринимательский подход с определенной условностью приложим к листинговым компаниям; бухгалтерский подход может быть распространен на любые организационно-правовые формы ведения бизнеса. В практической плоскости наиболее реалистичен последний из упомянутых подходов. Именно в его контексте удастся установить единообразные, объективные, верифицируемые и недорогие в реализации методики расчета прибыли. Более того, из сути бухгалтерского подхода видно, что, идентифицируя те или иные наборы сопоставляемых доходов и расходов (затрат), можно на регулярной основе рассчитывать показатели прибыли. Это предопределяется тем обстоятельством, что упомянутые показатели различаются целевым назначением; те или иные группы лиц, имеющие отношение к данному хозяйствующему субъекту, могут выделять для себя в качестве приоритетных разные показатели прибыли. Так, совершенно очевидно, что для налоговых органов, представляющих интересы государства, важна правильность исчисления налогооблагаемой прибыли, тогда как для держателей привилегированных акций, вероятно, больший интерес представляет прибыль чистая, которая олицетворяется ими с источником начисления и выплаты дивидендов.

4.3. Прибыль в контексте интересов пользователей

Как было показано, с позиции сущностного отображения факторов формирования прибыли, представления счетных алгоритмов и их информационного обеспечения именно бухгалтерский подход представляется наиболее приемлемым и практически реализуемым. К его несомненным преимуществам относятся: (а) существенное

снижение (не исключение!) уровня субъективности при расчете прибыли; (б) возможность приложения к любой коммерческой организации, ведущей учет в соответствии с принятыми регулятивами; (в) наличие унифицированной и хорошо структурированной информационной базы (данные бухгалтерского учета), инвариантной по отношению к виду деятельности фирмы, ее размеру и организационно-правовой форме; (г) наличие поддающейся унификации и верифицированию методики расчета прибыли. В этом случае имеют место определенные сложности методологического и методического характера. Приведем их общую характеристику.

Модель (4.1) имеет очевидную интерпретацию: положительная разница означает бухгалтерскую прибыль, отрицательная — бухгалтерский убыток. Нарастание видов и сумм доходов фирмы способствует росту прибыли; расходы (затраты), напротив, уменьшают ее. Информация о структуре доходов и расходов (затрат) и способах их оптимизации рассматривается как внутрифирменная, конфиденциальная, однако укрупненные элементы совокупных доходов и затрат являются общедоступными и приводятся в типовой бухгалтерской форме «Отчет о прибылях и убытках». Данный отчет являет собой табличное представление жестко детерминированной факторной модели (4.1). Из приведенной формулы можно сделать очевидный вывод: принимая во внимание ту или иную комбинацию доходов и расходов, можно формировать различные показатели прибыли. При расчете прибыли в рамках бухгалтерского подхода ключевым является бухгалтерский принцип соотношения доходов с расходами, эти доходы обусловившими; иными словами, включаемые в модель (4.1) очередные виды доходов и расходов должны быть логически сопоставимыми и взаимообусловленными (подробнее о постулатах и принципах см. в работе [Ковалев, 2004, с. 166–182]).

Факторы $E = R_j$ и $R = Ex_k$, выделенные в модели (4.1), являются регулируемыми со стороны управленческого персонала. Особенно это относится к фактору «затраты»; именно этим объясняется то, что затраты (издержки) производства и обращения, выступая одним из основных факторов прибыли, безусловно находятся под пристальным вниманием и контролем руководства предприятия. Говоря о регулируемости, мы имеем в виду варьирование величиной показателя. И здесь факторы $E = R_j$ и $R = Ex_k$ существенно разнятся. Так, величину доходов от основной деятельности определяет рынок, а потому наращивать доходную часть в модели (4.1) можно лишь путем расширения объемов производства и продаж, а также управления структурой производства. Тем не менее доходной частью варьируют, хотя и незначительно (вспомним

об упоминавшихся выше двух видах выручки — брутто и нетто). Второе слагаемое в формуле (4.1) наиболее динамично; величина затрат поддается осязательному регулированию со стороны фирмы в плане как несения тех или иных затрат, так и их оценки.

Градации затрат и доходов, определяющая множественность показателей прибыли, не случайна. Обособление того или иного показателя обусловлено, в частности, тем обстоятельством, что в деятельности фирмы, в том числе в распределении генерируемого ею валового дохода, прямо или косвенно принимают участие разные группы лиц, имеющих отношение к данной фирме; их интересы не обязательно совпадают, по крайней мере не являются идентичными. Именно этим несовпадением определяется множественность показателя «прибыль».

В наиболее общем виде можно сформировать пять обособленных групп лиц, интересы которых прямо или косвенно затрагиваются в ходе формирования конечного финансового результата. К первой группе относятся *собственники* предприятия, т. е. лица, предоставившие собственные финансовые ресурсы при создании предприятия и преднамеренном увеличении его уставного капитала. Во вторую группу входят *лендеры*, т. е. лица, предоставляющие фирме свой капитал на долгосрочной основе, на время и за плату. Собственники и лендеры обобщенно характеризуются как инвесторы; именно их капитал значим для фирмы в стратегическом аспекте, поскольку создает основу для формирования ее общего имущественного потенциала. Этот капитал имеет две оценки — *балансовую* (итог разделов III и IV отчетного баланса) и *рыночную* (совокупная стоимость долевых и долговых ценных бумаг, обращающихся на рынке). Особенно важна последняя оценка, дающая представление о так называемой совокупной рыночной стоимости фирмы; именно эта оценка используется в классических построениях Ф. Модильяни и М. Миллера по теории структуры капитала.

Третья группа представлена *управленческим персоналом* предприятия, т. е. лицами, осуществляющими непосредственное руководство деятельностью предприятия. От деятельности указанных лиц во многом зависит величина конечного финансового результата. К четвертой группе относится *государство* в лице представляющих его налоговых органов, рассматривающих финансовый результат как базу для налогообложения. Наконец, пятая группа лиц представлена *контрагентами* предприятия, которые предоставляют свои финансовые ресурсы предприятию на срочной, возвратной и платной основе.

Для каждой из выделенных групп лиц с той или иной степенью условности несложно идентифицировать наиболее приоритетный для нее результатный показатель, в качестве которого будет выступать один из показателей прибыли (рис. 4.2). Логика такой идентификации очевидна и может быть описана следующим образом.

С формальных позиций можно считать, что после получения фирмой совокупного дохода (т. е. валовых поступлений) начина-

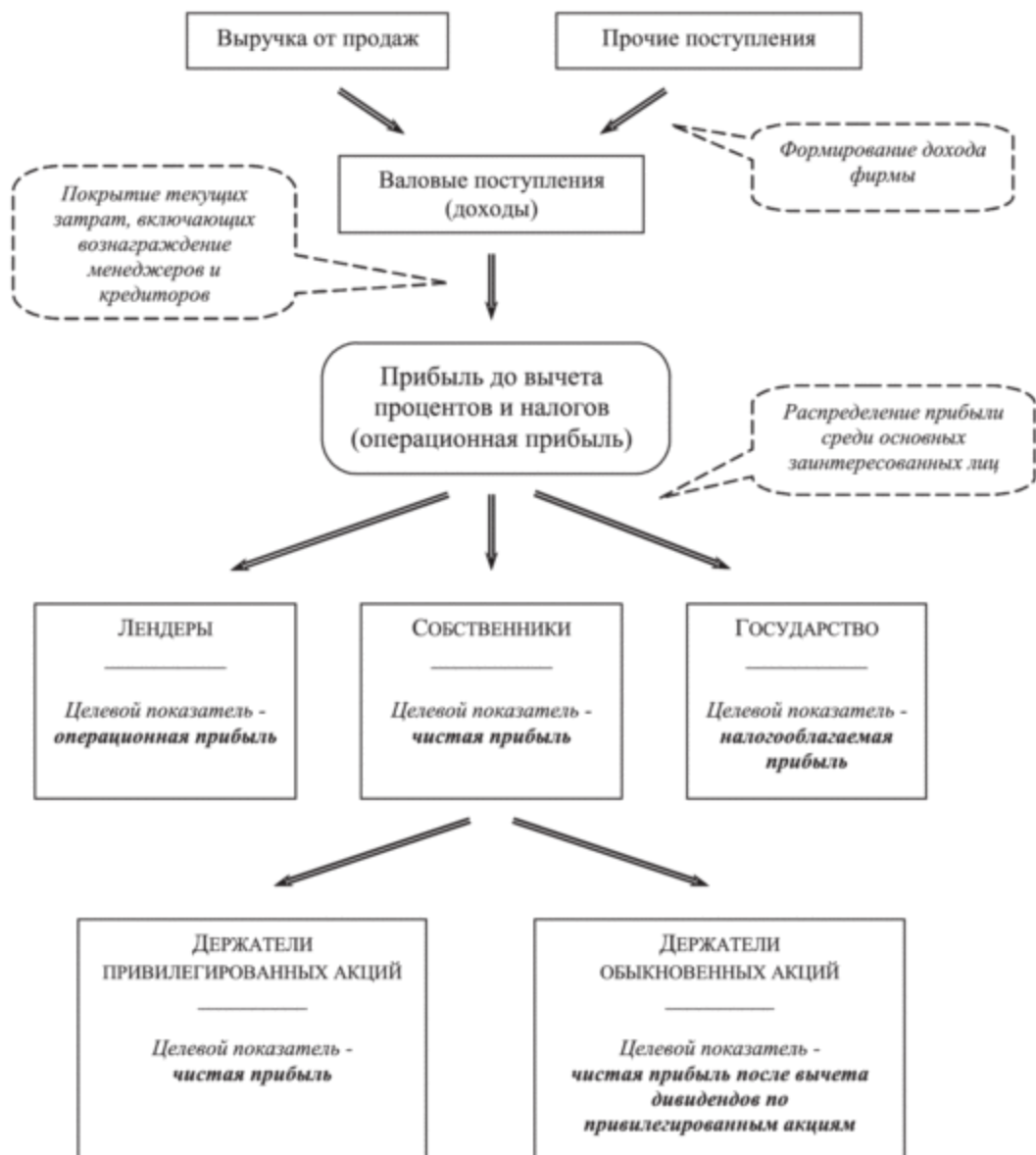


Рис. 4.2. Общая схема формирования и распределения валовых поступлений фирмы

ется его распределение, причем каждое из упомянутых выше лиц должно получить свою долю из общей суммы. Алгоритм распределения совокупного дохода фирмы описан следующим образом. Полученный доход (основа его — выручка от продажи готовой продукции) последовательно расходуется: (а) на покрытие материальных затрат и затрат труда (интересы менеджеров и кредиторов); (б) покрытие процентов за используемые финансовые ресурсы (интересы лендеров); (в) покрытие налогов и других обязательных платежей (интересы государства в лице налоговых органов) и (г) дальнейшее распределение остатка (интересы собственников и топ-менеджеров фирмы) (подробнее см.: [Ковалев, 2001]).

Очевидно, что с позиции различных групп лиц в ходе распределения совокупного дохода имеют неодинаковое значение соответствующие процедуры изъятия тех или иных расходов из валовых поступлений, приводящие к появлению очередного промежуточного результатного показателя. Например, с позиции руководящего персонала предприятия основной интерес представляют общий объем поступлений в фирму, а также реинвестированная прибыль. Чем больше значения данных показателей, тем большим объемом ресурсов могут распоряжаться менеджеры в интересах собственников.

В свою очередь, для категории лиц, временно предоставивших предприятию финансовые ресурсы на долгосрочной основе (т.е. лендеров), наибольшее значение получает величина прибыли до вычета процентов и налогов (*Earnings Before Interest and Taxes, EBIT*), так как именно эта величина служит впоследствии источником, за счет которого предприятие выплачивает займодавцам регулярное вознаграждение (например, проценты). Указанную категорию прибыли можно определить как разность суммы валовых поступлений и всех затрат (расходов), имеющих отношение к основной деятельности фирмы (рис. 4.3). В англоязычной литературе эту прибыль называют также *операционной* (*Operating Income*). Показатель прибыли до вычета процентов и налогов имеет исключительно важное значение в финансовом менеджменте, поскольку эта прибыль является источником покрытия постоянных финансовых расходов (проценты по кредитам и займам и лизинговые платежи), являющихся долгосрочным видом расходов, которые фирме необходимо нести при любых обстоятельствах, несмотря на складывающееся финансовое положение, возможные спады в объемах реализации и др.

Показатель операционной прибыли является знаковым в том смысле, что именно эта прибыль распределяется между основ-

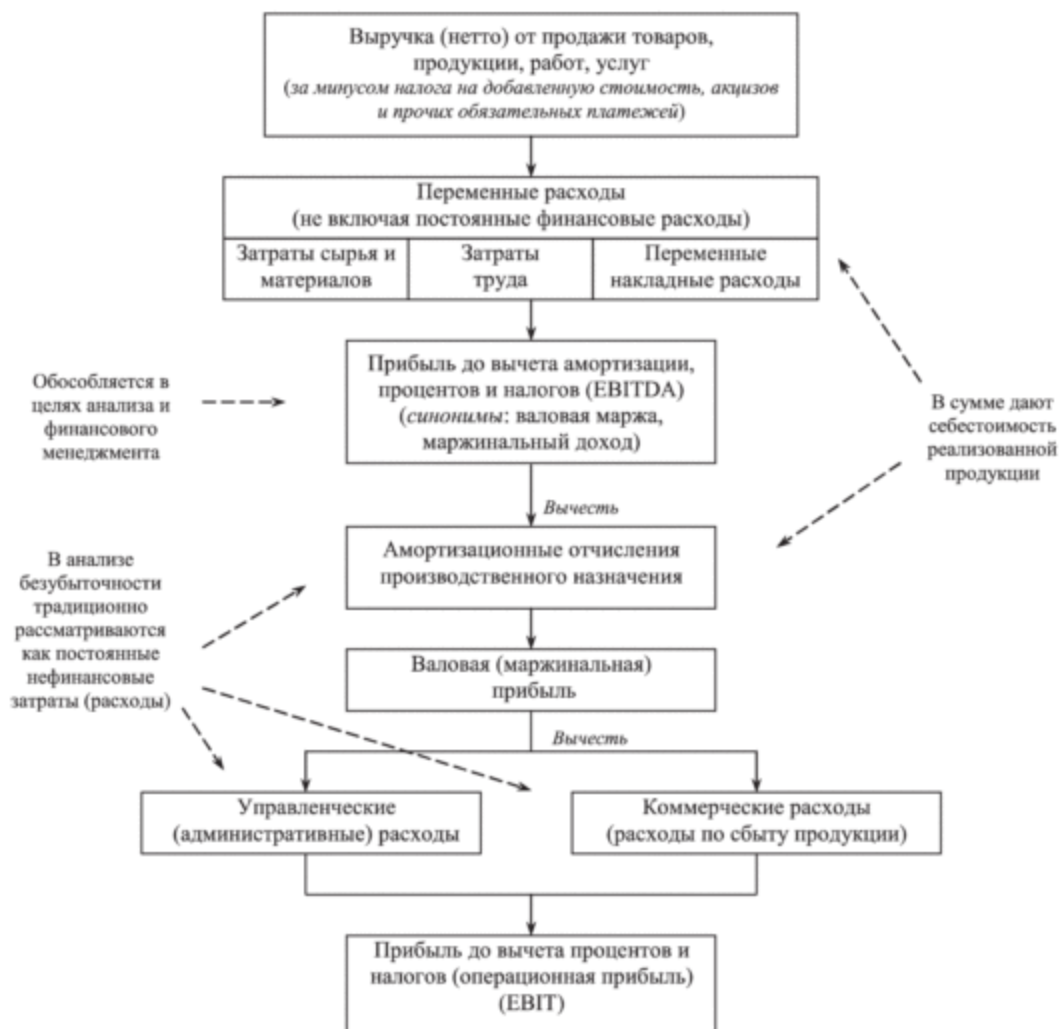


Рис. 4.3. Факторы формирования операционной прибыли

ными заинтересованными лицами — собственниками, лендерами, государством (рис. 4.4). С позиции государства основным представляющим интерес финансовым показателем является *налогооблагаемая прибыль* (Taxable Income). Этот показатель формально представлен на рис. 4.4 как разность операционной прибыли и постоянных финансовых расходов. Однако требования налогового законодательства и бухгалтерских регулятивов в отношении списания расходов на затраты при выведении финансового результата не обязательно совпадают. Так, в России налогооблагаемая прибыль формируется в соответствии с Налоговым кодексом РФ, а различные виды бухгалтерской прибыли исчисля-

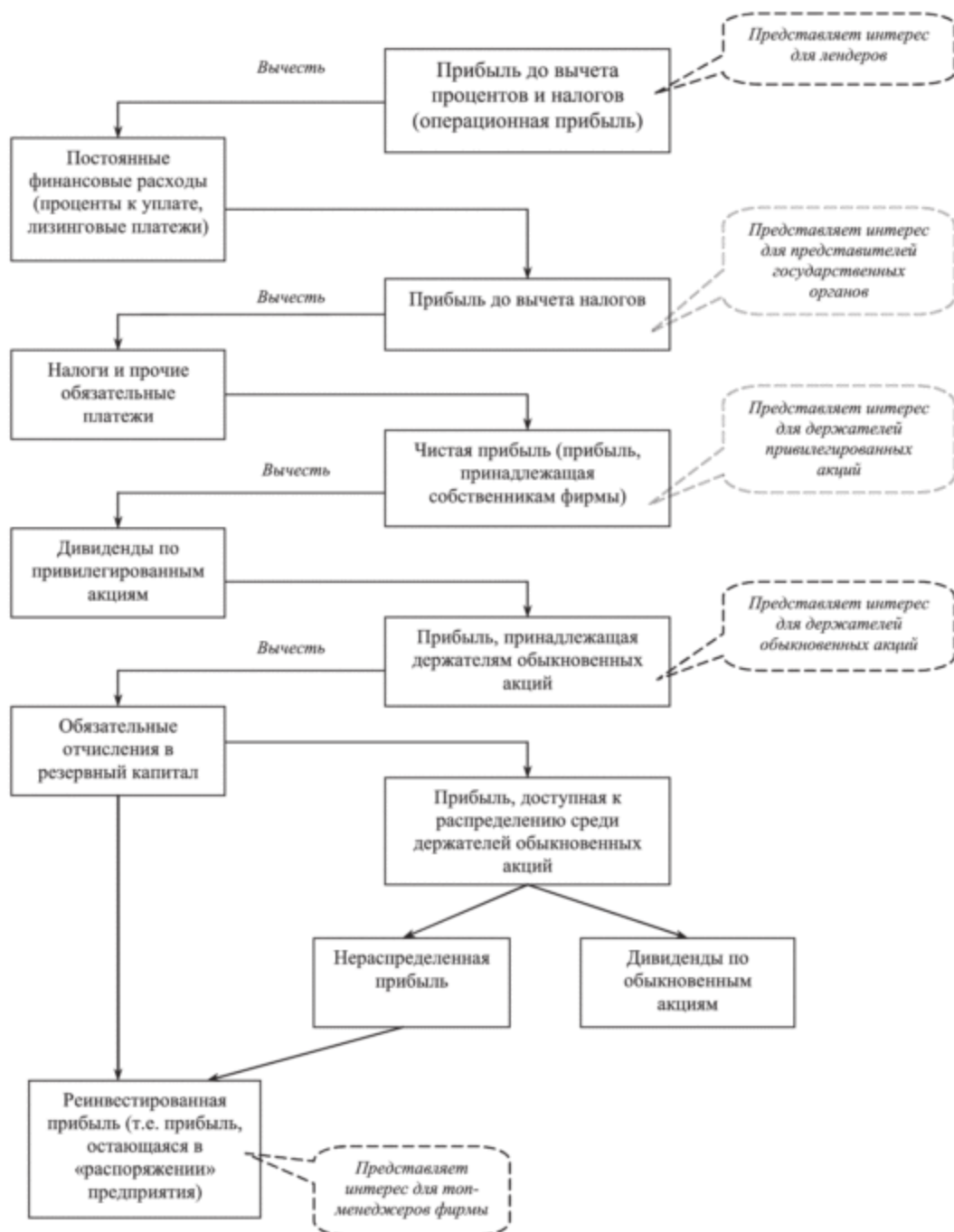


Рис. 4.4. Схема формирования показателей прибыли в соответствии с интересами ключевых лиц, имеющих отношение к фирме

ются в соответствии с упоминавшимися выше ПБУ 9/99 и ПБУ 10/99 (подобное расхождение не является чисто российской спецификой)¹.

Наконец, для категории «собственник» существует несколько показателей прибыли, среди которых наибольший интерес представляет *чистая прибыль* как конечный финансовый результат, численно отражающий прирост капитала собственников за отчетный период по данным учета. Она рассчитывается как разница между всеми доходами и всеми затратами (расходами) фирмы, относящимися к отчетному периоду. Как показано на рис. 4.4, чистая прибыль поддается дальнейшей градации, позволяющей учесть интересы собственников, с одной стороны, и фирмы и ее топ-менеджеров, с другой стороны.

На рис. 4.2 в явном виде не были представлены интересы управленческого персонала (строго говоря, здесь следовало бы говорить о всех работниках фирмы, однако очевидно, что именно топ-менеджеры играют ключевую роль в формировании текущей политики фирмы в отношении затрат и финансовых результатов) и контрагентов. Интересы топ-менеджеров выражают различные результатные индикаторы, в том числе показатель чистой прибыли, за счет которой могут формироваться специальные источники финансирования: фонды поощрения, пенсионные фонды, фонды, предназначенные для реализации программ наделения акциями фирмы ее работников, и др. То же относится к контрагентам фирмы; их интересы с формальных позиций представлены устойчивостью прибыльной работы фирмы, так как это позволяет надеяться на стабильность бизнес-отношений с нею.

Итак, мы привели общую характеристику наиболее значимых показателей прибыли, формируемых в системах бухгалтерского и налогового учетов². Однако существуют и другие показатели при-

¹ На практике обычно пытаются одновременно воспользоваться преимуществами и бухгалтерских, и налоговых регулятивов. Так, ускоренная амортизация основных средств позволяет уменьшить (в первые годы) налог на прибыль, но одновременно предполагает демонстрацию относительно меньшей прибыли, тогда как равномерная амортизация имеет обратный эффект. Поэтому прибыль, как правило, исчисляется по бухгалтерским регулятивам, разрешающим применение равномерной амортизации, а налог на прибыль — по налоговым, разрешающим применение ускоренной амортизации (т. е. в крупных фирмах, как правило, применяют несколько схем амортизации). Это приводит к формированию так называемых отложенных налоговых обязательств, т. е. к получению бесплатного налогового кредита от государства. Подробнее см.: [Калинина и др.; Ковалев В., Ковалев Вит. 2005, с. 293–300].

² Понятие «налоговый учет» введено Налоговым кодексом РФ (ст. 313–333).

были. В частности, в системах управленческого учета¹ и внутрифирменного финансового менеджмента исключительно важное значение имеют показатели валовой маржи и маржинальной прибыли (алгоритмы их исчисления несложно составить на основе рис. 4.3).

Следует подчеркнуть, что на рис. 4.3 и 4.4 схематично представлена лишь логика формирования показателей прибыли, причем в соответствии с международной практикой (МСФО). Что касается техники расчета конкретных индикаторов, то она определяется налоговыми и бухгалтерскими регулятивами.

Роль упомянутых выше групп заинтересованных лиц в распределении валовых поступлений не одинакова. Ключевую роль в формировании валовых поступлений и операционной прибыли играют топ-менеджеры фирмы, тогда как ее распределение контролируется, в основном, государством в лице налоговых органов и собственником, которые делят между собой остаток суммы валовых поступлений на заключительном этапе ее распределения. Делается это следующим образом: государство забирает часть распределяемого остатка в виде налога на прибыль и суммы штрафов и пеней по налогам и сборам, а оставшаяся часть делится собственником по следующим направлениям: (1) формирование резервов, предусмотренных законодательством; (2) формирование резервов и фондов в соответствии с учредительными документами; (3) начисление дивидендов; (4) оставление нераскассированного остатка в виде нераспределенной прибыли (т. е. в виде обезличенного источника финансирования).

На конечном этапе распределения совокупных доходов хозяйствующего субъекта возникают два ключевых показателя прибыли: *налогооблагаемая прибыль* как прибыль, являющаяся базой для исчисления налога на прибыль и служащая источником налога на прибыль и штрафов по налогам, и *чистая прибыль* как конечный финансовый результат деятельности предприятия за отчетный период, который остается в распоряжении собственника.

С формальных позиций чистую прибыль можно определить как прирост капитала собственников по данным учета, распределение которого (т. е. прироста) находится в компетенции собственников данного предприятия, за исключением некоторых ограниче-

¹ Как уже упоминалось, понятие «управленческий учет» имеет неоднозначную трактовку. Более того, отдельные менеджеры, зачастую не вникающие в суть бухгалтерского учета и нередко комплексующие перед ним, пытаются не только противопоставлять управленческий и финансовый виды учета, но приносить роль последнего в управлении фирмой. Ошибочность и непродуктивность подобного подхода вряд ли нуждаются в аргументации. С позицией автора по этому вопросу можно ознакомиться по работам [Ковалев, 2004; Ковалев В., Ковалев Вит., 2006].

ний для ряда организационно-правовых форм (имеются в виду АО). Чистая прибыль — это конечный результат, т. е. результат после признания всех затрат. Так, в МСФО-8 «Чистая прибыль или убыток за период...» приведен алгоритм составления отчета о прибылях и убытках, из которого следует, что чистая прибыль является конечным финансовым результатом после начисления налога на прибыль. В словаре Паркера указано, что «чистая прибыль — это превышение доходов над затратами» [Parker]; отсюда следует очевидное утверждение о том, что с позиции собственников (да и предприятия тоже) налог на прибыль трактуется как затраты.

Определенная свобода в выборе оценок статьи «Затраты», принимаемых во внимание при исчислении прибыли, обуславливает достаточно высокую динамичность этого показателя. Предположим, что приобретен и капитализирован некоторый актив (например, станок, сырье, полуфабрикаты). По истечении отчетного периода некоторая величина капитализированных расходов будет отнесена на затраты отчетного периода и формировать то или иное значение прибыли. Очевидно, что задавая то или иное распределение списания единовременных расходов на затраты по смежным периодам, можно управлять прибылью в этих периодах. Это достигается путем применения различных схем амортизации и оценки запасов, списываемых на себестоимость. Иными словами, значение прибыли управляемо.

В развитие сюжета об управляемости значением прибыли целесообразно упомянуть о проблеме соотношения прибыли в долго- и краткосрочном аспектах. Здесь имеется в виду, в основном, позиция фирмы и ее собственников в отношении дивидендной и инвестиционной политики — пустить всю текущую прибыль на выплату дивидендов или реинвестировать ее в деятельность фирмы в надежде получить более высокий суммарный доход; использовать текущую прибыль на расширение действующих мощностей, возможно, с невысокой, но стабильной рентабельностью или вложить ее в рискованные инвестиции. Единой универсальной рекомендации здесь нет, но топ-менеджеры и собственники ориентируются на получение прибыли в долгосрочном аспекте; по словам М. Альбера, «как слишком высокий налог убивает налог, так чрезмерная погоня за сегодняшней прибылью наносит вред прибыли завтрашней» [Альбер, с. 87].

Весьма любопытен вопрос о взаимоотношениях в триаде {*собственник — государство — менеджмент*} на финальном этапе формирования конечного финансового результата. Государство, создающее условия для ведения бизнеса, а также призванное решать общегосударственные и социальные задачи, претендует на часть

доходов хозяйствующего субъекта, устанавливая определенную систему налогообложения. Таким образом, с формальных позиций налогооблагаемой прибылью распоряжаются «совместно» собственник и государство, оказывающее давление на собственника через фискальные органы. Однако практика показывает, что упомянутая совместность носит условный характер: именно при расчете причитающегося государству налога на прибыль, как правило, и возникают проблемы. Известный американский экономист И. Гриффитс заметил в этой связи: «Все компании совершают махинации с прибылью... Всякий стоящий бухгалтер подтвердит, что это не голословное заявление» (см.: [Мэтьюс, Перера, с. 457]). Поэтому можно сделать очевидный вывод: прибыль, показанная в отчетности, — это всегда творение топ-менеджеров и бухгалтеров фирмы. Не случайно представителями англо-американской бухгалтерской школы при разработке теории бухгалтерского учета в контексте агентской теории было введено понятие креативного учета¹, в контексте которого обсуждается и проблема достоверности конечного финансового результата.

Регулирование величиной отчислений от прибыли в пользу государства есть процедура неизбежная в силу как минимум двух обстоятельств. Во-первых, в современной архисложной экономико-правовой среде практически невозможно построить безупречную и внутренне непротиворечивую систему налогообложения, а потому у любого предпринимателя возникает желание оптимизировать свою налоговую нагрузку. Во-вторых, доля бизнесменов, намеревающихся абсолютно честно строить взаимоотношения с фискальными органами, к сожалению, весьма далека от 100%. В США для характеристики этих обстоятельств используют два специальных термина «Tax avoidance» и «Tax evasion», имеющие одинаковый лингвистический перевод — *уклонение от налогов*, но

¹ Под *креативным учетом* (Creative Accounting) понимается совокупность операций учетного характера, имеющих целью представление имущественного и финансового положения фирмы в желаемом или целесообразном ракурсе, причем подобное приукрашивание не обязательно находится в рамках действующих регулятивов. (Вспомним, что в дореволюционном российском учете подобные процедуры назывались вуалированием баланса.) Элемент креативности присутствует в учете всегда, однако его значимость, целевой характер и последствия могут в той или иной степени противоречить концепции достоверности и непредвзятости (True and Fair View Concept). В самом негативном случае, когда приукрашивание отчетных данных имеет целью скрыть определенные недостатки, финансовая отчетность формирует скорее желаемую, нежели фактическую картину о финансовом положении фирмы. К основным проявлениям креативного учета относятся манипулирование прибылью, манипулирование оценками активов, создание скрытых резервов, создание забалансовых источников финансирования. Подробнее о креативном учете см.: [Мэтьюс, Перера, с. 456–476; Ковалев В., Ковалев Вит., 2006].

отличающиеся смысловым содержанием. Первый термин означает совокупность методов минимизации налоговых платежей в рамках закона, второй — незаконное уклонение от уплаты налогов путем искусственного занижения доходов или включения в расчет несуществующих расходов. Нечто подобное имеет место в России, где доля формально убыточных предприятий стабильно высока. По данным государственной статистики за 1996–2003 гг. удельный вес убыточных организаций в процентах от общего числа организаций составил в среднем 45% (минимальное значение — 37,9% в 2001 г.; максимальное значение — 53,2% в 1998 г.; в 2003 г. этот показатель был равен 43%) [Российский статистический ежегодник, с. 589]. Не исключено, что если бы налог на прибыль был отменен, многие хронически убыточные предприятия «вдруг» моментально стали бы прибыльными (подробнее эта проблема анализируется в работе [Ковалев, 2004, с. 273–277]).

Что касается чистой прибыли, то формально считается, что собственник имеет исключительное право распоряжаться ею (формировать за счет нее какие-то фонды, направлять на выплату дивидендов и др.). Однако и здесь есть определенные тонкости, в том числе в контексте российской экономико-правовой среды. Дело в том, что отечественное законодательство вмешивается в процесс распределения чистой прибыли. Так, для АО вводится обязательное требование о перечислении части чистой прибыли в резервный капитал (фонд), являющийся гарантией интересов сторонних лиц (кредиторов). Иными словами, исключительность права собственника в отношении распоряжения чистой прибылью поколеблена; он полностью свободен в распоряжении лишь частью чистой прибыли, оставшейся после отчисления в резервный капитал.

Итак, начисление налогов, обязательных сборов, штрафов по налогам, а также формирование резервного капитала является **обязанностью** предприятия. Собственник ни при каких обстоятельствах не может отказаться от осуществления этих операций, в то время как, например, от формирования фонда накопления или начисления дивидендов он отказаться в той или иной степени может.

Безусловно, между начислением налога на прибыль и отчислениями в резервный капитал громадная разница: платеж в погашение задолженности по налогу сопровождается уменьшением активов предприятия (отток средств), тогда как отчисления в резервный капитал подобным уменьшением не сопровождаются, средства из предприятия не выбывают, их стоимостная оценка увеличивает капитал собственников. Подразумевается, что сумма, потенциально доступная к формированию «фонда дивидендов», уменьшается

(т. е. не всю заработанную прибыль можно использовать на выплату дивидендов).

Чистую прибыль, оставшуюся после отчисления в резервный капитал, можно назвать как прибыль, доступную к немедленному распределению среди собственников (они могут изъять ее в полном объеме в виде дивидендов, причем не только ее, но и нераспределенную прибыль прошлых лет). Именно этой прибылью собственник может распорядиться в полном объеме и по своему усмотрению. Наконец, именно с этим показателем прибыли напрямую связана нераспределенная прибыль.

Решение о том, на какие цели использовать полученную за отчетный период прибыль (обычно речь идет о годовой прибыли), находится исключительно в компетенции собственников (акционеров) фирмы, которые распределяют прибыль на своем годовом собрании. Эта процедура находит отражение в отчетности; при этом следует помнить, что в зависимости от того, какой баланс анализируется, содержательное наполнение и интерпретация балансовой статьи «Нераспределенная прибыль» могут быть различными. Если годовой баланс составлен до собрания акционеров, то в статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» (в случае ее обособления) будет приведена вся чистая прибыль, полученная за истекший год. Если годовой баланс составлен сразу же после собрания акционеров, то в статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» будет приведена лишь та часть чистой прибыли, которая осталась нераспределенной; другая ее часть будет представлена в неявном виде в других балансовых статьях (например, «Резервный капитал», «Задолженность участникам по выплате доходов»). Обычно говорят о распределении прибыли отчетного периода, хотя, строго говоря, действующими нормативными документами предусмотрено, что отчисления в фонды и резервы могут делаться после присоединения прибыли отчетного года к нераспределенной прибыли прошлых лет.

Что касается западной практики, то там термин «Retained Earnings» («нераспределенная прибыль») относится ко всей прибыли, оставшейся после начисления дивидендов. Формирование фондов и резервов рассматривается как внутреннее дело фирмы, не обязательно афишируемое в публичной отчетности. Если подобные фонды за счет прибыли создаются, то они могут демонстрироваться в аналитических расшифровках и примечаниях к основным отчетным формам.

Рассматривая данный показатель прибыли, следует также дать характеристику часто встречающемуся в экономической литературе термину «прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия».

Это устаревший термин, по инерции перешедший в рыночную экономику. Дело в том, что чистая прибыль зарабатывается предприятием, но право ее распределения (распоряжения) принадлежит собственнику, это его суверенное право. Отсюда следует с очевидностью, что в современной экономико-правовой среде само понятие экономической категории «прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия» весьма двусмысленно. В принципе, оно верно лишь в том смысле, что собственники могут оставить неизъятой на собственные нужды часть прибыли отчетного года в виде так называемой нераспределенной прибыли и созданных за счет прибыли фондов и резервов, которые являются целевыми (в случае создания фонда) или обезличенными (в случае нераспределенной прибыли) источниками покрытия (т. е. финансирования) тех или иных активов предприятия. В этом случае право распоряжения неизъятой прибылью со стороны предприятия можно видеть лишь в том, что состав активов, условно финансируемых за счет нераспределенной прибыли, определяется руководством предприятия исходя из производственно-коммерческой целесообразности. Поэтому, строго говоря, воплощение в жизнь права распоряжаться прибылью, которое подразумевается в понятии «прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия», относится не к пассивной стороне, а исключительно к активной стороне баланса. В частности, руководство предприятия не имеет права «раскассировать» источник «нераспределенная прибыль» на ряд других источников, равно как и использовать созданные за счет прибыли фонды и резервы на непредусмотренные цели.

Наконец, для собственника предприятия (фактического или потенциального) помимо чистой прибыли представляют интерес иные виды прибыли, служащие в большей степени для аналитических целей. Упомянем без комментариев о трех из них.

Первый — это *прибыль на акцию* (Earnings per Share, *EPS*) как одна из ключевых характеристик эффективности работы фирмы, с позиции ее акционеров, рассчитываемая соотношением чистой прибыли, доступной к распределению среди держателей обыкновенных акций, к средневзвешенному числу этих 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. В зависимости от алгоритма расчета возможны два варианта прибыли на акцию: базовая и разводненная.

Второй вид — это *базовая прибыль на акцию*, представляющая собой величину чистой прибыли фирмы, доступной к распределению среди держателей обыкновенных акций, деленной на фактическое средневзвешенное число этих акций в обращении в течение отчетного периода (т. е. число эмитированных акций, за вычетом акций, выкупленных у акционеров).

Третий вид — это *разводненная прибыль на акцию*, рассчитываемая после процедуры разводнения, под которой понимается корректировка чистой прибыли и числа обыкновенных акций в случае конвертации всех конвертируемых ценных бумаг общества в обыкновенные акции и (или) исполнения всех договоров купли-продажи собственных акций по цене ниже их рыночной стоимости.

4.4. Управление прибыльностью и рентабельностью

4.4.1. Управление прибыльностью

Прибыльность понимается как возможность и способность бизнеса «делать прибыль». Поскольку показателей прибыли много, рассуждения ведутся прежде всего с позиции собственников фирмы, играющих ключевую роль в судьбе бизнеса. Для них базовой результатной характеристикой является чистая прибыль; именно этот показатель рассматривается ими как один из основных критериев успешности функционирования фирмы. Чистая прибыль — это разность доходов и расходов, понимаемых в обобщенном смысле. Отсюда с очевидностью следует, что соответствующий комплекс процедур оценки и управления прибыльностью подразумевает такие воздействия на факторы финансово-хозяйственной деятельности, которые способствовали бы повышению доходов и снижению расходов.

В рамках повышения доходов должны проводиться оценка, анализ и планирование выполнения плановых заданий и динамики продаж в различных разрезах, ритмичности производства и про-

даж, достаточности и эффективности диверсификации производственной деятельности, эффективности ценовой политики, влияния различных факторов (фондовооруженности, загруженности производственных мощностей, сменности, ценовой политики, кадрового состава и др.) на изменение величины продаж, сезонности производства и продаж, критического объема производства (продаж) по видам продукции и подразделениям и т.п. Результаты планово-аналитических расчетов обычно оформляются в виде 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.

Поиск и мобилизация факторов повышения доходов находятся в компетенции высшего руководства компании, а также ее маркетинговой службы. Роль финансовой службы сводится, в основном, к обоснованию разумной ценовой политики, оценке целесообразности и экономической эффективности нового источника доходов, контролю за соблюдением внутренних ориентиров по показателям рентабельности в отношении действующих и новых производств.

Вторая задача — снижение расходов (затрат) — подразумевает оценку, анализ, планирование и контроль за исполнением плановых заданий по месту возникновения и виду расходов (затрат), а также поиск резервов *обоснованного* снижения себестоимости продукции¹. Общеизвестен тезис: «Затраты никогда нельзя оставлять без присмотра, иначе они имеют тенденцию к необоснованному росту».

Управление расходами (затратами) в контексте идеологии центров ответственности. Плановые задания в отношении затрат могут устанавливаться в различных разрезах. Один из наиболее важных — контроль затрат как элемент системы управления по центрам ответственности. Под *центром ответственности* (Responsibility Center) понимается подразделение хозяйствующего субъекта, руководство которого наделено определенными ресурсами и полномочиями, достаточными для выполнения установленных плановых заданий. При этом:

¹ Речь идет именно об обоснованном снижении издержек производства и обращения. Как правило, на любом крупном предприятии разрабатываются технически (или научно) обоснованные нормативы по отдельным операциям и, кроме того, существуют разнообразные нормы в рамках технологического процесса (состав, структура и виды сырья и материалов, последовательность операций и др.). Экономия за счет нарушения технологического процесса, естественно, не может рассматриваться как обоснованная (вряд ли кто-то захочет кушать котлеты, в которых доля мяса занижена в целях экономии затрат и снижения себестоимости).

- вышестоящим руководством определяются один или несколько базовых (системообразующих) критериев и устанавливаются их плановые значения;
- суждение об эффективности работы центра ответственности делается на основании выполнения плановых заданий по системообразующим критериям;
- руководство подразделения наделяется ресурсами в согласованных объемах;
- ограничения по ресурсам носят общий характер, т.е. руководство центра ответственности обладает 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 или инвестиции — определяется как системообразующий, принято выделять следующие центры ответственности (русскоязычные названия даны условно).

Затратообразующий центр (Cost Center) — подразделение, работающее по утвержденной смете расходов. Трудно оценить доходы, поэтому внимание концентрируется на затратах. В качестве примера можно привести университетскую кафедру: ее руководство имеет полное право определять направления использования централизованно выделяемых средств (покупка компьютера, приглашение известного профессора для чтения краткого 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, руководство которого несет ответственность за генерирование доходов; примеры — отдел сбыта крупного предприятия, региональный центр продаж. В данном случае руководитель не несет ответственности за основные затраты хозяйствующего субъекта. Например, при продаже продукции завода руководитель коммерческой службы не несет ответственности за ее себестоимость, так как 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 контроля со стороны вышестоящего руководства.

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. К прибылеобразующим могут относиться и внутренние подразделения компании, если ею используется политика трансфертных цен, когда продукция, находящаяся на разных стадиях обработки, не передается от одного подразделения другому, а «продается» по внутренним ценам.

Инвестиционно-развивающий центр (Investment Center) — подразделение, руководство которого не только отвечает за организацию рентабельной работы, но и наделено 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 (решение по инвестиции, не превышающей заданную величину, является исключительной компетенцией руководителя этого центра ответственности; превышение границы требует обоснования и согласования с вышестоящим руководством). Центр ответственности данного типа — наиболее общее по функциональным возможностям подразделение; здесь больше и число субкритериев — это затраты, доходы, прибыль, объем разрешенных инвестиций, показатели рентабельности и др.

В числе ключевых элементов системы управления на базе прибылеобразующих и инвестиционно-развивающих центров ответственности — политика трансфертных цен, также существенно сказывающаяся на уровне затрат (расходов). *Трансфертной* 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 цены, используемой при продаже продукции внешним контрагентам.

Трансфертное ценообразование осуществляется при участии трех сторон: высших топ-менеджеров и руководства, поставляющего и приобретающего продукцию центров ответственности. Топ-менеджеры определяют основные параметры трансфертной политики, выступают в роли арбитров между руководителями центров ответ-

ственности и принимают окончательное решение в отношении ценообразования в случае, если конфликт не решается полюбовно.

Существуют следующие типы трансфертных цен: рыночно-ориентированные, затратно-ориентированные и компромиссные. В первом случае за ориентир берется рыночная цена. При этом покупающий центр ответственности не должен платить больше, чем внешнему продавцу, а продающий центр не должен получать больший доход, чем при продаже внешнему покупателю. Во втором случае ориентиром выступают полные или переменные затраты; такой подход эффективен в системе стандарт-костинга. В третьем случае за основу берется либо рыночная цена, либо себестоимость продукции, а окончательный вариант цены определяется в ходе переговоров между руководством центров и при активном участии высшего руководства.

Система плановых заданий варьирует в зависимости от типа подразделения, а аналитические процедуры выполняются на этапе как установления плановых ориентиров, так и контроля в рамках оперативного и ретроспективного анализов. Для иллюстрации подхода к управлению расходами (а значит, и прибыльностью), основанному на идее выделения центров ответственности, приведем пример, ставший хрестоматийным. Предположим, что автомобилестроительный завод собирается внедрить новую модель автомобиля. По оценкам экспертов, для того чтобы успешно выйти с новой моделью на потребительский рынок и обеспечить требуемые значения рентабельности, необходимо, чтобы себестоимость автомобиля не превышала 4000 долл. Далее проводится дробление производства автомобиля на технологические подпроцессы, в результате которого выделяются узлы, производство которых находится в компетенции отдельных центров ответственности. Руководитель конкретного центра может выбрать по собственному усмотрению технологию производства данного узла (семейный подряд, закупку у подразделения компании по внутренним ценам, заключение договора с внешним поставщиком и т. п.); главное — выдержать ограничение по себестоимости данного узла. Высшим руководством устанавливается плановое задание (в данном случае — в отношении себестоимости узла), выделяются ресурсы и вводятся ограничения, в том числе в отношении политики 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.

Управление затратами (издержками) по видам. Классификация издержек по видам может быть выполнена разными способами, в частности: (1) материальные издержки производства; (2) издержки производства на энергоносители; (3) трудовые издержки производства; (4) накладные издержки производства; (5) выполнение публичных обязательств; (6) издержки производства на сообщение, транспорт и прочие расходы; (7) калькулируемые издержки производства (см.: [Врублевский, с. 90–93]). Учет, контроль, агрегирование и анализ издержек осуществляются в рамках управленческого учета. Основная цель — выявление видов издержек, поддающихся обоснованному снижению их величины, и поиск путей этого снижения.

Управление себестоимостью. *Себестоимость продукции* (работ, услуг) представляет собой стоимостную оценку ресурсов предприятия, использованных при производстве и реализации данной продукции.

Когда речь идет об осуществлении конкретного производственного процесса, относительно 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 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 повторяющийся процесс, в ходе которого постоянно пытаются искать возможности обоснованного сокращения расходов и затрат. В рамках одного производственного цикла и в наиболее общем виде этот процесс может быть представлен в виде следующих процедур:

- прогнозирования и планирования затрат (определяются долго- и краткосрочные тенденции изменения отдельных видов затрат, задаются их ориентиры, обеспечивающие выход на определенные показатели прибыли и рентабельности);
- нормирования затрат (устанавливаются технически обоснованные нормативы в натуральных и стоимостных оценках по отдельным видам затрат, технологическим процессам, центрам ответственности);

- учета затрат в заданной номенклатуре статей;
- калькулирования себестоимости (распределяются фактические расходы и затраты на объекты калькулирования себестоимости);
- анализа затрат и себестоимости (анализируются фактические затраты в сравнении с плановыми заданиями и нормативами, выявляются факторы, повлекшие значимые отклонения, определяются резервы снижения себестоимости);
- контроля и регулирования управлением затратами (вносятся текущие изменения в управление затратами в случае отклонения от запланированной динамики затрат, уточняются системы планирования и нормирования).

При анализе и планировании 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 подвергать 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, объективны, и предприятие само определяют себестоимость продукции. Вместе с тем государство регулирует этот процесс путем нормирования затрат, относимых на себестоимость и принимаемых во внимание при исчислении налогооблагаемой прибыли. Данное регулирование осуществляется с помощью Налогового кодекса РФ, в гл. 25 которого приведена единая для предприятий номенклатура экономических элементов затрат. В ст. 253 Кодекса выделены следующие элементы расходов (затрат): материальные расходы (за вычетом стоимости возвратных отходов), расходы на оплату труда, суммы начисленной амортизации, прочие расходы.

Учет и анализ затрат по элементам позволяют рассчитывать и оптимизировать плановые и фактические затраты по предприятию в целом по таким крупным позициям, как оплата труда, покупные материалы, полуфабрикаты, топливо и энергия.

Под *калькуляционной статьей* понимается определенный вид затрат, образующих себестоимость продукции в целом или ее отдельного вида. Обособление таких видов затрат основано на возможности и целесообразности их идентификации, оценки и вклю-

чения (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 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 возможный вариант типовой номенклатуры статей: (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 11 статей составляют так называемую *производственную себестоимость*; с добавлением коммерческих расходов, т. е. расходов, связанных со сбытом продукции, образуется *полная себестоимость производства и реализации*. Существуют и иные варианты агрегирования расходов (рис. 4.5).

В системе управления затратами важную роль играет их подразделение на прямые и косвенные. К прямым относятся расходы, которые в момент их возникновения можно непосредственно отнести на объект калькулирования на основе первичных документов; к косвенным — расходы, которые в момент возникновения не могут быть отнесены на конкретный объект калькулирования. 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

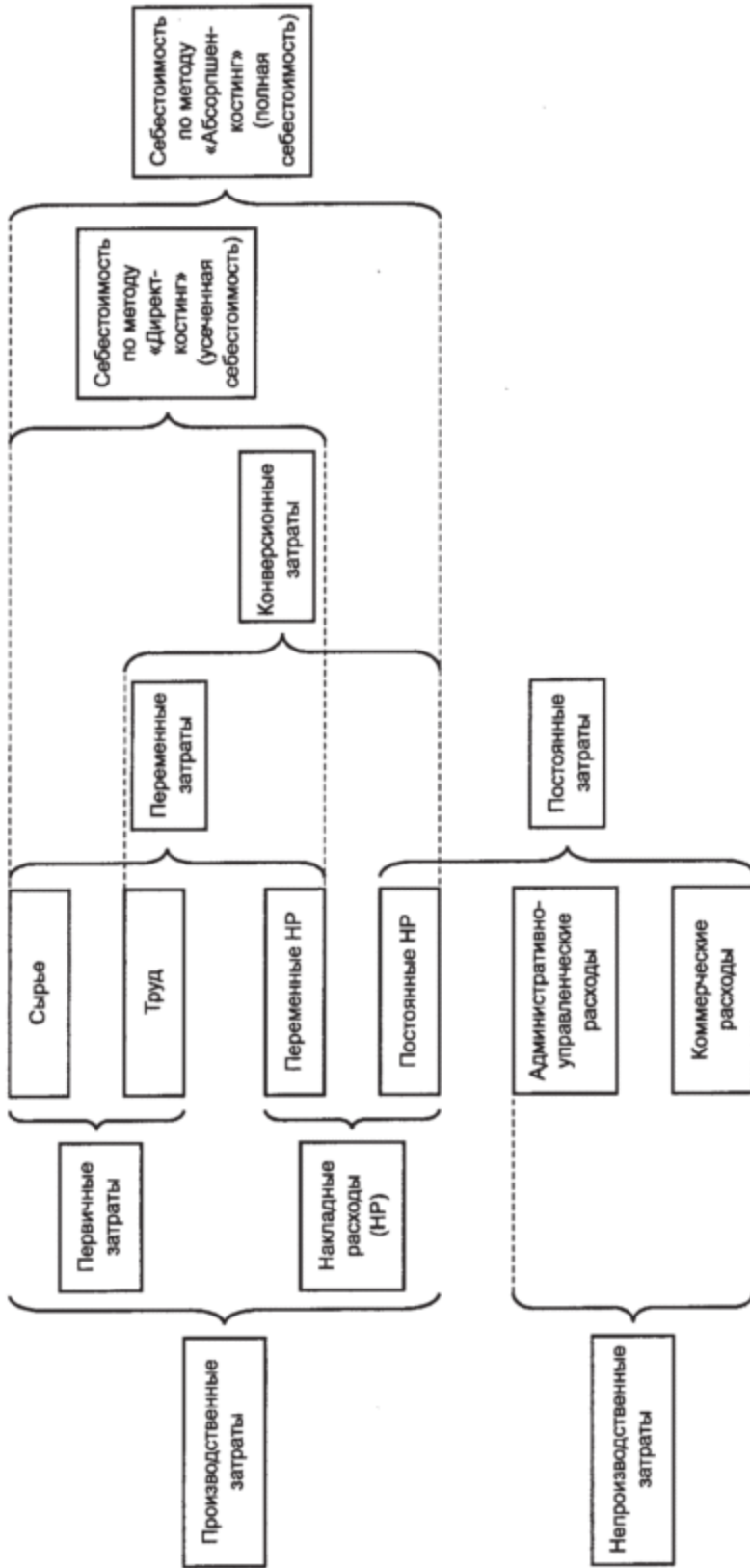


Рис. 4.5. Виды затрат (расходов) и их группировки

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 велико; один из подходов к классификации методов и краткое их описание можно найти в [Соколов, Пятов, с. 50–56]. В западной практике весьма широкое распространение имеют системы абсорпшен-костинга, директ-костинга, стандарт-косте; наиболее распространена система директ-костинга, подразумевающая подразделение затрат на условно-постоянные и переменные; первые относятся на затраты текущего (отчетного) периода, вторые — на себестоимость. Подробнее об этих системах см.: [Ивашкевич; Каверина; Николаева; Волкова].

Фактическая себестоимость продукции формируется из принципа экономической целесообразности тех или иных расходов и затрат. Увеличение себестоимости, являясь негативным фактом, приводящим к уменьшению прибыли, имеет и некоторый позитивный момент — снижение налога на прибыль. Поэтому в целях противодействия фактам необоснованного занижения налогооблагаемой прибыли некоторые виды расходов регулируются централизованно путем установления лимитов, норм и нормативов¹.

Роль финансовой службы в управлении расходами уже гораздо более значима, чем управление доходами. Если уровень доходов в значительной степени определяется конъюнктурой рынка, то видами и уровнем расходов можно управлять путем установления более или менее жестких внутренних нормативов по отдельным статьям расходов. Именно эта схема реализуется в ходе формирования плановой себестоимости, расчета фактической себестоимости, анализа отклонений фактических данных от плановых значений, выявления причин произошедших отклонений и разработки мероприятий по устранению причин, обусловивших появление необоснованных расходов.

¹ Мы имеем в виду бухгалтерские, но не налоговые регулятивы. Дело в том, что по сравнению с первыми регулятивами вторые дают меньше свободы в трактовке доходов и расходов. Так, согласно ст. 269 Налогового кодекса РФ предельная величина процентов, признаваемых расходом в целях налогообложения (т.е. списываемых на себестоимость и тем самым уменьшающих налогооблагаемую прибыль), принимается равной ставке рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной в 1,1 раза — при оформлении долгового обязательства в рублях, и равной 15% — по долговым обязательствам в иностранной валюте. Согласно ст. 264 Налогового кодекса РФ представительские расходы в течение отчетного (налогового) периода включаются в состав прочих расходов (т.е. уменьшают налогооблагаемую прибыль) в размере, не превышающем 4% расходов налогоплательщика на оплату труда за отчетный (налоговый) период.

4.4.2. Управление рентабельностью

Управление факторами прибыльной работы осуществляется не только с помощью натурально-стоимостных индикаторов (имеются в виду прежде всего показатели доходов и расходов), но и путем регулярного исчисления показателей рентабельности. Как известно, прибыль — это абсолютный показатель, мало пригодный для пространственно-временных сопоставлений. Поэтому в аналитике принято сопоставлять его с некоторыми базами, получая тем самым упомянутые *показатели рентабельности*. Управление рентабельностью включает два компонента: управление прибылью (числитель показателя рентабельности) и управление базой формирования прибыли (знаменатель показателя рентабельности).

В гл. 5 будут рассмотрены коэффициенты, дающие количественное наполнение выражениям «рентабельная работа». Управление рентабельностью означает обеспечение желаемой динамики этих коэффициентов. Поскольку при расчете тех или иных коэффициентов рентабельности используются различные базы, управление рентабельностью предусматривает не только воздействие на факторы формирования прибыли (т.е. отдельные виды доходов и расходов), но и выбор структуры активов, источников финансирования, видов производственной деятельности. В частности, меняя целевую структуру капитала, можно влиять на показатели рентабельности инвестиций; меняя структуру производства, можно воздействовать на рентабельность продаж. В любом случае эффективность и целесообразность принимаемых решений будут оцениваться комплексно — показателями прибыли и коэффициентами рентабельности; кроме того, должны учитываться субъективные моменты, факторы и результаты.

Показатели рентабельности капитала являются главнейшими в системе критериев оценки деятельности фирмы. Поэтому понятно стремление управлять базовыми факторами, влияющими на значения этих индикаторов. Один из наиболее распространенных подходов к выявлению факторов реализован в известной факторной модели фирмы «Дюпон»¹. Назначение модели — идентифицировать факторы, определяющие эффективность 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*). Схематическое представление модели приведено на рис. 4.6.

¹ Первые методики, предлагавшиеся специалистами фирмы «Дюпон», стали известны в 1919 г. Анализу подвергались различные модели. Подробнее см.: [Ковалев, 1999, с. 203–204].

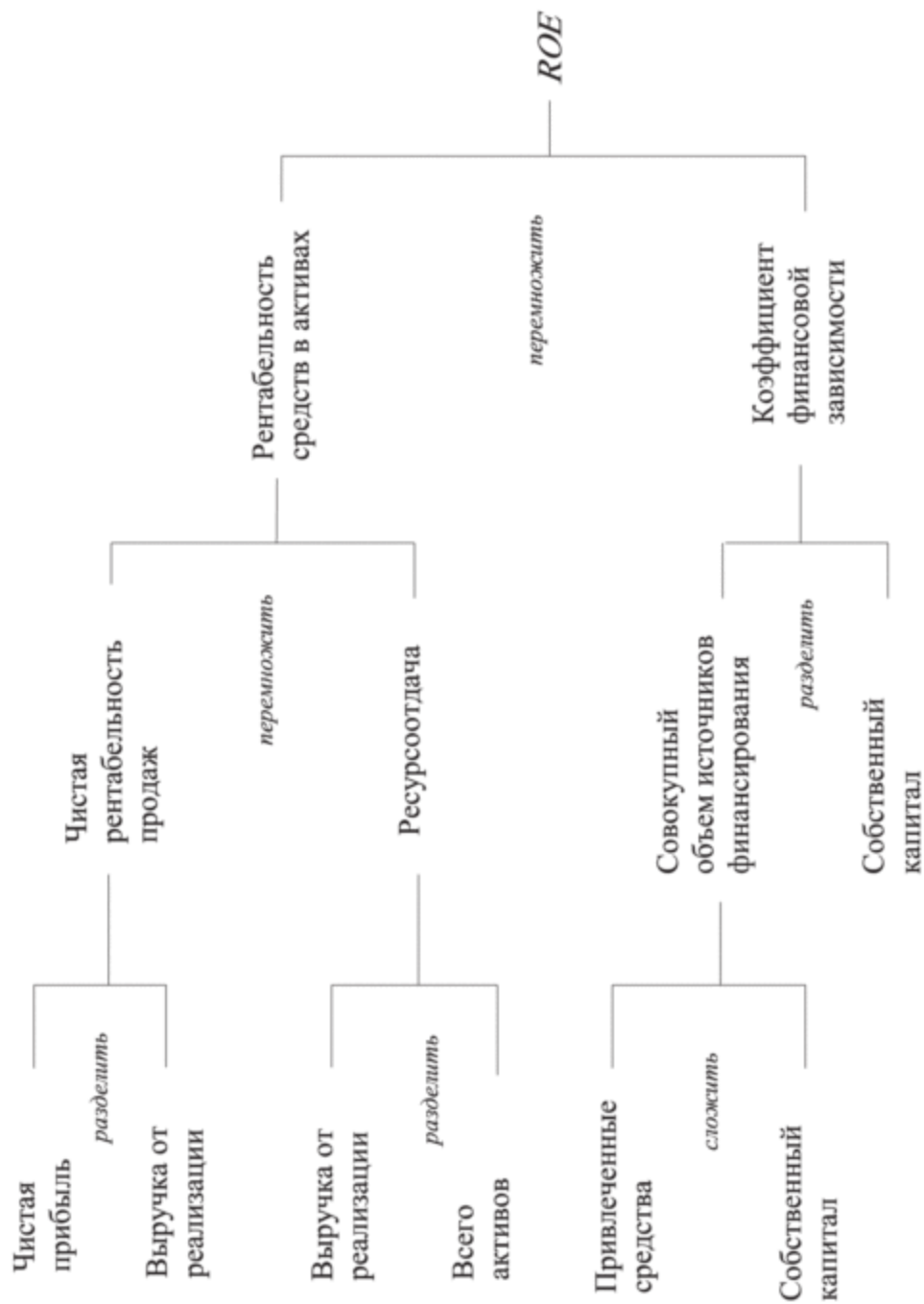


Рис. 4.6. Модифицированная схема факторного анализа фирмы «Дюпон»

В основу приведенной схемы анализа заложена следующая жестко детерминированная трехфакторная зависимость:

$$ROE = \frac{P_n}{S} \frac{S}{A} \frac{A}{E} = \frac{P_n}{S} \frac{S}{A} \frac{E + LTD + CL}{E}, \quad (4.9)$$

где P_n – чистая прибыль;

S – выручка от продаж;

A – стоимостная оценка совокупных активов фирмы;

E – собственный капитал;

LTD – заемный капитал (долгосрочные обязательства);

CL – краткосрочные обязательства.

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 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 изменений 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 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 (4.9) 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 ориентироваться только на показатель рентабельности собственного капитала, то инвестирование в первую компанию более предпочтительно. Однако если мы проанализируем факторные разложения, то увидим, что первая компания является рисковей, так как 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 денежных единицах разной покупательной способности. Числитель показателя, т. е. прибыль, динамичен, он отражает результаты деятельности и сложившийся уровень цен на товары и услуги за истекший период. Знаменатель показателя, т. е. собственный капитал, складывался в течение ряда лет. Он выражен в книжной (учетной) оценке, которая может весьма существенно отличаться от текущей оценки.

Кроме того, книжная оценка собственного капитала не имеет 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 в отчетности (речь идет не о продаже фирмы в целом). Поэтому рыноч-

ная цена акций может значительно превышать учетную стоимость. Таким образом, высокое значение коэффициента рентабельности собственного капитала не эквивалентно высокой отдаче на инвестируемый в фирму капитал. При выборе решений финансового характера необходимо принимать во внимание рыночную стоимость фирмы.

Жестко детерминированные модели позволяют включать в рассмотрение расширяющийся набор факторов. Один из вариантов расширения возможностей анализа по схеме фирмы «Дюпон» предполагает модификацию базовой модели (4.9). Последовательность действий такова.

В модели (4.9) число факторов ограничено тремя. Модель поддается расширению; в процесс факторного анализа могут быть введены такие существенные для характеристики деятельности фирмы факторы, как операционная прибыль, проценты, выплачиваемые за пользование заемным капиталом, налоговая нагрузка. Базовая модель благодаря этому приобретет дополнительные аналитические возможности. Прежде чем продемонстрировать технику расширения базовой модели, напомним, что в общем случае чистая прибыль представляет собой разность налогооблагаемой прибыли и величины уплаченного налога на прибыль. В свою очередь налогооблагаемая прибыль может быть представлена как разность операционной прибыли и суммы процентов, начисленных за пользование заемным капиталом:

$$P_n = NBT - T = NBT \left(1 - \frac{T}{NBT} \right) = NBT(1 - k_{TL}) = NBTk_{TR},$$

$$NBT = EBIT - In,$$

где NBT – прибыль до вычета налогов (налогооблагаемая прибыль);
 T – сумма налога на прибыль и прочих обязательных отчислений от прибыли;
 k_{TL} – коэффициент налоговой нагрузки;
 k_{TR} – коэффициент посленалогового удержания прибыли;
 In – сумма начисленных (уплаченных) процентов за пользование заемным капиталом.

С учетом сделанных замечаний модель (4.9) может быть преобразована следующим образом:

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{P_n}{E} = \frac{P_n S A}{S A E} = \frac{k_{TR}(EBIT - In) S A}{S A E} = \\ &= k_{TR} \left(\frac{EBIT S}{S A} - \frac{In}{A} \right) \frac{A}{E} = k_{TR} \left(\frac{EBIT S}{S A} - \frac{In}{A} \right) \frac{1}{E/FR}, \end{aligned}$$

где FR – сумма финансирования (итог по пассиву баланса).

Таким образом, имеем следующую модель:

$$ROE = k_{TR} \left(\frac{EBIT}{S} \frac{S}{A} - \frac{In}{A} \right) \frac{1}{k_{EC}}, \quad (4.10)$$

где k_{EC} — коэффициент концентрации собственного капитала.

Модель (4.10) представляет собой 5-факторную жестко детерминированную модель $ROE = f(v_1, v_2, v_3, v_4, v_5)$ и позволяет оценивать в динамике влияние следующих факторов на изменение рентабельности собственного капитала:

- фактор $v_1 = k_{TR}$ — коэффициент посленалогового удержания прибыли;

- фактор $v_2 = \frac{EBIT}{S}$ — операционная рентабельность продаж;

- фактор $v_3 = \frac{S}{A}$ — ресурсоотдача;

- фактор $v_4 = \frac{In}{A}$ — уровень процентных расходов на рубль ак-

тивов;

- фактор $v_5 = k_{EC}$ — коэффициент концентрации собственного капитала.

Приведем краткую характеристику факторов.

*Коэффициент посленалогового удержания прибыли*¹ (Tax Retention Rate) характеризует долю чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия (точнее, его собственников) после начисления и уплаты налога на прибыль и прочих обязательных платежей из прибыли. Его значение определяется влиянием налога на прибыль и системы штрафных санкций по расчетам с бюджетом. Первый находится вне сферы влияния фирмы, так как процентная ставка по налогу на прибыль устанавливается государством. Второй фактор характеризует предприятие во взаимоотношениях с бюджетом; очевидно, что влияние этого фактора не существенно. Влияние фактора прямое, т. е. с ростом его значения увеличивается и ROE .

Операционная рентабельность продаж (Operating Profit Margin) показывает долю операционной прибыли в выручке от продажи реализованной продукции; уровень этого показателя проявляется в виде политики в отношении затрат. Рост операционной рентабельности продаж способствует увеличению ROE .

Ресурсоотдача, или оборачиваемость средств, вложенных в активы (Total Asset Turnover), характеризует эффективность использования активов. Модель (4.10) показывает, что ресурсоотдача яв-

¹ В англоязычной специальной литературе этот показатель называется коэффициентом налогового удержания. Представляется, что выбранное нами название более точно передает сущностное содержание коэффициента.

ляется фактором прямого действия: чем существеннее отдача с рубля, инвестированного в активы, тем выше рентабельность.

Уровень процентных расходов на рубль активов (Interest Expense on Assets) показывает величину постоянных финансовых затрат на рубль, вложенный в активы фирмы. Это фактор обратного действия: чем больше величина относительных расходов, тем меньше значение *ROE*.

Коэффициент концентрации собственного капитала (Equity Concentration Rate) представляет собой одну из характеристик финансовой структуры фирмы, т.е. структуры источников финансирования, и используется в анализе для оценки финансовой устойчивости фирмы, т.е. ее способности в долгосрочной перспективе рассчитываться с поставщиками капитала. Из модели (4.10) следует, что коэффициент k_{EC} является фактором обратного действия, т.е. его снижение способствует росту *ROE*. На первый взгляд имеем определенный логический парадокс, поскольку очевидно, что чем выше концентрация собственного капитала, тем меньше финансовый риск, олицетворяемый с фирмой, и больше шансов рассчитаться по своим обязательствам с лендерами (поставщиками заемного капитала). Надо стремиться к росту значения k_{EC} . На самом деле никакого парадокса нет. Дело в том, что модель (4.10) описывает формальные зависимости между включенными индикаторами. Как известно, заемный капитал обходится дешевле¹, а потому повышение доли заемного капитала в структуре источников финансирования хотя и является рискованной операцией, но в случае правильного расчета в отношении приложения капитала оказывается выгодным, что проявляется в росте *ROE*. Это демонстрирует модель (4.10).

Рассматриваемая модель поддается дальнейшему расширению, в частности можно подключать к анализу показатели маржинальной прибыли, переменных расходов, постоянных расходов, выручки. Приведем один из возможных вариантов.

Поскольку операционная прибыль может быть представлена как разность выручки и переменных (*VC*) и постоянных нефинансовых (*FC*) расходов ($EBIT = S - VC - FC$) (см. также гл. 6), то модель (4.10) может быть преобразована следующим образом:

$$ROE = k_{TR} \left[\left(1 - \frac{VC}{S} - \frac{FC}{S} \right) \frac{S}{A} - \frac{In}{A} \right] \frac{1}{k_{EC}}. \quad (4.11)$$

¹ Можно упомянуть о двух причинах: (а) соответствующие затраты списываются на себестоимость; (б) заемный капитал менее рисков с позиции поставщиков капитала и потому ниже цена за его использование (подробнее эта компонента работы финансового менеджера обсуждается в работе [Ковалев, 2006 (6)].

В модели (4.11) вместо операционной рентабельности продаж появились два других фактора: доля переменных расходов в выручке и доля постоянных расходов в выручке. Очевидно, и это показывает модель (4.11), что вновь введенные переменные являются факторами обратного действия: их снижение способствует росту рентабельности собственного капитала.

Безусловно, аналитическая значимость факторов в рассмотренных моделях различна, как различна и возможность менеджеров фирмы влиять на них. Так, фирма никак не может влиять на ставку налогообложения прибыли, но управление, например, величиной и структурой затрат входит в компетенцию ее менеджеров. Каждая из моделей может быть, как минимум, использована в режиме аналитического мониторинга путем построения и регулярного обновления таблицы (все показатели в сказуемом таблицы, кроме *ROE*, даны в долях единицы).

Таблица 4.1

**Динамика факторов рентабельности собственного капитала
по схеме фирмы «Дюпон»**

Год	Рентабельность собственного капитала, %	Коэффициент посленалогового удержания прибыли	Доля переменных расходов в выручке	Доля постоянных нефинансовых расходов в выручке	Ресурсоотдача	Уровень процентных расходов на рубль активов	Коэффициент концентрации собственного капитала
2006	42,7	0,75	0,65	0,22	2,75	0,05	0,54
2007	47,4	0,75	0,61	0,25	2,77	0,04	0,55

Динамика данных условного примера, приведенных в табл. 4.1 для модели (4.11), показывает рост рентабельности собственного капитала фирмы – с 42,7 до 47,4%. Основные причины видны из таблицы: во-первых, фирма повысила долю постоянных нефинансовых расходов в выручке и одновременно снизила долю переменных расходов (это могло произойти в результате повышения технической оснащенности фирмы) и, во-вторых, увеличила ресурсоотдачу. Регулярный мониторинг (смысл его заключается в сравнительной оценке динамики приведенных в таблице индикаторов) позволяет сосредоточить внимание менеджеров на негативных и позитивных тенденциях в отношении ключевых сторон деятельности фирмы, имеющих финансовую подоплеку.

4.5. Обобщающие тезисы

Обзор показателей прибыли целесообразно завершить тезисами, которые, на наш взгляд, могут быть весьма полезны для не-

бухгалтеров, т. е. финансовых менеджеров, предпринимателей, финансистов, аналитиков.

1. Прибыль можно определить как некий доход от операции, требовавшей изначально определенной инвестиции и (или) расхода, проявляющийся в увеличении совокупного экономического потенциала инвестора по окончании (фактическом или условном) данной операции. Прибыль множественна по своему представлению и методам измерения и идентифицируется только тогда, когда четко определены понятия, во-первых, доходов и расходов (затрат) или капитала и, во-вторых, способов их оценки и увязки в едином счетном алгоритме. Иными словами, прибыль — это расчетный и потому условный показатель; в зависимости от набора включенных факторов и их количественной оценки могут исчисляться различные показатели прибыли. Следовательно, дефинитивная, оценочная и алгоритмическая многозначность понятия «прибыль» естественным образом предопределяет неоднозначность как его трактовки, так и количественной оценки, а потому любые суждения в терминах «прибыль», «прибыльность» и др. предполагают необходимость строгой идентификации факторов формирования прибыли, их оценки и возможных ограничений на способ признания и принимаемую к учету оценку того или иного фактора, включенного в общий алгоритм расчета. А потому, оперируя понятиями «прибыль» и «рентабельность» в аналитических обзорах, пояснительных записках, дискуссиях и др., необходимо уточнять, что имеется в виду¹.

2. На формирование прибыли оказывают влияние лица, имеющие прямое или косвенное отношение к деятельности хозяйствующего субъекта. Для этих лиц имеют неодинаковое значение показатели прибыли как индикаторы успешности работы фирмы, обоснованности участия в ней капиталом и целесообразности установления с ней контрагентских отношений. Ключевая роль принадлежит триаде {*собственник — государство — менеджмент*}. Отсюда возникает три вида учета (финансовый, налоговый и управленческий), в рамках которых исчисляются те или иные показатели прибыли, представляющие приоритетный интерес именно для данной группы пользователей.

3. С определенной долей условности можно обособить базовые подходы к идентификации и определению прибыли: академиче-

¹ Заметим, что отмеченная дефинитивная небрежность нередко имеет место и в отношении других аспектов экономики. Так, утверждение о том, что «уровень инфляции равен 120%», не информативно, поскольку не ясно, во-первых, о каком периоде идет речь и, во-вторых, имеется в виду темп инфляции или индекс инфляции.

ский, предпринимательский и бухгалтерский (названия условные), в рамках которых определяются соответственно: (а) *прибыль экономическая*, исчисляемая как разность доходов фирмы и ее экономических издержек, предусматривающих учет затрат отвергнутых возможностей (альтернативных затрат); (б) *прибыль предпринимательская*, понимаемая как изменение рыночной капитализации фирмы; (в) *прибыль бухгалтерская*, понимаемая как разность доходов и затрат (расходов) фирмы, относимых к отчетному периоду; именно последний подход доминирует в бизнес-практике. Первые два подхода полезны для понимания экономической сущности прибыли, тогда как третий — для понимания логики и порядка ее практического исчисления.

Признание прибыли в рамках упомянутых подходов возможно в контексте одной из двух концепций поддержания капитала: физической (ориентация на индексы изменения цен на отдельные активы) и финансовой (ориентация на индекс цен).

4. Конечным финансовым результатом, представляющим наибольший интерес для собственников фирмы, является чистая прибыль как прибыль, остающаяся в их распоряжении после расчетов с бюджетом по налогам и обязательным платежам.

5. Суверенное право распоряжения чистой прибылью имеют собственники хозяйствующего субъекта (отсюда следует очевидный вывод о том, что такой показатель, как «прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия», потерял свой изначальный смысл); это право реализуется ими в ходе распределения прибыли на формирование резервного капитала (делается в обязательном порядке при акционерной форме собственности), начисление дивидендов, формирование других фондов и резервов в соответствии с уставными документами и учетной политикой, оставление нераспределенного остатка в виде обезличенного источника финансирования. Топ-менеджеры фирмы могут предлагать акционерам свой вариант распределения прибыли и обосновывать его целесообразность, однако последнее слово остается за собственниками. Заметим, что государство оказывает некоторое влияние даже на распределение чистой прибыли: так, для АО обязательны регулярные отчисления в резервный капитал.

6. Собственники распоряжаются не чистой прибылью отчетного периода (обычно года), но общей суммой нераспределенной прибыли, включающей нераспределенную прибыль прошлых лет и чистую прибыль отчетного периода. Благодаря этому становится возможной ситуация, когда дивиденды начисляются при наличии текущего убытка.

7. Один из существенных элементов распределения прибыли — это начисление дивидендов. Существует ошибочное мнение о том, что дивиденды начисляются из прибыли отчетного периода. Дивиденды — это часть имущества АО, изымаемая его акционерами пропорционально их долям в уставном капитале. При расчете возможной величины дивидендов принимается вся чистая прибыль фирмы (как прибыль отчетного периода, так и нераспределенная прибыль прошлых лет). Это означает, что в общем случае динамика дивидендов (по обыкновенным акциям) и текущей прибыли не совпадают. Если финансовый результат может существенно колебаться (от значимой текущей прибыли к значимому текущему убытку), то дивиденды, как правило, колеблются весьма несущественно. Более того, при наличии нераспределенной прибыли прошлых лет дивиденды могут выплачиваться даже в те периоды, когда фирма работала с убытком. Величина дивидендов в отчетном периоде не ограничена сверху величиной чистой прибыли данного периода.

8. Из множества подходов к определению прибыли, с практической точки зрения, наиболее реалистичен бухгалтерский подход, согласно которому прибыль исчисляется как разность совокупных доходов и расходов (затрат) фирмы, признанных и отнесенных к отчетному периоду.

9. Бухгалтерский подход имеет две разновидности, реализуемые соответственно в рамках бухгалтерских регулятивов и налогового законодательства. В частности, в рамках последнего вводятся некоторые ограничения на состав и величину затрат, принимаемых во внимание при определении налогооблагаемых баз. Определенные нестыковки между бухгалтерскими и налоговыми регулятивами имеют место практически во всех странах и стали причиной появления профессии «налоговый консультант». Во многих странах, в том числе в России, существуют возможности объединения преимуществ, предоставляемых регулятивами в части расчета прибыли.

10. Манипулируя составом и оценками компонентов прибыли, можно управлять ее величиной; реализуется это путем разработки надлежащей учетной политики и внедрения системы налогового планирования. Выбор того или иного варианта списания единовременных расходов на затраты смежных периодов предопределяет вариабельность прибыли во временном аспекте.

11. Прибыль, показанная в балансе, является частью собственного капитала. Ее можно регулярно «уничтожать», вуалировать, присоединяя к уставному капиталу. (На практике этого не делает-

ся, в частности, потому, что любое изменение уставного капитала требует перерегистрации фирмы.)

12. В соответствии с действующими российскими бухгалтерскими регулятивами в балансе отражается лишь нераспределенная прибыль, т. е. прибыль, оставшаяся формально не раскассированной на дивиденды, фонды и резервы, причем в одноименной пассивной статье баланса отражается нераспределенная прибыль накопительным итогом, т. е. за истекшие годы и отчетный год. Иными словами, в балансе нет чистой прибыли отчетного периода¹. Отсюда следует два вывода: (а) термин «балансовая прибыль», которым традиционно характеризуют прибыль отчетного периода, потерял свой смысл и назначение; (б) чистую прибыль можно видеть только в отчете о прибылях и убытках, что предопределяет самостоятельную значимость данной формы отчетности.

13. Прибыль ни в коем случае не следует олицетворять с денежными средствами, а потому выражение «купить станок за счет прибыли» нельзя понимать буквально, так как в рыночной экономике любая покупка осуществляется за счет денежных средств. Этот и предыдущий тезисы демонстрируют виртуальность покупательной способности прибыли. Прибыль виртуальна, а потому *непосредственно* может быть использована, образно говоря, лишь для приобретения такого же виртуального актива — например, дырки от бублика. Иными словами, демонстрация большой прибыли в отчетности вовсе не говорит о том, что у фирмы появились дополнительные возможности для немедленного приобретения ценностей. В этом смысле прямолинейная трактовка высказываний типа «давайте инвестируем полученную прибыль в новый проект АА», «давайте используем прибыль для поощрения работников» равносильна олицетворению прибыли с мешком денег. По сути прибыль всегда инвестирована. Она распылена в активах фирмы.

14. Существует еще одно распространенное заблуждение среди финансовых менеджеров, согласно которому прибыль трактуется как наиболее желаемый, дешевый и быстро мобилизуемый источник финансирования новых инвестиционных проектов по сравнению, например, с заемным капиталом. Сказанное верно, но лишь отчасти. В основе этого заблуждения — вновь олицетворение прибыли и денежных средств. Выведение значительной суммы при-

¹ В данном случае речь идет о формате баланса, рекомендованном действующими бухгалтерскими регулятивами (приказ Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций»). Этот формат не является обязательным. Фирма может отклоняться от него, в частности, обособлять прибыль, относящуюся к отчетному периоду.

ли по данным учета вовсе не означает автоматического появления свободных денежных средств, доступных для финансирования инвестиций. Если фирма решила для реализации проекта прибегнуть к долгосрочному кредиту, то здесь действительно появляются денежные средства (правда, одновременно меняется и структура пассивов баланса в сторону увеличения финансового левериджа и повышения финансового риска, олицетворяемого с фирмой), которые можно использовать на инвестиционные цели. Иными словами, инвестиционные возможности прибыли весьма преувеличены, по крайней мере в контексте текущего управления финансами.

15. В анализе прибыльности и рентабельности могут быть использованы разного рода модели; один из вариантов моделирования предполагает использование жестко детерминированных факторных моделей. Так, регулярный аналитический мониторинг в контексте моделирования по схеме фирмы «Дюпон» позволяет выявлять и своевременно реагировать на зарождающиеся негативные и позитивные тенденции в работе фирмы.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: доходы, расходы, прибыль, задаток, аванс, залог, управленческий и финансовый учет, признание дохода (расхода), экономическая прибыль, предпринимательская прибыль, бухгалтерская прибыль, рыночная капитализация, добавленная экономическая стоимость, маржинальная прибыль, чистая прибыль, нераспределенная прибыль, себестоимость, калькулирование себестоимости, экономический элемент затрат, калькуляционная статья, прибыльность, рентабельность, центр ответственности, трансфертная цена, нормативы расходов, рентабельность, модель фирмы «Дюпон».

Вопросы для обсуждения

1. Какая экономическая категория является ключевой при формулировании понятий «доходы» и «расходы» и почему?
2. Поясните, почему отдельные виды поступлений (выбытий) денежных средств не могут трактоваться как доходы (расходы). Приведите примеры.
3. В чем принципиальная разница между задатком и авансом?
4. В чем суть управленческого учета? Можно ли противопоставить его финансовому учету? По вашему мнению, какой из них более важен для финансового менеджера? Приведите аргументы «за» и «против».
5. При каких условиях признаются доходы и расходы? Что означает *признаются*?
6. Является ли существенным, с позиции финансового менеджера, обособление различных видов доходов (расходов)?

7. В чем принципиальные различия между академическим, предпринимательским и бухгалтерским подходами к определению прибыли?
8. В чем смысл исчисления прибыли в контексте разных концепций поддержания капитала?
9. Какие варианты реализации предпринимательского подхода вы знаете? В чем специфика каждого из них?
10. В чем условность индикатора *EVA*?
11. Какие показатели прибыли вы знаете? Связаны ли они между собой?
12. Каковы показатели прибыли с позиции интересов разных категорий пользователей?
13. Что такое чистая прибыль? От чего прибыль «очищена»?
14. В какой отчетной форме представлена чистая прибыль? Может ли чистая прибыль отчетного периода совпадать с нераспределенной прибылью? Если да, то при каких обстоятельствах?
15. Какими факторами — обуславливающими повышение доходов или снижение расходов — в большей степени может управлять финансовая служба предприятия? Ответ обоснуйте, приведите примеры.
16. Какие способы наращивания доходов как фактора изменения прибыли вы можете предложить?
17. Какие доступные способы сокращения расходов вы знаете?
18. Что понимается под понятием «калькулирование себестоимости»? Нужна ли эта процедура?
19. Любое ли снижение себестоимости продукции можно приветствовать?
20. В чем цель и смысл централизованного нормирования расходов? Приведите аргументы «за» и «против» данной процедуры.
21. Каковы факторы изменения рентабельности? В какой степени ими можно управлять?
22. В чем смысл центров ответственности?
23. Опишите особенности основных типов трансфертных цен.
24. Приведите экономическую интерпретацию различных представлений жестко детерминированной факторной модели в рамках анализа по схеме фирмы «Дюпон».

Глава 5

ОЦЕНКА И АНАЛИЗ ПРИБЫЛЬНОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПО ДАННЫМ ОТЧЕТНОСТИ

В ходе изучения этой главы вы получите представление:

- о факторах формирования чистой прибыли и их отражении в отчетности;
- согласовании требований бухгалтерского и налогового учетов в отношении прибыли;
- трактовках понятия «рентабельность»;
- подходах к оценке экономической эффективности;
- методиках анализа прибыльности и рентабельности;
- алгоритмах согласования налогооблагаемой и бухгалтерской прибыли.

Прибыль является не только одним из целевых показателей деятельности фирмы, но и индикатором ее успешности. Поэтому оценка прибыльности и рентабельности фирмы представляет интерес для широкого круга пользователей отчетности. Число составляющих прибыли (а это различные виды доходов и расходов) велико, причем при исчислении конечного финансового результата существенную роль играют доходы и расходы, относимые к периоду. В этом проявляется специфика расчета чистой прибыли. Если аккумулируемую выручку можно без особого труда рассчитывать с любой, сколь угодно малой периодичностью, то с исчислением прибыли дело обстоит гораздо сложнее — нужно учесть доходы и расходы, которые не относятся непосредственно к проданной продукции, а «привязываются» к периоду. Очевидно, что в этом случае базисный (отчетный) период не может быть слишком краткосрочным, поскольку расчет прибыли будет не только трудоемким, но и довольно схоластичным из-за условности обособления относимых к этому периоду доходов и расходов. Этим объясняется дискретность исчисления чистой прибыли и ее публичного объявления. Как упоминалось в первой главе, общепринятым является опубликование годовой отчетности, в которой как раз и приводятся данные о показателях прибыли. Эта отчетность может быть подвергнута более или менее детальному анализу. Квинтэссенция анализа — расчет показателей рентабельности капитала и продукции. Однако этот расчет не может быть механическим — ему должен предшествовать качественный анализ составных элементов прибыли, их динамики, структурных изменений. Приведем ключевые элементы методики анализа. Поскольку анализ основывается на данных отчетности, обязательным элементом методики является понимание экономического содержания ее статей.

5.1. Экономическая интерпретация статей отчета о прибылях и убытках

Отчет о прибылях и убытках (форма № 2) построен по принципу постепенного подключения к рассмотрению очередных видов доходов и расходов и, в связи с этим, расчета ряда промежуточных показателей прибыли, также отражаемых в отчете. Целевой резуль- татный показатель в форме № 2 – чистая прибыль. Основной удель- ный вес в факторах формирования чистой прибыли приходится на доходы и расходы, связанные с уставной деятельностью предпри- ятия. Числовые данные по каждой статье расходов приводятся в скобках, это означает, что данная сумма входит в алгоритм расчета чистой прибыли со знаком минус. Напомним также, что отчет со- ставляется по итогам очередного квартала, все показатели в форме № 2 даются нарастающим итогом, а потому наиболее информатив- ным является отчет, составленный по итогам года.

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» в данном случае означает, что выручка в бухгалтерской отчетности отражается за минусом налога на до- бавленную стоимость, акцизов и иных обязательных платежей (к последним относятся, например, суммы установленных процент- ных надбавок к розничным ценам на некоторые виды радио- и те- леаппаратуры, экспортные пошлины и др.)¹.

По статье *«Себестоимость реализации товаров, продукции (ра- бот, услуг)»* отражаются фактические затраты (расходы), связанные

¹ В бухгалтерском учете термин «нетто» встречается и в другом значении: при составлении отчетности применяется так называемый нетто-принцип, соглас- но которому статьи баланса, по которым в силу действующей методологии учета возможно завышение их учетных оценок, должны приводиться в балансе в уточ- ненном виде. В частности, традиционно учет основных средств ведется по себе- стоимости, а потому в балансе эти средства можно отражать либо по первоначальной, либо по остаточной стоимости. В методологическом плане именно по- следняя оценка дает более реалистичную картину о стоимости данного актива как о величине расходов, которые были совершены, но еще не учтены в себе- стоимости продукции, т. е. не компенсированы поступающей выручкой от про- даж. Дебиторская задолженность не обязательно будет погашена в полном объе- ме, а потому принято отражать ее в балансе за вычетом резерва по сомнитель- ным долгам (заметим, что в учете величина дебиторской задолженности не меняется). Суммы, уточняющие первоначальные оценки, отражаются на так на- зываемых регулирующих счетах, а потому следование нетто-принципу означает, по сути, составление баланса за вычетом регулирующих статей. Подробнее см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2006].

с производством продукции, выполнением работ, оказанием услуг, относящиеся к реализованной в отчетном периоде продукции, работам, услугам. Торговые и снабженческо-сбытовые организации по данной строке отражают 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. Формирование себестоимости осуществляется в соответствии с требованиями ПБУ 10/99 «Расходы организации».

Статья «*Валовая прибыль*» представляет собой расчетный показатель, определяемый как разница между двумя описанными выше статьями, т. е. 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 организации 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, 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 начиная с 1996 г. в связи с дальнейшим приближением отечественной отчетности к требованиям международных стандартов финансовой отчетности. Их предназначение — выделить результаты операций, имеющих чисто 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 (подробнее этот аспект методики анализа финансового состояния фирмы будет рассмотрен в гл. 6).

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, учитываемые 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.

¹ Подразделение доходов и расходов на внереализационные и операционные не является критическим, поскольку и те и другие доходы и расходы учитываются на одном счете 91 «*Прочие доходы и расходы*», и может играть роль лишь в том случае, если у составителей отчетности есть желание дать более детальное представление об этих статьях. Заметим, что в ст. 252 Налогового кодекса РФ предусмотрена группировка расходов, отличающаяся от принятой в бухгалтерском учете и подразумевающая подразделение расходов на две группы: связанные с производством и реализацией и внереализационные.

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 которым 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). 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 уценки активов (за исключением внеоборотных активов) определяются в соответствии с правилами, установленными для проведения переоценки активов.

В статьях «*Внереализационные доходы (расходы)*» отражаются также чрезвычайные доходы и расходы. 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 (ст. 265 Налогового кодекса РФ). Возможно обособление чрезвычайных доходов и расходов в отдельных статьях формы № 2.

Статья «*Прибыль (убыток) до налогообложения*» представляет собой расчетный показатель, определяемый как разность между приведенными выше доходами и расходами (см. табл. 1.1). Название статьи не вполне корректно, поскольку для расчета базы по налогу на прибыль сумма по статье должна быть откорректирована в сторону увеличения на сумму штрафных санкций по расчетам с бюджетом и государственными внебюджетными фондами, которые, с одной стороны, были учтены как расходы, а, с другой стороны, согласно ст. 270 Налогового кодекса РФ, не должны уменьшать налогооблагаемую прибыль.

Статья «*Отложенные налоговые активы*» показывает обусловленную временными разницами¹: (а) сумму переплаты по налогу на прибыль в отчетном периоде, которая будет постепенно компенсирована в последующие периоды путем уменьшения очередных платежей по этому налогу или (б) сумму компенсации ранее сделанной переплаты. Дело в том, что объекты, с которыми связаны временные разницы, появляются в учете в разное время (по

¹ Временные (налоговые) разницы (Temporary Differences) – это доходы и расходы, формирующие бухгалтерскую прибыль (убыток) в одном отчетном периоде, а налоговую базу по налогу на прибыль – в другом или в других отчетных периодах. В зависимости от характера их влияния на налогооблагаемую прибыль (убыток) временные разницы подразделяются: на (а) вычитаемые временные разницы и (б) налогооблагаемые временные разницы. Вычитаемые временные разницы при формировании налогооблагаемой прибыли (убытка) приводят к образованию отложенного налога на прибыль, который должен *уменьшить* сумму налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах (появление так называемого отложенного налогового актива). Налогооблагаемые временные разницы при формировании налогооблагаемой прибыли (убытка) приводят к образованию отложенного налога на прибыль, который должен *увеличить* сумму налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах (появление так называемого отложенного налогового обязательства). Подробнее см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2006].

одним объектам происходит наращивание отложенного налогового актива, по другим уже имеет место его погашение), а потому по счету 09 «Отложенные налоговые активы» одновременно имеют место как дебетовые, так и кредитовые записи; разница в оборотах за отчетный период как раз и принимается во внимание при исчислении величины текущего налога на прибыль. Иными словами, по данной статье отражается разница между дебетовым и кредитовым оборотами по счету 09 за отчетный период, причем она берется с плюсом, если превышает дебетовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное.

Статья «Отложенные налоговые обязательства» показывает обусловленную временными разницеми: (а) сумму недоплаты по налогу на прибыль в отчетном периоде, которая будет постепенно погашаться в последующие периоды путем увеличения очередных платежей по этому налогу или (б) сумму компенсации недоплаченного ранее налога на прибыль. Здесь ситуация ровно такая же, как и со статьями «Отложенные налоговые активы», но с точностью до наоборот. Иными словами, по данной статье отражается разница между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по счету 77 «Отложенные налоговые обязательства», причем она берется с плюсом, если превышает кредитовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное.

Обращаем внимание читателя на имеющую место терминологическую неупорядоченность: статьи «Отложенные налоговые активы (обязательства)» можно видеть и в балансе, и в отчете о прибылях и убытках. Нужно помнить, что названия статей одинаковы, но содержательное наполнение совершенно различно. Так, в балансовой статье «Отложенные налоговые обязательства» приведена задолженность по налогу на прибыль, образовавшаяся в предшествующие периоды, включая отчетный, которая будет уплачена бюджету в последующем. Одноименная статья в отчете о прибылях и убытках показывает изменение отложенных налоговых обязательств, происшедшее в отчетном периоде, поэтому более правильным является уточнение названий статей, например, таким образом: «Отложенные налоговые обязательства (начислено)» или «Отложенные налоговые обязательства (погашено)».

По статье «Текущий 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. Согласно ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль» величина налога рассчитывается по следующему алгоритму:

$$\text{НП}_T = \text{НП}_y + \text{ПНО} + \text{ОНА} - \text{ОНО}, \quad (5.1)$$

где НП_т — текущий налог на прибыль;

НП_у — условный расход по налогу на прибыль;

ПНО — постоянное налоговое обязательство;

ОНА — отложенный налоговый актив (как разница между дебетовым и кредитовым оборотами по счету 09 «Отложенные налоговые активы» за отчетный период; берется с плюсом, если превышает дебетовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное);

ОНО — отложенное налоговое обязательство (как разница между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по счету 77 «Отложенные налоговые обязательства»; берется с плюсом, если превышает кредитовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное).

Формула (5.1) составлена в терминах факторов, идентифицированных в отчете о прибылях и убытках в соответствии с приказом Минфина России «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 22 июля 2003 г. № 67н. В вычислительном плане, вероятно, более удобна следующая формула:

$$\text{НП}_т = \text{НП}_у + \text{ПНО} + (\text{ДО}_{\text{она}}^{\text{оп}} - \text{КО}_{\text{она}}^{\text{оп}}) - (\text{КО}_{\text{оно}}^{\text{оп}} - \text{ДО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}), \quad (5.2)$$

где $\text{ДО}_{\text{она}}^{\text{оп}}$, $\text{ДО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}$ — дебетовые обороты за отчетный период соответственно по счетам 09 «Отложенные налоговые активы» и 77 «Отложенные налоговые обязательства»;

$\text{КО}_{\text{она}}^{\text{оп}}$, $\text{КО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}$ — кредитовые обороты за отчетный период соответственно по счетам 09 и 77.

Заметим, что в формулах (5.1) и (5.2) дебетовые и кредитовые обороты по счетам 09 и 77 берутся только по операциям, корреспондировавшим со счетом 68 «Расчеты по налогам и сборам»¹.

Величина условного расхода по налогу на прибыль определяется как произведение бухгалтерской прибыли, сформированной в отчетном периоде и показанной по статье «Прибыль (убыток) до налогообложения» (с учетом корректировки на сумму штрафных санкций по расчетам с бюджетом и государственными внебюджетными фондами), на ставку налога на прибыль, установленную законодательством Российской Федерации о налогах и сборах и действующую на отчетную дату.

¹ В качестве примера операции по счету 77 в корреспонденции со счетом 99, т. е. не затрагивающей движение денежных средств, приведем следующую ситуацию. Предприятие NN определяет финансовый результат методом начисления, а по налогам рассчитывается по кассовому методу. После продажи продукции по кредиту счета 77 появится отложенное налоговое обязательство. Если покупатель по какой-то причине не рассчитывается за поставленную ему продукцию, предприятие NN будет вынуждено списать результаты этой операции на убытки, в том числе и ликвидировать задолженность перед бюджетом по налогу проводкой Д-т 77 К-т 99.

Величина постоянного налогового обязательства рассчитывается умножением постоянной разницы, возникшей в отчетном периоде, на действующую ставку налога на прибыль. Под постоянными разницами понимаются доходы и расходы, формирующие бухгалтерскую прибыль, но не принимаемые во внимание при расчете налога на прибыль, т. е. исключаемые из налоговой базы.

Статья «Чистая прибыль (убыток) отчетного периода» представляет собой расчетный показатель, определяемый по следующему алгоритму:

$$\text{ПБч} = \text{ПБн} + \text{ОНА} - \text{ОНО} - \text{НПт}, \quad (5.3)$$

где ПБч – прибыль бухгалтерская чистая;

ПБн – прибыль до налогообложения.

Из формул (5.1) и (5.3) с очевидностью следует:

$$\text{ПБч} = \text{ПБн} - \text{НПу} - \text{ПНО}. \quad (5.4)$$

Таким образом видим, что в отчете о прибылях и убытках формируется прибыль исходя из требований бухгалтерского учета. Вместе с тем в отчете показаны и расчеты с бюджетом по налогу на прибыль в соответствии с Налоговым кодексом РФ. Из формулы (5.4) следуют два важных вывода.

Во-первых, различие между показателями прибыли, исчисленными в соответствии с требованиями (а) бухгалтерского учета и (б) налоговых регулятивов, определяется лишь постоянными разницами (бухгалтерские регулятивы разрешают трактовать некоторые расходы как затраты, а налоговые – нет, что приводит к изменению налоговой базы и величины начисляемого налога). Если постоянные разницы отсутствуют, то различия между показателями прибыли не будет.

Во-вторых, отложенные налоговые активы и обязательства, показанные в форме № 2, не сказываются на величине прибыли, а отражаются лишь на денежных потоках по расчетам с бюджетом по налогу на прибыль.

Дополнительные комментарии к расчету налога на прибыль и логике взаимосвязи статей отчета о прибылях и убытках будут приведены в разделе 5.3.

Справки и расшифровки. Справочно к отчету о прибылях и убытках акционерным обществом приводятся данные о прибыли на акцию, исчисляемые в соответствии с алгоритмами, приведенными в Методических рекомендациях по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию (приказ Минфина России от 21 марта 2000 г. № 29н). Раскрывается информация о двух

показателях: (а) *базовой прибыли (убытке) на акцию* и (б) *разводненной прибыли (убытке) на акцию*.

Первый показатель рассчитывается делением прибыли отчетного периода за вычетом дивидендов по привилегированным акциям на средневзвешенное число обыкновенных акций, находившихся в обращении в течение отчетного периода. Под разводнением понимается корректировка прибыли и числа обыкновенных акций в случае возможной конвертации всех конвертируемых ценных бумаг общества в обыкновенные акции и (или) исполнения всех договоров купли-продажи собственных акций по цене ниже их рыночной стоимости.

Справочно приводится также расшифровка отдельных видов прибылей (убытков): штрафов, пеней и неустоек, курсовых разниц¹ по операциям в иностранной валюте, результатов от списания дебиторских и кредиторских задолженностей, по которым истек срок исковой давности и др.

5.2. Показатели прибыльности и рентабельности

Публичная отчетность, в состав которой входит и отчет о прибылях и убытках, представляет собой богатую информационную базу, последовательный и системный анализ которой позволяет получить комплексную оценку фактического состояния фирмы и перспектив ее развития. В прикладной финансовой аналитике разработаны различные варианты методики подобного анализа; обобщенно их принято именовать как анализ финансовой отчетности.

Напомним, что под *анализом финансовой отчетности* (Financial Statement Analysis) понимается оценка экономического потенциала предприятия по данным публичной отчетности, имеющая целью формирование представления об этом предприятии как самостоятельном хозяйствующем субъекте с позиции его инвестиционной и (или) контрагентской привлекательности. Инвестиционная привлекательность означает целесообразность вложения денежных средств в данную фирму; смысл контрагентской привлекательности — в возможности, обоснованности, надежности

¹ *Курсовая разница* — это разница между рублевой оценкой соответствующего актива или обязательства, стоимость которых выражена в иностранной валюте, исчисленной по курсу Центрального банка РФ на дату исполнения обязательств по оплате или отчетную дату составления бухгалтерской отчетности за отчетный период, и рублевой оценкой этих активов и обязательств, исчисленной по курсу Центрального банка РФ на дату принятия их к бухгалтерскому учету в отчетном периоде или отчетную дату составления бухгалтерской отчетности за предыдущий отчетный период.

и эффективности установления с фирмой бизнес-отношений. Анализ осуществляется с позиции внешнего пользователя, чьи информационные возможности ограничены публичной финансовой отчетностью и другими открытыми сведениями. Ядро методики анализа — система аналитических коэффициентов, имеющая блочную структуру, позволяющую понять логику, последовательность, полноту и завершенность аналитических процедур. Один из вариантов к структурированию системы показателей имеет следующий вид:

- **блок 1.** «Имущественный потенциал» — целевой вопрос «*Каковы ресурсные возможности фирмы?*»;

- **блок 2.** «Ликвидность и платежеспособность» — целевой вопрос «*Каковы возможности фирмы по осуществлению текущих расчетов?*»;

- **блок 3.** «Финансовая устойчивость» — целевой вопрос «*Способна ли фирма поддерживать целевую структуру источников финансирования?*»;

- **блок 4.** «Внутрифирменная эффективность» — целевой вопрос «*Эффективно ли используются ресурсы фирмы?*»;

- **блок 5.** «Прибыльность и рентабельность» — целевой вопрос «*Обеспечивается ли в среднем генерирование прибыли и достаточна ли рентабельность капитала?*»;

- **блок 6.** «Рыночная привлекательность» — целевой вопрос «*Как оценивает фирму рынок?*».

Собственно систему аналитических коэффициентов в соответствии с изложенной логикой структурирования направлений анализа можно видеть в Приложении; подробная характеристика показателей дана в работе [Ковалев В., Ковалев Вит, 2005 (а)]. Несложно понять, что в приведенной методике оценка прибыльности и рентабельности занимает исключительно важное значение, поскольку соответствующие индикаторы дают обобщенную оценку эффективности работы фирмы как единого организма, а их благоприятные значения и тенденции служат основанием для того, чтобы инвесторы (акционеры и лендеры) рассматривали свой выбор в отношении объекта инвестирования как экономически оправданный и целесообразный. Это в свою очередь способствует наращиванию производственных мощностей фирмы.

В данной главе мы ограничимся характеристикой показателей из блока 5, которые, как несложно заметить, позволяют получить некоторые ответы на вопросы, имеющие отношение прежде всего к эффективности инвестиций и продаж, в частности: (1) прибыльна ли работа фирмы в среднем?; (2) какова рентабельность инвестиций в сравнении с другими фирмами и сферами бизнеса?; (3) какова рентабельность продаж?; (4) какова структура факторов,

определяющих рентабельность собственного капитала? Таким образом, акцент здесь делается на финансовую сторону деятельности фирмы и количественную оценку ее результативности с помощью показателей рентабельности.

5.2.1. Оценка динамики и факторный анализ прибыли

В наиболее общем виде прибыльность может трактоваться как способность бизнеса генерировать прибыль. Иными словами, совокупные доходы бизнеса должны превосходить совокупные расходы (затраты). Понятно, что подобная оценка может быть сделана по итогам некоторого периода. Процессы формирования факторов прибыли, т. е. генерирования доходов и производства расходов, не подчиняются равномерному распределению. Отсюда с очевидностью следует, что наличие прибыли по некоторому базисному периоду вовсе не означает, что то же самое (т. е. прибыль) будет иметь место в любом подпериоде базисного периода или более объемлющем периоде (например, совокупности последовательных базисных периодов). Таким образом, прямолинейное суждение о результативности функционирования бизнеса (например, в виде тезиса: «получена прибыль, значит работа успешна» и наоборот) не допустимо; всегда необходимо уточнение о том, в контексте каких задач — оперативных, тактических, стратегических — делается данное суждение. Что касается вполне конкретной ситуации, т. е. финансового результата, выведенного и объявленного по итогам отчетного периода, то оценка прибыльности подразумевает, во-первых, выведение собственно значения итогового результата, во-вторых, анализ его динамики, в-третьих, оценку влияния факторов формирования итогового результата. Именно последний аспект анализа представляет наибольший интерес, в частности, в контексте внутрифирменного управления.

Как уже упоминалось, в наиболее общем виде прибыль P может быть представлена как разность между суммами доходов (R) и затрат (Ex), формируемыми в привязке к периоду, за который исчисляется прибыль, и логически соотносимыми друг с другом. Оба выделенных фактора (R и Ex) в определенных рамках являются регулируемыми со стороны управленческого персонала. В особенности это относится к фактору «затраты»; именно этим объясняется тот факт, что затраты (издержки) производства и обращения, выступая одним из основных факторов прибыли, безусловно находятся под пристальным вниманием и контролем руководства предприятия. Информация о структуре затрат и способах ее оптимизации является конфиденциальной, однако укрупненные элементы совокупных затрат являются общедоступными и приводятся в отчете о прибы-

лях и убытках. Несложно понять, что данный отчет являет собой табличное представление жестко детерминированной факторной модели (4.1). Это позволяет проводить простейший динамический и факторный анализ по данным отчетности.

Наращение видов и сумм доходов фирмы способствует росту прибыли, расходы (затраты), напротив, уменьшают ее. Как известно, суждение об эффективности работы фирмы формируется на основании многих критериев; в их число входит и простейший факторный анализ прибыли, позволяющий понять, какой вид доходов или расходов повлиял на прибыль в большей или меньшей степени, какова сравнительная динамика влияния отдельных факторов, представленных в (4.1), каковы тенденции этих факторов и т. п. Анализ может быть реализован путем построения двух таблиц: одна по доходам, вторая по расходам. Обе таблицы имеют одинаковый макет и заполняются по данным отчета о прибылях и убытках. В табл. 5.1 приведен пример с условными данными для анализа доходов предприятия.

Таблица 5.1

Факторный анализ доходов предприятия

Статья	Сумма, тыс. руб.		Структура, %		Изменение	
	Базисный период	Отчетный период	Базисный период	Отчетный период	по сумме, тыс. руб. (гр. 2 – гр. 1)	по удельному весу, % (гр. 4 – гр. 3)
А	1	2	3	4	5	6
Доходы по обычным видам деятельности	3200	3450	95,2	94,5	+250	-0,7
Доходы по операциям финансового характера	120	144	3,6	4,0	+24	+0,4
Операционные доходы	30	48	0,9	1,3	+18	+0,4
Внереализационные доходы	10	8	0,3	0,2	-2	-0,1
Чрезвычайные доходы	—	—	—	—	—	—
Итого доходов	3360	3650	100	100	+290	0

Из таблицы видно, что структура доходов предприятия значительно не изменилась — около 95% совокупного дохода обеспечивается за счет основной деятельности. Доходы фирмы на 290 тыс. руб. или на 8,6%. Все виды доходов возросли, лишь по внереализационным доходам наблюдается незначительное снижение. Подавляющая часть прироста доходов фирмы — 86,2% ($250 : 290 \cdot 100\%$) — была обеспечена за счет увеличения доходов по основной деятельности.

Аналогичная таблица может быть составлена и по расходам предприятия. Приведенные в таблицах данные, рассматриваемые в динамике, могут быть дополнены сравнительными характеристиками:

- о темпах изменения доходов (расходов) в целом и по отдельным статьям (например, по итогам предыдущего периода темп роста доходов был 9,2%, еще ранее – 12,3%, т. е. наблюдается устойчивое снижение темпов роста, что по крайней мере требует аналитического комментария);

- об изменении вклада той или иной статьи в общее изменение доходов (расходов) предприятия (например, имеет место прирост доходов предприятия, но он обеспечивается за счет роста доходов по операциям финансового характера; вновь необходим комментарий относительно причин такого явления и оценки позитивности такой тенденции).

Сводный факторный анализ, учитывающий совместное влияние доходов и расходов предприятия на величину чистой прибыли, может быть выполнен различными способами. Один из них – проведение так называемого *вертикального (компонентного) анализа* финансовых результатов.

Этот метод заключается в построении аналитической таблицы, предназначенной для характеристики динамики удельного веса основных элементов валового дохода коммерческой организации. Один из вариантов такого анализа представлен в табл. 5.2.

Таблица 5.2

Макет аналитической таблицы для вертикального (компонентного) анализа финансовых результатов

Показатель ¹	<i>n</i> -й период		<i>(n+1)</i> -й период		и т. д.
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	
А	1	2	3	4	5
1. Всего доходов и поступлений (суммируются все статьи доходов, приведенные в форме № 2)					
2. Общие расходы финансово-хозяйственной деятельности ² (суммируются все статьи расходов, приведенные в форме № 2)					
3. Выручка от продаж ²					

¹ Названия статей взяты из формы «Отчет о прибылях и убытках» (приказ Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н).

² В процентах к строке 1.

Окончание табл. 5.2

Показатель	n-й период		(n+1)-й период		и т. д.
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	
А	1	2	3	4	5
4. Затраты на производство и сбыт продукции ¹ В том числе: себестоимость продукции ² коммерческие расходы ² управленческие расходы ²					
5. Прибыль (убыток) от продаж ¹					
6. Доходы по операциям финансового характера ³ (сумма статей «Проценты к получению» и «Доходы от участия в других организациях»)					
7. Расходы по операциям финансового характера ⁴ (статья «Проценты к уплате»)					
8. Прочие доходы ³ (сумма статей «Прочие операционные доходы» и «Внереализационные доходы»)					
9. Прочие расходы ⁴ (сумма статей «Прочие операционные расходы» и «Внереализационные расходы»)					
10. Прибыль (убыток) до налогообложения ³					
11. Текущий налог на прибыль ⁵					
12. Чистая прибыль (убыток) отчетного периода ³					

Многие относительные показатели этой таблицы (графы 2, 4 и т. д.), рассматриваемые в динамике, представляют несомненный интерес как для пользователей, так и для руководства компании. Прежде всего сюда относятся: уровень совокупных расходов в об-

¹ В процентах к строке 3.

² В процентах к строке 4.

³ В процентах к строке 1.

⁴ В процентах к строке 2.

⁵ В процентах к строке 10.

щей сумме доходов и поступлений, структура затрат и др. В частности, можно делать следующие выводы:

- уменьшение показателя по строке 3 говорит 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 строкам 2 и 4 — положительная тенденция, если при относительном снижении затрат на производство реализованной продукции не страдает ее качество;
- рост показателя по строке 5 благоприятен и свидетельствует об увеличении рентабельности продукции и относительном снижении издержек производства и обращения;
- рост показателей по строкам 10 и 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 строке 11 характеризует долю прибыли, перечисляемой 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 проконтролировать динамику штрафных санкций.

5.2.2. Оценка рентабельности

Характеристика результативности работы фирмы с помощью показателей прибыли не является полной. Дело в том, что прибыль — это абсолютный показатель со всеми его плюсами и минусами. Так, прибыль в 1000 руб. по итогам месяца может характеризовать конечный результат деятельности как небольшого магазина, так и крупного завода. И здесь возникает очевидная проблема: декларированный финансовый результат (прибыль) одинаков, но ресурсные базы, с которых эта прибыль была получена, принципиально разнятся. Отсюда возникает необходимость оценки не только результативности (получена прибыль или убыток), но и эффективности, т. е. результата в сопоставлении с произведенными для его генерирования затратами или задействованными ресурсами. Делается это с помощью расчета различных показателей рентабельности.

Термин «рентабельность» трактуется в двух весьма близких значениях. Во-первых, рентабельность может рассматриваться как синоним прибыльности. Бизнес рентабелен, если он генерирует прибыль. Во-вторых, рентабельность — это генерирование прибыли в контексте использованных или потраченных ресурсов. В первом

случае безоговорочно одобряется любое действие (проект), сулящее прибыль, хотя бы и самую минимальную: выгодно все, что не убыточно. Во втором случае действие (проект) одобряется лишь в том случае, если в результате будет обеспечен приемлемый уровень отдачи от сделанных затрат. Подоплека различия этих подходов очевидна и кроется в многообразии альтернатив приложения факторов производства. Именно во втором значении и используется чаще всего понятие «рентабельность».

Поскольку в экономике практически любое действие предполагает сопоставимость, сравнимость (например, в терминах «выгодно—невыгодно», «целесообразно—нецелесообразно», «эффективно—неэффективно» и др.), то для характеристики рентабельности применяют специальные индикаторы, называемые коэффициентами рентабельности и рассчитываемые как отношение прибыли к некоторой базе, характеризующей субъект, о рентабельности которого и пытаются вынести суждение. В качестве такой базы обычно берут (а) ресурсы или (б) совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности. Соответственно возникают две группы показателей: коэффициенты рентабельности инвестиций и коэффициенты рентабельности продаж; те или иные показатели прибыли сопоставляются в первом случае с величиной инвестиций, во втором случае — с выручкой. Эти коэффициенты имеют в анализе гораздо большую познавательную ценность, поскольку не только дают характеристику уровня отдачи с вложенной ресурсной базы, но и одновременно являются относительными, т. е. потенциально сопоставимыми в пространственно-временном разрезе показателями.

Уместно отметить следующую особенность обсуждаемых индикаторов. Поскольку любой показатель рентабельности является относительной величиной, он должен быть обоснован с позиции методологии расчета; в частности, величины, служащие основой расчета показателя, должны быть сопоставимыми. Так, прибыль генерируется не конкретным активом, а организацией (фирмой) в целом, а потому логически оправданным является сопоставление прибыли с некоторым индикатором, по возможности комплексно характеризующим эту организацию. Иными словами, рассчитывать, например, рентабельность станка, сопоставляя прибыль фирмы с его стоимостью, методологически не корректно; подобные сопоставления можно делать лишь для крупных инвестиций, когда удастся в большей или меньшей степени найти соответствие между инвестицией и приписываемой ей прибыли. Хотя на практике строго следования указанному требованию не наблюдается, его все же следует иметь в виду, по крайней мере, на этапе формулирования аналитических выводов.

Для понимания логики построения показателей рентабельности определим сущность и возможности оценки таких ключевых понятий, как «эффект», «эффективность» и «рентабельность».

Эффект — это результат, следствие каких-либо причин или действий. В приложении к бизнесу особую значимость имеет экономический эффект как некий индикатор успешности, результативности деятельности хозяйствующего субъекта. В качестве эффекта, т. е. результата, может выступать показатель выручки, валового дохода, прибыли, величины расходов и др. Все эти показатели объединяет то свойство, что они являются абсолютными, объемными, их, как правило, можно суммировать в пространстве и времени (в данном случае мы абстрагируемся от понятия временной стоимости денег). Термин «эффективный» дословно означает «производящий (хороший) результат».

Эффективность дословно означает «возможность и способность производить требуемый результат». Ее уровень может быть оценен соотношением между полученным результатом и некоторой характеристикой фактора (ресурса), использованного для достижения данного результата. Данное соотношение можно измерять либо в физическом (натуральном), либо в стоимостном выражении; в первом случае говорят о технологической эффективности, во втором — об экономической эффективности. Нередко эффективность характеризуется совокупностью критериев, причем некоторые из них могут не оцениваться стоимостными показателями; в этом случае могут говорить, например, о социально-экономической эффективности. Экономическая эффективность — это уже относительный показатель, а потому его нельзя напрямую суммировать в пространстве и времени, зато можно использовать во всевозможных сравнениях (при условии сопоставимости соответствующих баз). Например, из сравнения прибыли двух разновеликих предприятий вряд ли можно сделать полезные выводы; напротив, рассчитанные для этих же предприятий показатели прибыли, приходящейся на рубль затрат, уже вполне сопоставимы и пригодны для использования в качестве доказательственной базы.

Существуют два подхода к оценке экономической эффективности — ресурсный и затратный. В общем виде показатель экономической эффективности (*EFF*) выражается формулой

$$EFF = \frac{EF}{RC},$$

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 (например, первоначальная или остаточная стоимости), а в качестве характеристики затрат — часть стоимости, относимая на затраты в отчетном периоде, т. е. амортизационные отчисления.

Как отмечалось выше, *рентабельность* — это возможность и способность «делать прибыль», т. е. обеспечивать прибыльность, причем, как правило, с учетом требуемой нормы отдачи. Отсюда видно, что составной частью индикаторов, позволяющих делать суждение о рентабельности (деятельности), обязательно является прибыль. Точнее, коэффициент рентабельности — это относительный показатель, в котором прибыль соотносится с некоторой базой, характеризующей субъект, о рентабельности которого пытаются вынести суждение.

Для понимания логики построения этих индикаторов уместно сделать два замечания. Во-первых, прибыль является производной характеристикой деятельности субъекта, точнее ее результатом, а потому вполне естественно ожидать, что чем крупнее генерирующие мощности, тем больше значение прибыли (если бы это было не так, то имманентно свойственное рыночной экономике стремление к рациональности привело бы к своеобразному сжатию субъекта).

Во-вторых, прибыль генерируется хозяйствующим субъектом в целом, а не каким-то отдельным его элементом (например, станком). Поэтому она должна сопоставляться с некоторыми обобщающими характеристиками, относящимися к этому субъекту в целом. Следовательно, база, с которой соотносится прибыль, должна быть логически с нею согласованной. Например, вряд ли оправдан расчет рентабельности отдельного станка; причина очевидна — невозможно обособить прибыль, относящуюся именно к данному станку (в частности, любая фирма имеет множество накладных расходов, обособленное распределение которых даже теоретически невозможно).

Из сделанных замечаний следует, что для расчета коэффициентов рентабельности необходимо выбрать некоторые показатели прибыли, а также некоторую базу для сопоставления, характеризующую величину фирмы. В качестве такой базы принято использовать либо ресурсы фирмы (капитал, материальные ресурсы в различной классификации и др.), либо ее совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности. Два вида базовых показателей определяют и две группы коэффициентов рентабельности, характеризующие соответственно: (а) рентабельность инвестиций (капитала) и (б) рентабельность продаж (см. рис. 5.1). Сделаем краткую характеристику приведенных на схеме показателей.



Рис. 5.1. Классификация показателей оценки прибыльности и рентабельности

Ключевыми моментами в данном аналитическом блоке являются: определение прибыли как стоимостной характеристики результативности работы, установление алгоритмов расчета соответствующих показателей, выбор подходящих баз для расчета того или иного коэффициента рентабельности.

Рентабельность инвестиций

Фирма как объект инвестирования получает капитал из нескольких источников. С позиции долгосрочной перспективы на деятельность предприятия особо 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: акционерами, лендерами, государством. Государство получает свой доход в виде налогов, лендеры — в виде процентов, акционеры — в виде дивидендов и реинвестированной прибыли.

Лица, предоставившие свои средства фирме, рассматривают ее как источник доходов, которые они желали бы получать на регулярной основе. Поэтому вполне логично сопоставлять средства, предоставленные тем или иным лицом, с причитающимся ему регулярным доходом.

Заметим, что в подобной схеме отношений особняком стоит государство, которое непосредственно не инвестирует свои средства в фирму, но оно играет двоякую роль: (а) накопление фондов для использования их в общегосударственных и социальных целях; (б) создание равных условий для функционирования бизнеса и поддержание систем, обеспечивающих предпринимательскую деятельность. Этими двумя обстоятельствами и предопределяется правомерность претензии государства на часть доходов (или имущества) хозяйствующих субъектов.

Итак, рентабельность инвестиций может быть оценена с позиции различных лиц, а логика формирования соответствующих индикаторов представлена на рис. 5.2. На схеме представлено четыре коэффициента рентабельности; это предопределено тем обстоятельством, что ресурсы, задействованные в генерировании конечного финансового результата, можно охарактеризовать следующими показателями:

- все активы (по балансу);
- капитал, т. е. долгосрочные инвестиции;
- заемный капитал (предоставлен лендерами);
- собственный капитал (предоставлен акционерами).

Обобщающим показателем эффекта, имеющим отношение ко всем активам, выступает операционная прибыль (Earnings before Interest and Taxes, *EBIT*), 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). (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 (ВЕР)*:

$$ВЕР = \frac{EBIT}{A},$$

где *A* — стоимостная оценка совокупных активов фирмы (итог баланса-нетто по активу).

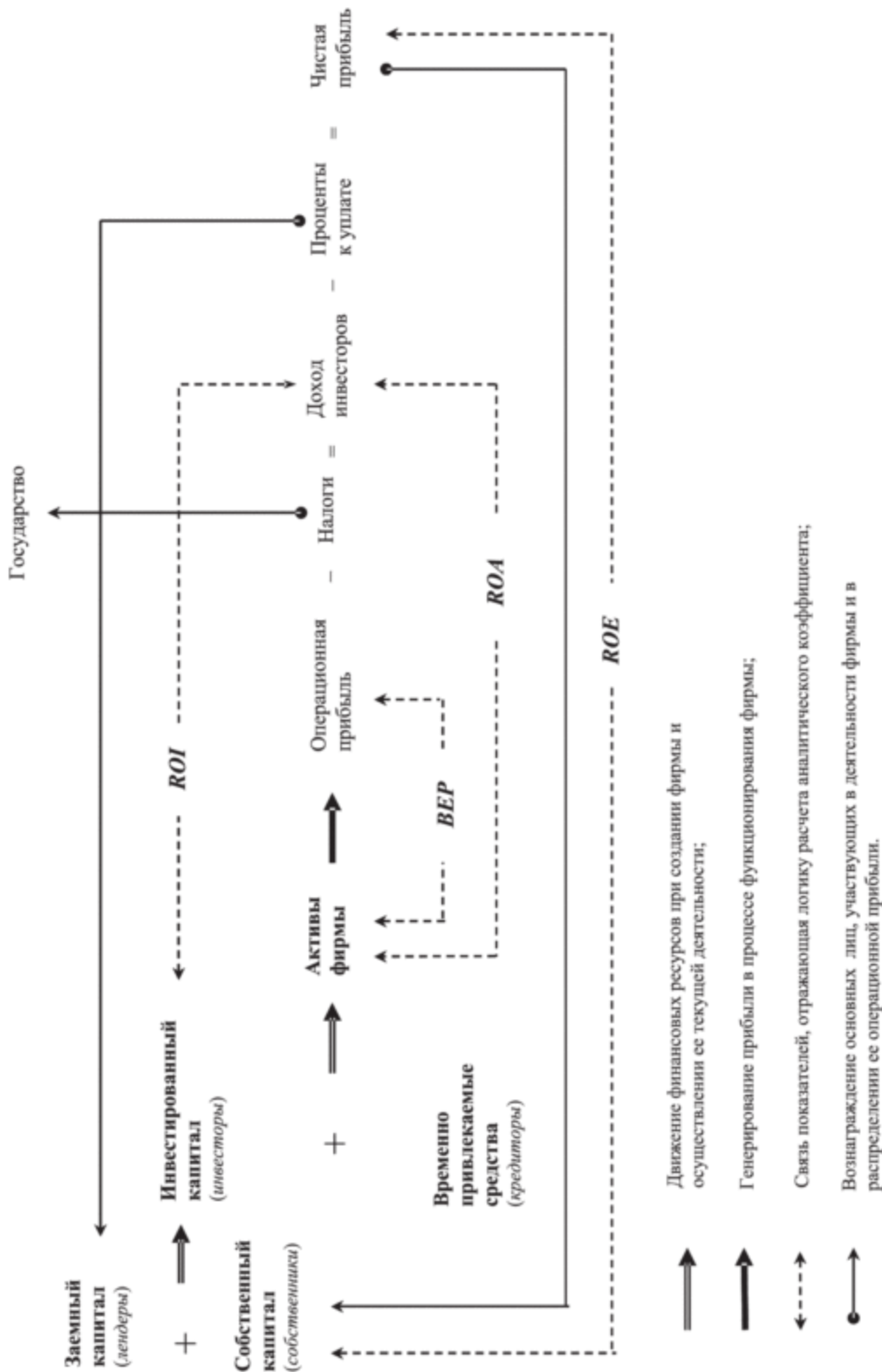


Рис. 5.2. Логика распределения доходов фирмы и расчета показателей рентабельности инвестиций

Коэффициент *ВЕР* 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 (см. рис. 4.3), то несложно понять, что ее значение зависит от текущих затрат, свойственных в среднем данному виду бизнеса. Поэтому значение *ВЕР* для данной компании рекомендуется сравнивать со среднеотраслевым его значением. Рост *ВЕР* в динамике рассматривается как положительная тенденция. Поскольку операционная прибыль является обобщающим показателем эффекта, коэффициент *ВЕР* 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)*:

$$ROA = \frac{P_n + In}{A}, \quad (5.5)$$

$$ROI = \frac{P_n + In}{C_t - CL}, \quad (5.6)$$

где P_n – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

C_t – совокупный капитал (итог баланса-нетто по пассиву);

In – проценты к уплате;

CL – краткосрочные обязательства (пассивы).

Экономическая интерпретация приведенных коэффициентов дается так же, как и для показателя *ВЕР*. 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 имущест-

венного 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 (5.5) и (5.6) сумма процентов учитывается в посленалоговом исчислении. Логика рассуждений такова. 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. 4.4). Для того 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:

$$ROA_{at} = \frac{P_n + In(1-T)}{A};$$

$$ROI_{at} = \frac{P_n + In(1-T)}{C_t - CL}.$$

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 ($ROCE$)

$$ROE = \frac{P_n}{E};$$

$$ROCE = \frac{P_n - PD}{E - PS},$$

где: E — собственный капитал (в отечественном балансе это итог раздела «Капитал и резервы»);

PD — дивиденды по привилегированным акциям;

PS — привилегированные акции.

Все рассмотренные показатели в той или иной форме уже получили определенную известность и в нашей стране, однако 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.

Рентабельность продаж

Показатели оценки эффективности инвестиций дополняются коэффициентами рентабельности продаж. Возможны различные алгоритмы их исчисления в зависимости от того, какой из показателей прибыли заложен в основу расчетов, однако чаще всего используются валовая, операционная (прибыль до вычета процентов и налогов) или чистая прибыль. Соответственно рассчитывают три показателя рентабельности продаж (см. рис. 4.3 и 4.4): (а) *норма валовой прибыли*, или *валовая рентабельность реализованной продукции*, (GPM); (б) *норма операционной прибыли*, или *операционная рентабельность реализованной продукции*, (OPM); (в) *норма чистой прибыли*, или *чистая рентабельность реализованной продукции*, (NPM):

$$GPM = \frac{\text{е}^{\text{Блов}}\text{БШ} \cdot \text{рибыль (или в}^{\text{Блов}}\text{БШ м}^{\text{Брс}}\text{Б)}}{\text{е}^{\text{ыр}}\text{чк}^{\text{Б}} \text{ от ре}^{\text{Близ}}\text{Бции}} = \frac{S - COGS}{S},$$

$$OPM = \frac{\text{м} \cdot \text{е}^{\text{р}}\text{Бционн}}{\text{е}^{\text{ыр}}\text{чк}^{\text{Б}} \text{ от ре}^{\text{Близ}}\text{Бции}} \cdot \text{рибыль} = \frac{EBIT}{S} = \frac{S - COGS - OE}{S},$$

$$NPM = \frac{\text{Чи}^{\text{т}}\text{БШ} \cdot \text{рибыль}}{\text{е}^{\text{ыр}}\text{чк}^{\text{Б}} \text{ от ре}^{\text{Близ}}\text{Бции}} = \frac{P_n}{S},$$

где $COGS$ — себестоимость реализованной продукции;

OE — операционные расходы.

Уместно сделать следующее замечание к приведенным формулам. При определении себестоимости ($COGS$) существенную роль играет учет амортизационных отчислений производственного назначения, при этом возможны два варианта расчета. Согласно первому

варианту амортизационные отчисления «привязываются» к продукции и рассматриваются как элемент себестоимости, а потому в числителе показателя *GPM* берется значение валовой прибыли. По второму варианту амортизационные отчисления не связываются с продукцией, а трактуются как расходы периода, т. е. они в полном объеме относятся к постоянным операционным расходам (*OE*) и списываются непосредственно в дебет счета «Прибыли и убытки»; в этом случае расчет валовой рентабельности осуществляется через показатель валовой маржи (*EBITDA*). Оба варианта применяются в международной практике (см.: [White, Sondhi, Fried, p. 48; Ковалев В., Ковалев Вит., 2005 (а), с. 418–420]).

Интерпретация коэффициентов рентабельности продаж очевидна — они показывают, какую часть в каждом рубле выручки от продаж составляет соответственно валовая, операционная или чистая прибыль. Каких-либо нормативов для этих показателей не существуют, поэтому их значения сравнивают со среднеотраслевыми, а также оценивают в динамике. В принципе, считается, что рост рентабельности — положительная тенденция, однако необходимо всегда иметь в виду, за счет чего был достигнут рост, не было ли необоснованного снижения себестоимости продукции и других затрат, которое может сказаться на качестве производимой продукции.

5.3. Прибыль бухгалтерская и налоговая: логика согласования

Приведенный на рис. 4.3. и 4.4 алгоритм формирования бухгалтерской прибыли отражает ее расчет согласно бухгалтерским регулятивам. Однако конечный финансовый результат зависит не только от внутренней финансовой политики (в смысле оптимизации затрат как фактора формирования прибыли), но и от некоторых факторов внешнего порядка, основным из которых является налоговая политика государства. Очевидно, что любые налоги для предпринимателя не желательны, однако он вынужден с ними мириться, а роль государства заключается в том, чтобы налоговая нагрузка не была удушающей для бизнеса. Рассчитывая роль и влияние факторов изменения конечного финансового результата, менеджеры и бухгалтеры фирмы вынуждены принимать во внимание требования не только бухгалтерского, но и налогового законодательства. Поскольку соответствующие регулятивы готовят разные ведомства и их целевые установки не всегда идентичны, возникают проблемы приоритетности требований того или иного законодательства.

С 2003 г. в нашей стране введены регулятивы, позволяющие в отчете о прибылях и убытках демонстрировать как бухгалтерскую, так и налогооблагаемую прибыли. Разница между ними в том, что первая исчислена в соответствии с бухгалтерскими, а вторая — в соответствии с налоговыми регулятивами. Первая ориентирована в основном на участников бизнеса, вторая — на фискальные органы. Не принимать во внимание требования налоговых органов в отношении расчета прибыли нельзя по многим очевидным причинам, в частности и потому, что именно принципы расчета налогооблагаемой прибыли сказываются на движении денежных средств, т. е. на реальных денежных потоках, связывающих предприятие и бюджет. Различие в величинах бухгалтерской и налоговой прибыли определяется двумя факторами.

Во-первых, расходы (по видам и сумме), признаваемые затратами в отчетном периоде и влияющие на величину конечного финансового результата, в бухгалтерских и налоговых регулятивах различаются. Чаще всего речь идет о том, что либо некоторые расходы не признаются в качестве затрат, либо они признаются, но в меньшей сумме. Иными словами, величина налогооблагаемой прибыли, исчисленная бухгалтерами, должна быть в целях налогообложения увеличена на сумму излишне, по мнению налоговых регулятивов, начисленных затрат. Эта сумма называется постоянными налоговыми разницами.

Согласно ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль» постоянные различия возникают, например, в результате превышения фактических расходов, учитываемых при формировании бухгалтерской прибыли (убытка), над расходами, принимаемыми для целей налогообложения, по которым предусмотрены ограничения по расходам; непризнания для целей налогообложения расходов, связанных с передачей имущества на безвозмездной основе, и др.

Во-вторых, благодаря предоставленной предприятию свободе в применении разных методов оценки и учета в целях исчисления бухгалтерской и налогооблагаемой прибыли возникает возможность уплатить в бюджет большую или меньшую сумму налога на прибыль, нежели учтено при расчете бухгалтерской, т. е. публично объявляемой прибыли. Если уплачено больше, т. е. по сути бюджет временно проавансирован, в балансе появляется отложенный налоговый актив, который в дальнейшем будет постепенно трансформироваться (в неявной форме) в денежные средства путем уменьшения суммы очередных платежей в бюджет. Если уплачено меньше, т. е. бюджет временно профинансировал предприятие, появляется отложенное налоговое обязательство, т. е. задолженность

перед бюджетом, которая будет погашена предприятием позднее путем увеличения суммы очередных платежей в бюджет.

Итак, в отчетности появляются данные о бухгалтерской и налогооблагаемой прибылях, а также о взаимных текущих и отложенных налоговых обязательствах, возникающих между предприятием и бюджетом. Для иллюстрации рассмотрим простейший пример.

Предположим, что выручка за проданную продукцию составляет 800 тыс. руб., совокупные затраты — 500 тыс. руб., ставка налога на прибыль — 24%, сумма начисленной годовой амортизации для целей бухгалтерского учета — 25 тыс. руб., для целей определения налогооблагаемой базы по налогу на прибыль — 34 тыс. руб.

Бухгалтерская прибыль до вычета налога на прибыль составляет 300 тыс. руб. ($800 - 500$). Для расчета налогооблагаемой базы нужно учесть не 25 тыс. руб., а 34 тыс. руб., что приведет к уменьшению налогооблагаемой прибыли на 9 тыс. руб. (это налогооблагаемая временная разница). Далее, условный расход по налогу на прибыль составит 72 тыс. руб. ($300 \cdot 24\% : 100\%$), а отложенное налоговое обязательство — 2,16 тыс. руб. ($9 \cdot 24\% : 100\%$). Текущий налог на прибыль равен 69,84 тыс. руб. ($291 \cdot 24\% : 100\%$), т. е. фирма заплатит на 2,16 тыс. руб. меньше и, одновременно, отразит эту сумму как отложенное налоговое обязательство, которое со временем будет погашено.

Операции по счетам будут иметь вид:

операция (1) — начисление бухгалтерской прибыли в сумме 300 тыс. руб.

Дебет счета 90 «Продажи» 300,00
Кредит счета 99 «Прибыли и убытки» 300,00

операция (2) — начисление налога на прибыль (72 тыс. руб.) с одновременным разбиением на две части: (а) сумма, которая будет перечислена бюджету по итогам отчетного периода (69,84 тыс. руб.); (б) сумма, которая будет перечислена бюджету в следующие отчетные периоды (отложенное налоговое обязательство в сумме 2,16 тыс. руб.)

Дебет счета 99 «Прибыли и убытки» 72,00
Кредит счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» 69,84
Кредит счета 77 «Отложенное налоговое обязательство» 2,16

90 «Продажи»		99 «Прибыли и убытки»		68 «Расчеты по налогам и сборам»		77 «Отложенное налоговое обязательство»	
	С. —		С. —		С. —		С. —
500	800,00	(2) 72	(1) 300,00		(2а) 69,84		(2б) 2,16
(1) 300		Об. 72	Об. 300,00	Об. —	Об. 69,84	Об. —	Об. 2,16
	С. —		С. 218,00		С. 69,84		С. 2,16

Сальдо счетов 68 и 77 будут показаны в балансе, на основании счетов 90 и 99 будет составлен отчет о прибылях и убытках (табл. 5.3).

Таблица 5.3

Отчет о прибылях и убытках

(тыс. руб.)

Статья	Сумма
Выручка (нетто) от продажи	800,00
Себестоимость проданных товаров	500,00
Прибыль (убыток) до налогообложения	300,00
Отложенные налоговые обязательства	2,16
Текущий налог на прибыль	69,84
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	228,00

Заметим, что в нашем условном примере отложенное налоговое обязательство, приводимое в пассиве баланса и в отчете о прибылях и убытках, совпало по величине. Это обусловлено тем обстоятельством, что на начало года счет 77 не имел начального сальдо; в последующие годы подобного совпадения, естественно, не будет. Иными словами, статьи «Отложенные налоговые обязательства», приводимые в балансе и в отчете о прибылях и убытках совпадают по названию, но имеют различное содержание. В балансе приводится выходное сальдо счета 77 на конец отчетного периода, а в отчете о прибылях и убытках — разница в оборотах за отчетный период.

Рассмотрим более детальный пример. Имеются следующие данные о фирме за трехлетний период:

- фирма имеет основное средство стоимостью 900 тыс. руб.,
- ежегодная выручка от продаж составляет 5000 тыс. руб.;
- совокупные ежегодные затраты на производство и реализацию продукции (за исключением амортизационных отчислений) составляют 2000 тыс. руб.;
- налог на прибыль взимается по ставке 30%;
- фирма амортизирует основное средство: (а) в целях составления отчетности — по методу равномерной амортизации; (б) в целях налогообложения — по методу ускоренной амортизации, при этом амортизационные отчисления по годам составляют 600, 200 и 100 тыс. руб.

Требуется рассчитать значения показателей прибыли, а также начисление и движение денежных средств по расчетам с бюджетом по налогу на прибыль.

Для наглядности рассмотрим три варианта возможных взаимоотношений фирмы с бюджетом: (1) равномерная амортизация; (2) ускоренная амортизация; (3) смешанный вариант (т. е. отчетная прибыль исчисляется в условиях равномерной амортизации, но расчеты с бюджетом ведутся на основе ускоренной амортизации). Результаты расчетов прибыли и величины платежей в бюджет по каждому из вариантов приведены соответственно в таблицах 5.4, 5.5, 5.6. Отчеты о прибылях и убытках по годам в действующем в настоящее время формате приведены в табл. 5.7.

Таблица 5.4

Расчет прибыли и налоговых платежей (вариант 1)

(тыс. руб.)

Статья	Год 1	Год 2	Год 3	Всего
Выручка	5000	5000	5000	15 000
Себестоимость	2000	2000	2000	6000
Амортизационные отчисления	300	300	300	900
Налогооблагаемая прибыль	2700	2700	2700	8100
Налог на прибыль (начислено и уплачено)	810	810	810	2430
Чистая прибыль	1890	1890	1890	5670

Таблица 5.5

Расчет прибыли и налоговых платежей (вариант 2)

(тыс. руб.)

Статья	Год 1	Год 2	Год 3	Всего
Выручка	5000	5000	5000	15 000
Себестоимость	2000	2000	2000	6000
Амортизационные отчисления	600	200	100	900
Налогооблагаемая прибыль	2400	2800	2900	8100
Налог на прибыль (начислено и уплачено)	720	840	870	2430
Чистая прибыль	1680	1960	2030	5670

Таблица 5.6

Расчет прибыли и налоговых платежей (вариант 3)

(тыс. руб.)

Статья	Год 1		Год 2		Год 3		Всего
	Расчет прибыли	Расчеты с бюджетом	Расчет прибыли	Расчеты с бюджетом	Расчет прибыли	Расчеты с бюджетом	
Выручка	5000		5000		5000		15 000
Себестоимость	2000		2000		2000		6000
Амортизационные отчисления	300		300		300		900
Налогооблагаемая прибыль	2700		2700		2700		8100
Налог на прибыль	810		810		810		2430
Чистая прибыль	1890		1890		1890		5670
Налог к уплате		720		840		870	2430
Отложенный к выплате налог		90		60		—	—

Таблица 5.7

Отчет о прибылях и убытках по годам (вариант 3)

(тыс. руб.)

Статья	Год 1	Год 2	Год 3
Выручка	5000	5000	5000
Себестоимость	2000	2000	2000
Амортизационные отчисления	300	300	300
Прибыль до налогообложения	2700	2700	2700
Отложенные налоговые активы	—	—	—
Отложенные налоговые обязательства	90	–30	–60
Текущий налог на прибыль	720	840	870
Чистая прибыль отчетного периода	1890	1890	1890

Комментарий к таблицам

1. Итоговые графы таблиц показывают, что независимо от варианта расчетов с бюджетом по налогу на прибыль с формальных позиций финансовое положение компании по итогам трех лет будет одинаковое: суммарная прибыль – 5670 тыс. руб., уплаченная бюджету сумма налога на прибыль – 2430 тыс. руб.

2. При использовании равномерной амортизации картина об имущественном и финансовом положениях фирмы в динамике не меняется, тогда как переход к ускоренной амортизации приводит к тому, что в первый год прибыль существенно занижается, зато в последующие годы она будет равновеликим (в целом) образом выше по сравнению с первым вариантом. На самом деле понятно, что в более сложных (по сравнению с данным иллюстративным примером) практических ситуациях, когда амортизация «растянута» на 7–15 лет, относительное занижение прибыли будет иметь место в течение ряда первых лет. Помня о том, что генерирование и демонстрация прибыли является одной из первоочередных задач любого бизнеса, видим, что второй вариант имеет существенный недостаток в плане результативности работы на начальном этапе, в особенности в том случае, если бизнес фирмы капиталоемок (т. е. высок удельный вес основных средств в активах фирмы) и фирма исповедует политику достаточно высоких темпов обновления материально-технической базы. Что касается очевидного плюса данной схемы, то он состоит в том, что более быстрая амортизация означает относительно большие возможности для обновления основных средств.

3. Третий вариант как раз и призван объединить достоинства двух предыдущих. При этом несложно заметить, что базой для исчисления прибыли является первый вариант, подразумевающий демонстрацию относительно большой прибыли в первые годы деятельности фирмы. Подчеркнем, что демонстрация прибыли на начальном этапе функционирования мощностей имеет особо важное значение не только в экономическом, но и в психологическом плане, являясь подтверждением

правильности вложения средств в данный бизнес. Из второго варианта берется возможность учета при расчете платежей в бюджет по налогу на прибыль относительно больших затрат первых периодов, т. е. подчеркнем, речь идет лишь об изменении потоков денежных средств при расчетах с бюджетом, а не об изменении схемы расчета прибыли. Итак, прибыль фирмы рассчитывается по первому варианту, денежные потоки по платежам в бюджет — по второму варианту.

4. Делается это следующим образом. По истечении первого года величина платежа по налогу на прибыль равна 810 тыс. руб. (в соответствии с равномерным списанием стоимости основных средств), однако в бюджет уплачивается лишь 720 тыс. руб., а на оставшуюся сумму в 90 тыс. руб. формируется резерв (в пассиве появляется источник средств), т. е. фактически фирма получает от бюджета бесплатный налоговый кредит в виде временно недоплаченных бюджету средств. Размер этого кредита будет сокращаться по мере списания вложений в основные средства на затраты и в конце срока фирма полностью рассчитывается с бюджетом за этот кредит.

5. Рассмотренная схема весьма популярна во многих странах, поскольку она с очевидностью стимулирует более высокие темпы обновления материально-технической базы — приобретение новых активов взамен старых позволяет вновь и вновь получать бесплатные кредиты от государства. Эта схема предусмотрена и российскими регулятивами в области налогообложения прибыли и учета расчетов по налогу на прибыль (см. Налоговый кодекс РФ и ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль»).

6. В примере описана ситуация, когда формируется отложенный к выплате налог (в терминологии ПБУ 18/02 — отложенное налоговое обязательство). Несложно сообразить, что если предприятие использует ускоренную амортизацию в целях бухгалтерского учета и линейную амортизацию в целях определения налоговой базы по налогу на прибыль, то будет иметь место прямо противоположная ситуация — появится отложенный налоговый актив. Согласно ПБУ 18/02 отложенное налоговое обязательство и отложенный налоговый актив отражаются в отчетности соответственно в статьях «Прочие долгосрочные обязательства» и «Прочие внеоборотные активы».

7. Для понимания логики движения средств по счетам приведем перечень проводок, оформляющих формирование и погашение отложенных налоговых обязательств, по окончании каждого года. Для наглядности мы не будем приводить абсолютно все бухгалтерские записи — в частности, предполагается, что сразу же после начисления задолженности бюджету она погашается, но записи мы опускаем.

Год 1

На начало года счет 77 не имеет сальдо; дебетовые обороты отсутствуют; кредитовые обороты за год составляют 90 тыс. руб.; выходное кредитовое сальдо, равное 90 тыс. руб., отражается в балансе, характеризую величину отложенного налогового обязательства, т. е. задолженности предприятия перед бюджетом.

Величина изменения отложенного налогового обязательства, имевшая место в отчетном году и отражаемая в отчете о прибылях и убытках, рассчитывается как разница между кредитовым и дебетовым оборотами за год по счету 77 и равна 90 тыс. руб.

Величина текущего налога на прибыль, рассчитанная по формуле (5.2), составляет:

$$\text{НП}_T = \text{НП}_y + \text{ПНО} + (\text{ДО}_{\text{она}}^{\text{оп}} - \text{КО}_{\text{она}}^{\text{оп}}) - (\text{КО}_{\text{оно}}^{\text{оп}} - \text{ДО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}) = \\ = 2700 \cdot 30\% : 100\% + 0 + (0 - 0) - (90 - 0) = 810 - 90 = 720 \text{ тыс. руб.}$$

Отражение данных сумм по счетам таково:

а) начисление задолженности перед бюджетом по налогу на прибыль (условный расход) в сумме 810 тыс. руб.

Дебет счета 99 «Прибыли и убытки» 810,00

Кредит счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» 810,00

б) формирование отложенного налогового обязательства в сумме 90 тыс. руб.

Дебет счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» 90,00

Кредит счета 77 «Отложенные налоговые обязательства» 90,00

Год 2

На начало года счет 77 имеет кредитовое сальдо в сумме 90 тыс. руб.; кредитовые обороты отсутствуют; дебетовые обороты за год составляют 30 тыс. руб.; выходное кредитовое сальдо, равное 60 тыс. руб., отражается в балансе, характеризуя величину отложенного налогового обязательства, т. е. задолженности предприятия перед бюджетом.

Величина изменения отложенного налогового обязательства, имевшая место в отчетном году и отражаемая в отчете о прибылях и убытках, рассчитывается как разница между кредитовым и дебетовым оборотами за год по счету 77 и равна -30 тыс. руб. (0 - 30).

Величина текущего налога на прибыль, рассчитанная по формуле (5.2), составляет:

$$\text{НП}_T = 2700 \cdot 30\% : 100\% + 0 + (0 - 0) - (0 - 30) = 810 + 30 = 840 \text{ тыс. руб.}$$

Отражение данных сумм по счетам таково:

а) начисление задолженности перед бюджетом по налогу на прибыль (условный расход) в сумме 810 тыс. руб.

Дебет счета 99 «Прибыли и убытки» 810,00

Кредит счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» 810,00

б) погашение отложенного налогового обязательства в сумме 30 тыс. руб.

Дебет счета 77 «Отложенные налоговые обязательства» 30,00

Кредит счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» 30,00

Год 3

На начало года счет 77 имеет кредитовое сальдо в сумме 60 тыс. руб.; кредитовые обороты отсутствуют; дебетовые обороты за год составляют 60 тыс. руб.; по окончании года счет 77 сальдо не имеет, т. е. не имеет задолженности по налогу на прибыль.

Величина изменения отложенного налогового обязательства, имевшая место в отчетном году и отражаемая в отчете о прибылях и убытках, рассчитывается как разница между кредитовым и дебетовым оборотами за год по счету 77 и равна – 60 тыс. руб. (0 – 60).

Величина текущего налога на прибыль, рассчитанная по формуле (5.2), составляет:

$$\text{НПт} = 2700 \cdot 30\% : 100\% + 0 + (0 - 0) - (0 - 60) = 810 + 60 = 870 \text{ тыс. руб.}$$

Отражение данных сумм по счетам таково:

а) начисление задолженности перед бюджетом по налогу на прибыль (условный расход) в сумме 810 тыс. руб.

Дебет счета 99 «Прибыли и убытки» 810,00

Кредит счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» 810,00

б) погашение отложенного налогового обязательства в сумме 60 тыс. руб.

Дебет счета 77 «Отложенные налоговые обязательства» 60,00

Кредит счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» 60,00

Результаты приведенных операций таковы.

После **первого** года:

- в отчете о прибылях и убытках показывается бухгалтерская чистая прибыль в сумме 1890 тыс. руб.;

- величина текущего налога на прибыль как сальдо по счету 68 составляет 720 тыс. руб.

- сформировано отложенное налоговое обязательство как сальдо по счету 77 в сумме 90 тыс. руб., которое отражается в балансе;

- в статье «Отложенные налоговые обязательства» в форме № 2 записывается разница между кредитовым и дебетовым оборотами по счету 77 в сумме 90 тыс. руб.

После **второго** года:

- в отчете о прибылях и убытках показывается бухгалтерская чистая прибыль в сумме 1890 тыс. руб.;

- величина текущего налога на прибыль как сальдо по счету 68 составила 840 тыс. руб.;

- сформировано отложенное налоговое обязательство как сальдо по счету 77 в сумме 60 тыс. руб., которое будет отражено в балансе;

- в статье «Отложенные налоговые обязательства» в форме № 2 будет записана разница между кредитовым и дебетовым оборотами по счету 77 в сумме 30 тыс. руб. (указывается в форме со знаком минус).

После **третьего** года:

- в отчете о прибылях и убытках показывается бухгалтерская чистая прибыль в сумме 1890 тыс. руб.;

- величина текущего налога на прибыль как сальдо по счету 68 составила 870 тыс. руб.;

- у фирмы нет отложенной задолженности по налогу на прибыль, т. е. счет 77 не имеет сальдо, а соответствующая статья в балансе не содержит числовой величины;

- в статье «Отложенные налоговые обязательства» в форме № 2 будет записана разница между кредитовым и дебетовым оборотами по счету 77 в сумме 60 тыс. руб. (указывается в форме со знаком минус).

Заканчивая раздел, сделаем два замечания.

Во-первых, в содержательном плане методика согласования бухгалтерской и налоговой прибылей в принципе не представляет сложности, однако ее практическая реализация безусловно будет сопровождаться целым рядом дополнительных проблем, одна из которых — необходимость ведения весьма детализированного аналитического учета, позволяющего отслеживать объекты учета, являющиеся причиной, с одной стороны, формирования отложенных налоговых активов и обязательств, а с другой стороны, — их погашения.

Во-вторых, представляется не вполне продуманным использование одного и того же названия статей для баланса и отчета о прибылях и убытках (например, в обеих формах используется название «отложенное налоговое обязательство», однако экономическая интерпретация статей совершенно различна; в качестве гротескного примера приведем ситуацию, когда при расшифровке статьи «себестоимость» в форме № 2 вместо статьи «амортизация» приводилась бы статья «основные средства»). Если для бухгалтеров в конце концов особой проблемы не возникнет, то для пользователей, не имеющих достаточного бухгалтерского образования, подобная терминологическая несогласованность будет только во вред. Как самый простой выход из этого положения можно предложить хотя бы уточнение названия статей в форме № 2, например, «Отложенные налоговые обязательства (начислено)» или «Отложенные налоговые обязательства (погашено)».

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: нетто-выручка, нетто-принцип, себестоимость, управленческие расходы, коммерческие расходы, валовая прибыль, операционные доходы и расходы, внереализационные доходы и расходы, отложенные налоговые активы, отложенные налоговые обязательства, временные (налоговые) разницы, базовая прибыль (убыток) на акцию, разводненная прибыль (убыток) на акцию, эффект, эффективность, рентабельность.

Вопросы для обсуждения

1. В чем специфика отчета о прибылях и убытках по сравнению с другими формами публичной отчетности?
2. В чем смысл представления выручки в отчете о прибылях и убытках в оценке нетто?

3. В чем смысл обособления в отчете о прибылях и убытках статьи «Проценты к уплате»?
4. Прокомментируйте целесообразность и обоснованность обособления в форме № 2 отдельных групп доходов и расходов.
5. Что такое «нераспределенная прибыль»? Кто ее распределяет, как и между кем или чем? Почему часть прибыли остается нераспределенной? Это недостаток? Чей?
6. В чем смысл статей «Отложенные налоговые активы» и «Отложенные налоговые обязательства»? Каким образом эти объекты учета влияют на прибыль? На какую прибыль?
7. Прокомментируйте алгоритм расчета величины текущего налога на прибыль, отражаемой в отчете о прибылях и убытках.
8. Поясните логику анализа финансовой отчетности. Какое место в общей схеме отводится оценке прибыльности и рентабельности?
9. Какие трактовки понятия «рентабельность» вы знаете?
10. В чем суть ресурсного и затратного подходов к оценке экономической эффективности?
11. В отдельных руководствах по анализу финансовой отчетности приводятся рекомендации о расчете рентабельности оборотных активов (один из алгоритмов оценки предполагает соотнесение прибыли до налогообложения со средней величиной оборотных активов). Дайте свою оценку экономической обоснованности подобных расчетов.
12. Охарактеризуйте коэффициенты рентабельности в контексте интересов различных пользователей отчетности.
13. В разделе 5.3 приведен пример согласования бухгалтерской и налоговой прибыли в разрезе годовых данных. Составьте аналогичный пример для квартальных данных.
14. Как вы понимаете выражение: «Прибыль — это мнение»?
15. Дайте сравнительную характеристику терминов «экономический эффект», «экономическая эффективность», «рентабельность». Не являются ли понятия «эффективность» и «рентабельность» синонимами? Приведите примеры упомянутых показателей.
16. Поясните логику расчета показателей рентабельности.
17. По вашему мнению, какие показатели рентабельности являются ключевыми при оценке деятельности фирмы? Можно ли выбрать один из них как наиболее важный? С позиции каких лиц вы делали свое суждение?

Глава 6

КАТЕГОРИИ РИСКА И ЛЕВЕРИДЖА, ИХ ВЗАИМОСВЯЗЬ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о сущности лeverиджа и его роли в генерировании финансовых результатов;
- взаимосвязи соответствующих видов лeverиджа и риска;
- сути условно-постоянных расходов и их классификации при определении лeverиджа;
- позитивном и негативном потенциалах отдельных видов лeverиджа;
- взаимосвязи различных видов лeverиджа;
- мерах уровня лeverиджа;
- критическом объеме продаж.

6.1. Лeverидж и его роль в финансовом менеджменте

Создание и функционирование любой коммерческой организации упрощенно представляет собой первоначальное инвестирование финансовых ресурсов на долгосрочной основе в некую комбинацию активов с дальнейшей последовательной и бесконечной трансформацией одного вида актива в другой с целью извлечения прибыли. Текущая деятельность фирмы находится под постоянным действием множества факторов, не всегда комплементарных друг другу и имеющих как объективную, так и субъективную природу. Риск как одна из основных характеристик деятельности предприятия может рассматриваться в разных аспектах; естественно, различаются методы и показатели оценки риска. В данной главе категория риска рассматривается в контексте планирования затрат, связанных с текущей и отчасти с перспективной деятельностью фирмы.

Существуют два вида риска (производственный и финансовый), с которыми сталкивается практически любой бизнес и которые имманентно присущи типовой финансовой модели фирмы. В качестве наиболее наглядного представления модели, как показано, выступает баланс, в котором материальный ресурсный потенциал фирмы приводится в двух разрезах — в виде активов (имущества) и в виде источников их образования (финансирования). Подобное представление позволяет понять природу двух упоминаемых рисков. Дело в том, что лица, ответственные за фирму (собственники и топ-менеджеры), в пределах своей компетенции и возможностей могут выбирать ту или иную комбинацию активов и источников; вместе с тем очевидно, что заранее predetermined варианта комби-

нации не существует, т. е. выбор любой комбинации рисков по определению. Отсюда и возникает необходимость понимать суть возникающего риска: (а) речь идет о производственном риске, сопутствующем выбору той или иной комбинации активов, и финансовом риске, сопутствующем выбору той или иной комбинации источников финансирования) и (б) по возможности управлять им.

Производственный (операционный) риск — это риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т. е. структурой активов, в которые фирма решила вложить свой капитал. Очевидно, что производство основных продуктов питания, без которых не может прожить человек и спрос на которые сравнительно легко предсказуем, представляет собой гораздо менее рискованный бизнес по сравнению с пошивом ультрамодной обуви, хотя, возможно, и не такой прибыльный. Производственный риск определяют многие факторы: региональные особенности, конъюнктура рынка, национальные традиции, инфраструктура и т. п. Можно привести примеры, характеризующие зависимость производственного риска от тех или иных условий. Очевидно, что при прочих равных условиях оценки риска вложения средств в производство зонтиков от дождя в Великобритании и на Ближнем Востоке принципиально различаются ввиду неодинаковости климатических условий.

Риск, обусловленный структурой источников финансирования, называется *финансовым*. В этом случае внимание акцентируется не на том, куда вложены денежные средства — в производство одежды или автомобилей, а на том, из каких источников получены средства и каково соотношение этих источников. Как известно, источники средств предприятия могут быть классифицированы разными способами; в данной главе нас интересует прежде всего вопрос о том, как соотносятся между собой собственный и заемный капиталы¹. Не сложно сообразить, почему такое внимание уделяется именно капиталу (т. е. долгосрочным источникам финансирования); дело в том, что решения, связанные с мобилизацией того или иного долгосрочного источника финансирования, не только трудоемки и затратны, но имеют далеко идущие последствия.

Ситуация, когда компания (равно как и 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

¹ Под *капиталом* мы будем понимать долгосрочные источники финансирования, формально представленные в двух первых разделах пассива баланса.

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.

Несложно понять, что с позиции финансового риска компания, осуществляющая свою деятельность лишь за счет собственных средств, и компания, 90% совокупного капитала которой представляют собой банковские кредиты (т. е. заемный капитал), различаются. Необходимо особо подчеркнуть, что понятие финансового риска важно не только и не столько с позиции констатации сложившегося положения; оно гораздо важнее с позиции возможности и условий привлечения дополнительного капитала в будущем. Как было показано выше, эти условия могут существенно различаться для приведенных в качестве примера компаний.

Количественная оценка риска и факторов, его обусловивших, в контексте деятельности фирмы осуществляется на основе анализа вариабельности достигнутого ею финансового результата — некоторого показателя прибыли. Логика здесь очевидна. Прибыль (пока мы не уточняем, о какой прибыли идет речь) является основным целевым ориентиром фирмы. Она определяется двумя компонентами — доходами и расходами (затратами). Если первый компонент в значительной степени имеет внефирменную природу, т. е. зависит от рынка, то второй в значительной степени поддается внутрифирменному регулированию. Оказывается, что определенные решения в отношении активов и пассивов фирмы могут существенно влиять как на состав и структуру расходов, так и на уровень корреспондирующих рисков.

В терминах финансов взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой затрат ресурсов, понесенных для получения данной прибыли, или затрат, связанных с привлечением и поддержанием соответствующей совокупности источников финансирования, характеризуется с помощью специальной категории — *леверидж* (*Leverage*)¹. Данный термин используется в финансовом менедж-

¹ Термин «леверидж» представляет собой варваризм, т. е. прямое заимствование американского термина *leverage*, широко используемый в отечественной специальной литературе. В Великобритании для той же цели применяется термин *gearing*. (Согласно одной из трактовок, варваризмы — это слова и выражения, вошедшие в отечественный язык из иностранных; см.: [Новый энциклопедический словарь, т. 9, с. 534]). Некоторые российские специалисты не приветствуют иноязычные за-

менте для описания зависимости, показывающей, каким образом и в какой степени повышение или понижение доли той или иной группы условно-постоянных расходов (затрат) в общей сумме текущих расходов (затрат) влияет на динамику доходов собственников фирмы (подробнее о видах расходов см. следующий раздел). Леверидж — это долгосрочно действующий фактор, значением которого управляют; небольшое изменение самого фактора или условий, в которых он действует, может привести к существенному изменению ряда результатных показателей. Здесь проявляется эффект рычага, как известно, позволяющего перемещать довольно тяжелые предметы действием небольшой силы. Итак, в приложении к экономике леверидж трактуется как некоторый фактор, даже небольшое изменение которого или сопутствующих ему условий может повлечь порой существенное изменение ряда результатных показателей. Влияние левериджа может быть описано как на качественном уровне, так и в терминах количественных оценок. Существуют различные алгоритмы количественной оценки левериджа.

Оценка влияния левериджа предполагает сопоставление изменений некоторых расходов и результатных индикаторов. Как известно, показателей прибыли много, однако в каждом конкретном случае можно выделить те из них, с помощью которых удастся идентифицировать и количественно измерить влияние тех или иных факторов, в том числе обуславливающих тот или иной вид риска. Возможны различные представления расходов компании и различная их группировка, что позволяет оценить влияние левериджа.

Основным результатным показателем служит чистая прибыль компании, которая зависит от многих факторов, а потому возможны различные факторные разложения ее изменения. В частности, ее можно представить как разность выручки и расходов, причем последние, как отмечалось в гл. 4, могут структурироваться различными способами. Один из них, дающий возможность обособить влияние того или иного вида левериджа, подразумевает дальнейшую градацию условно-постоянных и переменных расходов (затрат) на два типа — производственного (т. е. нефинансового) характера и финансового характера (рис. 6.1). Заметим, что приведенные названия являются условными; кроме того, возможна вариация в их содержательном наполнении (например, принимать

имствования и потому в своих монографиях и руководствах предпочитают пользоваться термином «рычаг», что вряд ли следует признать удачным даже в лингвистическом смысле, поскольку в буквальном переводе на английский язык рычагом является lever, но никак не leverage. Так, согласно толковому словарю содержательная нагрузка термина leverage есть «сила рычага» [Harrap's English Mini-Dictionary, p. 302].

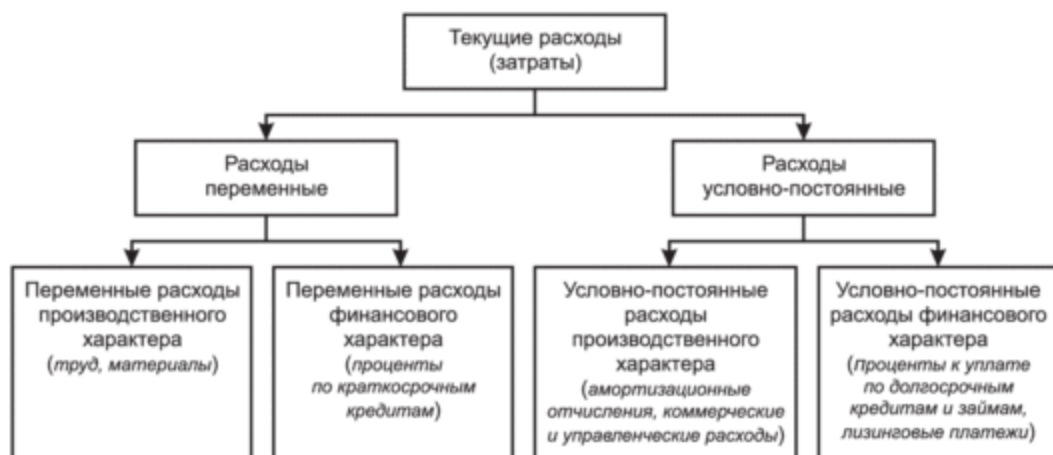


Рис. 6. 1. Градация текущих расходов для выделения эффекта левериджа

ли во внимание управленческие и коммерческие расходы при оценке уровня производственного левериджа).

Расходы производственного и финансового характера не взаимозаменяемы, однако величиной и долей каждого из этих типов расходов можно управлять. Приведенное представление и понимание факторной структуры важнейшего компонента прибыли — расходов (затрат) — является исключительно полезным в условиях рыночной экономики и свободы в финансировании коммерческой организации с помощью кредитов коммерческих банков, облигационных займов, собственных источников. (Заметим, что они значительно различаются по сопутствующим им процентным ставкам как характеристикам стоимости источника.)

Итак, с позиции финансового управления деятельностью коммерческой организации, чистая прибыль зависит от того, насколько рационально использованы предоставленные предприятию финансовые ресурсы, т. е. во что они вложены и какова структура источников средств. Первый момент находит отражение в объеме и структуре основных и оборотных средств и в эффективности их использования. Основными элементами себестоимости продукции являются переменные и условно-постоянные расходы производственного характера, причем соотношение между ними определяется технической и технологической политикой, выбранной на предприятии. Изменение структуры себестоимости может существенно повлиять на величину прибыли. Инвестирование в основные средства сопровождается увеличением условно-постоянных расходов и (по крайней мере теоретически) уменьшением переменных расходов. Однако зависимость носит нелинейный характер, поэтому найти оптимальное

сочетание условно-постоянных и переменных расходов нелегко. Эта взаимосвязь характеризуется категорией производственного (или операционного) левериджа, уровень которого определяет, кроме того, величину ассоциируемого с компанией производственного риска.

Производственный леверидж количественно может быть охарактеризован, например, соотношением между условно-постоянными расходами производственного характера и переменными расходами в общей их сумме и вариабельностью показателя «Прибыль до вычета процентов и налогов». Именно этот показатель прибыли позволяет выделить и оценить влияние уровня операционного левериджа на финансовые результаты деятельности фирмы.

Если доля условно-постоянных расходов производственного характера велика, говорят, что компания имеет высокий уровень производственного левериджа. Для такой компании даже незначительное изменение объема производства может привести к существенному изменению прибыли, поскольку постоянные расходы производственного характера компания вынуждена нести в любом случае. Таким образом, изменчивость прибыли до вычета процентов и налогов, обусловленная изменением операционного левериджа, количественно выражает производственный риск. Чем выше уровень производственного левериджа, тем выше производственный риск компании.

Можно привести примеры, показывающие роль производственного левериджа; в основном они характерны для ресурсоемких отраслей. В области нефтедобычи уровень условно-постоянных расходов производственного характера очень высок, поскольку вне зависимости от степени интенсивности использования скважины необходим определенный и весьма немалый минимум расходов на поддержание скважины. То же самое можно сказать о металлургической промышленности, железнодорожном и водном транспорте.

Уместно отметить в этой связи следующее обстоятельство: необходимость в формулировании понятия производственного левериджа и разработке методов его оценки изначально возникла при формировании бюджетов крупных капиталовложений. Многие альтернативные проекты могут существенно различаться по структуре расходов, что предопределяет необходимость расчета критического объема продаж. Кроме того, производственный леверидж как важнейшая характеристика технической и технологической сторон деятельности компании оказывает существенное влияние на структуру источников средств.

Может сложиться впечатление, что контроль за уровнем производственного левериджа актуален лишь для коммерческих организаций, имеющих высокий уровень условно-постоянных расходов производственного характера. Это верно лишь отчасти, поскольку мировой

опыт показывает, что в рыночной экономике совершенно обыденным является диверсификация производственной деятельности. Для примера приведем основные направления деятельности транснациональной компании Amerg Group со штаб-квартирой в Хельсинки. Эта компания занимается импортом и продажей автомобилей, производством спортивной продукции для гольфа, тенниса, американского футбола, баскетбола и бейсбола, производством бумаги, табачных изделий и др. Перечисленные направления разноплановы и в отношении условно-постоянных расходов по дивизионам. Процесс диверсификации производственной деятельности является объективным, в той или иной степени он присущ (или будет присущ в недалеком будущем) и крупным отечественным компаниям.

Итак, сложившийся в компании уровень производственного лeverиджа — это характеристика потенциальной возможности влиять на прибыль до вычета процентов и налогов путем управления объемом выпуска и структурой себестоимости (в частности, величиной ее важнейшего компонента — условно-постоянных расходов производственного характера).

Финансовый риск находит отражение в соотношении собственных и заемных средств как источников долгосрочного финансирования, целесообразности и эффективности использования последних. Привлечение заемных средств связано для коммерческой организации с определенными (порой значительными) издержками. Каково должно быть оптимальное сочетание между собственными и привлеченными долгосрочными финансовыми ресурсами и как это повлияет на прибыль? Вот эта взаимосвязь и характеризуется категорией финансового лeverиджа.

Количественно эта характеристика измеряется соотношением между заемным и собственным капиталом; уровень финансового лeverиджа прямо пропорционально влияет на финансовый риск компании и требуемую акционерами норму прибыли. Чем выше сумма процентов к выплате, являющихся, кстати, долговременными постоянными обязательными расходами, тем меньше чистая прибыль. Таким образом, чем выше уровень финансового лeverиджа, тем выше финансовый риск компании.

Итак, сложившийся в компании уровень финансового лeverиджа — это характеристика потенциальной возможности влиять на чистую прибыль коммерческой организации путем управления объемом и структурой долгосрочных источников финансирования и, соответственно, уровнем долговременных (постоянных) финансовых расходов.

Исходным в рассмотренной схеме является производственный лeverидж, влияние которого выявляется путем оценки взаимосвязи между совокупной выручкой коммерческой организации, ее прибылью

(до вычета процентов и налогов) и расходами производственного характера. Величину последних можно исчислять, например, как сумму совокупных расходов коммерческой организации, уменьшенную на величину постоянных финансовых расходов, т. е. расходов по обслуживанию внешних долгов и платежей в бюджет. Влияние финансового лeverиджа выявляется путем оценки взаимосвязи между чистой прибылью и величиной прибыли до выплаты процентов и налогов.

Обобщающей категорией является *производственно-финансовый лeverидж*. В отличие от двух других видов лeverиджа, каким-либо простым количественным показателем, имеющим наглядную интерпретацию и пригодным для пространственных сопоставлений, он не выражается, а его влияние выявляется путем оценки взаимосвязи трех показателей: выручки, расходов производственного и финансового характера и чистой прибыли.

Рассмотренные виды лeverиджа и их влияние, опосредованное взаимосвязью описанных показателей, могут быть представлены путем перекомпоновки и детализации статей отчета о прибылях и убытках (рис. 6.2).

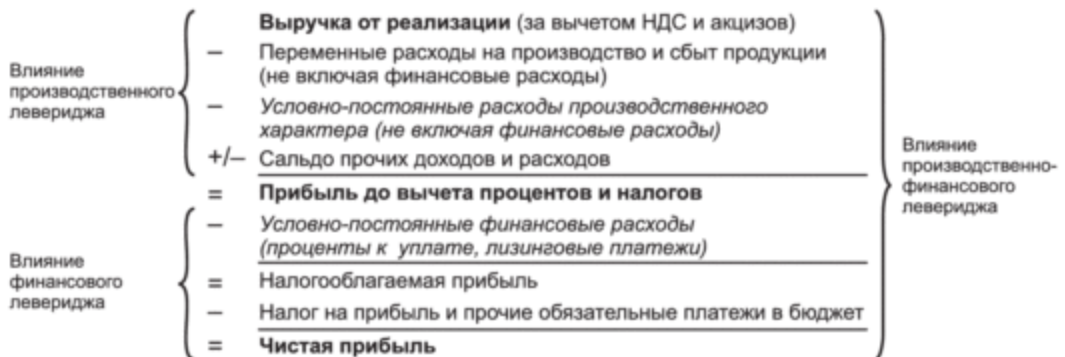


Рис. 6.2. Взаимосвязь доходов и лeverиджа

Из приведенной схемы и сделанных пояснений становится понятно, почему такое большое внимание, с позиции стратегического планирования, уделяется операционному и финансовому лeverиджу. Именно условно-постоянные расходы производственного и финансового характера в значительной степени определяют конечные финансовые результаты деятельности предприятия. Выбор более или менее капиталоемких направлений деятельности определяет уровень операционного лeverиджа; выбор оптимальной структуры источников средств связан с финансовым лeverиджем. Что касается взаимосвязи двух видов лeverиджа, то однозначную и безопас-

ляционную ее характеристику вряд ли можно сделать. Они должны быть связаны обратно пропорциональной зависимостью; высокий уровень операционного лeverиджа в компании предполагает относительно низкий уровень финансового лeverиджа, и наоборот. Объяснение этому очевидно с позиции как общего риска, так и совокупных условно-постоянных расходов.

Подводя итог описанию категории лeverидж, сделаем следующие обобщения. В приложении к хозяйствующему субъекту (в плане стабильности, ожидаемости и результативности его текущей деятельности) можно выделить три ключевых вопроса: (1) Правильно ли выбраны направления вложения выделенных фирме финансовых ресурсов (т. е. куда инвестированы средства)? (2) Обоснованно ли выбрана структура источников финансирования (т. е. откуда взяты средства)? (3) Эффективно ли использует фирма свой ресурсный потенциал? Лeverидж как экономическая категория имеет непосредственное отношение к каждому из них.

Производственный риск и отражающий его производственный лeverидж напрямую связаны с инвестиционным аспектом деятельности фирмы и сопровождают первый из перечисленных вопросов. Выбор некоторой комбинации долговременных активов связан не только с омертвлением финансовых ресурсов, но и через амортизацию влияет на величину конечного финансового результата.

Финансовый риск и отражающий его финансовый лeverидж напрямую связаны с источниковым аспектом деятельности фирмы и сопровождают второй из перечисленных вопросов. Привлечение любого источника финансирования предопределяет необходимость не только его возврата в дальнейшем, но регулярной платы за него некоторых процентов, т. е. сказывается на финансовом результате.

Бизнес-риск и отражающий его производственно-финансовый лeverидж характеризуют по сути все стороны деятельности фирмы, включая упомянутые выше инвестиционный и источниковый аспекты, а также эффективность использования ресурсов фирмы, т. е. они сопровождают третий из перечисленных вопросов.

6.2. Метод расчета критического объема продаж

Понимание роли и механизма действия лeverиджа в формировании финансового результата предполагает понимание видов, структуры затрат (расходов) и порядка их учета при выведении этого результата. Очевидно, что производственная деятельность коммерческой организации сопровождается расходами разного вида и относительной значимости. В бухгалтерии возможны два варианта учета затрат на производство и реализацию продукции.

Первый, традиционный для отечественной экономики, предусматривает исчисление себестоимости продукции путем группировки расходов на прямые и косвенные. Прямые расходы относятся на себестоимость непосредственно, косвенные распределяются по видам продукции в зависимости от принятой на предприятии методики. Второй вариант, широко используемый в экономически развитых странах, предполагает иную группировку затрат — на переменные (производственные) и постоянные. Первые изменяются пропорционально объему производства, вторые остаются стабильными при изменении объема производства. Такое подразделение расходов на переменные и постоянные является условным; более правильным считается обособление постоянных, полупеременных и переменных расходов (рис. 6.3).

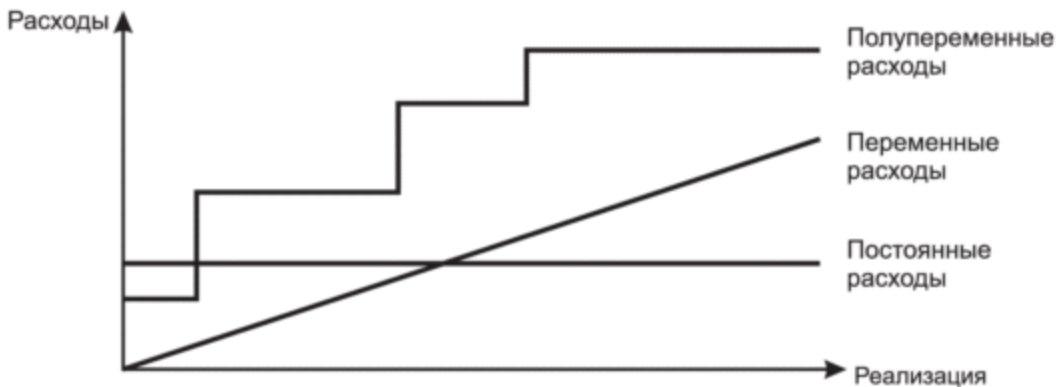


Рис. 6.3. Виды расходов и их динамика

Приведенная классификация расходов является условной, тем не менее она более реально отражает динамику их видов. К постоянным расходам относятся расходы, практически не зависящие от объема производственной деятельности и являющиеся чаще всего контрактными (например, арендная плата). Для наглядности они представлены в виде прямой, параллельной оси абсцисс. Полупеременные расходы представляют собой расходы, меняющиеся скачкообразно, т.е. стабильные при варьировании объема выпуска в некотором интервале и меняющиеся при выходе объема производства за пределы данного интервала, например, расходы по реализации продукции (транспортные расходы). К переменным расходам относятся расходы, изменяющиеся практически прямо пропорционально изменению объема выпуска (например, расходы сырья и материалов). Для удобства и упрощения излагаемого в дальней-

шем материала постоянные и полупеременные расходы нередко объединяются и называются условно-постоянными.

Необходимо обратить внимание читателя на принципиальное различие между переменными и условно-постоянными расходами. Дело в том, что переменные расходы динамичны, относительно менее существенны (в плане материальности, значимости), более управляемы и потому в момент их производства в случае неблагоприятного развития событий имеют существенно меньшие негативные финансовые последствия. Если эти расходы были понесены, но, как оказалось, не вполне оправданно и обоснованно, они, как правило, не могут сказаться критически на дальнейшей судьбе фирмы. Иное дело условно-постоянные расходы, вернее, их источник. Основной элемент этих расходов — амортизационные отчисления, с помощью которых происходит постепенное восполнение денежных средств (через поступающую выручку от продажи произведенной продукции), в свое время потраченных на приобретение дорогостоящих основных средств. Если инвестиция в основные средства была сделана неоправданно и выручка мала, то производство надо сворачивать, т. е. ликвидировать ставшее ненужным имущество, что, как показывает опыт, всегда чревато существенными финансовыми потерями. Именно этим, т. е. потенциально возможными потерями от «неправильного» омертвления денежных средств в долговременных активах, объясняется повышенное внимание в системе планирования к условно-постоянным расходам — контролировать соотношение этих расходов с выручкой надо уже на этапе планирования вида деятельности и его материального обеспечения (прогнозные данные) и отслеживать фактическое развитие событий (динамика фактических данных). Соответствующий алгоритм прост и носит название метода критического объема продаж.

Критический объем продаж (Break-even Sales) — это объем продукции, доходы от продажи которой в точности покрывают совокупные расходы на ее производство и реализацию, обеспечивая тем самым нулевую прибыль. Иными словами, очередная единица продукции, проданная сверх критического объема продаж, будет приносить прибыль фирме, тогда как продажа «предыдущих» единиц шла лишь в покрытие затрат. Как указывалось выше, совокупные затраты можно подразделить на две группы: условно-постоянные (обусловлены самим фактом жизнедеятельности фирмы и практически не зависят от того, насколько велик объем производимой продукции; например, на ткацкой фабрике управленческий персонал получает заработную плату, хотя его представители не стоят у ткацких станков) и переменные (условно принимаются изменяющимися прямо пропорцио-

нально объему производимой продукции; например, зарплата рабочих, производящих продукцию). Выручка от продажи очередной единицы продукции, условно говоря, идет в покрытие переменных затрат, т.е. затрат, непосредственно связанных с этой единицей, и части условно-постоянных затрат, а потому видно, что чем больше относительная величина условно-постоянных затрат в общей сумме затрат, тем больший объем продукции должен быть произведен. Величина критического объема продаж в значительной степени зависит от структуры затрат, т.е. при прочих равных условиях повышение технической оснащенности фирмы, увеличение численности и оснащенности аппарата управления, рост расходов по рекламе и сбыту продукции, появление дополнительных непроизводственных затрат и т.п. влекут рост критического объема продаж. Отсюда видно, что любые изменения в деятельности фирмы, имеющие затратный характер, должны анализироваться с позиции их влияния на величину критического объема продаж хотя бы в плане того, возможно ли наращивание объемов производства или новые затраты будут покрываться за счет уже имеющейся маржинальной прибыли (своеобразного накопленного «жирка»). Знаменитый бухгалтер И. Шер (Johann F. Schar, 1846–1924) предложил именовать критический объем продаж «мертвой точкой»; смысл подобного названия очевиден.

Известны три взаимосвязанных метода расчета точки безубыточности – аналитический, графический, расчет удельной валовой маржи.

Аналитический метод. Название метода условно, а в его основе лежит очевидная зависимость

$$S = VC + FC + EBIT, \quad (6.1)$$

где S – реализация в стоимостном выражении;

VC – переменные производственные расходы;

FC – условно-постоянные расходы производственного характера;

$EBIT$ – операционная прибыль.

Переходя к натуральным единицам, формулу (6.1) можно преобразовать следующим образом:

$$pQ = vQ + FC + EBIT, \quad (6.2)$$

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. $EBIT = 0$, поэтому из формулы (6.2) можно найти соответствующий объем продаж (в натуральных единицах), называемый критическим (Q_c):

$$Q_c = \frac{FC}{p - v}. \quad (6.3)$$

Приведенная формула является одной из базовых в системе внутрифирменного анализа и может использоваться как в ретроспективном анализе, так и в планово-аналитической работе. 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 удобен для иллюстрации зависимости между показателями, участвующими в расчете точки безубыточности аналитическим методом. Графическое изображение модели, характеризующее логику взаимосвязи показателей, формирующих значение критического объема продаж, приведено на рис. 6.4.

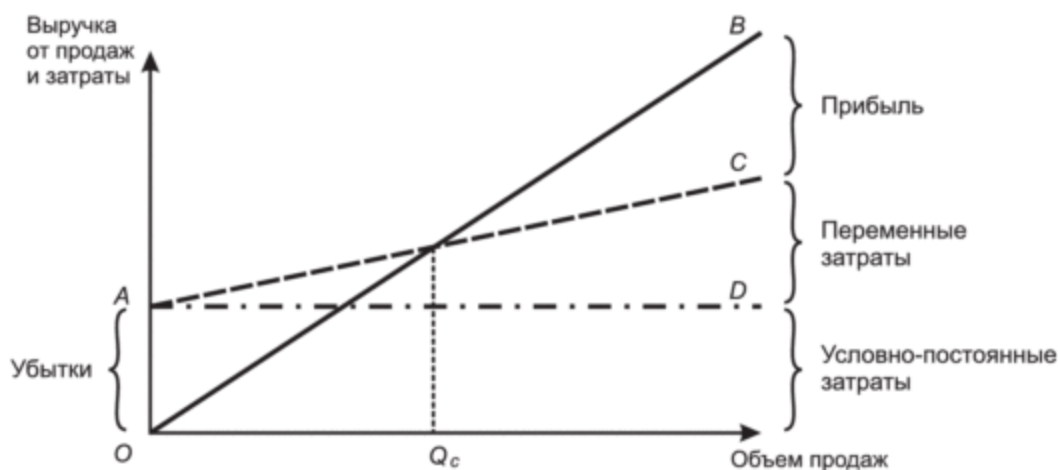


Рис. 6.4. График для нахождения критического объема продаж Q_c

Сплошная линия OB отражает изменение выручки от продаж; здесь имеет место прямая зависимость: с ростом объема проданной продукции растет и величина выручки. Штрих-пунктирная линия AD отражает изменение условно-постоянных затрат; поскольку считается, что эти затраты не зависят от объема продаж, линия параллельна оси абсцисс. Штриховая линия AC отражает изменение совокупных затрат как суммы переменных и условно-постоянных затрат. Точка пересечения линий OB и AC определяет тот объем продаж Q_c , при котором выручка равна совокупным затратам. Это и есть критический объем продаж, т. е. тот ми-

нимум, который обеспечивает безубыточность производственно-коммерческой деятельности. Таким образом, до тех пор пока объем продаж не достиг уровня Q_c , фирма работает в убыток; превышение Q_c означает генерирование прибыли.

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 условном предположении об их прямо пропорциональной зависимости. Многочисленные исследования показали, что зависимость носит нелинейный характер, поэтому график может выглядеть иначе (рис. 6.5).

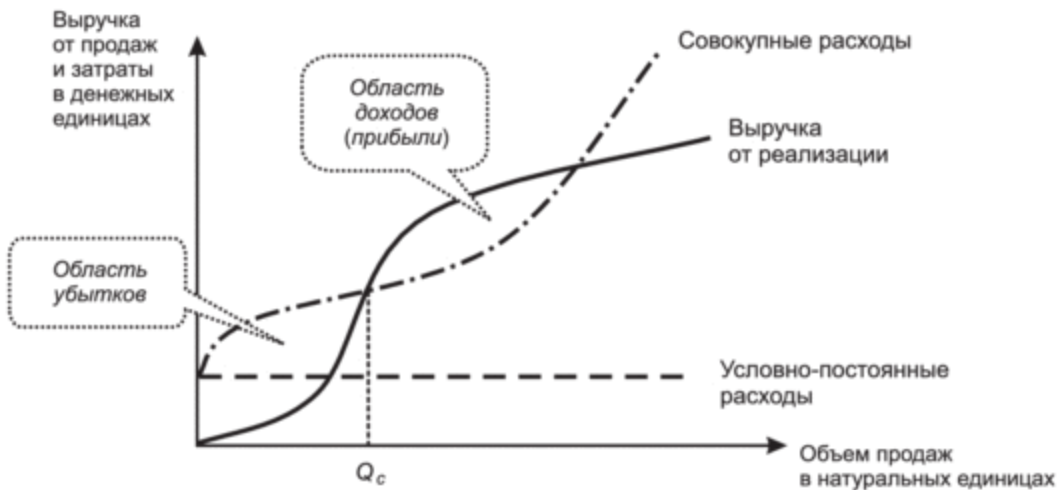


Рис. 6.5. Графическое представление нелинейной зависимости показателей

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 условия в теоретическом смысле элиминируются, если перейти от линейных зависимостей к нелинейным, однако на практике установление аналитического представления нелинейной зависимости затруднено.

Расчет удельной валовой маржи. Этот метод является следствием аналитического метода. Знаменатель дроби ($cont = p - v$) в формуле (6.3), называемый *удельной валовой маржой*, или *вкладом* (в англоязычной литературе — *contribution*), характеризует величину прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов

(*EBITDA*), приходящейся на единицу продукции (в редких ситуациях вместо *EBITDA* может использоваться показатель маржинальной прибыли). Можно привести другую интерпретацию этого показателя, кстати 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 валовой маржи (*EBITDA*), или маржинальной прибыли. По мере наращивания объема 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 которого обеспечит получение валовой маржи (или маржинальной прибыли), в точности равной сумме условно-постоянных расходов:

$$Q_c = \frac{FC}{cont}. \quad (6.4)$$

Формулы (6.3) и (6.4) позволяют найти критический объем продаж в натуральных единицах. Путем несложных преобразований можно получить формулу для расчета этого объема в стоимостном выражении. Домножив обе части формулы (6.4) на p , получим

$$Q_c p = \frac{FC}{\frac{cont}{p}}. \quad (6.5)$$

Показатель $n_c = \frac{cont}{p}$ называется *нормой валовой маржи*; он характеризует долю удельной валовой маржи в цене единицы продукции; выражается в процентах. Коэффициент n_c можно рассчитывать и по обобщающим показателям — прибыли *EBITDA* (или маржинальной прибыли) и объему продаж. Повышение значения нормы приводит к снижению величины критического объема продаж.

Таким образом, критический объем продаж в стоимостном выражении (Q_c^m) находится по формуле

$$Q_c^m = \frac{FC}{n_c}. \quad (6.6)$$

Сделаем два замечания по поводу формул. Во-первых, легко заметить, что мы до сих пор не уточняли, о какой конечной 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, т. е. до вычета процентов и налогов (см. рис. 4.3). 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. 4.3. Такой подход логичен, поскольку некоторые виды расходов (в частности, постоянные финансовые расходы и налоги и другие обязательные отчисления) имеют другую связь с основными показателями финансово-хозяйственной деятельности; потому методологически более обоснованно их отделить от прочих расходов, принимаемых во внимание при расчете точки безубыточности. Проблем при этом не возникает, просто еще раз демонстрируется тезис о том, что показателей прибыли много и всегда надо уточнять, о каком из них идет речь в конкретном случае.

Во-вторых, понятие постоянных расходов (затрат) варибельно. Основная проблема заключается в следующем: как трактовать амортизацию основных средств? Если она относится к постоянным расходам, то в расчете участвует показатель валовой маржи (*EBITDA*); если она относится к переменным накладным расходам, что может быть обусловлено спецификой производства, то в расчете участвует показатель маржинальной прибыли (см. рис. 4.3). Более распространенным является вариант с *EBITDA*.

В-третьих, очевидно, что рассмотренные формулы могут использоваться для расчета объема производства, необходимого для получения заданной суммы прибыли (до вычета процентов и налогов). В частности, формула (6.3) может быть легко трансформирована в формулу для определения объема реализации в натуральных единицах (Q_g), обеспечивающего заданное значение прибыли *EBIT*:

$$Q_g = \frac{FC + EBIT}{p - v}. \quad (6.7)$$

¹ 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, но сделаны ли собственно платежи — не уточняется; во втором случае имеется в виду, что платежи проведены. Различие между этими показателями предопределяется наличием двух концепций в исчислении конечного финансового результата, известных как метод начисления и кассовый метод.

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.

Решение

По формуле (6.3) $Q_c = \frac{30\,000}{60 - 45} = 2000$ ед. или 120 000 руб. (60 руб. · 2000 ед.).

По формуле (6.7) $Q_g = \frac{30\,000 + 15\,000}{60 - 45} = 3000$ ед.

Таким образом, при объеме производства, равном 2000 ед., фирма оправдывает соответствующие расходы, в том числе условно-постоянные, а потому каждая единица продукции, производимая сверх критического объема продаж, позволяет получить операционную прибыль.

Несложно сделать расчеты, пользуясь показателями вклада и нормы маржинальной прибыли; в частности, для критического объема продаж получим:

$$-ont = 60 - 45 = 15 \text{ руб.},$$

$$n_c = \frac{15}{60} = 0,25, \text{ или } 25\%,$$

$$Q_c = \frac{FC}{cont} = \frac{30\,000}{15} = 2000 \text{ ед.},$$

$$Q^m = \frac{FC}{n_c} = \frac{30\,000}{0,25} = 120\,000 \text{ ед.}$$

6.3. Оценка производственного лeverиджа

Под *производственным*, или *операционным*, *лeverиджем* (Operating Leverage) понимается некая характеристика условно-постоянных расходов (затрат) производственного характера (т. е. нефинансовых) в общей сумме текущих затрат фирмы как фактор колеблемости ее финансового результата, в качестве которого выбран показатель операционной прибыли (см. рис. 4.3). В зависимости от выбранной меры производственный лeverидж может оцениваться разными способами. Управление динамикой и значением этого индикатора есть элемент стратегии развития фирмы, т. е. операционный лeverидж — это стратегическая характеристика ее экономического потенциала. Дело в том, что варьирование этим фактором означает большее или меньшее внимание к инвестициям в материально-техническую базу. Нарастивание уров-

ня операционного леввериджа приводит, с одной стороны, к повышению технического уровня фирмы, т. е. к увеличению в ее имуществе доли внеоборотных активов, служащих, как известно, основным материальным генерирующим производственным фактором, с другой стороны, к появлению дополнительного риска некупаемости сделанных капитальных вложений. Логика здесь очевидна и для наглядности может быть представлена следующей цепочкой:

А предпочтительнее М предпочтительнее Р,

где А — автоматизация, М — механизация, Р — ручной труд.

Положительный потенциал (эффект) операционного леввериджа обуславливается тем, что в целом мероприятия по механизации и автоматизации экономически выгодны: новая техника и технология позволяют фирме получить конкурентные преимущества. Если объект инвестирования был выбран верно, вложения в него быстро окупятся и фирма и ее собственники получают дополнительные доходы. При прочих равных условиях и обоснованном выборе направлений инвестирования повышение технического уровня фирмы является выгодным как для самой фирмы, так и для ее собственников.

Негативный потенциал (или эффект) операционного леввериджа предопределяется тем, что инвестиции в долгосрочные нефинансовые активы представляют собой рисковое отвлечение денежных средств. Представим себе, что приобретена дорогостоящая технологическая линия в расчете на повышенный спрос на производимую на ней продукцию, но расчеты оказались ошибочными, продукция «не пошла». Лучшим вариантом выхода из создавшегося положения является продажа линии в целом или по частям, но, как показывает опыт, вынужденная реализация любого доступного на рынке актива всегда чревата существенными финансовыми потерями. (Так, только что купленный новый автомобиль после выезда за ворота рынка моментально теряет в цене 5–10%, поскольку у очередного потенциального покупателя непременно возникнет вопрос о причинах скорой перепродажи, т. е. растет риск, связанный с данным товаром, а следовательно, и запрашиваемый дисконт как возмещение этого риска.)

Поэтому по определению приобретение технологической линии сопровождается, с одной стороны, ростом операционного леввериджа и надеждами на дополнительные прибыли, а с другой стороны, появлением дополнительного риска — риска некупаемости этой линии. Риск, связанный с изменением структуры производственных мощностей, называется производственным или операционным и представляет собой часть общего риска (так называемого бизнес-риска).

Итак, очевидным следствием операций инвестиционного характера является повышение общего риска, олицетворяемого с дея-

тельностью данной фирмы. Есть необходимость постепенного возврата вложенных средств через механизм амортизации, есть надежды на дополнительные доходы, но в какой степени оправдаются эти надежды — большой вопрос. Поэтому повышение операционного левериджа — это мероприятие, требующее тщательного обоснования; оно может принести как дополнительный доход, так и существенные потери.

Заметим, что высокий уровень операционного левериджа характерен для высокотехнологичных отраслей, требующих по определению значительных инвестиций. Именно эти отрасли (так называемые high-tech отрасли), а также ценные бумаги представляющих их фирм рассматриваются, с одной стороны, как перспективно весьма доходные, а с другой — как весьма рисковые.

Таким образом, сущность, значимость и эффект операционного левериджа можно выразить следующими тезисами.

1. Высокая доля условно-постоянных производственных затрат в общей сумме затрат отчетного периода характеризуется как высокий уровень операционного левериджа и свидетельствует о значительном уровне операционного риска (синоним: производственный риск).

2. Повышение уровня технической оснащенности фирмы сопровождается ростом присущего ей операционного левериджа и, соответственно, операционного риска.

3. Суть операционного риска состоит в том, что условно-постоянные затраты производственного характера определяются выбором 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.

4. Для компании с высоким уровнем операционного левериджа даже малое изменение объема производства в силу известной автономности и неизбежности условно-постоянных затрат производственного характера может привести к существенному изменению операционной прибыли.

5. Компании с относительно высоким уровнем производственного левериджа рассматриваются как более рисковые с позиции производственного риска. (В данном случае имеется в виду риск неполучения прибыли до вычета процентов и налогов, т. е. возможность ситуации, когда предприятие не сможет покрыть свои расходы производственного характера.)

6. Управление производственным левериджем, а следовательно, и операционным риском означает не достижение им некоторого целевого значения, но прежде всего контроль за его динамикой и обеспечение комфортного резерва безопасности в плане превышения маржинального дохода (т. е. прибыли до вычета амортизации,

процентов и налогов) над суммой условно-постоянных расходов производственного характера (в годовом исчислении).

Отсюда вывод: уровень операционного левериджа необходимо уметь оценивать и управлять им.

Известны три основные меры операционного левериджа:

- доля условно-постоянных затрат производственного характера в общей сумме затрат, или, что равносильно, соотношение условно-постоянных и переменных затрат (это представление операционного левериджа является наиболее распространенным на практике) (DOL_d);

- отношение чистой прибыли к материальным условно-постоянным затратам производственного характера (DOL_p);

- отношение темпа изменения прибыли (до вычета процентов и налогов) к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах (DOL_r).

Каждый из приведенных показателей имеет свои достоинства и недостатки с позиции интерпретируемости, пространственно-временной сопоставимости и аналитичности. В принципе, эти индикаторы могут применяться как для динамических, так и для межхозяйственных сопоставлений, однако основное их назначение — контроль и анализ в динамике. При прочих равных условиях *рост* в динамике показателей DOL_r и DOL_d , а также *снижение* показателя DOL_p означают повышение производственного левериджа и риска достижения заданной прибыли.

Первые два показателя легко интерпретируются и не требуют дополнительных пояснений. Несколько сложнее обстоит дело с показателем DOL_r , хотя в плане аналитичности и наглядности расчет его весьма полезен. Как следует из определения, показатель может быть рассчитан по формуле

$$DOL_r = \frac{T_{EBIT}}{T_Q}, \quad (6.8)$$

где T_{EBIT} — темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов (в процентах);
 T_Q — темп изменения объема реализации (в процентах).

Путем несложных преобразований формулы (6.8) ее можно привести к более простому виду. Для этого, переходя к натуральным единицам, формулу (6.1) преобразуем следующим образом:

$$pQ = vQ + FC + EBIT \text{ или } contQ = FC + EBIT,$$

где p — цена единицы продукции;

Q — объем реализации в натуральном выражении;

v — переменные производственные расходы на единицу продукции;

FC — условно-постоянные расходы производственного характера;

$EBIT$ – операционная прибыль;
 $cont$ – удельная валовая маржа ($cont = p - v$).

Отсюда следует, что при изменении объема реализации, например с Q_0 на Q_1 , соответствующее изменение $EBIT$ составит

$$\Delta EBIT = EBIT_1 - EBIT_0 = contQ_1 - contQ_0 = cont\Delta Q.$$

Поэтому получим следующие два представления:

$$DOL_r = \frac{\frac{\Delta GI}{EBIT}}{\frac{\Delta Q}{Q}} = \frac{cont\Delta Q Q}{\Delta Q EBIT} = \frac{contQ}{EBIT}, \quad (6.9)$$

$$DOL_r = \frac{contQ}{EBIT} = \frac{FC + EBIT}{EBIT} = 1 + \frac{FC}{EBIT}. \quad (6.10)$$

FC и $EBIT$ в (6.9) и (6.10) приведены без относительности к базовому или отчетному периоду – это не играет роли. Полученные представления DOL_r позволяют сделать несколько выводов. Во-первых, формула (6.9) позволяет дать довольно наглядную экономическую интерпретацию индикатора DOL_r : он показывает степень чувствительности прибыли (до вычета процентов и налогов) коммерческой организации к изменению объема производства в натуральных единицах (иными словами, это коэффициент эластичности, показывающий, на сколько процентов изменится операционная прибыль при изменении объемов производства и реализации на $\alpha\%$). Для коммерческой организации с высоким уровнем производственного леве́риджа даже незначительное изменение объема производства может привести к существенному изменению прибыли до вычета процентов и налогов. Иначе говоря, относительно больший уровень производственного леве́риджа влечет большую колеблемость прибыли. Во-вторых, из формулы (6.10) следует, что уровень операционного леве́риджа действительно зависит от соотношения между условно-постоянными расходами производственного характера и операционной прибылью.

Значение показателя DOL_r не является постоянным для данной коммерческой организации и зависит от базового уровня объема производства, от которого идет отсчет. В частности, наибольшие значения показатель DOL_r имеет в случаях, когда изменение объема производства происходит с уровнями, не существенно превышающих критический объем продаж; в этом случае даже незначительное изменение объема производства приводит к существенному относительному изменению прибыли до вычета процентов и

налогов; причина в том, что базовое значение прибыли близко к нулю. Иначе говоря, при характеристике уровня операционного левериджа с помощью показателя DOL , важны не столько его значения, сколько вариационный анализ зависимости темповых показателей.

Обращаем внимание аналитика на следующее обстоятельство: пространственные сравнения уровней производственного левериджа возможны лишь для компаний, имеющих одинаковый базовый уровень выпуска продукции.

Рассмотрим сущность и значимость операционного левериджа на примерах.

Пример

В табл. 6.1 приведены данные о двух компаниях, различающихся уровнем операционного левериджа (графы 1 и 2). Требуется проанализировать влияние этого показателя на рентабельность продаж.

Решение

В таблице приведен расчет влияния операционного левериджа на изменение рентабельности фирмы в случае варьирования объемами производства.

Таблица 6.1

Вариационный анализ рентабельности как функции операционного левериджа

(тыс. руб.)

Показатель	Базовый вариант		Снижение производства на 20%		Увеличение производства на 20%	
	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ
А	1	2	3	4	5	6
Выручка от реализации	1000	1000	800	800	1200	1200
Переменные затраты	600	400	480	320	720	480
Маржинальный доход	400	600	320	480	480	720
Условно-постоянные затраты производственного характера	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	0,2	0,43	—	—	—	—
Снижение (–) или увеличение (+) рентабельности, процентные пункты	—	—	–3,7	–7,5	+2,5	+5,0

Комментарий к таблице

Уровень операционного лeverиджа рассчитывается как отношение величины условно-постоянных затрат производственного характера к общей сумме затрат:

$$\text{для фирмы } AA: DOL_d = \frac{150}{150 + 600} = 0,2;$$

$$\text{для фирмы } BB: DOL_d = \frac{300}{300 + 400} = 0,43.$$

То есть значение этого индикатора в два раза выше в компании *BB* по сравнению с компанией *AA*. Это означает, что в компании *BB* выше техническая оснащенность и, соответственно, ниже затраты ручного труда; это проявляется в относительно меньших переменных затратах. Такая политика оправдана, поскольку операционная рентабельность продаж (отношение операционной прибыли к выручке от реализации) в компании *BB* выше. Вместе с тем компания *BB* более рискована по сравнению с компанией *AA*, так как показатель рентабельности варьирует в большей степени (см. последнюю строку таблицы). 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). В этом и проявляется эффект операционного лeverиджа как характеристики уровня производственного риска фирмы, его позитивный и негативный потенциалы.

Пример

Проанализировать уровень и эффект производственного лeverиджа трех компаний (*A*, *B*, *C*).

Статья	Компания А	Компания В	Компания С
Цена единицы продукции, руб.	3,0	3,0	3,0
Удельные переменные расходы, руб.	2,0	1,5	1,2
Условно-постоянные расходы производственного характера, тыс. руб.	30,0	54,0	81,0

Сделаем расчеты для разных вариантов выпуска продукции:

	Объем производства, ед.	Реализация, тыс. руб.	Полные расходы производственного характера, тыс. руб.	Прибыль до вычета процентов и налогов, тыс. руб.
Компания А	20 000	60	70	-10
	50 000	150	130	20
	80 000	240	190	50
	88 000	264	206	58
Компания В	20 000	60	84	-24

Продолжение

	Объем производства, ед.	Реализация, тыс. руб.	Полные расходы производственного характера, тыс. руб.	Прибыль до вычета процентов и налогов, тыс. руб.
	50 000	150	129	21
	80 000	240	174	66
	88 000	264	186	78
Компания С				
	20 000	60	105	-45
	50 000	150	141	9
	80 000	240	177	63
	88 000	264	186,6	77,4

По формуле (6.3) рассчитаем точку критического объема продаж для каждой компании:

компания А – 30 тыс. ед.;

компания В – 36 тыс. ед.;

компания С – 45 тыс. ед.

Уровень производственного левириджа при увеличении объема производства с 80 до 88 тыс. ед. по формуле (6.9) рассчитывается следующим образом:

компания А

$$DOL_r = \frac{\frac{58\,000 - 50\,000}{50\,000}}{\frac{88\,000 - 80\,000}{80\,000}} = \frac{16\%}{10\%} = 1,6;$$

компания В

$$DOL_r = \frac{\frac{78\,000 - 66\,000}{66\,000}}{\frac{88\,000 - 80\,000}{80\,000}} = \frac{18,2\%}{10\%} = 1,82;$$

компания С

$$DOL_r = \frac{\frac{77\,400 - 63\,000}{63\,000}}{\frac{88\,000 - 80\,000}{80\,000}} = \frac{22,9\%}{10\%} = 2,29.$$

Наибольшее значение уровня производственного левириджа имеет предприятие С; это же предприятие имеет и больший уровень условно-постоянных расходов производственного характера, приходящихся на рубль переменных расходов. Так, при объеме производства в 50 тыс. ед. для компании А этот показатель равен 0,3 (на 100 руб. переменных

расходов приходится 30 руб. условно-постоянных расходов); для компании *B* — 0,72; для компании *C* — 1,35. Компания *C*, следовательно, более чувствительна к изменению объемов производства, это видно и по размаху вариации прибыли (до вычета процентов и налогов) при варьировании объема производства.

Экономический смысл показателя «уровень производственного левериджа» в данном случае таков: если каждая из компаний планирует увеличить объем производства на 10% (с 80 до 88 тыс. ед.), это будет сопровождаться увеличением прибыли (до вычета процентов и налогов): для компании *A* — на 16%, для компании *B* — на 18,2%, для компании *C* — на 22,9%. Заметим, что то же самое будет, если произойдет снижение объема производства по отношению к базовому уровню.

Как видно из примеров, уровень производственного левериджа может измеряться разными способами, а потому его экономическая интерпретация далеко не всегда очевидна (сравните алгоритмы расчета в примерах). Отсюда следует приведенный в начале раздела тезис о том, что управление левериджем заключается прежде всего в контроле за его динамикой (при выбранном алгоритме расчета), а также за резервом безопасности в покрытии условно-постоянных расходов производственного характера. Поскольку основной вклад в условно-постоянные расходы приходится на амортизационные отчисления и их покрытие осуществляется за счет маржинального дохода (см. рис. 13.3), одним из действенных способов контроля является отслеживание динамики коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов. Очевидно, что значение этого коэффициента должно быть существенно выше единицы; каких-либо нормативов в отношении коэффициента не существует.

В заключение отметим, что уровень производственного левериджа — инерционный показатель, его резкие изменения практически крайне редки, поскольку связаны с радикальными изменениями в структуре материально-технической базы предприятия. Сделав вложения во внеоборотные активы, предприятие оказывается заложником выбранной стратегии развития в том смысле, что постоянные расходы в размере амортизационных отчислений должны учитываться при исчислении финансовых результатов несмотря на то, пользуется ли успехом производимая им продукция. Если маржинальная прибыль невысока, предприятие должно попытаться найти возможности ее увеличения, а не идти на сокращение условно-постоянных расходов (например, путем продажи части внеоборотных активов). Безусловно, в жизни возможны варианты, в том числе связанные с изменением состава и структуры основных средств, однако если руководство уверено в выбранной стратегии, то к действиям, затрагивающим материально-техническую базу предприятия, прибегают лишь в крайнем случае.

Для подтверждения сказанного приведем пример действий, на первый взгляд, парадоксальных. В западной литературе описана ситуация, когда одна из крупных авиакомпаний устанавливала цену пассажирских билетов, едва превышающую стоимость обеда во время полета. Логика этого подхода вполне объяснима. Компания пыталась завоевать свое место на данном рынке услуг. Поскольку постоянные расходы (вложения в авиалайнеры, их эксплуатация в соответствии с установленным графиком работы и др.) не могли быть снижены, компании важно было привлечь пассажиров, предоставить им дополнительные услуги, чтобы в дальнейшем, естественно, вернуться к общепринятому порядку цен. Безусловно, такое решение имело тактический характер.

6.4. Оценка финансового леввериджа

Под *финансовым леввериджем* (Financial Leverage) понимается некая характеристика финансовых условно-постоянных расходов (затрат) в общей сумме текущих расходов (затрат) фирмы как фактор колеблемости ее финансового результата. В зависимости от выбранной меры финансовый левверидж может оцениваться разными способами. Управление значением этого индикатора есть элемент стратегии развития фирмы, т. е. финансовый левверидж — это стратегическая характеристика ее экономического потенциала. Дело в том, что варьирование уровнем этого показателя означает большее или меньшее замещение собственных источников финансирования средствами, привлекаемыми от сторонних лиц на долгосрочной платной основе. Иными словами, привлекая средства лендеров, фирма надолго связывает себя обязательством не только в нужное время вернуть основную сумму долга, но и регулярно выплачивать проценты как плату за пользование этими средствами (см. рис. 4.4). Выплата процентов является обязательной и ставится в зависимость от конечных финансовых результатов. Вспомним, что выплата дивидендов как формы регулярного вознаграждения акционеров за использование фирмой их средств обязательной не является, поэтому замещение собственного капитала заемным повышает финансовый риск, олицетворяемый с данной фирмой (грубо говоря, с дивидендами можно подождать, а вот с процентами ждать нельзя).

Таким образом, сущность, значимость и эффект финансового леввериджа можно выразить следующими тезисами.

1. Высокая доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования характеризуется как высокий уровень финансового леввериджа и свидетельствует о высоком уровне финансового риска.

2. Финансовый леверидж свидетельствует о наличии и степени финансовой зависимости компании от лендеров, т. е. сторонних инвесторов, временно кредитующих фирму.

3. Привлечение долгосрочных кредитов и займов сопровождается ростом финансового левериджа и, соответственно, финансового риска, выражающегося в увеличении вероятности непогашения обязательных к уплате процентных расходов как платы за полученные финансовые ресурсы.

4. Суть финансового риска заключается в том, что регулярные платежи (например, проценты) являются обязательными, поэтому в случае недостаточности источника (в качестве такового выступает прибыль до вычета процентов и налогов) может возникнуть необходимость вынужденной ликвидации части активов, что, как правило, сопровождается прямыми и косвенными потерями.

5. 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 и лишь затем — собственников предприятия) может привести к существенному изменению чистой прибыли.

6. Управление уровнем финансового левериджа, а следовательно, и уровнем финансового риска означает не достижение им некоторого целевого значения, но прежде всего контроль за его динамикой и обеспечение комфортного резерва безопасности в плане превышения операционной прибыли (т. е. прибыли до вычета процентов и налогов) над суммой условно-постоянных финансовых расходов (в годовом исчислении).

Теоретически финансовый леверидж может быть равен 0; 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 случае если имеет место привлечение заемного капитала (облигационный заем, долгосрочный кредит), компания рассматривается как имеющая высокий уровень финансового левериджа, или финансово зависимая (Highly Levered Company).

Позитивный потенциал (или эффект) финансового левериджа предопределяется тем обстоятельством, что сумма средств, привлеченная от лендеров (заемный капитал), как правило, обходится дешевле, чем привлеченная от собственников (собственный капитал). Действительно, представим, что некоторая сумма привлечена от собственников и от лендеров. По итогам года лицам, предоставившим свой капитал, выплачивается определенное одинаковое вознагражде-

ние: собственникам — дивиденды, лендерам — проценты. Дивиденды — это часть чистой прибыли (т.е. после расчетов с бюджетом по налогам), проценты — это часть себестоимости. Списание процентов на себестоимость приводит к уменьшению налогооблагаемой прибыли, т.е. к меньшему оттоку средств по уплате налогов. Привлечение средств в виде заемного капитала более выгодно, так как меньше отдано бюджету, больше оставлено собственникам в виде капитализированного дохода. Таким образом, если фирма работает успешно, а стоимость заемного капитала покрывается генерируемым им доходом, выгодно наращивать свои мощности через лендеров.

Негативный потенциал (или эффект) финансового леввериджа определяется тем обстоятельством, что выплата процентов по заемному капиталу является обязательной, тогда как выплата дивидендов — нет. Иными словами, если некий капитал был вовлечен в дело, а бизнес не пошел, то последствия подобного развития событий принципиально разнятся в зависимости от того, кто был источником капитала — собственники или лендеры. Собственники могут подождать с получением дивидендов до лучших времен, тогда как лендеры требуют свое вознаграждение независимо от текущих результатов деятельности. Поэтому если капитал вовлечен в бизнес, а текущей отдачи нет (возможно, это временно), для расчетов с лендерами придется прибегнуть к экстраординарным мерам, вплоть до распродажи имущества, что чревато серьезными финансовыми потерями, а в самом плохом случае — банкротством. В этом суть финансового риска, суть плюсов и минусов при выборе целевой структуры капитала.

По аналогии с производственным леввериджем уровень финансового леввериджа (DFL) может измеряться несколькими показателями; наибольшую известность получили два из них: соотношение заемного и собственного капитала (DFL_p) и отношение темпа изменения чистой прибыли к темпу изменения прибыли до вычета процентов и налогов (DFL_r).

Первый показатель весьма нагляден, легко рассчитывается и интерпретируется, его чаще всего используют для характеристики компании в целом, а также в сравнительном анализе, поскольку ему, помимо упомянутых достоинств, присуща пространственно-временная сопоставимость. Второй показатель более сложен в расчетах и интерпретации; его лучше применять в динамическом анализе, а также 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 леввериджа (ситуация аналогична рассмотренной выше ситуации с операционным леввериджем). От-

носительно изменения этих показателей для конкретной компании можно сказать следующее: при прочих равных условиях их рост в динамике неблагоприятен (увеличение финансового левериджа эквивалентно повышению финансового риска).

Как следует из определения, значение DFL_r может быть рассчитано по формуле

$$DFL_r = \frac{T_{NI}}{T_{EBIT}}, \quad (6.11)$$

где T_{NI} – темп изменения чистой прибыли (в процентах);

T_{EBIT} – темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов (в процентах).

Используя приведенные обозначения и схему взаимосвязи доходов и левериджа (рис. 6.2), формулу (6.11) можно преобразовать в более удобный вид (с учетом постоянства величины In):

$$EBIT = contQ - FC,$$

$$NI = (EBIT - In)(1 - T),$$

$$\Delta NI = \Delta EBIT(1 - T),$$

$$DFL_r = \frac{\frac{\Delta NI}{NI}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}} = \frac{\Delta EBIT(1 - T)EBIT}{(EBIT - In)(1 - T)\Delta EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - In},$$

где NI – чистая прибыль;

$EBIT$ – прибыль до вычета процентов и налогов;

In – проценты по ссудам и займам;

T – усредненная ставка налога.

Итак,

$$DFL_r = \frac{EBIT}{EBIT - In} = \frac{1}{1 - \frac{In}{EBIT}}. \quad (6.12)$$

Из приведенной формулы видно, что уровень финансового левериджа действительно характеризует зависимость между операционной прибылью и налогооблагаемой прибылью (при условии, что система налогообложения прибыли не меняется; например, ставка постоянна), это означает зависимость между двумя показателями прибыли – операционной и чистой. Коэффициент DFL_r имеет весьма наглядную интерпретацию. Он показывает, во сколько раз прибыль (до вычета процентов и налогов) превосходит налогооблагаемую прибыль. Нижней границей коэффициента является 1. Чем больше относительный объем привлеченных предприятием заемных средств, тем больше выплачиваемая по ним сумма процентов, выше уровень финансового левериджа, более вариабельна чистая

прибыль. Таким образом, повышение доли заемных финансовых ресурсов в общей сумме долгосрочных источников средств, что по определению равносильно возрастанию уровня финансового леввериджа, при прочих равных условиях приводит к большей финансовой нестабильности, выражающейся в определенной непредсказуемости величины чистой прибыли. Поскольку выплата процентов (в отличие, например, от выплаты дивидендов) является обязательной, то при относительно высоком уровне финансового леввериджа даже незначительное снижение операционной прибыли может иметь весьма неприятные последствия.

Как и в случае с затратами производственного характера, взаимосвязь здесь имеет более сложный характер. Эффект финансового леввериджа состоит в том, что чем выше его значение, тем более нелинейна связь между чистой прибылью и прибылью до вычета процентов и налогов. Одно очевидно — незначительное изменение (возрастание или убывание) прибыли до вычета процентов и налогов в условиях высокого финансового леввериджа может привести к значительному изменению чистой прибыли.

Пространственные сравнения уровней финансового леввериджа возможны лишь в том случае, если базовая величина валового дохода сравниваемых коммерческих организаций одинакова.

Из приведенных рассуждений понятно, почему понятие финансового риска тесно переплетается с категорией финансового леввериджа. Финансовый риск связан с возможным недостатком средств для выплаты процентов по долгосрочным ссудам и займам. Возрастание финансового леввериджа сопровождается повышением рискованности данной коммерческой организации. Это проявляется в том, что для двух организаций, имеющих одинаковый объем производства, но разный уровень финансового леввериджа, вариация чистой прибыли, обусловленная изменением объема производства, будет неодинакова. Она будет больше у коммерческой организации, имеющей более высокое значение финансового леввериджа.

Рассмотрим несколько примеров.

Пример (развитие примера из раздела 6.3)

Предположим, что в условиях предыдущего примера компания *ВВ* в большей степени пользуется заемным капиталом; это означает, что она имеет более высокие постоянные финансовые затраты. Налог на прибыль равен 20%.

Требуется проанализировать влияние финансового леввериджа на рентабельность продаж и рентабельность собственного капитала.

Решение

В табл. 6.2 приведены расчеты влияния финансового леввериджа на изменение рентабельности фирмы в случае варьирования объемами производства.

Таблица 6.2

**Вариационный анализ рентабельности как функции
финансового левериджа**

(тыс. руб.)

Показатель	Базовый вариант		Снижение произ-водства на 20%		Увеличение про-изводства на 20%	
	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ
А	1	2	3	4	5	6
Собственный капитал	2000	1600	2000	1600	2000	1600
Заемный капитал (10%)	200	600	200	600	200	600
Выручка от реализации	1000	1000	800	800	1200	1200
Операционная прибыль (прибыль от продаж, <i>EBIT</i>)	250	300	170	180	330	420
Проценты к уплате (постоянные финансовые затраты)	20	60	20	60	20	60
Налогооблагаемая прибыль (<i>NI</i>)	230	240	150	120	310	360
Налог	46	48	30	24	62	72
Чистая прибыль	184	192	120	96	248	288
Чистая рентабельность реализованной продукции, %	18,4	19,2	15,0	12,0	20,7	28,8
Уровень финансового левериджа	0,1	0,375	—	—	—	—
Снижение (–) или увеличение (+) рентабельности, процентные пункты	—	—	–3,4	–7,2	+2,3	+9,6
Рентабельность собственного капитала, <i>ROE</i> , %	9,2	12,0	6,0	6,0	12,4	18,0
Снижение (–) или увеличение (+) <i>ROE</i> , процентные пункты	—	—	–3,2	–6,0	3,2	6,0

Комментарий к таблице

Уровень финансового левериджа, рассчитанный как отношение заемного капитала к собственному, в компании *ВВ* почти в 4 раза выше, чем в компании *АА*, т. е. финансовый риск, ассоциируемый с ней, гораздо выше. Это проявляется в вариации показателей чистой прибыли и чистой рентабельности. Так, при неблагоприятном развитии ситуации, сопровождающемся спадом производства, рентабельность менее рискованной, в финансовом смысле, фирмы *АА* снизится с 9,2 до 6,0%, тогда как у фирмы *ВВ* это снижение будет гораздо более существенным – с 12 до 6%. Еще более показательна динамика чистой рентабельности реализованной продукции; если в базовом варианте фирма *ВВ* была более рентабельной (19,2% против 18,4%), то в случае спада в продажах уже более рентабельной становится фирма *АА*.

Возможна ситуация, когда запас прочности по отношению к рыночным колебаниям в продажах у фирмы низок; имеется в виду, что прибыль от продаж меньше постоянных финансовых затрат (процентных платежей). Фирма будет вынуждена расплачиваться с лендерами не за счет текущих доходов, а за счет уменьшения собственного капитала.

Пример

Приведены данные о компаниях, имеющих одинаковую величину капитала, но разную структуру источников (руб.).

	Компания АА	Компания ВВ
Собственный капитал	400 000	200 000
Долговременные долговые обязательства (10%)	150 000	350 000
<i>Итого</i>	550 000	550 000

Рассчитать прибыль к распределению среди акционеров, если прибыль до вычета процентов и налогов составляет (тыс. руб.): 1-й год — 50, 2-й — 40, 3-й год — 30, а налог на прибыль — 30%.

Решение

В табл. 6.3 приведены результаты расчетов, позволяющие сделать сравнительную характеристику изменения чистой прибыли двух фирм, различающихся уровнем финансового левиреджа.

Доходы компаний снижаются, и к третьему году необходимость уплаты расходов на поддержание заемных источников средств, имеющих обязательный характер, в компании ВВ приводит к убыткам; поскольку в компании АА затраты на поддержание заемных источников средств ниже, негативное влияние снижения прибыли на конечный финансовый результат существенно ниже.

Таблица 6.3

Влияние уровня финансового левиреджа на изменение чистой прибыли

	Компания АА	Компания ВВ
1-й год		
Прибыль до вычета процентов и налогов	50 000	50 000
Проценты к уплате	15 000	35 000
Налогооблагаемая прибыль	35 000	15 000
Налог	10 500	4 500
Прибыль к распределению	24 500	10 500
2-й год		
Прибыль до вычета процентов и налогов	40 000	40 000
Проценты к уплате	15 000	35 000
Налогооблагаемая прибыль	25 000	5 000
Налог	7 500	1 500
Прибыль к распределению	17 500	3 500
3-й год		
Прибыль до вычета процентов и налогов	30 000	30 000
Проценты к уплате	15 000	35 000
Налогооблагаемая прибыль	15 000	-5 000
Налог	4 500	—
Прибыль к распределению	10 500	—

Приведенные примеры подтверждают вывод о том, что компания с более высоким уровнем финансовой зависимости в большей степени

страдает в случае снижения дохода от текущей деятельности (что проявляется в изменении операционной прибыли). Следует обратить внимание и на еще один аспект. С течением времени процентные ставки по долгосрочным обязательствам могут меняться. Если это изменение, с позиции заемщиков, имеет негативный характер, т. е. ставки растут, то компания с более высоким уровнем финансового левериджа в большей степени чувствительна к подобным изменениям.

Принимая решения о целесообразности изменения структуры капитала, учет влияния финансового левериджа может выполняться с помощью показателя чистой прибыли.

Пример

Сделать сравнительный анализ финансового риска при различной структуре капитала коммерческой организации (табл. 6.4). Как меняется показатель рентабельности собственного капитала (*ROE*) при отклонении прибыли до вычета процентов и налогов от базового уровня 6 млн руб. на 10%?

Таблица 6.4

Исходная информация для сравнительного анализа влияния уровня финансового левериджа

(тыс. руб.)

Показатель	Доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников средств (структура капитала)		
	0%	25%	50%
Собственный капитал	20 000	15 000	10 000
Заемный капитал	—	5000	10 000
Общая сумма капитала	20 000	20 000	20 000
Годовые расходы за пользование заемным капиталом:			
процент	—	15	20
сумма	—	750	2000

Уровень финансового левериджа рассчитывается по формуле (6.12). Результаты вариационного анализа чистой прибыли приведены в табл. 6.5. Графики зависимости рентабельности собственного капитала от величины операционной прибыли при разных вариантах долгосрочных источников приведены на рис. 6.6.

Таблица 6.5

Изменение рентабельности собственного капитала в зависимости от различной структуры источников средств

(тыс. руб.)

Показатель	Структура капитала								
	0%			25%			50%		
Прибыль до вычета процентов и налогов	5400	6000	6600	5400	6000	6600	5400	6000	6600
Проценты к уплате	—	—	—	750	750	750	2000	2000	2000

Окончание табл. 6.5

Показатель	Структура капитала								
	0%			25%			50%		
Налогооблагаемая прибыль	5400	6000	6600	4650	5250	5850	3400	4000	4600
Налог (35%)	1890	2100	2310	1628	1838	2049	1190	1400	1610
Чистая прибыль	3510	3900	4290	3022	3412	3801	2210	2600	2990
Рентабельность ROE , %	17,6	19,5	21,5	20,2	22,7	25,4	22,1	26,0	29,9
Уровень финансового левириджа DFL_r		1,0			1,14			1,5	
Изменение $EBIT$, %	-10,0	—	10,0	-10,0	—	10,0	-10,0	—	10,0
Изменение NI , %	-10,0	—	10,0	-11,4	—	11,4	-15,0	—	15,0
Размах вариации ROE , %		3,9			5,2			7,8	

Комментарий к табл. 6.5

1. В первом варианте, когда коммерческая организация полностью финансируется за счет собственных средств, уровень финансового левириджа равен единице. В этом случае принято говорить, что финансовая зависимость отсутствует, а изменение чистой прибыли полностью определяется изменением прибыли до вычета процентов и налогов, т. е. изменением производственных условий. Действительно, в этом случае изменение прибыли до вычета процентов и налогов на 10% приводит к такому же изменению чистой прибыли.

2. Уровень финансового левириджа возрастает с увеличением доли заемного капитала. В этом случае возрастает размах вариации показателя ROE (как разность наибольшего и наименьшего значения). По сравнению с вариантом, когда организация полностью финансируется собственными средствами, для структуры капитала с наибольшим уровнем заемных средств размах вариации ROE увеличился в 2 раза. То же характерно для вариации чистой прибыли. Для структуры капитала с наивысшим значением финансового левириджа изменение прибыли до вычета процентов и налогов на 10% приводит к изменению чистой прибыли на 15%. Это свидетельствует о повышении риска инвестирования в предприятие при изменении структуры капитала в сторону увеличения доли заемных средств.

3. Зависимость финансового риска от структуры капитала на качественном уровне можно видеть с помощью построенных графиков (рис. 6.6).

Точка пересечения графика с осью абсцисс — это финансовая критическая точка. Она показывает величину операционной прибыли, минимально необходимую для покрытия процентов за пользование долгосрочным заемным капиталом. При графическом построении в выбранных координатах финансовый риск характеризуется значением финансовой критической точки (чем больше это значение, тем выше риск) и крутизной графика к оси абсцисс (чем больше крутизна, тем выше риск). В рассматриваемом примере наибольший финансовый риск свойствен структуре с большим удельным весом заемного капитала (50%).

4. Данный пример можно рассматривать в пространственном или динамическом разрезе. В первом случае сравнивают три коммерческие организации, имеющие одинаковый объем производства, но разную структуру капитала. Во втором случае имеется одно предприятие, руководство которого изучает целесообразность изменения структуры капитала (такой вариант вполне реален и соответствует ситуации, когда солидные акционеры скупа-

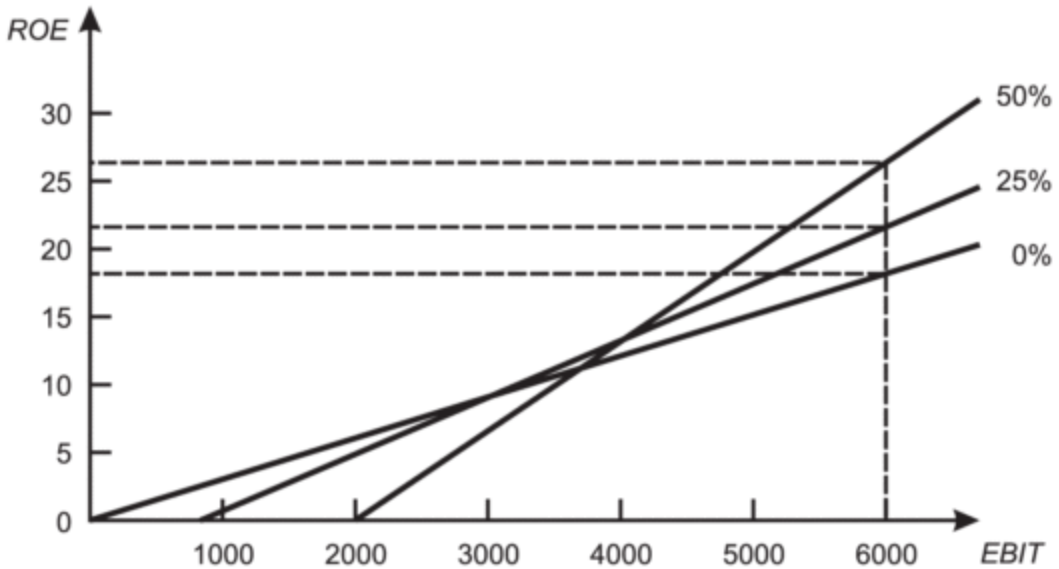


Рис. 6.6. Зависимость ROE и финансового левериджа

ют часть акций у мелких акционеров, возмещая недостаток капитала долгосрочными ссудами). В обоих случаях общий вывод таков: увеличение доли долгосрочных заемных средств приводит к повышению рентабельности собственного капитала, однако вместе с тем происходит возрастание финансового риска.

6.5. Оценка производственно-финансового левериджа

Как было отмечено выше, производственный и финансовый левериджи обобщаются категорией производственно-финансовый леверидж (DTL_r). По аналогии с операционным и финансовым левериджами уровень DTL_r можно измерить как коэффициент эластичности между чистой прибылью и объемом производства в натуральных единицах:

$$DTL_r = \frac{T_{NI}}{T_Q}. \quad (6.13)$$

В подобной оценке производственно-финансовый леверидж действительно обобщает производственный и финансовый левериджи и равен их произведению:

$$DTL_r = \frac{T_{NI}}{T_Q} = \frac{T_{NI}}{T_{EBIT}} \cdot \frac{T_{EBIT}}{T_Q} = DFL_r \cdot DOL_r. \quad (6.14)$$

Путем несложных преобразований формулы (6.14) можно показать, что индикатор производственно-финансовый левиридж (DTL_r) обобщает влияние условно-постоянных расходов производственного характера (характеризуют производственный риск), операционной прибыли и процентов по долгосрочным кредитам и займам (характеризуют финансовый риск):

$$DTL_r = \frac{T_{NI}}{T_Q} = \frac{contQ}{EBIT} \frac{EBIT}{EBIT - In} = \frac{FC + EBIT}{EBIT - In} = \frac{\frac{FC}{EBIT} + 1}{1 - \frac{In}{EBIT}}. \quad (6.15)$$

Можно вывести формулу, позволяющую рассчитывать значение DTL_r как функцию объема производства Q при заданных значениях условно-постоянных расходов, процентов по ссудам и займам, ставки налога на прибыль, цены единицы продукции, переменных производственных расходов на единицу продукции:

$$\begin{aligned} DTL_r &= DFL_r \cdot DOL_r = \frac{contQ}{EBIT} \frac{EBIT}{EBIT - In} = \frac{contQ}{EBIT - In} = \\ &= \frac{(p - v)Q}{(p - v)Q - FC - In}. \end{aligned} \quad (6.16)$$

Пример

В условиях второго примера из разд. 6.3 рассчитать уровень производственно-финансового левириджа для компании А, если базовый объем производства составляет 80 тыс. ед., а постоянные финансовые расходы равны 20 тыс. руб.

Решение

Зависимость между показателями левириджа схематично показана на рис. 6.7.

Экономическая интерпретация показателей такова, что при сложившихся в коммерческой организации структуре источников средств и соотношении факторов текущей производственно-финансовой деятельности возможно:

- увеличение объема производства на 10% приведет к увеличению прибыли до вычета процентов и налогов на 16% (коэффициент DOL_r);
- увеличение прибыли до вычета процентов и налогов на 16% приведет к увеличению чистой прибыли на 26,7% (коэффициент DFL_r);
- увеличение объема производства на 10% приведет к увеличению чистой прибыли на 26,7% (коэффициент DTL_r).

Приведенные в главе примеры позволяют не только оценить значимость категории левиридж с позиции теории, но и дать более наглядную ее смысловую интерпретацию. Действительно, левиридж

	+10%		
Объем реализации (ед.)	80000	88000	} DOL_r
Объем реализации (руб.)	240000	264000	
Вычесть:			
переменные расходы	160000	176000	
условно-постоянные расходы	<u>30000</u>	<u>30000</u>	} DFL_r
Прибыль до вычета процентов и налогов	50000	58000	
	+16%		} DTL_r
Прибыль до вычета процентов и налогов	50000	58000	
Вычесть: проценты по кредитам (постоянные финансовые расходы)	20000	20000	
Налогооблагаемая прибыль	30000	38000	
Вычесть: налог на прибыль (23%)	<u>6900</u>	<u>8740</u>	
Чистая прибыль	23100	29260	
	+26,7%		

$$DOL_r = \frac{+16\%}{+10\%} = 1,6; \quad DFL_r = \frac{+26,7\%}{+16,0\%} = 1,67;$$

$$DTL_r = DOL_r \cdot DFL_r = 1,6 \cdot 1,67 = 2,67.$$

Рис. 6.7. Взаимосвязь различных видов левериджа

выступает как своеобразный рычаг, позволяющий достичь ощутимых финансовых результатов, оправдывающих меры, принятые для повышения технического уровня предприятия и расширения долгосрочных источников финансирования, и дополнительные текущие расходы. Верно и обратное: при неблагоприятном развитии событий потери могут быть относительно большими. Так, повышение уровня операционного левериджа означает увеличение доли внеоборотных активов, т. е. средств производства, являющихся основным источником генерирования доходов предприятия. Эффект рычага в данном случае проявляется в том, что при правильно выбранной стратегии производственной деятельности приобретение новых основных средств позволяет получить дополнительную прибыль в размере, превышающем расходы на их поддержание и обновление (амортизационные отчисления), и другие постоянные расходы. Чем больше разность дополнительных постоянных расходов и генерируемых ими доходов, тем более существен эффект рычага.

Еще более значим финансовый левверидж. Очевидно, что любое решение финансового характера принимается в три этапа: на первом определяются потребности в финансировании, на втором — возможности в мобилизации источников средств, на третьем — финансовые инструменты, которыми возможно и целесообразно воспользоваться в процессе финансирования. Число принципиально различающихся источников ограничено, это собственные средства (прибыль и акционерный капитал) и привлеченные средства (краткосрочные и долгосрочные источники). Каждый источник имеет свои достоинства и недостатки.

Прибыль формально считается наиболее доступным источником, но он ограничен в объеме, весьма вариабелен и предполагает весьма желательные, т.е. практически обязательные, направления использования (например, выплату дивидендов). Акционерный капитал — дорогостоящий источник средств. Краткосрочные пассивы (например, банковские кредиты) имеют ряд очевидных достоинств: меньше затраты на мобилизацию этого источника по сравнению с эмиссией акций и облигаций, меньше процентная ставка по сравнению с долгосрочными кредитами и займами, больший динамизм, поскольку величиной кредита можно управлять в зависимости от финансовых потребностей, и др. Вместе с тем ориентация на этот источник сопряжена с рядом негативных моментов: вряд ли вопросы стратегии целесообразно увязывать с краткосрочными источниками, ставки по краткосрочным кредитам весьма изменчивы, возрастает риск потери ликвидности и др. В частности, проблема ликвидности в отношении заемных средств возникает всякий раз, когда надо рассчитываться с кредитором либо по текущим процентам, либо, что гораздо существеннее, по основной сумме долга; чем чаще возникает необходимость расчетов по кредиту, тем больше вероятность обострения проблемы ликвидности. Таким образом, вполне логично привлечение долгосрочных заемных средств; эффект рычага проявляется в том, что расходы на поддержание этого источника меньше его вклада в генерирование дополнительной прибыли, т.е. в конечном итоге благосостояние владельцев предприятия растет.

Финансовый левверидж можно сравнить с обоюдоострым мечом: с одной стороны, повышение его уровня, т.е. увеличение доли долгосрочных заемных средств в общей сумме капитала, приводит к получению дополнительной прибыли; с другой стороны, возрастает уровень финансового риска, поскольку увеличиваются расходы на расширение этого источника, возрастает величина обязательных к выплате постоянных текущих расходов, повышается вероятность банкротства и др.

Практические действия по управлению леввериджем не поддаются жесткой формализации и зависят от целого ряда факторов: стабильности продаж, степени насыщенности рынка продукцией данной фирмы, наличия резервного заемного потенциала, темпов развития компании, текущей структуры активов и пассивов, налоговой политики государства в отношении инвестиционной деятельности, текущей и перспективной ситуации на фондовых рынках и др.

В частности, если компания имеет прочные позиции на рынке товаров и услуг, т. е. прибыль генерируется в достаточном объеме, а возможности потребления продукции на рынке товаров не исчерпаны, то компания вполне может прибегнуть к привлечению дополнительного заемного капитала для расширения масштабов деятельности. Если компания не исчерпала свой резервный заемный потенциал, а инвестиционные возможности выглядят привлекательными, то для их реализации вполне оправданно делать ставку на долгосрочные заемные средства. Очевиден факт, что компании, находящиеся на стадии быстрого развития, т. е. успешно наращивающие свои производственные мощности, могут более активно привлекать заемные средства по сравнению с компаниями, чей бизнес развивается не столь успешно. Некоторое повышение финансового риска по сравнению со среднеотраслевым его значением здесь выглядит оправданным.

Определяя стратегию развития компании, необходимо помнить о тесной взаимосвязи операционного и финансового леввериджей. Заметим, что относительно небольшая доля долгосрочных заемных средств не обязательно должна трактоваться как неумение руководства компании привлекать внешние источники; такая ситуация может иметь место в высокорентабельных производствах, когда генерируемой прибыли достаточно для текущего и перспективного финансирования.

Мы рассмотрели роль леввериджа с позиции производственного и финансового риска. Для финансового менеджера особо важную роль играет финансовый левверидж. Значение этой категории в контексте теории структуры капитала подробно описано в работе [Ковалев, 2006 (а), гл. 22].

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: левверидж, риск, производственный левверидж, финансовый левверидж, производственно-финансовый левверидж, мера уровня леввериджа, условно-постоянные расходы производственного характера, постоянные финансовые расходы, критический объем продаж, удельная валовая маржа.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте определение категории лeverидж и поясните ее экономический смысл.
2. Как увязываются риск и лeverидж? Приведите примеры.
3. Как классифицируются текущие расходы в контексте обособления разных видов лeverиджа?
4. В чем позитивный и негативный потенциалы операционного лeverиджа?
5. Что такое позитивный и негативный потенциалы финансового лeverиджа?
6. Что предпочтительнее — повышение или понижение уровня операционного (финансового) лeverиджа?
7. За счет чего можно повышать и понижать уровень операционного (финансового) лeverиджа?
8. Какие меры операционного лeverиджа вы знаете? Дайте им экономическую интерпретацию. Сделайте их сравнительную характеристику. Чем, на ваш взгляд, вызвана множественность мер? Какая из мер вам представляется более предпочтительной к использованию и почему?
9. Рассмотрите пункт 8 (предыдущие вопросы) в приложении к финансовому лeverиджу.
10. Связан ли какой-либо лeverидж с отчетностью? Если да, то с какой из форм? В чем заключается эта связь?
11. Можно ли рассчитать уровень лeverиджа по данным отчетности?
12. Связаны ли между собой разные виды лeverиджа? Если да, то какие и каким образом?
13. Что такое «мертвая точка»?
14. Опишите методы нахождения критического объема продаж. Зачем его находят?
15. Дайте экономическую интерпретацию основным и производным показателям, используемым в расчете критического объема продаж.
16. Связаны ли между собой такие характеристики экономического потенциала фирмы, как лeverидж и резервный заемный потенциал? Если да, то в чем суть связи и какой вид она имеет?

Глава 7

УЧЕТНАЯ ПОЛИТИКА И НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- об учетной политике и ее влиянии на прибыльность и рентабельность работы фирмы;
- о взаимосвязи учетной и налоговой политики;
- содержании учетной политики и порядке ее введения;
- системе налогообложения хозяйствующих субъектов;
- влиянии отдельных налогов на финансовые результаты фирмы;
- методах налоговой рационализации.

7.1. Учетная политика и ее роль в управлении доходами и расходами фирмы

Величина доходов и расходов фирмы зависит от обстоятельств внешнего и внутреннего характера. Безусловно, главным является элемент рыночности в отношении факторов производства и объемов произведенной продукции¹. Вместе с тем немаловажную роль играет такой внутрифирменный момент, как признание и оценка различных фактов хозяйственной жизни в системе учета фирмы (безусловно, он не единственный: можно упомянуть, например, о том или ином варианте внутрифирменной оргструктуры, оптимизация которой позволяет экономить на издержках). Делается это в рамках так называемой *учетной политики* (Accounting Policy). Несмотря на то что это термин бухгалтерский, понимать его суть должны топ-менеджеры, представители финансовой службы фирмы, аналитики. Важность обсуждаемой категории проявляется, в частности, в том, что в годовом отчете фирмы (напомним: документе публичном, с которым работают многие категории пользователей) обособляется раздел «Учетная политика».

¹ Суть данного тезиса определяется принципиальными различиями ценообразования в централизованно планируемой и рыночной экономиках; первая существовала в СССР, вторая складывается в постсоветской России. В СССР в ценообразовании господствовал затратный метод. Существовала разветвленная система наценок и скидок, при этом цена продажи определялась не на рынке, а директивным путем — прибавлением определенной наценки к себестоимости продукции. Цена формировалась в централизованном порядке в сфере производства. В рыночной экономике цена товара регулируется соотношением спроса и предложения, а потому себестоимость и продажная цена не связаны между собой. Цена формируется на рынке.

«Учетная политика» — сравнительно новое понятие для отечественной учетной практики: впервые он появился в 1992 г. в новой редакции Положения о бухгалтерском учете и отчетности в Российской Федерации. Необходимость разработки учетной политики предусмотрена Федеральным законом от 21 ноября 1996 г. № 129-ФЗ «О бухгалтерском учете». Ввиду важности этой экономической категории и ее новизны в 1994 г. был разработан отечественный бухгалтерский стандарт — Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации», существующий в настоящее время в редакции от 1998 г. (ПБУ 1/98). Согласно этому регулятиву под *учетной политикой* понимается принятая ею совокупность способов ведения бухгалтерского учета — первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной жизни.

Принятая организацией учетная политика должна утверждаться приказом или распоряжением исполнительного руководителя организации. Учетная политика должна применяться последовательно из года в год, а ее изменение может иметь место лишь в случаях изменения законодательства Российской Федерации и других нормативных актов, имеющих отношение к регулированию бухгалтерского учета, а также разработки организацией новых способов ведения учета или существенного изменения условий ее деятельности. В целях сопоставимости данных бухгалтерского учета изменения учетной политики должны вводиться с начала финансового года¹.

В связи с введением Налогового кодекса РФ и определенными различиями в трактовке расходов (затрат), принимаемых во внимание, в частности, при исчислении налога на прибыль, на практике возможно ведение двух учетных политик: одна составляется в соответствии с бухгалтерскими регулятивами (в частности, ПБУ 1/98), другая — в соответствии с Налоговым кодексом РФ, в ст. 167 которого введено понятие «учетная политика для целей налогообложения». Считается, что отчетность (в том числе ее важнейший показатель — прибыль) в первом случае будет ориентиро-

¹ Напомним, что под *финансовым годом* (Financial Year) понимается базовый период продолжительностью в 12 месяцев, на который составляется бюджет и по истечении которого выводится финансовый результат, подводятся итоги по расчетам с бюджетом по налогам и составляется отчетность. В России финансовый год совпадает с календарным, в других странах такого совпадения может и не быть. Так, в Великобритании финансовый год для целей бухгалтерского учета и целей налогообложения разный: основой для исчисления расчетов с бюджетом по налогу на прибыль корпораций служит год с 6 апреля по 5 апреля следующего года; что касается составления финансовой отчетности, то здесь финансовый год может совпадать с календарным.

вана на собственника (цель — продемонстрировать собственнику эффективность использования вложенного им капитала), во втором случае — на государство в лице его налоговых органов (цель — продемонстрировать налоговым органам правильность начисления налогов).

Как внутрифирменный регулятив учетная политика для целей бухгалтерского учета представляет собой насыщенный документ и включает декларирование различных аспектов методики учета; что касается учетной политики для целей налогообложения, то ее целевое назначение — декларирование момента определения налоговой базы при реализации (передаче) товаров (работ, услуг).

Поэтому возможно и целесообразно объединение двух учетных политик в одном документе.

Учетная политика является внутрифирменным регулирующим документом, а потому ее структурирование и содержательное наполнение в каждом случае отдается на усмотрение директора и бухгалтера. В частности, перечень вопросов, подлежащих раскрытию в учетной политике, может быть сгруппирован в два крупных раздела: вопросы методического характера и вопросы организационно-технического характера.

В первом блоке могут декларироваться такие положения, как подтверждение следованию действующим в стране правилам бухгалтерского учета и отчетности; раскрытие фактов неприменения регламентированных регулятивами правил бухгалтерского учета; декларирование критерия существенности; раскрытие существенных изменений в отношении состава и представления отчетных данных, осуществленных, в частности, в целях сопоставимости в динамике; раскрытие корректировок в связи с изменением учетной политики; порядок амортизации нематериальных активов и основных средств; оценка товаров (используются розничные или покупные цены); оценка производственных запасов (ФИФО, ЛИФО и др.); оценка незавершенного производства; база для распределения косвенных расходов; вариант учета общехозяйственных расходов; перечень и порядок создания резервов; метод определения выручки; порядок начисления и выплаты дивидендов и др.

Во втором блоке декларируются: структура бухгалтерской службы фирмы и принципы организации ее работы; рабочий план счетов; форма бухгалтерского учета; виды инвентаризаций и порядок их проведения; формы первичных документов; внутренняя отчетность; система и организация внутрифирменного контроля и др.

Дадим характеристику наиболее существенных положений. Более подробную информацию можно почерпнуть из специальной литературы (см.: [Ковалев, Патров, Быков]).

7.1.1. Методические аспекты учетной политики

Подтверждение следованию действующим в стране правилам бухгалтерского учета и отчетности. Это положение пришло к нам с Запада, где оно является обыденным в практике составления и представления публичной отчетности. Оно представляется, на первый взгляд, формальным, поскольку в России есть законодательство, регулирующее ведение учета. Вместе с тем описываемому действию есть определенное объяснение. Дело в том, что существуют разные способы регулирования бухгалтерского учета и отчетности (см.: [Ковалев, 2004, с. 262–320]). В последние годы в международной бухгалтерской практике наблюдается тенденция все большего распространения англо-американской модели, основывающейся на профессионализме в учете, в том числе в его регулировании. Смысл прост: методология и практика учета должны регулироваться не инструкциями предписательного характера, разрабатываемыми государством, а стандартами, предлагаемыми практикам самими профессионалами-бухгалтерами. Эти стандарты по своей сути являются рекомендательными и не могут носить обязательного характера. Кроме того, этими же регулятивами предусматривается ответственность компаний за подготовку отчетной информации, внешние аудиторы лишь подтверждают ее соответствие (в плане алгоритмов подготовки и представления) стандартам. Декларирование тезиса о согласии компании с действующими рекомендательными регулятивами в области методологии бухгалтерского учета можно рассматривать как элемент технологической культуры в области составления и представления публичной отчетности.

Раскрытие фактов неприменения регламентированных регулятивами правил бухгалтерского учета. Суть тезиса в том, что в бухгалтерских регулятивах есть вариативный набор рекомендаций в отношении тех или иных правил и методик. Однако стандартами предусматривается, что ключевым моментом в представлении публичных данных о компании является требование достоверности данных. В том случае, когда правила бухгалтерского учета не позволяют достоверно отразить имущественное положение и финансовые результаты деятельности компании, от этих правил можно отклоняться, однако факт их неприменения с объяснением и обоснованием причин должен приводиться в пояснительной части годового отчета.

Декларирование критерия существенности. Этот критерий относится к градации элементов публичной отчетности и к точности суммы, отражаемой по данной статье. Отчетность не может и не должна содержать всю учетную информацию в подробном пред-

ставлении; в ней приводятся лишь агрегированные данные. Рекомендации по агрегированному составу статей публичной отчетности для российских фирм приведены в ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации». Что касается точности приводимых в отчетности сумм, то по общему правилу в ней должны приводиться лишь данные, существенные для принятия управленческих решений. Одна из рекомендаций такова: существенной признается сумма, отношение которой к общему итогу соответствующих данных за отчетный период составляет не менее 5%. Порог существенности устанавливается компанией и декларируется в учетной политике.

Порядок амортизации нематериальных активов и основных средств. *Амортизация* (Amortization, Depreciation) представляет собой постепенное снижение ценности амортизируемого актива вследствие его изнашивания; процесс перенесения единовременных расходов, связанных с приобретением долгосрочного амортизируемого актива, на затраты отчетных периодов в течение рассчитанного срока полезной службы этого актива. В первом случае амортизация трактуется как характеристика собственно актива, о котором идет речь, а ее синонимом в известном смысле служит термин «изнашиваемость» (актив амортизируется, т.е. изнашивается, стареет, становится менее ценным). Во втором случае речь идет об участии стоимости данного актива в расчете финансового результата, генерирование которого отчасти прямо или косвенно было обусловлено амортизируемым активом. Здесь акцент на метаморфозы капитала. Именно эта трактовка амортизации является главенствующей в контексте финансовых и учетно-аналитических аспектов деятельности фирмы. Как следует из определения, понятие амортизации привязано к долговременным активам, однако подобная привязка является условной. Возможны разные схемы амортизации, т.е. списания единовременных расходов на затраты отчетных периодов. В физическом смысле амортизируемый актив существует сам по себе (имеется в виду и степень его физической изношенности), а его стоимостное представление в учете и отчетности и участие в формировании финансового результата — сами по себе. Первый аспект относится к миру материальному, второй — к информационному. Абсолютного взаимного соответствия и взаимообусловленности между ними нет.

Существуют линейная амортизация (списание стоимости амортизируемых активов равными долями в течение срока полезного действия актива) и ускоренная амортизация (доля стоимости, списываемой на себестоимость, с годами уменьшается). Применение ускоренной амортизации сопровождается следующим эффектом

(в сравнении с линейной амортизацией): 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 противоположную: величина годовых амортизационных отчислений становится меньшей, чем могла бы быть при линейной амортизации, т.е. возрастает прибыль, увеличивается налог на прибыль. Таким образом, если условия налогообложения не меняются, фирма уплатит сумму налога, но она будет распределена во времени, т.е. в первые годы фирма получает как бы бесплатный кредит от государства. Чтобы извлечь выгоду от ускоренной амортизации, фирма должна с толком воспользоваться полученным кредитом в виде отложенных налоговых обязательств; чаще всего его используют для интенсификации обновления основных средств.

Однозначно оценить, какой метод более целесообразен к применению, нельзя: при составлении отчетности для предоставления ее акционерам выгоднее использовать метод линейной амортизации, поскольку выше прибыль; при составлении отчетности для налоговых органов выгоднее ускоренная амортизация. Именно этим объясняется то, что во многих странах компании используют равномерную амортизацию для демонстрации отчетной прибыли и ускоренную — для исчисления налогооблагаемой прибыли. Примеры применения амортизации см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2005 (а)].

Оценка производственных запасов. Международными и отечественными бухгалтерскими регулятивами рекомендовано к использованию несколько методов учета запасов. Общая логика их применения такова.

На начало очередного периода предприятие имеет запасы сырья, материалов и т.п., необходимые для текущей деятельности. В течение этого периода часть запасов отпускается в производство, одновременно от поставщиков приходят новые запасы. В конце периода в результате инвентаризации можно выявить сумму выходных запасов. Процедура циркуляции вложений в запасы описывается известным балансовым уравнением

$$Inv_b + SPL = COGS + Inv_e, \quad (7.1)$$

где Inv_b — запасы на начало периода (входные запасы);
 Inv_e — запасы на конец периода (выходные запасы);
 SPL — поступление сырья и материалов за период;
 $COGS$ — себестоимость продукции.

Из формулы (7.1) видно, что одна и та же сумма ($VD = Inv_b + SPL$) распределяется на себестоимость и выходные за-

пасы (правая часть формулы). Поэтому различие в методах оценки запасов состоит в том, какую часть этой суммы отнести к запасам, а какую к себестоимости. Несложно предложить методы оценки, различающиеся, в частности, алгоритмом распределения величины VD .

На практике наибольшее распространение получили следующие методы (они, в частности, рекомендованы и ПБУ 5/01 «Учет материально-производственных запасов»): по себестоимости каждой единицы, по средней себестоимости, по себестоимости первых по времени приобретения материально-производственных запасов (способ ФИФО), по себестоимости последних по времени приобретения материально-производственных запасов (способ ЛИФО).

Согласно методу ФИФО (First-In, First-Out, Fifo, «первый на приход, первый на списание») запасы на производство должны списываться по мере их поступления, а потому выходные запасы будут рассчитываться по ценам последних купленных партий. Иными словами, метод ФИФО предполагает, что относительно меньшую часть VD следует отнести к выходным запасам, а относительно большую — к себестоимости.

Согласно методу ЛИФО (Last-In, First-Out, Lifo, «последний на приход, первый на списание») запасы на производство должны списываться в порядке, обратном их поступлению, а потому выходные запасы будут рассчитаны по ценам первых купленных партий. Иными словами, метод ЛИФО предполагает, что относительно большую часть VD следует отнести к выходным запасам, а относительно меньшую — к себестоимости.

Как следствие в своеобразие подхода к распределению запаса, теоретически возможного к потреблению в производстве, — наличие негативных моментов у каждого из методов оценки. Так метод ЛИФО дает более точную оценку себестоимости исходя из текущих цен, зато искажает оценку выходных запасов в отчетности; метод ФИФО приводит к диаметрально противоположным результатам. Поскольку в правой части формулы (7.1) только два слагаемых, оценка одного из них автоматически определяет оценку другого; не случайно в литературе методы ЛИФО, ФИФО называют методами оценки либо запасов, либо себестоимости (второй вариант методологически более корректен). Кроме того, данное обстоятельство принимается во внимание и в практических целях: сначала оценивается величина выходного запаса, а затем балансовым методом находится себестоимость.

Последовательность действий (например, при реализации метода ФИФО) может быть такой: (1) по итогам отчетного периода проводят инвентаризацию выходных запасов, т. е. выявляют коли-

чество сырья и материалов в установленной номенклатуре; (2) выходные запасы последовательно оценивают в ценах последних партий (сначала используют цены последней закупленной партии, при ее исчерпании переходят к предпоследней и т. д.), так находят величину выходного запаса в стоимостной оценке; (3) балансовым методом находят величину себестоимости (ее оценка автоматически получается в ценах первых партий).

Какая методика представляется более обоснованной и предпочтительной? Все зависит от критериев, которые принимаются во внимание. Метод ФИФО обеспечивает относительно больший прирост авансированного капитала, лучшие значения показателей рентабельности, т. е. дает более привлекательную картину для непрофессиональных инвесторов. Применение метода ЛИФО приводит к заниженной оценке производственных запасов и к меньшей величине прибыли, т. е., на первый взгляд, она дает менее привлекательные результаты. На самом деле в условиях инфляции метод ЛИФО наиболее предпочтителен, поскольку величина уплачиваемого налога меньше, а следовательно, больше средств остается у предприятия. В условиях инфляции ФИФО дает некоторую инфляционную добавку к прибыли, таким образом, предприятие «проедает» собственные оборотные средства на приобретение сырья и запасов по возрастающим ценам.

Наконец, отметим, что методы оценки могут применяться двумя способами: либо однократно по завершении отчетного периода, либо перманентно, т. е. по мере отпуска сырья в производство. Оценка себестоимости (запасов) по ФИФО не зависит от способа его применения, что касается ЛИФО и средних цен, то значения себестоимости (а значит, и прибыли) будут разными в зависимости от того, используется способ однократной или перманентной оценки.

Метод определения выручки — один из ключевых разделов учетной политики, разъясняющий, каким образом признается выручка и рассчитывается прибыль от операции. Существует метод кассовый и метод начисления.

Согласно *кассовому методу* (Cash Basis Accounting) выручка и финансовый результат признаются в момент получения денежных средств в оплату поставленной продукции (оказанной услуги). Метод применяется в том случае, когда предприятие не хочет терять право собственности на продукцию до момента ее оплаты; последнее означает, что в критической ситуации можно востребовать эту продукцию обратно (подобная схема имеет смысл при продаже дорогостоящих активов).

Согласно *методу начисления* (Accrual Accounting), являющемуся основным в практике взаимоотношений контрагентов, выручка и финансовый результат признаются в момент отгрузки продаваемой продукции, если иное не предусмотрено договором купли-продажи. Согласно ст. 458 ГК РФ обязанность продавца передать товар покупателю считается исполненной в момент вручения товара покупателю или указанному им лицу, если иное не предусмотрено договором купли-продажи. В случаях когда из договора купли-продажи не вытекает обязанность продавца по доставке товара или передаче товара в месте его нахождения покупателю, обязанность продавца считается исполненной в момент сдачи товара первому перевозчику. Если иное не предусмотрено договором купли-продажи, риск случайной гибели или случайного повреждения товара переходит на покупателя с момента, когда в соответствии с законом или договором продавец считается исполнившим свою обязанность по передаче товара покупателю (ст. 459 ГК РФ).

Заметим, что такие же варианты (по отгрузке и по кассе) предусмотрены в Налоговом кодексе РФ в части декларирования момента определения налоговой базы при реализации товаров.

7.1.2. Организационно-технические аспекты учетной политики

Структура бухгалтерской службы фирмы и принципы организации ее работы. Согласно Федеральному закону «О бухгалтерском учете» руководители предприятий могут в зависимости от объема учетной работы: (а) учредить бухгалтерскую службу как структурное подразделение, возглавляемое главным бухгалтером; (б) ввести в штат должность бухгалтера; (в) передать на договорных началах ведение бухгалтерского учета централизованной бухгалтерии, специализированной организации или бухгалтеру-специалисту; (г) вести бухгалтерский учет лично. Таким образом, не исключена ситуация, когда какая-либо самостоятельная финансовая служба отсутствует вообще, а все решения финансового характера руководителем принимаются самостоятельно. Очевидно, что принятие того или иного варианта финансовой службы вообще и бухгалтерской, в частности, существенно сказываются на финансовых результатах деятельности фирмы.

Рабочий план счетов. Под *планом счетов бухгалтерского учета* (Chart of Accounts) понимается перечень взаимосвязанных в системе двойной записи синтетических счетов, обеспечивающий систематизированную группировку сведений о всех квантифицируе-

мых текущих операциях хозяйствующего субъекта. В большинстве стран состав плана счетов в централизованном порядке не регулируется; в некоторых странах (например, в России и Франции) существуют унифицированные планы счетов, рекомендованные регуляторами бухгалтерского учета к применению. Так, в ст. 5 Федерального закона «О бухгалтерском учете» указано, что планы счетов бухгалтерского учета и инструкции по их применению разрабатываются и утверждаются органами, которым федеральными законами предоставлено право регулирования учета, и являются обязательными для применения для всех организаций на территории Российской Федерации.

На основе нормативных актов в области учета предприятие самостоятельно формирует свою учетную политику, в рамках которой, в частности, утверждается рабочий план счетов, содержащий синтетические и аналитические счета, необходимые для бухгалтерского учета в соответствии с требованиями своевременности и полноты учета и отчетности (ст. 5 и 6 Закона «О бухгалтерском учете»).

Для удобства работы с типовым планом балансовые счета группируются в разделы по укрупненным объектам учета. В настоящее время выделено 8 разделов: внеоборотные активы, производственные запасы, затраты на производство, готовая продукция и товары, денежные средства, расчеты, капитал, финансовые результаты. Подобная группировка не только повышает обзорность счетов, но и в значительной степени определяет методологию учета, задает структуру для отражения хозяйственных операций, объясняет логику основных отчетных форм.

Действующий план счетов бухгалтерского учета для производственных предприятий и типовые корреспонденции к нему можно найти в текущих публикациях (см.: [Справочник корреспонденций]).

Форма бухгалтерского учета. Компания может самостоятельно выбрать форму бухгалтерского учета, представляющую собой совокупность взаимосвязанных регистров, обеспечивающих трансформацию данных из первичных документов в результатные (отчетность), а также порядок и способы регистрации в них учетных данных. Под *регістром бухгалтерского учета* понимается некий способ организации и хранения информационного массива в системе бухгалтерского учета. В техническом плане регистр оформляется в виде таблицы, в которую записываются данные из первичных документов. Наиболее распространена журнально-ордерная форма. Ее основа — система журналов-ордеров, открываемых к основным синтетическим счетам.

Внутренняя отчетность. Состав и укрупненная структура публичной отчетности регламентируются бухгалтерскими регулятивами. В дополнение к публичной отчетности компания может разработать систему внутрифирменных данных как элемент системы управленческого финансового контроля и коммуникации между подразделениями.

Система и организация внутрифирменного контроля. Отчетность компаний определенных организационно-правовых форм перед тем как быть опубликованной подвергается внешнему аудиту, т. е. формализованной проверке, выполняемой за плату независимыми профессиональными (сертифицированными) аудиторами (аудиторскими фирмами). Имеет целью вынесение независимого профессионального суждения о достоверности публикуемой клиентом отчетности и о возможности ее использования заинтересованными лицами. Результат работы внешних аудиторов — аудиторский отчет, предъявляемый заказчику и являющийся документом ограниченного доступа. Один из разделов отчета — аудиторское заключение — содержит в краткой формулировке мнение аудиторов в отношении достоверности публичной отчетности клиента, прилагается к ней и является общедоступным документом.

Помимо внешнего аудита, носящего в пределах финансового года, как правило, разовый характер, в фирме организуется система внутреннего контроля за материальными и информационными потоками — внутренний аудит. Основной акцент в ее работе — контроль за надлежащим отражением операций в системе бухгалтерского учета, а также выявление резервов повышения эффективности работы фирмы. Периодичность проведения внутреннего аудита определяется фирмой. Оценка наличия действенной системы внутреннего аудита и качества ее работы не только является одним из ключевых факторов, принимаемых во внимание внешними аудиторами, но и влияет на стоимость внешнего аудита. Поэтому изначально внутренний аудит зародился как система контроля в бухгалтерии и отпочковался для обеспечения большей независимости внутренних аудиторов. В дальнейшем полномочия внутренних аудиторов были расширены, т. е. стали распространяться на все материальные и информационные потоки в фирме. В англо-американской школе учета и финансов ввели понятие «управленческий контроль», которое поглотило систему внутреннего аудита.

Рассмотренные выше аспекты учетной политики непосредственно сказываются на финансовых результатах деятельности фирмы, причем это влияние имеет долгосрочный эффект. Знание пользователем логики основных положений учетной политики в целом и путей ее реализации для конкретной фирмы необходимо

прежде всего для адекватного понимания публичной отчетности как основного информационного документа, на основании которого лица, заинтересованные в деятельности фирмы, могут принимать в отношении ее обоснованные решения.

7.2. Система налогообложения предприятия

Один из ключевых разделов работы финансового менеджера связан с управлением налогами как одной из существенных разновидностей расходов фирмы. Налоги представляют собой обязательные платежи, взимаемые государством с физических и юридических лиц. Более строгое определение можно видеть в ст. 8 Налогового кодекса РФ: «Под налогом понимается обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств, в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований».

Краткий исторический экскурс¹. История становления налогообложения насчитывает не одно тысячелетие. Поначалу объектом налогообложения было имущество. В античной Греции процедура уплаты налога на богатство рассматривалась как абсолютно честное, необходимое деяние и довольно строго контролировалась, в частности, благодаря тому, что в процесс контроля вовлекались граждане, которые могли следить за правильностью уплаты налога и поощрялись в этом деле. Если кто-то считал, что его сосед поступил нечестно, т. е. уплатил меньшую сумму, то он мог публично заявить об этом. В случае если в ходе судебного процесса факт нечестной уплаты налога подтверждался, то заявитель, т. е. человек, вскрывший этот факт, получал в награду три четверти утаенного от налогообложения имущества и должен был уплатить соответствующую часть налога. Напротив, если информация оказывалась ложной, то заявитель уплатил штраф в 1000 драхм (это почти трехгодовое жалование работника, занятого строительными работами) и одновременно лишался права на подобные публичные заявления в будущем.

Правитель Англии Уильям Завоеватель (William the Conqueror) в 80-х гг. XI в. повелел составить регистр имений, на основании которого исчислялись налоги с подданных. Традиция уплаты налогов на имущество продолжилась и в средневековой Европе. Любопытно заметить, что ни четкого расчета налогооблагаемой базы, ни жесткого контроля не было. Плательщик само-

¹ Подробнее см.: Пушкарева; Перлюков, Вылкова, Тарасевич, с. 64–100.

стоятельно оценивал свое богатство и присягал по поводу правдивости своей оценки. Определенная объективность достигалась тем, что он все время находился под дамокловым мечом возможного сурового наказания. В Германии в случае необоснованного занижения величины налогооблагаемой базы имущество могло быть куплено казной или сообществом за объявленную заявителем низкую цену.

Как и во времена Древней Греции, феодальные государства нередко прибегали к уловкам, чтобы собрать в казну побольше денег. В истории описаны и курьезные случаи подобных (причем не всегда праведных) сборов. Так, царь Иван приказывал доставить ему из Вологды ливанские кедры, а так как последние не росли там, вологжане, понятно, не могли исполнить царский приказ. За такое ослушание царь оштрафовал вологжан на 12 тыс. руб. Москва была оштрафована на 7000 руб., так как москвичи не могли наловить тому же царю колпак блох для лекарства, да еще предерзостно ответили, что ежели их наловить, то они распрыгаются [Никитский, с. 241–242].

Если вначале все сводилось к установлению налога на имущество, то со временем системы налогообложения существенно разрослись и усложнились за счет введения новых объектов налогообложения, появились и теории установления и взимания налогов (см. обзор в [Евстигнеев, с. 12–14]). В конце XVIII в. появляется налог на прибыль¹ — один из самых спорных налогов, поскольку многие специалисты считали его фактором, подавляющим деловую активность. Так, итальянский ученый К. Броджа (Carlo Broggia, 1683–1763), вклад которого в создание теории налогообложения исключительно высоко оценивает Й. Шумпетер в своем известном труде «Трактат о налогах, деньгах и политике поддержания общественного здоровья», опубликованном в 1743 г., предложил организацию финансовой системы страны, ориентированной именно на стимулирование промышленной и коммерческой деятельности. Чтобы поощрить людей к занятию бизнесом, он полагал целесообразным практически не облагать налогом имущество, созданное трудом и торговлей (см.: [Шумпетер, т. 1, с. 265]).

Введение налога на прибыль именно в эти годы было обусловлено увеличением доходной части бюджетов стран, вовлеченных в Наполеоновские войны. Так, в Англии этот налог был предложен премьер-министром Великобритании У. Питтом-младшим (William Pitt, 1759–1806) в 1799 г., однако фактически это был налог на до-

¹ Строго говоря, использование данных двойной бухгалтерии для исчисления налога на прибыль историки усматривают уже в деятельности банка Медичи, существовавшем в 1397–1494 гг. [The History of Accounting, p. 411].

ходы (tax on gross revenue), а в современном его понимании этот налог был введен в 1842 г. другим британским премьер-министром — Р. Пилем (Robert Peel, 1788—1850). В США введение налога на прибыль датируется 1861 г., когда государством были исчерпаны средства для ведения гражданской войны.

В то время налог на прибыль исчислялся по кассовому методу (Cash-based Accounting for Tax Purposes), тогда как отчетная прибыль определялась по методу начисления (Accretion, или Accrual Accounting), а идея совместить налоговый и бухгалтерский учеты, т. е. использовать бухгалтерскую прибыль (и отчетность) для целей налогообложения, впервые была реализована в Королевстве Саксония в 1874 г. В дальнейшем именно немецкие специалисты внесли наиболее значимый вклад в развитие налогового учета (трактовка амортизации при исчислении налогооблагаемой прибыли, учет процентов по кредитам и займам, принятие к зачету других затрат и др.).

В России система сборов в пользу государства стала формироваться после принятия христианства. Поначалу сборы носили нерегулярный характер, затем они стали систематическими. Правление каждого российского государя было отмечено попыткой внесения изменений в существовавшую систему налогообложения. Как отмечалось выше, первые финансисты занимались систематизацией и обобщением вариантов пополнения государственной казны; не стала исключением и Россия. В первой опубликованной в стране книге по финансовой тематике — работе Х. Шлецера — значительное место уделено именно системе налогообложения. Автор привел четкое определение налога: «налогом называют часть имений некоторых частных людей, которую они дают Правительству для вспоможения публичным издержкам» [Шлецер, с. 241]. Указал он и на возможные способы сбора налогов: деньгами, съестными припасами или личной службой (два последних варианта — лишь при чрезвычайных обстоятельствах). Поскольку, по мнению Шлецера, налоги «должно почитать злом, очень чувствительным для общества»¹, он сформулировал принципы, которые могли бы уменьшить

¹ Многие ученые того времени весьма негативно относились к идее налогообложения. Так, весьма радикально по поводу налогов высказывался Ж.-Б. Сэй (Jean Baptiste Say, 1767—1832). Он пытался сформулировать основной закон финансов государства через так называемую теорию потребления, суть которой состояла в следующем. Все налоги следует рассматривать как неизбежное зло, как необходимую трату сил, которая нужна для всякого государства. С этой точки зрения налоги не способны ни к какой творческой роли, и потому чем меньше налогов, тем лучше. По мнению Сэя, «наилучший из всех финансовых планов — это расходовать возможно меньше, а наилучший из всех налогов — это наименьший» (см.: [Буковецкий, 1929, с. 147]).

их негативное влияние. Налог «не столь вреден для общественного благосостояния», если: (а) его несут все члены общества соразмерно своему имуществу; (б) он положен на чистый прибыль частных людей, а не сил производящих; (в) он не позволяет собирателю делать притеснений; (г) сбор проводится в такое время, когда платящие имеют нужные средства к понесению налогового платежа; (д) он не отягощает промышленность; (е) он прост и удобен к собиранию, так что сбор не наводит много издержек и доходит до казны без значительных вычетов и потерь; (ж) он не понуждает людей к несправедливому поведению и обману; (з) по преимуществу он не относится к какой-то одной отрасли промышленности; (и) он не вредит правам граждан, утвержденным в публичном порядке; (к) его платят понемногу и, так сказать, «нечувствительным образом»; (л) его платят деньгами и соразмерно цене вещей; (м) его собирают с одних и тех же предметов (налоговые основания) и не меняют без важнейших причин [Шлецер, с. 247–253].

Все перечисленные принципы являются развитием и конкретизацией идей А. Смита (напомним, что основные принципы налогообложения — справедливость, определенность, удобство и экономия — были сформулированы Смитом в 1776 г. в его знаменитой монографии «Исследование о природе и причинах богатства народов»).

В дореволюционной России развитие налоговых систем шло в русле общемировых тенденций. К 1917 г. в стране сложилась разветвленная система налогов (см.: [Озеров]). В годы советской власти в стране преобладали два основных вида платежей в бюджет — налог с оборота и отчисления от прибыли, причем последние явно доминировали. Это было изъятие прибыли государством как собственником предприятий (заметим, что понятие прибыли было иным, нежели в условиях рыночной экономики). Реальная система налогообложения начала формироваться лишь в постсоветской России. В настоящее время она законодательно оформлена в виде Налогового кодекса РФ, первая часть которого была введена в действие в июле 1998 г., а вторая — в августе 2000 г.

Виды налогов. Налоговым кодексом РФ установлена следующая система налогообложения:

- федеральные налоги и сборы (акцизы, НДС, налог на прибыль, налог на доходы от капитала, взносы в государственные социальные внебюджетные фонды и др.);
- региональные налоги и сборы (налог на имущество организаций, налог на недвижимость, дорожный налог, транспортный налог, налог с продаж и др.);
- местные налоги и сборы (земельный налог, налог на рекламу, местные лицензионные сборы и др.).

Существуют и другие классификации налогов (см.: [Евстигнев, с. 26–28]). Одна из них – подразделение налогов на прямые и косвенные. Прямой налог взимается непосредственно с имущества или доходов налогоплательщика, который является его окончательным плательщиком (например, налог на прибыль, налог на имущество и др.). Косвенный налог – налог, включаемый в цену товара или услуги, т. е. его плательщиком выступает потребитель товара (например, акцизы, НДС, налог с оборота и др.).

Элементы налога. Налогоплательщик обязан платить лишь законно установленные налоги. Это означает, что в отношении каждого налога должны быть определены, во-первых, налогоплательщик и, во-вторых, все элементы налогообложения. К последним, согласно ст. 17 Налогового кодекса РФ, относятся объект налогообложения, налоговая база, налоговый период, налоговая ставка, порядок исчисления налога, порядок и сроки уплаты налога.

Объектами налогообложения могут являться операции по реализации товаров (работ, услуг), имущество, доход, прибыль или иной объект, имеющий стоимостную, количественную или физическую характеристику, с наличием которого у налогоплательщика возникает, согласно законодательству, обязанность по уплате налога.

Налоговая база представляет собой стоимостную, физическую или иную характеристику объекта налогообложения. Размер налоговой базы может устанавливаться либо прямым способом, в соответствии с которым определяются документально подтвержденные показатели налогоплательщика, либо косвенным способом (расчет по аналогии).

Налоговый период – это период, по окончании которого определяется налоговая база и исчисляется сумма подлежащего уплате налога. Налоговый период может состоять из нескольких отчетных периодов. Основным налоговым периодом – это финансовый год (напомним: в России он совпадает с календарным годом).

Налоговая ставка представляет собой величину налоговых начислений на единицу измерения налоговой базы. Виды налоговых ставок классифицируются с учетом разных факторов. Существуют ставки: равные (для каждого налогоплательщика устанавливается единая сумма налога), твердые (устанавливается единая сумма налога на каждую единицу налоговой базы), процентные (сумма налога определяется в процентах от размера налоговой базы). Возможен смешанный метод, т. е. применение нескольких видов ставок при обложении каких-либо объектов налогом одного вида (например, варьирование ставки налога на доходы физических лиц в зависимости от величины дохода).

Под *порядком исчисления налога* понимается совокупность действий налогоплательщика по определению суммы налога, подлежа-

щей уплате в бюджет за налоговый период, исходя из налоговой базы, налоговой ставки и налоговых льгот. Как правило, налогоплательщик обязан самостоятельно исчислять сумму налога. В основе информационного обеспечения расчета — данные налогового учета, представляющие некоторые реклассификации и аналитические представления и обобщения данных бухгалтерского учета.

Порядок и сроки уплаты налога — это установленные в законодательном порядке способ, процедура и время внесения налога в бюджет. Сроки уплаты определяются календарной датой или истечением периода времени, исчисляемого годами, кварталами, месяцами, декадами, неделями и днями, а также указанием на событие, которое должно наступить или произойти. Уплата налога проводится в наличной или безналичной форме в виде разовой уплаты, серии авансовых платежей или другими способами, предусмотренными законом. Законом предусматривается возможность изменения срока уплаты налога (отсрочка или рассрочка), перечисляются основания для этого (гл. 9 Налогового кодекса РФ). В случае несвоевременной уплаты налога, т. е. возникновения недоимки, предусматривается начисление пени (т. е. штрафа) за каждый день просрочки в процентах от неуплаченной суммы (процентная ставка пени принимается равной $\frac{1}{300}$ действующей в это время ставки рефинансирования Центрального банка РФ). Пеня уплачивается одновременно с суммой погашаемой недоимки. Законом предусматривается принудительное взыскание пеней с организаций в бесспорном порядке.

В отношении отдельных категорий налогоплательщиков законодательством предусматриваются *налоговые льготы*, т. е. возможность не уплачивать налог либо уплачивать его в меньшем размере. Выделяют следующие налоговые льготы: (а) изъятия (из-под налогообложения выводятся отдельные предметы или объекты обложения); (б) скидки, или вычеты (сокращение налоговой базы); (в) налоговые кредиты (уменьшение налоговой ставки или налогового оклада); (г) освобождение от уплаты налога (налоговые каникулы, налоговая амнистия).

Все налогоплательщики должны быть поставлены на учет в налоговом органе в течение 10 дней с момента государственной регистрации (ст. 83 Налогового кодекса РФ).

Момент определения налоговой базы. Известно, что как бухгалтерскими, так и налоговыми регулятивами предусматривается декларирование общего аспекта — момента определения выручки (в рамках учетной политики для целей бухгалтерского учета) и момента определения налоговой базы (в рамках учетной политики для целей налогообложения). Для ключевых налогов (НДС и налога на прибыль) этот аспект действительно является общим.

Согласно Налоговому кодексу РФ в типовом варианте момент определения налоговой базы является:

- для налогоплательщиков, утвердивших в учетной политике для целей налогообложения момент определения налоговой базы по мере отгрузки и предъявления покупателю расчетных документов, — день отгрузки;
- для налогоплательщиков, утвердивших в учетной политике для целей налогообложения момент определения налоговой базы по мере поступления денежных средств, — день оплаты отгруженных товаров.

Теоретически момент определения выручки и момент определения налоговой базы могут не совпадать (например, выручка определяется по отгрузке, а налоговая база — по кассе), однако на практике обычно этого нет, т. е. в рамках учетной политики одинаковый выбор (либо метод начисления, либо метод кассовый) для целей как бухгалтерского учета, так и налогообложения.

Бухгалтерский и финансовый аспекты налогообложения. Расчет суммы налоговых платежей предполагает наличие определенной информационной базы. Система налогообложения предполагает унифицированность в отношении методологического, алгоритмического и информационного обеспечения. Поскольку инвариантной информационной системой по отношению к фирме является система бухгалтерского учета, исчисление и учет налогов и отчислений в бюджет традиционно увязывается с ним: например, на основе учетных данных с помощью разработанных налоговыми службами бланков, форм, расчетных таблиц могут исчисляться и налоговые платежи. В зависимости от того, как увязаны между собой система информационного обеспечения налогообложения и бухгалтерский учет фирмы, сложилось два подхода, известные как налоговая и неналоговая ориентации бухгалтерского учета.

В соответствии с первым подходом ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата в фирме должны исходить из принципа доминанты требований налоговых органов (как следствие — отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль совпадают).

В соответствии со вторым подходом учет исходит из принципа доминанты требований бухгалтерского законодательства (точнее, бухгалтерских регулятивов), а информационное обеспечение системы налогообложения не обязательно связано с информационной бухгалтерской базой. Как следствие, отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль не совпадают.

Спор между апологетами налоговой и неналоговой ориентации учета имеет давнюю традицию в рамках соответственно континентальной и англо-американской моделей бухгалтерского учета.

В СССР придерживались принципов континентальной бухгалтерии, однако в постсоветской России постепенно пришли к необходимости разграничения бухгалтерских и налоговых аспектов. Дело в том, что в международной бухгалтерской и финансовой практике распространяются идеи англо-американской школы организации и ведения бизнеса, в том числе в области учета и налогообложения. Логика рассуждений американских специалистов проста: существуют два равноправных (в информационном смысле) пользователя результатами бухгалтерского учета: собственники фирмы и государство в лице налоговых органов. Их интересы не обязательно совпадают. Например, отдельные виды расходов, которые, по мнению собственников (точнее, их агентов — топ-менеджеров фирмы), способствуют достижению основных целей, стоящих перед фирмой, признаются ими как обоснованные. Налоговые органы, следящие за тем, чтобы предприятия не допускали неоправданного завышения расходов и не занижали базы налогообложения, могут придерживаться другого мнения, т.е. не считать отдельные виды расходов оправданными.

Возможны и причины методического характера. Согласно Налоговому кодексу РФ система амортизационных отчислений имеет определенные ограничения, т.е. она не может быть абсолютно произвольной, тогда как бухгалтерскими регулятивами предусматриваются схемы амортизации, не вписывающиеся в Кодекс. Упомянутым двум группам лиц, по-своему заинтересованным в работе фирмы, должна предоставляться и разная отчетность, составленная по предписанным ими правилам.

Иными словами, возникает необходимость и целесообразность размежевания бухгалтерского и налогового учетов (чаще противопоставляют так называемый финансовый учет и налоговый учет). Поскольку в СССР и России раннего постсоветского периода в качестве реального пользователя бухгалтерской отчетности выступали налоговые органы (собственники предприятий до настоящего времени являются по сути псевдопользователями, т.е. пользователями декларированными, но реально отчетностью не интересующимися), вполне естественным было следование идее налоговой ориентации бухгалтерского учета.

С введением Налогового кодекса РФ началось действительное размежевание финансового и налогового учетов. Согласно ст. 313 Налогового кодекса РФ под налоговым учетом понимается «система обобщения информации для определения налоговой базы по налогу на основе данных первичных документов, сгруппированных в соответствии с порядком, предусмотренным настоящим Кодексом». Цель налогового учета — формирование «полной и досто-

верной информации о порядке учета для целей налогообложения хозяйственных операций, осуществленных налогоплательщиком в течение отчетного (налогового) периода, а также обеспечение информацией внутренних и внешних пользователей для контроля за правильностью исчисления, полнотой и своевременностью исчисления и уплаты в бюджет налога».

Налоговый учет базируется на регистрах бухгалтерского учета, однако если в них информации недостаточно, то налогоплательщик вправе дополнять и расширять бухгалтерские регистры или вести отдельные налоговые регистры. Принципы и порядок отражения операций для целей налогообложения должны раскрываться в учетной политике предприятия.

Подтверждением данных налогового учета являются первичные учетные документы, аналитические регистры налогового учета, расчет налоговой базы. Содержание данных налогового учета является налоговой тайной.

В Налоговом кодексе РФ детально прописаны порядок определения сумм разных видов доходов и расходов, оценки остатков незавершенного производства, готовой продукции, оценки амортизируемого имущества и др.

Основная проблема в связи с введением Налогового кодекса РФ — увязка требований бухгалтерского и налогового законодательства. Дело в том, что фактически налоговый учет ведется в интересах государственных органов, а бухгалтерский — в интересах собственников. Поскольку специфика бизнеса в России такова, что полноценный класс собственников еще не сформировался, на практике все же ощущается доминанта налогового законодательства над бухгалтерским. По мере цивилизованности российского бизнеса этот перекося будет устранен. Проблема приоритетности составления отчетности в соответствии с налоговым или бухгалтерским законодательством в стратегическом аспекте не является критической. Очевидно, что, во-первых, любые крайности не приемлемы и, во-вторых, по мере становления рынка капитала в России востребованность отчетности, составляемой по бухгалтерским стандартам, будет возрастать. Кроме того, дилемма «налоговый учет либо финансовый учет» по сути не является корректной. И налоговый, и финансовый учеты необходимы, а проблема не в том, кто должен доминировать, а в том, чтобы были заданы понятные, стабильные и взаимно непротиворечивые «правила игры» в рамках каждого учета.

В настоящее время разрабатываются бухгалтерские регулятивы, предусматривающие построение аналитических разрезов в информационной базе двойной бухгалтерии, позволяющих исчислять на-

логовые базы в соответствии с требованиями Налогового кодекса РФ. Кроме того, в рамках бухгалтерского учета предлагаются методики взаимной увязки положений бухгалтерских и налоговых регулятивов, обеспечивающие оптимизацию денежных потоков по расчетам с бюджетом за счет использования предусмотренных Налоговым кодексом РФ налоговых кредитов. Пример, показывающий специфику исчисления налога на прибыль в соответствии с бухгалтерскими и налоговыми регулятивами в подобном случае, приведен в разделе 5.3.

7.3. Особенности взимания основных налогов с российских предприятий

Основная доля в расходах по налоговым платежам в типовой российской фирме приходится на НДС, налог на прибыль, единый социальный налог и налог на имущество.

7.3.1. Налог на добавленную стоимость

Общие положения. *Налог на добавленную стоимость* (Value Added Tax, VAT) — это косвенный налог, которым государство облагает добавленную стоимость как результат производства товаров (услуг). Порядок исчисления и уплаты налога регулируется Налоговым кодексом РФ (часть вторая, гл. 21).

Под *добавленной стоимостью* (Value Added) понимается разность совокупных доходов фирмы (выручки от реализации продукции, операционных и внереализационных доходов) и стоимости ценностей (сырья, материалов, энергии, комплектующих, услуг и др.), покупаемых фирмой для обеспечения этих доходов. Иными словами, добавленная стоимость — это стоимость (ценность), которую в процессе производства и реализации продукции фирма добавляет к стоимости купленных ценностей и услуг. В международной практике различают *валовую* (Gross Value Added) и *чистую* (Net Value Added) добавленные стоимости; в первом случае амортизация внеоборотных активов не уменьшает величину совокупных доходов, во втором — уменьшает. Добавленная стоимость облагается специальным налогом.

При операциях купли-продажи величина НДС добавляется к цене товара; с ростом числа «перевалок» от одного производителя к другому доля НДС в конечной цене товара, по которой он будет приобретен потребителем, возрастает.

Основные характеристики налога. НДС является одним из самых молодых налогов. В современной его интерпретации он был

предложен французским экономистом М. Лоре в 1954 г., однако собственно идея расчета добавленной стоимости и ее использования в аналитических целях рассматривалась в теории и практике задолго до появления НДС [Сердюков, Вылкова, Тарасевич, с. 212]. В настоящее время именно НДС является наиболее значимым источником пополнения бюджета в большинстве стран.

Налогоплательщиками НДС признаются организации, индивидуальные предприниматели, лица, осуществляющие перемещение товаров через таможенную границу РФ.

Объектом налогообложения признаются следующие операции: (а) реализация товаров (работ, услуг) на территории Российской Федерации; (б) передача на территории Российской Федерации товаров (выполнение работ, оказание услуг) для собственных нужд, расходы на которые не принимаются к вычету при исчислении налога на прибыль организаций; (в) выполнение строительно-монтажных работ для собственного потребления; (г) ввоз товаров на таможенную территорию (ст. 146 Налогового кодекса РФ).

Льготы по НДС определены в ст. 149 Налогового кодекса РФ. Например, не подлежит налогообложению реализация товаров и услуг, производимых и реализуемых организациями, уставный капитал которых полностью состоит из вкладов общественных организаций инвалидов, если среднесписочная численность инвалидов среди их работников составляет не менее 50%, а их доля в фонде оплаты труда — не менее 25%.

Налоговый период по НДС — календарный месяц. Если ежемесячная выручка налогоплательщика не превышает 1 млн руб. без учета НДС, то налоговый период — квартал.

Законом установлены три вида *налоговых ставок по НДС*: 0, 10 и 18%. Налогообложение по ставке 0% проводится в отношении ограниченного круга товаров и операций (например, реализация товаров (за исключением нефти), вывезенных в таможенном режиме экспорта, при условии предоставления в налоговые органы надлежащим образом оформленных документов). Обложение по ставке 10% применяется при реализации продовольственных товаров (мясо и мясопродукты, молоко и молокопродукты и др.), товаров детского ассортимента, книжной продукции, связанной с образованием, наукой и культурой, некоторых лекарств и изделий медицинского назначения. Налогообложение по ставке 18% проводится при реализации всех товаров, работ и услуг, не упомянутых выше¹.

¹ Ставки НДС варьируют и в межстрановом аспекте, причем весьма существенно: от 0 до 60%. Отдельные виды социально значимых товаров освобождаются от этого налога. Ставки наиболее значимых налогов по различным странам приведены в [Сердюков, Вылкова, Тарасевич, с. 707–725].

Порядок исчисления НДС предусматривает отдельный учет по операциям, облагаемым налогом по разным ставкам. Сумма налога исчисляется как соответствующая налоговой ставке процентная доля налоговой базы, а при отдельном учете — как сумма налога, полученная в результате сложения сумм налогов по отдельным составляющим. Сумма исчисленного налога указывается в счете-фактуре (в итоговой строке указаны три стоимостные оценки: выручка без НДС, величина НДС и выручка с НДС). Счет-фактура является документом, служащим основанием для налога к вычету или возмещению. По некоторым операциям счета-фактуры не составляются (например, при реализации ценных бумаг, за исключением организаций, оказывающих брокерские и посреднические услуги).

Порядок уплаты НДС предполагает перечисление в бюджет не позднее 20 числа месяца, следующего за истекшим налоговым периодом, определяемым как календарный месяц (в случае ежеквартальной уплаты налога — не позднее 20 числа месяца, следующего за истекшим кварталом).

Техника расчета НДС. Поскольку выделение налогооблагаемой базы для каждой конкретной сделки является трудоемким делом (в частности, не все услуги облагаются НДС), для упрощения расчетов по НДС обособления добавленной стоимости не требуется. Налогом облагается вся сумма доходов, бюджетом компенсируется сумма налога в части стоимости приобретенных ценностей в выручаемой за продукцию цене.

Таким образом, НДС условно имеет две компоненты: (а) сумму, исчисленную как результат обложения налогом дохода от продажи собственной продукции и предоставления услуг, и (б) сумму, входящую в стоимость купленных ценностей. Первая сумма идет в увеличение задолженности по налогу перед бюджетом, вторая — в уменьшение этой задолженности (последняя операция на бухгалтерском языке звучит как «выставить бюджету под зачет»). Это позволяет упростить расчет и одновременно не допустить двойного счета.

Приведем примеры, подробно поясняющие технику расчета НДС: в рамках одного предприятия, в цепочке предприятий до конечного потребителя.

Сначала рассмотрим технику расчета НДС и прохождение операций по счетам бухгалтерского учета в рамках предприятия, покупающего исходное сырье и полуфабрикаты с НДС и продающего изготовленную из них продукцию, а потому вынужденного уплачивать НДС в бюджет.

Пример

Пусть начальный баланс фирмы был таков: актив = 400 тыс. руб. (основные средства = 200, касса = 200); пассив = 400 тыс. руб. (представлен только уставным капиталом). Фирма облагается НДС по ставке 20%. В отчетном периоде фирма приобрела сырье на сумму 120 тыс. руб., включая 20 тыс. руб. НДС, уплаченного за это сырье. Сырье было полностью списано на производственный процесс. Дополнительные производственные расходы в размере 40 тыс. руб. состояли только из заработной платы работников. Готовая продукция продается за 170 тыс. руб. (без НДС).

В соответствии с приведенной выше логикой исчисления суммы НДС налогом, подлежащим к уплате в бюджет, облагается вся выручка, т. е. 170 тыс. руб., а сумма налога поэтому составит 34 тыс. руб. ($170 \text{ тыс. руб.} \cdot 20\% : 100\%$). Общая сумма, полученная от покупателя продукции, составит 204 тыс. руб., из которых 34 тыс. руб. должны быть уплачены в бюджет.

Операции в системе учета по расчетам с бюджетом по НДС таковы.

Операция (1): куплены за наличный расчет и оприходованы материалы (120 тыс. руб.)

Д-т сч. 10 «Материалы»	100 тыс. руб.
Д-т сч. 19 «НДС по приобретенным ценностям»	20 тыс. руб.
К-т сч. 50 «Касса»	120 тыс. руб.

Операция (2): уплаченный НДС выставлен бюджету под зачет (20 тыс. руб.)

Д-т сч. 68 «Бюджет»	
К-т сч. 19 «НДС по приобретенным ценностям»	20 тыс. руб.

Операция (3): списана себестоимость сырья на затраты (100 тыс. руб.)

Д-т сч. 20 «Основное производство»	
К-т сч. 10 «Материалы»	100 тыс. руб.

Операция (4): начислена заработная плата (40 тыс. руб.)

Д-т сч. 20 «Основное производство»	
К-т сч. 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда»	40 тыс. руб.

Операция (5): выплачена заработная плата (40 тыс. руб.)

Д-т сч. 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда»	
К-т сч. 50 «Касса»	40 тыс. руб.

Операция (6): продана за наличный расчет продукция (204 тыс. руб.)

Д-т сч. 50 «Касса»	
К-т сч. 90 «Продажи»	204 тыс. руб.

Операция (7): списаны затраты, связанные с производством продукции (140 тыс. руб.)

Д-т сч. 90 «Продажи»

К-т сч. 20 «Основное производство» 140 тыс. руб.

Операция (8): отражена задолженность перед бюджетом по НДС (34 тыс. руб.)

Д-т сч. 90 «Продажи»

К-т сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам» 34 тыс. руб.

Операция (9): уплачен НДС в бюджет (14 тыс. руб.)

Д-т сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам»

К-т сч. 50 «Касса» 14 тыс. руб.

Операция (10): исчислена прибыль фирмы (30 тыс. руб.)

Д-т сч. 90 «Продажи»

К-т сч. 99 «Прибыли и убытки» 30 тыс. руб.

Рассмотрим прохождение данных по счетам и убедимся, что здесь не возникает двойного счета.

Счет 50 «Касса»		Счет 10 «Материалы»		Счет 19 «НДС по приобретенным ценностям»		Счет 20 «Основное производ- ство»	
С. 200	(1) 120	(1) 100	(3) 100	(1) 20	(2) 20	(3) 100	
(6) 204	(5) 40	Об. 100	Об. 100	Об. 20	Об. 20	(4) 40	(7) 140
	(9) 14	С. —		С. —		Об. 140	Об. 140
Об. 204	Об. 174					С. —	
С. 230							
Счет 68 «Расчеты по налогам и сборам»		Счет 90 «Продажи»		Счет 80 «Уставный капитал»		Счет 01 «Основные средства»	
(2) 20	(8) 34	(7) 140	(6) 204		С. 400	С. 200	
(9) 14		(8) 34		Об. —	Об. —	Об. —	Об. —
Об. 34	Об. 34	(10) 30			С. 400	С. 200	
	С. —	Об. 204	Об. 204				
			С. —				
Счет 99 «Прибыли и убытки»		Счет 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда»					
	(10) 30	(5) 40	(4) 40				
	Об. 30	Об. 40	Об. 40				
	С. 30	С. —	С. —				

Отчетность имеет следующий вид.

Вступительный баланс (тыс. руб.)

Актив		Пассив	
Основные средства	200	Уставный капитал	400
Касса	200		
<i>Баланс</i>	<i>400</i>	<i>Баланс</i>	<i>400</i>

Заключительный баланс (тыс. руб.)

Актив		Пассив	
Основные средства	200	Уставный капитал	400
Касса	230	Прибыль	30
<i>Баланс</i>	<i>430</i>	<i>Баланс</i>	<i>430</i>

Комментарии:

1. Добавленная стоимость равна 70 тыс. руб. ($ДС = 170 - 100 = 70$ тыс. руб.)
2. Должны заплатить НДС по ставке 20%, т.е. 14 тыс. руб. ($НДС = 70 \cdot 20\% : 100\% = 14$ тыс. руб.)
3. Фактически заплатили НДС 14 тыс. руб.

Таким образом, двойного счета по расчетам с бюджетом нет, прибыль составила 30 тыс. руб.

Мы рассмотрели пример, демонстрирующий расчет НДС и прохождение соответствующих сумм по счетам бухгалтерского учета. Счет 19 «НДС по приобретенным ценностям» является транзитным — по дебету этого счета формируется сумма уплаченного НДС. При выполнении определенных условий суммы уплаченного НДС постепенно переносятся на счет 68 «Расчеты по налогам и сборам», по кредиту которого отражается сумма начисленного НДС, а по дебету — сумма НДС, уплаченного при покупке товара (сырья, материалов) и предназначенная к возмещению (зачету) в корреспонденции с кредитом счета 19. Кредитовое сальдо по счету 68 показывает сумму НДС, которую предприятие реально перечислит в бюджет.

Заметим, что основаниями для предъявления к возмещению бюджетом НДС по приобретенным ценностям являются:

- наличие правильно оформленного счета-фактуры, полученного от продавца приобретенных ценностей (состав реквизитов счета-фактуры приведен в ст. 169 Налогового кодекса РФ);
- факт оплаты ценностей (товаров, услуг);
- принятие ценностей к учету, т.е. введение их в систему двойной записи;
- намерение использовать приобретенные ценности для производственно-коммерческой деятельности.

Второй пример посвящен последовательности наращения НДС в цепочке от производителя к конечному потребителю.

Пример

Предположим, что цепочка до потребителя товара состоит из следующих звеньев:

{Поставщик сырья → Товаропроизводитель → Оптовая фирма → Розничная фирма → Потребитель}.

НДС взимается по ставке 18%. Данные о покупных и продажных ценах приведены в таблице (тыс. руб.).

Звено	Стоимость покупки (всего)	В том числе		Стоимость продажи (всего)	В том числе		НДС в бюджет
		стоимость без НДС	НДС в цене покупки		стоимость без НДС	НДС в цене продажи	
А	1	2	3	4	5	6	7
Поставщик сырья	—	—	—	1180	1000	180	180
Товаропроизводитель	1180	1000	180	2950	2500	450	270
Оптовая фирма	2950	2500	450	3540	3000	540	90
Розничная фирма	3540	3000	540	4248	3600	648	108
Потребитель	4248	3600	648	—	—	—	—

Комментарии:

1. Поставщик сырья не приобретал исходных материалов, а потому вся его выручка рассматривается как добавленная стоимость и облагается НДС.

2. У трех последующих звеньев уже возникают два НДС: уплаченный при покупке сырья и материалов и начисленный, т. е. подлежащий перечислению в бюджет. Специфика расчета НДС предусматривает выставление НДС, уплаченного под зачет бюджету, т. е. реальная сумма налога, перечисляемого в бюджет, будет равна разности НДС начисленного и НДС уплаченного. Так, товаропроизводитель уплатил поставщику сырья 180 тыс. руб. НДС, добавленная им стоимость равна 1500 тыс. руб. (2500 – 1000), величина НДС, подлежащего уплате в бюджет, равна 270 тыс. руб. (1500 · 18%).

3. Товаропроизводитель понес расходы по приобретению сырья в сумме 1180 тыс. руб. Эта сумма включает собственно стоимость сырья в сумме 1000 тыс. руб., которая будет компенсирована ценой продажи готовой продукции, и уплаченный поставщику НДС в сумме 180 тыс. руб., которая будет компенсирована нарастающим НДС, выставляемым очередному покупателю — оптовой фирме. Иными словами, параллельно идут два потока: один связан с наращиваемой стоимостью товара в ходе его доработки в очередном звене, другой — с нарастающим НДС.

4. Расчет НДС, перечисляемого бюджету, ведется как разность НДС, начисленного на весь объем выручки, и НДС, уплаченного при покупке сырья и материалов. Для товаропроизводителя НДС к перечислению в бюджет равен 270 тыс. руб. (450 – 180).

5. Бюджет последовательно получает НДС от промежуточных звеньев, а его общая сумма составит 648 тыс. руб.

6. Видно, что вся сумма НДС включена в стоимость товара для конечного потребителя. Здесь мы видим проявление «косвенности» НДС — платит его потребитель; остальные звенья занимают лишь его умножением и «перевалкой».

7. Увеличение числа звеньев в цепочке приводит к росту обоих упомянутых выше компонентов конечной стоимости. Поэтому чем большее число звеньев проходит товар до момента приобретения его потребителем, тем он дороже (в том числе из-за возрастающей доли государства в цене) и менее привлекателен для потребителя.

Приведенный пример поясняет нам весьма любопытную особенность налогообложения. На каждом этапе добавленная стоимость включает как все дополнительные расходы предприятия (кроме, естественно, расходов по покупке сырья), так и его прибыль, которая в дальнейшем будет облагаться налогом на прибыль. Налицо эффект двойного обложения. Если вспомнить еще о возможности введения оборотного налога, об обложении налогом дивидендов и др., то несложно понять, что налоговым системам свойственна многократность изъятия сумм в бюджет за счет введения новых или дополнительных баз налогообложения.

7.3.2. Налог на прибыль

Общие положения. *Налог на прибыль* (Income Tax) — это прямой налог, которым государство облагает доходы организаций. Порядок исчисления и уплаты налога регулируется Налоговым кодексом РФ (часть вторая, гл. 25).

Отношение специалистов к этому налогу неоднозначное. С одной стороны, фирме выгодно показывать высокую и стабильную прибыль. Это сигнал, направленный: (а) фактическим собственникам (акционерам) — как подтверждение правильности сделанных ими инвестиций в активы фирмы; (б) потенциальным собственникам и лендерам — как некая приманка, призыв войти своим капиталом в успешное предприятие на более или менее длительный период; (в) контрагентам как подтверждение устойчивости и надежности фирмы в контексте бизнес-отношений. С другой стороны, декларирование высокой прибыли чревато необходимостью поделить ее с государством в соответствии с действующим налоговым законодательством. Это противоречие менее остро для развитых рыночных экономик, но весьма актуально для современной России, в которой многие предприятия традиционно заявляют о себе как об убыточных.

Дело в том, что несмотря на внешнюю похожесть рыночных отношений на Западе и в России, между ними существуют вполне объяснимые различия. Во-первых, на Западе действительно сложился класс собственников. Во-вторых, там вошло в традицию почтительное отношение к налогам; в целом можно говорить об осознанной их уплате, определенной культуре взаимоотношений между государством и частным сектором. В России, напротив, ка-

ждый собственник (имеется в виду собственник, реально управляющий фирмой в контексте принятия стратегически важных решений) знает о фактической рентабельности из внутрифирменных данных и не слишком нуждается в афишировании своих успехов путем декларирования прибыли в публичной отчетности. Бизнес-контакты между фирмами устанавливаются, как правило, на основе неформальных критериев. Транспарентность отчетности в России (в том числе в отношении структуры собственности, адекватности данных об имущественном положении фирмы, ее стратегической и текущей успешности) актуальна лишь для фирм, пытающихся выйти на международные рынки, а потому проблема декларирования истинной прибыли останется в нашей стране еще на долгие годы.

Уместно сделать и еще одно замечание. Почему-то *a priori* за истину принимается мнение о том, что налог на прибыль обязательно должен быть и чем детальнее прописаны процедуры его исчисления, тем богаче будет казна. Теоретически налог на прибыль обоснован и существен, однако вовсе не исключено, что на текущем этапе формирования реально самостоятельных фирм и становления класса собственников в России, возможно, более действенными были бы иные формы изъятия в бюджет части доходов предприятий. Ведь если из года в год больше половины действующих предприятий России объявляют себя убыточными и в таком состоянии успешно пребывают годами, то очевиден вывод о том, что понятие прибыли в современной российской экономике эфемерно. Общеизвестна истина: прибыль — это мнение (вспомним сформулированное в разд. 4.2.2 правило Заппы о сомнительности оценки затрат). Кроме того, если речь идет о предприятии, контролируемом относительно небольшой группой собственников, то они, как правило, хорошо знают о реальном финансовом положении своей фирмы независимо от того, какая прибыль объявлена в балансе. Публичное объявление прибыли имеет значимость прежде всего в рекламных целях, т.е. в целях привлечения новых собственников, контрагентов, создания благоприятного имиджа. Эта акция эффективна только в случае устоявшихся традиций в финансировании фирм через рынки капитала, чего в России нет. Так не лучше ли на ближайшие годы отказаться от контроля этого неосязаемого показателя и воспользоваться, например, оборотными налогами, которые имеют то преимущество, что временной лаг между начислением платежа бюджету и его реальным поступлением в казну резко сокращается? Кроме того, можно существенно уменьшить расходы, связанные с функционированием налоговой службы, облегчить работу бухгалтеров (не секрет, что в некоторых фирмах

приходится вести несколько систем учета: бухгалтерский, налоговый, в соответствии с МСФО или ГААП, неофициальный, или «серый», учет и др.), ликвидировать причины, порождающие и стимулирующие коррупцию, и др. Заметим, наконец, что в общей сумме налоговых поступлений доходной части бюджета Российской Федерации в 2002 г. доля НДС составляла 44,8%, таможенных пошлин — 18,8, акцизов — 13,0, налога на прибыль — 12,0% (в 2001 г. эти цифры были соответственно 43,27, 15,97, 15,76, 14,47%). Именно налог на прибыль является наиболее проблемным во всех аспектах как для плательщиков, так и для налоговых органов. Иными словами, налог на прибыль — это очень дорогой, затратный налог, а ведь еще в конце XVIII в. основоположники теории налогообложения И. Юсти и А. Смит сформулировали в виде максим экономические принципы взимания налогов, один из которых — принцип экономичности. Так, И. Юсти указывал, что «не должно быть очень много касс и много служащих по взиманию налогов» [Лебедев, с. 42]. Принцип соотношения затрат с получаемыми благодаря им доходами должен быть если не главенствующим, то по крайней мере одним из таковых, причем не формально декларируемым, а фактически исполняемым.

Уже классическим стал пример с Ирландией, которая путем создания благоприятного налогового и инвестиционного климата в 1990-е гг. превратилась в одну из наиболее процветающих стран ЕС. В числе причин такого рывка называют минимальное значение индекса налоговой нагрузки (это сумма максимальных налоговых ставок по основным налогам, выраженная в процентных пунктах; в числе этих налогов налог на прибыль, НДС, подоходный налог, налог на имущество, социальный налог с работодателя и др.) — 102%. Для сравнения: во Франции — 182%, Бельгии — 170, Швеции — 149, Италии — 148%. Ирландия последовательна в своей политике и с 2003 г. понизила и без того минимальную в ЕС ставку налога на прибыль с 20 до 12,5%¹. Проблеме оптимизации налогового бремени уделяют внимание и в других экономически развитых странах. Так, по мнению министра финансов США, перед государственными органами в настоящее время стоят две основные задачи: упрощение налогового законодательства (в Налоговом кодексе США 9500 страниц) и ужесточение налогового администрирования (в год недособирается около 200 млрд долл. налогов)². Одна из предполагаемых мер — упразднение налога на дивиденды.

¹ Ведомости. 2002. 3 дек. С. А3.

² Ведомости. 2002. 5 дек. С. А3.

Основные характеристики налога. *Плательщиками налога на прибыль* являются российские организации и иностранные организации, осуществляющие свою деятельность в РФ через постоянные представительства и (или) получающие доходы от источников в РФ. В качестве *объекта обложения налогом* выступает прибыль, полученная налогоплательщиком и равная полученному доходу, уменьшенному на величину произведенных обоснованных и документально подтвержденных расходов (затрат). Элементы доходов и расходов, принимаемых к учету для расчета налоговой базы, определены в гл. 25 Налогового кодекса РФ.

Налоговой базой является денежное выражение прибыли, подлежащей налогообложению. Все доходы и расходы налогоплательщика при исчислении налога на прибыль учитываются в денежной форме. В случае превышения расходов над доходами в отчетном периоде размер налоговой базы признается равным нулю. Налоговая база определяется либо по методу начисления, либо по кассовому методу, что должно быть декларировано в учетной политике для целей налогообложения, утвержденной приказом (распоряжением) руководителя организации.

Налоговый период по налогу на прибыль — календарный год. Отчетными периодами по налогу признаются первый квартал, полугодие и 9 мес. календарного года. В случае начисления ежемесячных авансовых платежей, исходя из фактически полученной прибыли, отчетными периодами считаются 1, 2, 3 месяца и т. д. до окончания календарного года.

Ставка налога на прибыль составляет 24%. Поскольку налог является регулируемым, сумма налогового платежа распределяется между бюджетами в определенной пропорции. В 2004 г. это распределение имело следующий вид: 5% — в Федеральный бюджет; 17% — в бюджет субъекта Российской Федерации (законодательные органы субъекта понижают ставку для отдельных категорий налогоплательщиков, но не более чем до 13%); 2% — в местный бюджет. В ст. 284 Налогового кодекса РФ оговорены особенности налогообложения дохода от операций с ценными бумагами (в частности, доход по государственным и муниципальным ценным бумагам, выпущенным после 20 января 1997 г., облагается по ставке 15%), дохода в виде дивидендов и др.

Порядок начисления и уплаты налога следующий. Величина налога определяется как соответствующая налоговой ставке процентная доля исчисленной налоговой базы. Расчет суммы налогового платежа проводится ежеквартально нарастающим итогом с начала года исходя из фактически полученной налогооблагаемой прибыли в каждом квартале. Уплата налога на прибыль предусматривает

два способа ежемесячных авансовых платежей: либо авансовыми платежами исходя из предполагаемой прибыли за квартал, либо авансовыми платежами исходя из фактически полученной прибыли. Способ уплаты налога выбирает налогоплательщик. Налог уплачивается не позднее срока, установленного для подачи налоговых деклараций за соответствующий налоговый период. Ежемесячные авансовые платежи совершаются в срок не позднее 28 числа каждого месяца отчетного периода.

7.3.3. Налог на имущество

Общие положения. *Налог на имущество* (Property Tax) хотя и не является доминирующе важным для формирования доходной части бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов, затрагивает все хозяйствующие субъекты. Порядок исчисления и уплаты налога регулируется Налоговым кодексом РФ (часть вторая, гл. 30).

Основные характеристики налога. *Плательщиками налога на имущество* являются российские организации и иностранные организации, осуществляющие свою деятельность в Российской Федерации через постоянные представительства и (или) имеющие в собственности недвижимое имущество на территории Российской Федерации. В качестве *объекта обложения налогом* выступает движимое и недвижимое имущество, учитываемое на балансе организации. Не признаются объектами налогообложения земельные участки и иные объекты природопользования (водные объекты, другие природные ресурсы); имущество, принадлежащее на праве хозяйственного ведения или оперативного управления федеральным органам исполнительной власти и используемое ими для нужд обороны, гражданской обороны, обеспечения безопасности и охраны правопорядка. *Налоговая база* определяется налогоплательщиком самостоятельно как среднегодовая стоимость имущества, признаваемого объектом налогообложения (расчет ведется по формуле средней хронологической по данным об остаточной стоимости имущества на начало месяца). *Налоговый период* — календарный год; отчетные периоды — первый квартал, полугодие и 9 мес. отчетного года. *Налоговая ставка* устанавливается законом субъекта Российской Федерации и не может превышать 2,2%. В отношении отдельных видов имущества и организаций законом предусматриваются определенные льготы.

7.3.4. Единый социальный налог

Общие положения. *Единый социальный налог* (ЕСН) предназначен для мобилизации государством средств на государственное

пенсионное и социальное обеспечение и медицинскую помощь. Порядок исчисления и уплаты налога регулируется Налоговым кодексом РФ (часть вторая, гл. 24).

Основные характеристики налога. *Плательщиками налога* признаются лица, производящие выплаты физическим лицам (организации, индивидуальные предприниматели и физические лица, не признаваемые индивидуальными предпринимателями), индивидуальные предприниматели, адвокаты. Сумма уплачиваемого налога подразделяется на платежи в федеральный бюджет (пенсионный фонд), Фонд социального страхования РФ, Федеральный фонд обязательного медицинского страхования и территориальные фонды обязательного медицинского страхования.

Объектом налогообложения являются: для налогоплательщиков, производящих выплаты физическим лицам, — выплаты и иные вознаграждения, начисляемые налогоплательщиками в пользу физических лиц по трудовым и гражданско-правовым договорам, предметом которых является выполнение работ, оказание услуг, а также по авторским договорам; для индивидуальных предпринимателей, адвокатов — доходы от предпринимательской либо иной профессиональной деятельности за вычетом расходов, связанных с их извлечением.

Налоговая база определяется следующим образом: для налогоплательщиков, производящих выплаты физическим лицам, это сумма выплат и иных вознаграждений, начисленных ими за налоговый период в пользу работников; для индивидуальных предпринимателей и адвокатов это сумма доходов, полученных ими за налоговый период как в денежной, так и в натуральной форме от предпринимательской либо иной профессиональной деятельности, за вычетом соответствующих расходов.

Налоговые льготы и виды доходов, не подлежащих обложению ЕСН, а также льготы по данному налогу для отдельных категорий налогоплательщиков определены в ст. 238 Налогового кодекса РФ.

Налоговым периодом признается календарный год, отчетными периодами — первый квартал, полугодие и 9 месяцев календарного года.

Ставки ЕСН, во-первых, дифференцированы в зависимости от категории налогоплательщика, величины налоговой базы и социальной направленности взноса; во-вторых, являются регрессивными. Так, для налогоплательщиков, производящих выплаты наемным работникам, применяется максимальная ставка 26%, если налоговая база на каждого отдельного работника нарастающим итогом с начала года не превышает 280 тыс. руб. (в федеральный бюджет — 20%; в Фонд социального страхования РФ — 3,2; в Федеральный фонд обязательного медицинского страхования — 0,8;

в территориальные фонды обязательного медицинского страхования — 2%).

Порядок исчисления и сдачи отчета по ЕСН. Расчеты по налогу осуществляются ежеквартально и предоставляются в виде отчета не позднее 20 числа месяца, следующего за отчетным периодом.

Порядок уплаты ЕСН. По итогам каждого календарного месяца налогоплательщик рассчитывает величину ежемесячного авансового платежа, исходя из начисленных выплат и ставки налога. Уплата авансовых платежей осуществляется ежемесячно не позднее 15 числа следующего месяца.

7.4. Рационализация налогообложения с позиции налогоплательщика

Налоги являются важнейшим источником пополнения доходной части бюджета, а потому, с формальных позиций, государство заинтересовано в увеличении налоговой нагрузки. Если встать на позиции налогоплательщика, то уплата налога представляет собой уменьшение его богатства, а потому — опять же с формальных позиций — он заинтересован в снижении налоговой нагрузки. Налицо конфликт интересов, каждый участник пытается защитить свои интересы всеми доступными ему способами. На первый взгляд государство имеет безусловный приоритет в этом споре, однако практика показывает, что все не так очевидно. Во-первых, государство страшно медлительно, инерционно в своих действиях, тогда как налогоплательщик весьма мобилен. Во-вторых, система налогообложения носит более критический характер для налогоплательщика (известно, что налогами можно «задушить» любой бизнес, тогда как государство даже с учетом крайне неотрегулированной системы взимания налогов будет существовать), что понуждает его к существенно более интенсивным поискам устраивающего его варианта во взаимоотношениях с государством. В-третьих, как известно, «плохой мир лучше хорошей ссоры», а потому необходимо находить компромиссный вариант во взаимоотношениях между государством и налогоплательщиками. Отсюда возникает понятие рационализации (или оптимизации) налогообложения. Безусловно, данный термин не надо понимать буквально. Построить рациональную систему налогообложения вряд ли возможно, а любая внедренная система всегда будет устраивать конфликтующие стороны лишь в первом приближении и потому будет сопровождаться всевозможными мелкими нарушениями, не выводящими эту систему из равновесия.

Итак, говорить о действительной рационализации налогообложения можно лишь в условиях предпосылки рациональных действий участников процесса налогообложения, т. е. налогоплательщиков и государстве, каждый из которых понимает, что налог — это необходимость. Руководители предприятий, которые создают значительную часть национального богатства, понимают, что должны поделиться частью своих доходов с государством, которое взамен обеспечит решение важнейших общеэкономических и общесоциальных задач: обеспечение достойного уровня жизни населения, по тем или иным причинам не принимающего участия в процессе производства и потому не зарабатывающего себе на жизнь; создание и поддержание правил игры в бизнес-среде, позволяющих бизнесу выполнять функции по созданию богатства.

Если исходить из сути налогообложения в самом простом его проявлении, то оно заключается в законном отъеме государством части доходов, например, как процента от некоторой базы. Как было показано в примерах, в случае с косвенными налогами налогоплательщик перекладывает бремя налогов на конечного потребителя, а потому у него нет прямой и острой заинтересованности в уменьшении этого налога (косвенная заинтересованность, конечно, есть, поскольку налог входит в конечную цену, а потому ее рост вкупе с недостаточной покупательной способностью потребителя может привести к затовариванию, т. е. нереализации товара). Иное дело — прямые налоги. Здесь налогоплательщик делится с государством частью своего конечного дохода, а потому вполне естественным выглядит его желание понять это действие. Если речь идет о рационально построенной налоговой системе и рационально действующих участниках налогообложения, то никакой проблемы, в том числе проблемы рационализации, не возникает; налогоплательщик платит государству и полагает, что это справедливая плата за упомянутый выше комплекс услуг, предоставляемых государством населению и бизнесу, а значит, и данному налогоплательщику.

Строго говоря, возможность рационализации может появляться только в том случае, если налоговая система содержит всевозможные взаимопересечения по налогам, неоправданные усложнения, исключения, льготирования и др. Если отдельные виды бизнеса имеют льготы по налогообложению, то возникает искушение прямо или косвенно воспользоваться этими льготами. Например, некоторое предприятие освобождено от уплаты НДС. Это означает, что цена, выставяемая этим предприятием, будет относительно ниже, а потому она более привлекательна для покупателя. Предприятие имеет очевидные конкурентные преимущества, причем не только для себя, но и для своих поставщиков, которые могут за-

воевывать все большую нишу на рынке. Тем не менее лишь одними упрощениями автоматически рациональную систему налогообложения не построить. Как мы знаем, один из основных налогов — налог на прибыль — зависит и от трактовки расходов; вместе с тем очевидно, что понятие обоснованности отнесения того или иного вида расходов в уменьшение налогооблагаемой прибыли весьма субъективно. Поэтому понять регуляторов налогообложения в отношении некоего упорядочения в трактовке доходов и расходов можно, но подобное действие влечет желание налогоплательщика манипулировать доходами и расходами (по видам и оценкам), имея целью минимизацию уплачиваемого налога.

Реальность такова, что существующие системы налогообложения весьма запутанны, противоречивы, а главное, предусматривают далеко не всегда обоснованные льготы¹, а потому в той или иной степени рационализация налогообложения возможна на любом предприятии.

Организация и поддержание функционирования любой вновь вводимой системы затратно. В полной мере этот тезис относится и к системе налогового менеджмента. Если налоговая нагрузка высока (в контексте общей суммы расходов или в сравнении с чистой прибылью фирмы), то рационализация налогообложения не только необходима, но и экономически выгодна².

В отечественной литературе проблема налогового менеджмента обсуждается активно: разработаны общие подходы к трактовке налогового планирования, принципы и стадии его осуществления, пределы оптимизации (см.: [Сердюков, Вылкова, Тарасевич, с. 528–691]).

Всю совокупность методов оптимизации налогообложения хозяйствующего субъекта в рамках системы налогового менеджмента можно подразделить на три большие группы: методы оптимизации договорной политики, методы учетного характера и методы организационного характера.

¹ Специалисты посчитали, что в российской налоговой системе число льгот в отношении двух десятков основных налогов и сборов превышает 500. Только по НДС перечень товаров (работ, услуг), освобождаемых от налогообложения, насчитывает более 40 наименований [Евстигнеев, с. 215].

² Если удельный вес налогов не превышает 15% общего чистого дохода предприятия, то потребность в налоговом планировании минимальна [Евстигнеев, с. 218]. В этом случае речь может идти лишь о недопущении необоснованных расходов по исполнению налоговых обязательств, например, в виде штрафов и пеней, т. е. о работе, которую вполне может выполнять главный бухгалтер фирмы.

Первая группа методов основана на том, что появление некоторой налоговой базы и (или) ее величина могут зависеть от вида заключенного договора.

Например, некая организация хочет безвозмездно передать другой организации имущество на определенное время с возвратом. Указанная операция на практике может быть юридически оформлена несколькими способами, например договором займа или договором безвозмездного пользования. В соответствии со ст. 807 ГК РФ по договору займа одна сторона (заимодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить заимодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества. По договору безвозмездного пользования (договору ссуды) одна сторона (ссудодатель) обязуется передать или передает вещь в безвозмездное временное пользование другой стороне (ссудополучателю), а последняя обязуется вернуть ту же вещь в том состоянии, в каком она ее получила, с учетом нормального износа или в состоянии, обусловленном договором (п. 1 ст. 689 ГК РФ).

Получая беспроцентный заем, организация экономит на процентах и расходов не несет. Поэтому у нее появляется налогооблагаемая прибыль. Согласно п. 8 ст. 250 Налогового кодекса РФ безвозмездно полученные услуги — это внереализационный доход организации, с которого необходимо начислить и заплатить налог на прибыль. Следовательно, беспроцентный заем расценивается как безвозмездная финансовая услуга. При этом налоговые органы руководствуются ст. 41 Налогового кодекса РФ, устанавливающей, что доход — это экономическая выгода, учитываемая в той мере, в которой такую выгоду можно оценить. В случае с беспроцентным займом налоговые органы оценивают ее в размере ставки рефинансирования Банка России. Некоторые налогоплательщики смогли отстоять свою позицию в суде, основываясь на том, что в гл. 25 Налогового кодекса РФ не содержится норм, позволяющих оценить экономическую выгоду организации, получившей беспроцентный заем. Однако это единичные случаи, а общая картина такова, что налоговые органы продолжают требовать начисления и уплаты налога на якобы имеющую место экономическую выгоду.

Избежать указанного недоразумения можно заключив договор безвозмездного пользования (ссуды). В контексте гл. 25 Налогового кодекса РФ имущество, полученное по договору безвозмездного пользования, не признается безвозмездно полученным имуществом (п. 2 ст. 248 Налогового кодекса РФ), поскольку его получение

связано с возникновением у ссудополучателя обязанности вернуть указанное имущество ссудодателю в обусловленный договором срок.

Таким образом, стоимость имущества, полученного организацией по договору безвозмездного пользования, во внереализационные доходы, учитываемые при исчислении налогооблагаемой прибыли, не включается. Что касается затрат организации по содержанию полученного по договору безвозмездного пользования имущества, то они учитываются в составе расходов, уменьшающих доходы, при условии их документального подтверждения и признания экономически обоснованными затратами, проведенными при осуществлении деятельности, направленной на извлечение дохода (подп. 2 п. 1 ст. 253 и п. 1 ст. 252 Налогового кодекса РФ).

Вторая группа методов также позволяет управлять расходами фирмы в сторону их повышения или понижения (в зависимости от поставленной цели) и реализуется с помощью разработки учетной и налоговой политики. Например, применяя метод ЛИФО, можно относительно завышать себестоимость продукции, тем самым занижая налогооблагаемую прибыль, т.е. уменьшать сумму налога; используя ускоренную амортизацию, можно на первые годы использования амортизируемого имущества получать от государства бесплатный налоговый кредит, т.е. дополнительный источник финансирования; применяя тот или иной вариант оценки незавершенного производства, можно влиять на себестоимость продукции; создание резервов по сомнительным долгам позволяет увеличить внереализационные расходы и снизить величину налогооблагаемой прибыли; и т.п.

Суть *третьей группы* методов заключается в построении некоторых организационных структур и схем, позволяющих, например, воспользоваться существующими льготами. Так, крупная фирма может создать самостоятельную дочернюю компанию в структуре корпоративной группы, имеющую льготы по НДС, и продавать свою продукцию через эту компанию. Совокупные расходы по уплате налогов будут уменьшены. Подобные идеи преследуются при создании «карманных» лизинговых компаний.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: учетная политика, учетная политика для целей налогообложения, амортизация, существенность суммового показателя, метод кассовый, метод начисления, налог, налогообложение, прямой налог, косвенный налог, элементы налога, налоговая база, налоговые льготы, добавленная стоимость, счет-фактура, рационализация налогообложения.

Вопросы для обсуждения

1. В чем смысл учетной политики? Кто ее разрабатывает? Каков порядок разработки? Можно ли ее менять?
2. Почему, на ваш взгляд, понятие «учетная политика» не существовало в СССР?
3. Есть ли разница между понятиями «учетная политика», «налоговая политика», «учетная политика для целей налогообложения»? Можно и надо ли объединить их?
4. Как может быть структурирована учетная политика?
5. Какие разделы учетной политики предприятия представляют наибольший интерес для финансового менеджера?
6. Приведите примеры влияния учетной политики на прибыльность и рентабельность работы фирмы.
7. Сколько методов оценки запасов, списываемых на себестоимость, вы знаете? Какую роль они играют в управлении доходами и расходами фирмы? Предложите свой собственный метод оценки.
8. Можно ли в фирме применять несколько методов амортизации? Если да, то зачем?
9. В чем суть кассового метода и метода начисления в контексте управления доходами и расходами фирмы?
10. Можно ли в фирме применять одновременно и кассовый метод, и метод начисления? Если да, то в каких целях?
11. Как система внутрифирменного контроля может влиять на величину доходов и расходов фирмы?
12. Налог — это благо или вред? В чем причины существования в экономике систем налогообложения? Можно ли обойтись без них?
13. Кто стоял у истоков системы налогообложения?
14. В чем принципиальное различие между системами изъятия государством части доходов предприятий, существовавшими в СССР и в постсоветской России?
15. Какие основные недостатки существующей в нашей стране налоговой системы вы видите? Предложите пути их устранения.
16. В чем различие между косвенными и прямыми налогами? Продемонстрируйте проявление «косвенности» на примере какого-нибудь налога. Есть ли специфика в отношении хозяйствующего субъекта к прямым и косвенным налогам (грубо говоря, какие из них в большей степени «не симпатичны» фирме и почему)?
17. Охарактеризуйте элементы налога.
18. Охарактеризуйте базовые налоги, их достоинства и недостатки.
19. Почему в России так много предприятий, хронически убыточных по формальным аспектам? Надо ли бороться с мнимой убыточностью? Если да, то какими средствами?
20. Нужен ли налог на прибыль? Предложите ему альтернативу.

21. Нужен ли механизм льготирования в налогообложении? Приведите аргументы.
22. Что такое налоговая база? Приведите примеры.
23. Обсудите алгоритм расчета НДС и технику его уплаты в бюджет.
24. Каков механизм влияния системы амортизационных отчислений на взаимоотношения с бюджетом по налогам?
25. Отразится ли на взаимоотношениях с бюджетом по налогам переход с метода ЛИФО на метод ФИФО?
26. В чем смысл рационализации налогообложения? С чьей позиции можно вести рассуждения? Можно ли построить абсолютно рациональную и устраивающую всех систему налогообложения? Если да, то каким образом?
27. Какие методы рационализации налогообложения вы знаете? Приведите примеры.

Глава 8

ПРИБЫЛЬ, ИНФЛЯЦИЯ, ДИВИДЕНДЫ

В ходе изучения этой главы вы получите представление:

- о концепциях капитала;
- сущности инфляции и методах оценки ее влияния;
- моделировании инфляционного дохода;
- вариантах трактовки инфляционной добавки;
- способах противодействия искажающему влиянию инфляции на представление отчетных данных;
- соотношении дивидендов и прибыли.

Любой бизнес организуется его собственниками прежде всего с целью личного обогащения. Как правило, подразумевается, что бизнес будет создавать дополнительную стоимость, часть которой можно будет периодически изымать в целях потребления. Эта установка не так проста в реализации, как это представляется на первый взгляд. Дело в том, что фирма является самостоятельным участником бизнес-отношений и имеет собственные интересы, которые упомянутыми периодическими изъятиями в определенном смысле могут нарушаться. Подобное в конечном итоге безусловно скажется и на интересах собственников. Отсюда возникает вполне резонная задача необходимости гармонизации интересов собственников и фирмы. Ее решению в определенной мере способствует адекватное определение величины прибыли как характеристики наращивания потенциала фирмы.

В предыдущих главах было показано, что прибыль является понятием весьма сложным в определении и неоднозначно исчисляемым по величине. Проблема усугубляется тем обстоятельством, что прибыль идентифицируется, рассчитывается и объявляется не изолированно, но в контексте действия различных факторов, обстоятельств, условностей и соглашений. Так, если прибыль понимается как разность между доходами и расходами (издержками), должны быть достаточно четко определены понятия и алгоритмы исчисления исходных факторов. Если прибыль понимается как изменение капитала собственников, должно быть определено понятие капитала. В последние годы призывы к ориентации на рыночные аспекты в ведении и оценке бизнеса и результатов его функционирования стали весьма распространенными. В частности, разработки международных стандартов финансовой отчетности вынуждены учитывать запросы фондовых рынков о предоставлении от-

четности не по историческим ценам (себестоимости), но по рыночным оценкам или по справедливой стоимости¹.

Отход от исторических оценок и ориентация на рынок предполагают увязку капитала и прибыли, а также учет влияния инфляции при исчислении финансового результата. Проблема здесь довольно очевидна и многоаспектна. Так, если предприятие по итогам года получило прибыль в размере 3 млн руб. (здесь мы понимаем прибыль в самом простом смысле как разность между полученной выручкой и понесенными затратами), но известно, что цены на сырье в следующем году возрастут в среднем на 15%, то можно ли упомянутые 3 млн руб. действительно трактовать как прибыль и, в частности, изъять на выплату дивидендов? Ответ на этот вопрос не очевиден и может формулироваться различными способами.

8.1. Концепции поддержания капитала

Понятие «капитал» (Capital), без сомнения относящееся к числу ключевых понятий рыночной экономики, используется в разных контекстах, в том числе и при характеристике конечного финансового результата деятельности фирмы, т. е. прибыли. Сам термин имеет неоднозначную трактовку в отечественной и зарубежной научной литературе. В научной литературе традиционно принято говорить о существовании двух основных подходов — экономического и бухгалтерского, названных так постольку, поскольку считается, что первый более широко распространен среди экономистов, второй — среди бухгалтеров (см., например: [Parker, p. 45]).

¹ *Историческая стоимость* (Historical Value) — это величина затрат на приобретение актива или его производство. *Рыночная стоимость* (Market Value) — это равновесная цена спроса и предложения на товар, торгуемый на активном рынке. В соответствии со ст. 7 МСФО-38 «Нематериальные активы» *активным* называется рынок (Active Market), на котором соблюдаются все следующие условия: (а) статьи, продаваемые на рынке, являются однородными; (б) обычно в любое время могут быть найдены желающие совершить сделку продавцы и покупатели; (в) имеется доступность цен для общественности. *Справедливая стоимость* (Fair Value) — это характеристика объекта, определяющая его сравнительную значимость в потенциальных или фактических меновых операциях в условиях полной информированности участников сделки, их неангажированности и свободы в принятии решения. Численно выражается минимальной суммой денежных средств, достаточной для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении невынужденной сделки между хорошо осведомленными, действительно желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами. Существенными условиями сделки являются: (а) независимость сторон; (б) осведомленность сторон; (в) невынужденный характер сделки; (г) доступность и публичность информации, на основе которой совершается сделка. Подробнее о соотношении исторической, рыночной и справедливой стоимостей см. в работе [Ковалев, 2006 (в), раздел 8.3].

Экономический подход. Здесь реализуется так называемая *концепция физической природы капитала* (Physical Capital Concept), в соответствии с которой капитал рассматривается в широком смысле как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов общества, и подразделяется на: (а) личностный (неотчуждаем от его носителя, т. е. человека), (б) частный и (в) публичный союзы включая государство. Согласно физической концепции капитал в приложении к фирме рассматривается как совокупность ее производственных мощностей, имеющих целью производство определенных благ и получение прибыли в результате их реализации¹. Иными словами, в данном контексте термин «капитал» используется как характеристика генерирующих возможностей фирмы, т. е. ее способностей производить тот или иной объем благ, а потому при демонстрации экономической мощи фирмы отдают предпочтение не историческим, а текущим ценам. Этим же обуславливается и определенное ограничение на трактовку прибыли, генерируемой в результате функционирования данного капитала, а именно: прибыль за отчетный период признается лишь в объеме превышения фактической производительной мощи фирмы на конец периода по сравнению с этим же показателем на начало периода.

Концепцию физической природы капитала довольно выпукло выразил, например, П. Б. Струве (1870–1944), по мнению которого капитал — это «благо, назначенное не на непосредственное потребление, а на получение дохода, и выступает перед нами в двойной форме — натуральной и денежной» [цит.: Дмитриев]. Заметим, что фактически в этой формулировке выпадает из рассмотрения весьма объемный актив — дебиторская задолженность, которая также представляет собой одно из проявлений капитала, поскольку средства, в ней омертвленные, также не направлены на непосредственное потребление, а предназначены для получения в будущем дохода.

В рамках экономического подхода капитал нередко подразделяется на реальный и финансовый. Реальный капитал воплощается в материально-вещественных благах как факторах производства (здания, машины, транспортные средства, сырье и др.); финансовый — в ценных бумагах и денежных средствах. В соответствии с этой концепцией величина капитала исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу (строго говоря, актив баланса необ-

¹ Данный подход имеет давнюю историю. Один из основателей финансовой науки в России Н.И. Тургенев в своей знаменитой работе по теории налогов писал: «Все богатства народные происходят из двух главных источников, кои суть: силы Природы и силы человеческие. Для извлечения богатств из этих источников нужны средства: орудия, строения, деньги. Ценность сих орудий, строений, денег называется капиталом» [Тургенев, с. 92].

ходимо очистить от некоторых статей, завышающих валюту баланса, однако удельный вес их в валюте незначителен).

Бухгалтерский подход. В основе этого подхода так называемая *концепция финансовой природы капитала* (Financial Capital Concept), согласно которой капитал трактуется как интерес собственников фирмы в ее активах, т. е. термин «капитал» в этом случае выступает синонимом чистых активов, а его величина рассчитывается как разность между суммой активов субъекта и величиной его обязательств. Именно этому подходу следовали немецкие балансоведы начала XX в. (см. например, работу известного немецкого бухгалтера В. Ле Кутре (Walter Le Coutre) [Ле Кутре, с. 47]). Такое представление выражается формально следующей балансовой моделью:

$$E = A - L,$$

где A — активы хозяйствующего субъекта в стоимостной оценке;

E — капитал (собственников);

L — обязательства перед третьими лицами.

Ресурсы, предоставленные фирме ее собственниками (как правило, в денежной форме), на момент инвестирования имели определенную покупательную способность — именно ее неумение с течением времени и интересует собственников прежде всего. Иными словами, здесь на первый план выходит целевая установка, которую можно выразить следующей сентенцией: «как минимум — сохранить то, что вложено, а как максимум — нарастить величину вложения»¹. Отсюда ограничения на трактовку прибыли в рамках данной концепции — прибыль за отчетный период признается лишь в объеме, равном имевшему место за этот период приращению фактической покупательной способности инвестированного собственниками капитала. Кроме того, поскольку здесь акцентируется внимание на вложении собственников в активы фирмы и эффективности этих вложений, более предпочтительным

¹ Заметим, что сформулированная целевая установка (ее суть: главное, не потерять) ни в коем случае не является какой-то экзотической, надуманной. Более того, по мере нарастания благосостояния инвестора именно она становится доминирующе важной. Иными словами, если разбить инвесторов на две диаметрально противоположные группы с условными названиями «очень богатые» и «достаточно бедные», то несложно понять, что целевые установки, которыми руководствуются представители этих групп в инвестиционной деятельности, принципиально различаются. Первые уже достигли высокого уровня обеспеченности, поэтому для них главное — не снизить его, т. е. не потерять того, что нажито. Для вторых крайне желательно наращивание богатства, поэтому они готовы рискнуть своим текущим состоянием. Ценность дополнительно зарабатываемого рубля для представителей первой группы существенно ниже, нежели для представителей второй группы.

оказывается использование исторических цен, которые в сравнении с полученными доходами как раз и демонстрируют требуемую эффективность.

В соответствии с этим подходом величина капитала исчисляется как итог раздела III «Капитал и резервы» бухгалтерского баланса¹.

Итак, подведем итог: концепция физической природы капитала акцентирует внимание на генерирующих (т. е. производительных) мощностях фирмы как единого имущественного комплекса и самостоятельного участника бизнес-отношений, тогда как в рамках концепции финансовой природы капитала акцент делается на динамику покупательной способности средств, вложенных собственниками в активы фирмы. Выбор той или иной концепции играет существенную роль при определении конечного финансового результата текущей деятельности фирмы (вспомните пример, приведенный в конце раздела 4.2.1). Ниже будут приведены формальные модели, отражающие величину прибыли в условиях ориентации на ту или иную концепцию поддержания капитала.

8.2. Инфляция: сущность и оценка

Одной из наиболее важных экономических категорий, с которой постоянно приходится иметь дело финансовому менеджеру, является цена. Проблемы, возникающие при работе с ценами, многоаспектны; в их числе: множественность цен, различные схемы ценообразования,

¹ Во многих руководствах по учету, анализу и финансовому менеджменту можно встретить с еще одним подходом, названным нами учетно-аналитическим и представляющим собой некоторую комбинацию экономического и бухгалтерского подходов. В этом случае капитал как совокупность ресурсов характеризуется одновременно с двух сторон: (а) направлений его вложения (капитал как единая самостоятельная субстанция не существует и всегда облекается в некоторую физическую форму) и (б) источников происхождения (откуда получен капитал, чей он). Соответственно выделяют две взаимосвязанные разновидности капитала: активный и пассивный. Активный капитал — это производственные мощности хозяйствующего субъекта, формально представленные в активе его бухгалтерского баланса в виде двух блоков — основного и оборотного капиталов. Пассивный капитал — это долгосрочные источники средств, за счет которых сформированы активы субъекта. Эти источники подразделяются на собственный и заемный капиталы. В соответствии с учетно-аналитическим подходом величина капитала фирмы исчисляется как сумма итогов третьего «Капитал и резервы» и четвертого «Долгосрочные обязательства» разделов бухгалтерского баланса. Логика учетно-аналитического подхода довольно очевидна: если абстрагироваться от правового аспекта в трактовке капитала и ограничиться лишь экономическим аспектом, то несложно понять, что в плане финансирования деятельности фирмы принципиального различия между собственниками и лендерами нет. И те и другие обеспечивают фирму капиталом на долгосрочных условиях, за плату и на условиях возврата (правда, условия и техника возврата вложенного капитала разнятся).

постоянная изменчивость цен и т. п. Последняя из упомянутых проблем вероятно наиболее актуальна. Дело в том, что в последние десятилетия тенденция роста цен наблюдается практически во всех странах мира. Этот процесс носит название инфляции. В отличие от многих других экономических категорий инфляция имеет не только теоретическое, но и чисто утилитарное значение.

Инфляция (Inflation) определяется как процесс, характеризующийся повышением общего уровня цен в экономике или, что практически эквивалентно, снижением покупательной способности денег. Понятием, противоположным инфляции, является дефляция, т. е. процесс падения цен. Обычно дефляция характерна для послевоенных периодов развития экономики, а также экономики, находящейся в состоянии глубокого кризиса или депрессии. Апофеозом дефляции, вероятно, следует считать 30-е гг. XX в., когда этот процесс, более известный по названию «Великая депрессия», поразил многие страны Запада. Если дефляция в мировой экономической истории носила лишь эпизодический характер, то инфляция в той или иной степени проявляется постоянно, и ни одной стране не удается избежать ее влияния.

Выделяют различные виды и формы инфляции. Достаточно распространено обособление трех ее видов (заметим, что приводимые пограничные значения темпа условны): (а) ползучая (темп инфляции до 10% в год); (б) галопирующая (ежегодный темп инфляции колеблется в интервале от 10 до 50%) (в) гиперинфляция (критерии разнообразны).

Инфляция может проявляться в открытой и скрытой (подавленной) формах. В первом случае имеет место переполнение сферы обращения бумажными деньгами вследствие их чрезмерного выпуска, что приводит к продолжительному росту уровня цен; обычно подобное характерно рыночной экономике. Во втором случае имеет место сокращение товарной массы в обращении при неизменном количестве выпущенных денег, что приводит к усилению товарного дефицита; обычно подобное характерно централизованно планируемой экономике. Основные причины инфляционных процессов — нарушение пропорциональности в сфере производства и обращения, ошибки в политике ценообразования, нерациональная система распределения национального дохода и др. Во время инфляции цены на потребительские товары растут быстрее, чем увеличивается номинальная заработная плата и доходы членов общества. Это ведет к падению реальных доходов населения, усилению его обнищания, анархии производства, дезорганизации как внутренней, так и внешней торговли.

В рыночной экономике цены на товары постоянно колеблются. Направление изменения цен для конкретных видов товаров и в конкретные периоды может быть различным. Однако есть и общие

тенденции, характерные как для отдельных групп потребительских товаров, так и для всей их номенклатуры в целом. Так, в постсоветской России цены на продовольственные товары увеличивались более высокими темпами по сравнению с ценами на радиоаппаратуру, вычислительную технику и другую продукцию электронной промышленности.

В относительно стабильной экономике одновременно со снижением цен на одни виды товаров цены на другие могут увеличиваться. Рост цен на какой-то отдельный товар или группу товаров — не обязательно проявление инфляции. Основопологающим, сущностным признаком инфляции является рост цен в среднем, т. е. не увеличение цены какого-то отдельного товара или даже группы товаров, а увеличение усредненной цены всей номенклатуры товаров, выбранных в качестве базы выявления уровня инфляции. Иными словами, об инфляции можно говорить тогда и только тогда, когда происходит устойчивое и массовое повышение цен на товары, т. е. снижается покупательная способность денежной единицы. Важно также отметить, что не существует какой-то формальной нижней границы изменения цен, которая могла бы использоваться как критерий инфляции — скажем, если цены увеличились в среднем менее чем на 3%, инфляции нет, а если более чем на 3%, имеет место инфляция. Такого формализованного критерия не существует; иными словами, любое, даже самое незначительное повышение цен в среднем это и есть инфляция.

Поскольку доскональный учет абсолютно всех цен вряд ли возможен, да, в общем-то, и не целесообразен, оценка инфляции ведется по некоторому перечню регулярно отслеживаемых товаров. Поэтому понятно, что в зависимости от того, какая номенклатура продукции или товаров взята в качестве базовой при характеристике инфляции, количественное выражение ее уровня будет различным.

В экономике имеется множество различных экономических объектов, имеющих цену. Это — сырье, недвижимость, незавершенное производство, продукция, потребительские товары и др. Для характеристики инфляции в качестве базовой группы объектов, изменение цен которых отслеживается, чаще всего выбирают конечный продукт, т. е. потребительские товары¹.

¹ В 2004 г. в нашей стране индекс потребительских цен был равен 111,7%; в разных отраслях динамика цен существенно различалась. Для примера приведем значения отраслевых индексов в легкой, химической и топливной промышленности: 108,1, 129,4, 164,7%. Что касается динамики инфляции, то в последние годы имело место некоторое снижение ее темпов: 2000 г. — 20,2%, 2001 г. — 18,6, 2002 г. — 15,1, 2003 г. — 12,0, 2004 г. — 11,7, 2005 г. — 11% (прогноз Правительства РФ).

Контроль за изменением цен на отдельные виды товаров, а также на потребительские товары в целом осуществляется с помощью индексов цен. Как известно, индекс является относительным показателем, характеризующим изменение какого-то показателя. Индекс цен, следовательно, должен характеризовать изменение цен. Индексы измеряются либо в долях единицы, либо в процентах. Существует два основных вида индекса цен: индивидуальный, или частный (i_p), и общий, или агрегатный (I_p).

Индекс цен (Price Index) — это отношение стоимости определенного набора товаров и услуг в данный период времени к стоимости того же набора в некотором базисном периоде. Для характеристики ценовой динамики отдельного товара применяется индивидуальный индекс, рассчитываемый по формуле

$$i_p = \frac{p_1}{p_0}, \quad (8.1)$$

где p_0 и p_1 — цена анализируемого товара (товарной группы) соответственно в базисном и отчетном периодах.

Для анализа гораздо больший интерес представляет сводный индекс цен, позволяющий оценить динамику средней цены по совокупности товаров или товарных групп, объединяющих родственные товары (например, мясные изделия различного ассортимента). В частности, одним из важнейших индикаторов уровня жизни и состояния экономики является индекс потребительских (розничных) цен, рассчитываемый по потребительской корзине как обобщенному понятию «нормального» набора товаров и услуг, соответствующего данному уровню развития общества. Основная проблема при расчете индекса в этом случае — обеспечение логичности и сопоставимости влияния цен на отдельные товары в общей совокупности. Дело в том, что цены по тем или иным товарам могут исключительно значительно различаться (сравните цену пачки соли и легковой машины), с течением времени меняются приоритеты в потреблении, на потребление могут оказывать влияние общеэкономические факторы и т. д.

Формул для расчета сводного индекса цен предложено достаточно много, однако наибольшее распространение получили два подхода, предложенные в 1874 г. немецким экономистом Г. Пааше (Herman Paasche) и в 1864 г. французским экономистом Э. Ласпейресом (Etienne Laspeyres)¹.

¹ В научной литературе авторство Пааше и Ласпейреса, равно как и годы первого появления индексов, названных их именами, оспариваются. Подробнее см.: [Ковалевский].

В обоих подходах несопоставимость цен преодолевается использованием «весов», в качестве которых в индексе Ласпейреса берутся объемы проданных товаров в базисном периоде, а в индексе Пааше — объемы проданных товаров в отчетном периоде (p — цена товара, q — количество товаров в натуральных единицах). Формулы, предложенные Ласпейресом и Пааше, имеют соответственно следующий вид:

$$I_p^L = \frac{\sum_{k=1}^n p_k^1 q_k^0}{\sum_{k=1}^n p_k^0 q_k^0} \quad \text{и} \quad I_p^P = \frac{\sum_{k=1}^n p_k^1 q_k^1}{\sum_{k=1}^n p_k^0 q_k^1}.$$

Приведенные формулы выглядят весьма громоздкими, а потому в специальной литературе часто пользуются их упрощенными представлениями, когда индексы n и k опускают (напомним, что n — это число разновидностей товаров в анализируемой совокупности, а k — номер данной разновидности товара, т. е. $k = 1, 2, \dots, n$):

$$I_p^L = \frac{\sum p_1 q_0}{\sum p_0 q_0}, \quad (8.2)$$

$$I_p^P = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum p_0 q_1}. \quad (8.3)$$

Уместно подчеркнуть следующую особенность индекса цен, вуалируемую его представлением. Как упоминалось выше, индекс — это относительный показатель, характеризующий изменение некоторого явления. Индекс цен по определению должен отражать изменение цен (это отчетливо видно в формуле (8.1)), однако в обеих формулах сводного индекса соотносятся между собой товарообороты — например, в индексе Пааше (8.3) соотносятся фактический товарооборот отчетного периода и некий условный товарооборот (точнее, товарооборот отчетного периода, но в ценах базисного периода). Так может быть это индексы товарооборота, а не индексы цен? Нет, это именно индексы цен, поскольку с формальных позиций расчетные формулы можно переписать иначе. Так, разделив числитель и знаменатель индекса Пааше на сумму проданных товаров в натуральных измерителях, получим представление, из которого видно, что при расчете действительно соотносятся средние цены отчетного и базисного периодов:

$$I_p^P = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 q_1}{\sum q_1} = \bar{p}_1 : \bar{p}_0. \quad (8.4)$$

Очевидно, что значение индекса цен зависит от двух факторов: (а) изменения цен на отдельные товары и (б) структуры товарооборота (корзины товаров, по которой ведется расчет индекса). Этот несложно показать, в частности, на примере индекса Пааше путем элементарного преобразования формулы (8.4):

$$I_p^p = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 q_1}{\sum q_1} = \sum \left(p_1 \frac{q_1}{\sum q_1} \right) : \sum \left(p_0 \frac{q_1}{\sum q_1} \right) = \frac{\sum p_1 d_1}{\sum p_0 d_1}, \quad (8.5)$$

где d_1 — структура товарооборота (т. е. доля k -го товара в общем товарообороте) в отчетном периоде.

Для экономической интерпретации индекса цен, например, в представлении (8.3) полезна следующая логика рассуждений: если бы цены в отчетном периоде не изменились, то товарооборот составил бы величину, приведенную в знаменателе дроби, но они изменились, и товарооборот стал равен величине, приведенной в числителе; следовательно, разность между числителем и знаменателем показывает влияние изменения цен. Положительная разность как раз и характеризует влияние инфляции.

Для наглядности характеристики и интерпретации инфляции в зависимости от ее темпов рекомендуется пользоваться либо *темпом инфляции* ($I_{pr} = I_p - 100\%$), выраженным в процентах, при значениях индекса инфляции до 200%, либо собственно *индексом инфляции*, 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% (это темп инфляции) 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% — это темп инфляции).

Таким образом, аналитику следует запомнить два несложных правила, согласно которым при количественной характеристике инфляции необходимо **всегда** указывать:

- выбранный индикатор — индекс или темп;
- период, к которому данный индекс (или темп) инфляции относится (обычно используется год, месяц или день).

Для учета и характеристики темпов инфляции в нашей стране в советское время традиционно использовался индекс Пааше; в западной практике в основном применяется индекс Ласпейреса¹. Этот индекс обладает рядом весьма серьезных преимуществ перед

¹ Уместно заметить, что в теории индексов разработаны и другие варианты исчисления индекса цен, в частности, достаточную известность получили индексы Карли, Маршалла, Фишера и др. Сведения о них можно почерпнуть в стандартном учебнике по общей теории статистики.

индексом Пааше. В частности, имея данные о значениях индекса Ласпейреса в двух произвольно выбранных годах, легко исчислить, как изменились цены в период между этими годами; индекс Пааше сделать этого не позволяет из-за различия в весовых коэффициентах. Эта особенность имеет особое значение в ретроспективном анализе, когда приходится принимать во внимание балансовые оценки долгосрочных активов, приобретенных в разные годы и отражаемых в балансе по ценам приобретения. С помощью индексов Ласпейреса легко построить аналитический баланс, в котором ценовые различия элиминированы.

Основная проблема при использовании любого индекса — это выбор весов (q) и базисного периода. В качестве весов могут использоваться, например, данные о научно обоснованных нормах потребления товаров; базисный период выбирается произвольно (так, в США в качестве базисного выбран 1967 г.; уровень цен этого года принят за базу, а индекс цен рассчитывается ежегодно по отношению к ценам 1967 г.).

Индекс потребительских цен в России рассчитывается Государственным комитетом по статистике на основе наблюдения за уровнем цен по 390 наименованиям товаров (услуг)-представителей в 400 городах¹. Набор товаров (услуг)-представителей сформирован как типичный набор, включающий все основные продовольственные и непродовольственные товары, а также платные услуги, оказываемые населению. Кроме того, индексы цен рассчитываются и публикуются некоторыми коммерческими аналитическими организациями, причем используемые методики расчетов далеко не всегда идентичны. Отчасти поэтому сведения об инфляции в России, приводимые в отечественных информационных источниках, противоречивы. В последние годы целевым ориентиром Минфина России постоянно выбирается темп инфляции, равный 10%.

В подавляющем большинстве стран цены постоянно растут (например, в США в 1970—2001 гг. цены возрастали со среднегодовым темпом 5,4%). Безусловно, этот процесс несет в себе определенный 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. Более того, можно говорить о позитивном потенциале умеренной инфляции, который состоит в том, что умеренная инфляция, обесценивая деньги, стимулирует инвестиционный процесс.

¹ Отметим ради любопытства, что в экономически развитых странах номенклатура товаров, учитываемых при исчислении индексов цен, гораздо более разнообразна. Так, в США при расчете индекса оптовых цен (Wholesale Price Index) учитываются данные о 2200 товарах.

Отдельные страны, где структура производства нестабильна или неразвита, могут сталкиваться с гиперинфляцией. Формализованной границы, разделяющей инфляцию от гиперинфляции, не существует; что назвать гиперинфляционной средой — вопрос дискуссионный. *Гиперинфляция* (Hyperinflation) — это инфляция с очень высоким темпом роста цен в экономике. Единого критерия гиперинфляции не существует, тем не менее *три* подхода к установлению критериальных значений гиперинфляционной среды получили наибольшую известность.

Первый подход, сформулированный в 1956 г. американским экономистом Ф. Кагеном (Philip Cagen), содержит наиболее жесткий формальный критерий гиперинфляции. Каген предложил считать началом гиперинфляции месяц, в котором цены впервые увеличились более чем на 50%, а концом — месяц в последующем, когда прирост цен опустился ниже этой критической отметки и не достигал ее больше, по крайней мере, в течение двенадцати месяцев. Итак, суть критерия в следующем — цены в среднем растут с темпом 50% в месяц. Ситуаций, подпадающих под это определение гиперинфляции, в истории было немного.

Второй подход сложился исторически, ссылки на него можно видеть в различных источниках; согласно ему гиперинфляция имеет место уже в том случае, если цены в среднем увеличились за год не менее чем в два раза (см., например: [Siegel, Shim, p. 216]). Это очень «мягкий» критерий, а потому отвечающих ему ситуаций гиперинфляции в истории было много.

Третий подход определен в Международных стандартах финансовой отчетности и представляет собой сочетание качественных и количественных критериев. Инфляции посвящены два стандарта — «Информация, отражающая влияние изменения цен» (IAS 15) и «Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции» (IAS 29). Именно в последнем стандарте приведены пять критериев гиперинфляции:

- 1) для сохранения достигнутого уровня благосостояния основная часть населения стремится вкладывать свои средства в немонетарные активы (т. е. активы, неподверженные влиянию инфляции) или в относительно стабильную иностранную валюту; имеющаяся местная валюта немедленно инвестируется для сохранения покупательной способности;

- 2) монетарные активы оцениваются основной частью населения не в местной валюте, а в относительно стабильной иностранной валюте; последняя используется и при объявлении цен на продукцию и потребительские товары;

3) продажа и покупка товаров в кредит осуществляются по ценам, компенсирующим потерю покупательной способности денег, даже если период, на который выдан кредит, относительно короток;

4) процентные ставки, заработная плата и цены тесно связаны с индексом цен, т. е. индексируются на темп инфляции;

5) кумулятивный темп инфляции за трехлетний период приближается к 100% или превышает эту величину.

Наиболее высокий уровень гиперинфляции, зарегистрированный в мировой экономике, имел место в Венгрии в период с августа 1945 по июль 1946 г., когда уровень цен за год вырос в $3,8 \cdot 10^{27}$ раз, т. е. цены ежемесячно увеличивались в 198 раз. В России в период с 1922 по 1924 г. цены росли с ежемесячным темпом 57% [Сакс, с. 85].

Отношение к инфляции как к объективному экономическому процессу на протяжении многих лет было неоднозначным. До 1936 г. доминировал тезис, что инфляция является исключительно деструктивной силой. Этот тезис был опровергнут Дж. Кейнсом, утверждавшим, что инфляция обладает огромным позитивным потенциалом, поскольку она обесценивает деньги, делает процесс их накопления бесцельным. Тем самым стимулируется потребление, и инфляция превращается в важнейший фактор развития экономики. Напротив, отсутствие инфляции приводит к накоплению денег, их иммобилизации и, при определенных условиях, может вызвать экономический кризис.

Как же отражается инфляция на интересах субъектов хозяйственной жизни? В условиях инфляции существенно искажается в сторону уменьшения оценка основных средств. Предприятие может рассматривать эту ситуацию с двух сторон. Если руководство заинтересовано в рекламе размеров своего предприятия, одной из характеристик которых является итог баланса-нетто, занижение оценки стоимости активов нежелательно. Напротив, если руководство предприятия хочет его акционировать и имеет на это некоторые привилегии, такая заниженная оценка ему весьма кстати. Инфляция — это подарок тем, кто хочет приобедняться, не желая показывать своей финансовой мощи.

Инфляция осложняет пространственные сопоставления. Представим такую ситуацию. Сравняется эффективность работы руководителей двух хозрасчетных подразделений, укомплектованных примерно одинаковым по текущей производительности оборудованием, но приобретенным по разным ценам (например, вследствие инфляции). В этом случае амортизационные отчисления, а следо-

вательно, и показатели прибыли и рентабельности могут существенно различаться.

С позиции руководителя предприятия инфляция может приводить к снижению экономического потенциала данного предприятия. Логика рассуждения в этом случае такова: списание затрат сырья и материалов по низким ценам приобретения, а также небольшие амортизационные отчисления приводят к образованию инфляционной сверхприбыли и, тем самым, к уплате повышенного налога. Поскольку приобретать сырье нужно будет уже по более высоким ценам, уплата налога на сверхприбыль, обусловленную инфляцией, приводит к снижению экономического потенциала.

С позиции начинающих инвесторов инфляция — неблагоприятный процесс. Основная проблема — трудно накопить необходимые финансовые ресурсы для осуществления долгосрочных, как правило, более ресурсоемких проектов. Таким образом, нельзя сделать однозначный и беспелляционный вывод об инфляции — одним она выгодна, другим вредна. Однако можно с определенностью сказать, что бытовавший в нашей стране в период централизованно планируемой экономики вывод о негативном характере инфляции абсолютно неверен.

Одним из весьма распространенных принципов бухгалтерского учета в большинстве стран является принцип отражения учетных объектов по ценам приобретения. В условиях стабильных цен применение этого принципа вполне оправданно. Однако в периоды достаточно высокой инфляции отчетность, основанная на первоначальных стоимостных оценках, может давать искаженное представление о финансовом состоянии и результатах деятельности предприятия.

Вместе с тем нельзя не признать, что инфляция оказывает существенное влияние на достоверность и актуальность учетных данных. Не все виды активов и обязательств в равной степени подвержены ее влиянию. Например, если у предприятия в период инфляции имелись свободные неиспользованные денежные средства и кредиторская задолженность, то эффект влияния на эти объекты бухгалтерского учета прямо противоположен. В первом случае предприятие понесло косвенные убытки, поскольку снизилась покупательная способность денежной единицы, во втором — косвенный доход, поскольку возвращать задолженность в дальнейшем придется более дешевыми деньгами, а сумма долга останется неизменной.

8.3. Методики учета и анализа влияния инфляции

В мировой учетно-аналитической практике известны *пять* подходов к учету влияния инфляции: (а) игнорировать в учете; (б) пересчитывать в стабильную валюту; (в) оценивать объекты

бухгалтерского учета в денежных единицах одинаковой покупательной способности (General Price Level Accounting, *GPL*); (г) переоценивать объекты бухгалтерского учета в текущую стоимость (Current Cost Accounting, *CCA*); (д) одновременно использовать общий индекс цен и отраслевые индексы (комбинированная методика). Первые два подхода очевидны, а потому ниже будет приведена лишь краткая характеристика трех других методик (см. также [Ковалев, 1997, с. 424–434]).

Прежде всего подчеркнем, что инфляция как процесс снижения покупательной способности денег по-разному влияет на оценку различных балансовых статей. Поэтому ключевым моментом любой методики пересчета является классификация объектов бухгалтерского учета на монетарные и немонетарные.

Монетарные активы (Monetary Assets) — это активы, имеющие фиксированную денежную ценность, не зависящую от изменения цен и способную меняться лишь в результате индексации. К ним относятся денежные средства (наличные, или в кассе, и на расчетном счете), отдельные виды облигаций, предоставленные кредиты, дебиторская задолженность и др. Отнесение того или иного актива к монетарным иногда может быть достаточно условным, субъективным. Для примера упомянем об облигации с фиксированной ценой погашения, в качестве которой может выступать нарицательная стоимость или выкупная цена. Если фирма планирует держать эту облигацию до момента погашения, то облигация трактуется как монетарный актив; если облигация рассматривается как текущий ликвидный актив, от которого фирма может в любой момент избавиться, то она будет трактоваться как немонетарный актив. Заметим, что внутренняя стоимость облигации в любом случае с течением времени меняется; при отнесении ее к монетарным или немонетарным активам акцент делается на том, определена или нет стоимостная оценка, которая будет получена при трансформации облигации в денежные средства. Упомянутая выше условность отнесения данной облигации к монетарным или немонетарным активам заключается в том, что критерием отнесения является *намерение* ее держателя владеть активом в течение того или иного промежутка времени. Поскольку под давлением некоторых обстоятельств это намерение, не исключено, может измениться, видно, что признак монетарности для отдельных активов является не объективной, а субъективной их характеристикой.

Несложно понять, что *немонетарные активы* (Nonmonetary Assets) можно определить как активы, не являющиеся монетарными. К ним относятся основные средства, нематериальные активы, акции, отдельные виды облигаций, запасы сырья и материалов и др.

Монетарные обязательства (Monetary Liabilities) — это обязательства, разрешение которых не требует поправки на индекс цен. Это прежде всего кредиторская задолженность, не обремененная условиями в отношении изменения цен. Обычно эти обязательства и составляют основу краткосрочных пассивов.

Немонетарные обязательства (Nonmonetary Liabilities) — это обязательства, не относящиеся к монетарным. Сюда относятся: (а) обязательства, погашение которых осуществляется не в виде выплаты денежных средств, но путем предоставления некоторых услуг; (б) обязательства, в отношении которых предусмотрена поправка на индекс цен.

Очевидно, что инфляция по-разному влияет на эти объекты. Монетарные активы обесцениваются, в результате чего предприятие имеет косвенные потери; напротив разумный рост кредиторской задолженности приводит 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). 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.

В основу базовых методик учета влияния инфляции заложены упоминавшиеся концепции финансовой и физической природы капитала. Первая концепция, в рамках которой капитал трактуется как интерес собственников в активах фирмы, предполагает абстрагирование от предметно-вещностной структуры этих активов; при этом отражение активов в учете делается либо по номинальным ценам, либо по ценам, выраженным с помощью общего индекса цен в денежных единицах одинаковой покупательной способности. В рамках второй концепции капитал рассматривается как совокупность активов фирмы, а для учета его изменения, в том числе и за счет инфляции, предполагается использование либо индивидуальных индексов цен по конкретной номенклатуре ресурсов,

продукции и товаров, либо комбинацию индивидуальных и общего индекса цен.

Обе эти концепции нашли отражение в МСФО-15 «Информация, отражающая влияние изменения цен» в виде двух методик. Первая методика известна как «Методика оценки объектов бухгалтерского учета в денежных единицах одинаковой покупательной способности» (General Price Level Accounting, *GPL*), вторая — «Методика переоценки объектов бухгалтерского учета в текущую стоимость» (Current Cost Accounting, *CCA*).

По сути, эти методики имеют давнюю предысторию и определяются двумя ключевыми вопросами: (а) как рассчитать реальную прибыльность фирмы? и (б) как увязать дивиденды и прибыль? Очевидно, что оба эти вопроса становятся критически важными именно в периоды значимой инфляции. Указанная проблема постоянно привлекала к себе внимание ученых и предпринимателей, однако проявление интереса к ней носило волнообразный характер — рост инфляции оживлял этот интерес, ценовая стабилизация способствовала его затуханию. Тем не менее в Англии уже к началу XVIII в. законодательство предусматривало два ключевых ограничения в отношении дивидендов: (1) правило недопущения эрозии капитала (*Capital Impairment Rule*) и (2) тест корректности прибыли (*Profits Test*). Суть первого ограничения в следующем: дивиденды не могут выплачиваться в том случае, если эта выплата приведет к уменьшению вложенного собственниками капитала. Смысл второго ограничения таков: сумма дивидендов ограничена сверху суммарной величиной текущей и реинвестированной прибылей [*The History of Accounting*, p. 95].

Упомянутые ограничения были, по сути, выражением сущностной идеи финансовой природы капитала, которая и доминировала вплоть до начала XX в. Однако в первом десятилетии XX в. стала активно обсуждаться идея о том, что при расчете прибыли и увязке ее с дивидендной политикой следует принимать во внимание физическую природу капитала; в частности, активными сторонниками этой идеи были американец У. Коул (*William Morse Cole*, 1866–1960) и англичанин А. Дикинсон (*Arthur Lowes Dickinson*, 1859–1935). В известном смысле адвокатом между двумя крайними¹ подходами выступил известный американский ученый Г. Свини (*Henry Whitcomb Sweeney*, 1898–1967), который полагал оправданным учитывать влияние как общего, так и отраслевых ин-

¹ Смысл крайности в следующем: в терминах баланса концепция финансовой природы капитала отдает приоритет пассиву (доминанта пассива), тогда как концепция физической природы капитала — активу (доминанта актива).

дексов цен — эта идея была озвучена им в 1936 г. в его самой известной работе «Стабилизированный учет» (см.: [Sweeney]).

Итак, в плане формального описания расчета прибыли в инфляционной среде концепция физической природы капитала нашла воплощение в методике *ССА*, концепция финансовой природы капитала — в методике *GPL*. Идея Свини об одновременном использовании общего индекса цен и индексов цен по отдельным видам активов, продукции и товаров нашла отражение в комбинированной методике.

8.3.1. Методика *GPL*

Эта методика пропагандируется сторонниками концепции финансовой природы капитала, вложенного в тот или иной вид бизнеса. Напомним, что в рамках этой концепции абстрагируются от предметно-вещностной структуры активов предприятия. Акцент делается на общую оценку капитала фирмы в целом с учетом покупательной способности денежной единицы, ее колебаний во времени, характеризующихся изменением индекса среднего уровня цен или, что одно и то же, общего индекса цен.

Логика методики *GPL* в наиболее простом виде может быть выражена следующим образом. В предприятие собственниками вложен капитал, представленный в пассивной стороне баланса. Этот капитал на момент вложения средств выражался в денежных единицах определенной покупательной способности. Если по истечении некоторого времени покупательная способность денежной единицы изменилась, а это отражается уровнем общего индекса цен, то и капитал должен быть пересчитан в денежные единицы новой покупательной силы. Однако этот пересчет делается не прямо, а косвенно — путем пересчета активных статей, связанных с пассивными статьями в рамках баланса, причем пересчет можно выполнять разными вариантами.

В упрощенном варианте методика заключается в периодическом пересчете немонетарных активов предприятия с помощью общего индекса цен. Пересчет источников не делается, а все полученное в результате пересчета превышение актива над пассивом отражается в пассивной статье «Фонд переоценки» (элемент статьи «Добавочный капитал»). Все операции должны отражаться в текущем учете по ценам их совершения, однако в дальнейшем при составлении отчетности данные корректируются. В результате достигается временная упорядоченность — элементы каждой статьи баланса или отчета о финансовых результатах, относящиеся к различным моментам (периодам) времени, выражаются в одних и тех же ценах.

В приведенном варианте весь доход от инфляции трактовался как изменение капитала. Возможен и другой вариант рассуждений. Очевидно, что в условиях инфляции монетарные активы обесцениваются (фирма несет убыток), зато кредиторская задолженность, не обремененная условиями в отношении изменения цен, приносит фирме косвенный доход. Поэтому общий прирост капитала собственников (т. е. прибыль в контексте предпринимательского подхода к определению капитала), складывающийся под влиянием инфляции, можно представить состоящим из двух частей. Первая часть количественно выражается в приросте собственного капитала на величину, обеспечивающую сохранение его совокупной покупательной способности. Вторая часть представляет собой инфляционную прибыль (убыток), обусловленную превышением кредиторской задолженности над монетарными активами.

8.3.2. Методика ССА

При всей заманчивости и простоте методика *GPL* все-таки не удовлетворяла многих практиков и теоретиков. Дело в том, что ориентация на общий индекс цен не вполне правомерна, поскольку любое конкретное предприятие подвержено влиянию инфляции лишь в некотором обобщенном смысле. Предприятие не инвестирует свои средства в общую «рыночную корзину», поэтому с практической точки зрения его в гораздо большей степени интересует не уровень инфляции, а изменение цен на сырье, материалы, полуфабрикаты и услуги, которыми оно пользуется, а также изменение цен на свою собственную продукцию. Поэтому, считают критики методики *GPL*, при пересчете отчетности для целей анализа необходимо использовать другие подходы, в частности, рыночную текущую стоимость и индивидуальные индексы цен на интересующую предприятие номенклатуру сырья, продукции, товаров, услуг. Именно этот подход и реализован в методике *ССА*.

Суть данной методики состоит в составлении отчетности, в которой активы представлены в текущей оценке. Основная проблема состоит в достаточной сложности и субъективности формирования текущих оценок балансовых статей. Именно по этому аспекту методика *ССА* подвергается наибольшей критике.

Известны три основных метода определения текущей стоимости какого-либо объекта исходя из: (а) цен возможной реализации активов; (б) восстановительной стоимости, т. е. текущих затрат на замещение активов; (в) экономически целесообразных затрат. Первые два метода получили большее распространение. В первом случае речь идет о тех ценах, по которым данные ценности в этот момент могут быть проданы на рынке, во втором — во сколько

обойдется замена основных и оборотных средств, если бы их пришлось заменять, т. е. в первом случае речь идет о цене продажи, во втором — о цене покупки. Поскольку покупать почти всегда приходится дороже, то второй вариант приводит к более высокой оценке активов.

Итак, стержневое положение этой методики заключается в следующем. Предприятие практически не подвержено влиянию инфляции, поэтому величина собственного капитала не пересчитывается. Весь инфляционный прирост интереса собственников обусловлен исключительно изменением цен на активы, которыми владеет предприятие, и должен трактоваться как условный доход (убыток), т. е. как инфляционная прибыль (убыток).

Последовательность счетных процедур аналогична описанной в методике *GPL*, только вместо общего индекса цен используются индексы цен по конкретной номенклатуре основных средств и оборотных средств (например, отраслевые индексы). Заметим в этой связи, что любой индекс условен хотя бы в силу того, что разные органы (аналитики, оценщики) могут приводить различные его значения.¹ Отсюда с очевидностью следует, что чем больше различных индексов применяется в расчетах, тем выше может быть суммарная погрешность (эффект мультиплицирования). Поскольку любая компания имеет в составе своей материально-технической базы исключительно разнородные активы, аккуратное применение методик *ССА* в принципе предполагает необходимость использования многих отраслевых индексов. Поэтому, с одной стороны, методика *ССА* предпочтительнее методики *GPL* ввиду более точного учета изменения цен на отдельные активы, но с другой стороны, множественность отраслевых индексов может приводить к увеличению общего искажающего эффекта.

8.3.3. Комбинированная методика

Эта методика представляет собой, по сути, разновидность методики *ССА*, отличаясь от нее способом распределения косвенных доходов (потерь), полученных предприятием в результате инфляции. В методике *ССА* в случае отклонения по величине пересчитанного актива над пассивом вся разность относится на статью «Реинвестированная прибыль» и рассматривается как доход (разность положительна) или убыток (разность отрицательна), обусловленный влиянием инфляции. В смешанном подходе источники собственных средств пересчитываются на общий индекс цен (как в методике

¹ Так, инфляция в России за 1998 г. по данным Госкомстата составила 2627%, а по данным Международного валютного фонда — 1353%.

GPL), активы пересчитываются по индивидуальным индексам цен, разность между пересчитанными оценками актива и пассива рассматривается как косвенный доход (убыток) от влияния инфляции и относится на статью «Реинвестированная прибыль».

Итак, стержневое положение данной методики заключается в следующем. Предприятие подвержено влиянию инфляции. Изменение интереса собственников под влиянием изменения цен состоит из двух частей. Первая часть – прирост собственного капитала на величину, обеспечивающую сохранение его совокупной покупательной способности, рассчитываемый, следовательно, через общий индекс цен. Вторая часть – инфляционная прибыль (убыток), обусловленная изменением цен на активы, которыми владеет предприятие, и превышением кредиторской задолженности над монетарными активами.

Примеры применения методик *GPL* и *ССА*, демонстрирующие логику вычленения эффекта инфляции в упрощенном варианте, были приведены в разделе 4.2.1; ниже мы рассмотрим более строгие алгоритмы оценки влияния инфляции.

8.3.4. Опыт применения описанных методик

Рассмотренные методики имеют не только теоретическое, но и практическое значение, особенно для стран, в которых инфляция достигла высокого уровня. В частности, в большинстве латиноамериканских стран применяется методика *GPL* или ее модификации. В Бразилии данная методика стала применяться около сорока лет назад, но лишь в 1964 г. она была включена в национальную систему счетоводства как ее важнейший элемент, позволяющий уменьшить искажающее влияние инфляции.

В ряде стран в методику вносят определенные коррективы. В частности, в той же Бразилии переоценивают только основные средства и вложения на основе публикуемых правительственными органами индексов. При этом амортизационные отчисления делаются исходя уже из скорректированной стоимости основных средств; налогооблагаемая прибыль исчисляется также после проведения корректировок на темп инфляции.

Приверженность латиноамериканских стран методике *GPL* объясняется несколькими причинами: нехваткой достаточного числа высококвалифицированных бухгалтеров, сравнительной простотой методики, отсутствием необходимой для реализации методики *ССА* информации об изменении цен по отдельным видам продукции, товаров и услуг и т. д.

Израиль в 80-х гг. XX в. столкнулся с резким скачком инфляции и также вынужден был внедрить в практику учета методику *GPL*. Вместе с тем национальными учетными стандартами не за-

прецедентом использовать в годовом отчете в качестве дополнительных аналитических сведений данные по себестоимости.

В европейских странах проблемы инфляции в последние четверть века практически не существовало. Тем не менее в ряде стран (ФРГ, Нидерланды, Франция и др.) национальные учетные стандарты рекомендуют приводить данные о текущей оценке активов и влиянии изменения цен в виде дополнительной информации в соответствующих аналитических разделах годового отчета.

По схожему сценарию методики переоценки отчетности в условиях инфляции внедрялись в США и Великобритании. Ввиду относительно невысокого для этих стран всплеска инфляции, имевшего место в середине 70-х гг., эти методики были введены в систему национальных учетных стандартов в 1980 г. Однако они постоянно подвергались критике как со стороны выдающихся теоретиков учета А. Г. Литтлтон (A. Littleton, 1886–1974), Р. Энтони (Robert N. Anthony), Ю. Иджири (Yuji Ijiri, род. 1935) и др.), так и со стороны бухгалтеров-практиков. После того как в начале 80-х гг. темпы инфляции вновь снизились, стандарты, регламентирующие учет и отражение в отчетности влияния инфляции, были отменены (1986 г.).

8.4. Моделирование инфляционного дохода фирмы

Приведем описание четырех основных моделей¹, используя следующие допущения:

1) предприятие, имеющее собственный капитал (E), привлеченные средства, или монетарные обязательства (L), монетарные активы (M) и немонетарные активы (N), рассматривается в моменты времени t_0 , t_1 . В момент времени t_0 его финансовое состояние выражается балансовым уравнением

$$M + N = E + L; \quad (8.6)$$

2) для удобства и наглядности выделения эффекта инфляции считаем, что в период (t_0, t_1) хозяйственные операции не совершались;

3) за период (t_0, t_1) темп инфляции (в долях единицы) составил r , а темп изменения текущей оценки j -го вида немонетарных активов составил k_j .

Исходя из сделанных предпосылок требуется построить модели, описывающие финансовое состояние предприятия на конец от-

¹ Количество моделей, с помощью которых формально структурируется инфляционный доход, не ограничивается рассмотренными в данной главе. Читателю, желающему получить дополнительную информацию по обсуждаемой проблеме, рекомендуем обратиться к работе [Chasteen].

четного периода, а также полученную им в результате изменения цен прибыль (убыток) (P). Последовательно рассмотрим несколько ситуаций.

Ситуация 1. Учет ведется в неизменных ценах (по себестоимости).

Поскольку хозяйственных операций не совершалось, активы и пассивы фирмы не изменятся, а балансовое уравнение на конец периода будет выглядеть следующим образом:

$$M + N = E + L. \quad (8.7)$$

В данном случае инфляционная прибыль равна нулю ($P_i = 0$), поскольку влияние инфляции не отражено в учете и отчетности.

Ситуация 2. Учет ведется в денежных единицах одинаковой покупательной способности (методика *GPL*).

Упрощенный вариант предполагает пересчет на индекс цен немонетарных активов; полученное изменение будет трактоваться как изменение капитала собственников

$$M + N(1 + r) = E + L + Nr. \quad (8.8)$$

Величина Nr может трактоваться как инфляционная прибыль (убыток) либо как инфляционное приращение капитала.

Более строгий и методологически более правильный вариант предполагает также учет влияния инфляции, обусловленный несовпадением монетарных активов и обязательств (монетарные обязательства в условиях инфляции приносят косвенный доход, тогда как монетарные активы — косвенный убыток), а потому модель будет иметь следующий вид:

$$M + N(1 + r) = L + E(1 + r) + r(L - M). \quad (8.9)$$

Модель (8.9) отражает происшедшее вследствие инфляции увеличение стоимости немонетарных активов и собственного капитала, а также инфляционную прибыль в случае превышения привлеченных средств (т. е. монетарных обязательств) над монетарными активами либо убыток в противном случае, рассчитываемый по формуле

$$P_i = r(L - M). \quad (8.10)$$

Ситуация 3. Учет ведется в текущих ценах (методика *ССА*).

В этом случае модель имеет следующий вид:

$$M + \sum_j N_j(1 + k_j) = E + L + \sum_j N_j k_j. \quad (8.11)$$

Модель (8.11) отражает увеличение немонетарных активов исходя из индивидуальных индексов цен; полученный в результате из-

менения цен условный доход может трактоваться либо как инфляционная прибыль, либо как инфляционное приращение капитала:

$$P_i = \sum_j N_j k_j. \quad (8.12)$$

Ситуация 4. Учет ведется в текущих ценах и денежных единицах одинаковой покупательной способности (комбинированная методика).

В этом случае модель имеет следующий вид:

$$\sum_j N_j(1+k_j) = E(1+r) + L + \sum_j N_j(k_j - r) + r(L - M). \quad (8.13)$$

Модель (8.13) отражает влияние и инфляции, и изменения цен на конкретные виды активов, продукции и товаров; при этом собственный капитал возрастает до величины $E \cdot (1 - r)$, а прибыль от совокупного изменения цен составляет

$$P_i = \sum_j N_j(k_j - r) + r(L - M). \quad (8.14)$$

Приведенные модели позволяют сделать два важных вывода. Во-первых, в условиях инфляции увеличение стоимости предприятия как совокупной величины авансированного в его деятельность собственниками капитала складывается из двух элементов: (а) роста собственного капитала предприятия, обусловленного снижением покупательной способности денежной единицы, и (б) инфляционной прибыли. Последняя в свою очередь состоит из двух элементов: прибыли, обусловленной изменением цен на материальные активы, которыми владеет предприятие, и прибыли, обусловленной превышением обязательств предприятия над его монетарными активами. Во-вторых, в период инфляции предприятию целесообразно иметь некоторое экономически оправданное превышение кредиторской задолженности над дебиторской. В этом случае обеспечивается получение косвенного дохода, величина которого зависит от метода учета влияния инфляции.

Пример

Рассмотрим применение описанных моделей на простейшем числовом примере.

Баланс предприятия имеет вид (млн руб.):

Актив		Пассив	
Немонетарные активы (N)	85	Собственный капитал (E)	30
Монетарные активы (M)	12	Монетарные обязательства (L)	67
<i>Баланс</i>	97	<i>Баланс</i>	97

Уровень инфляции (общий индекс цен) составил 112%, а цены на активы, которыми владеет предприятие, выросли в среднем на 18%. В истекшем периоде предприятие не вело хозяйственных операций.

Требуется определить, изменилось ли благосостояние собственников под влиянием изменения цен и если да, то каким образом?

Решение

Поскольку хозяйственных операций не совершалось, все изменение величины интереса собственников в капитале фирмы будет обусловлено исключительно влиянием изменения цен как в целом (т. е. инфляцией), так и на те ценности, которыми владеет предприятие. Ответ на поставленные вопросы зависит от методики учета, выбранной на предприятии:

а) учет ведется в неизменных ценах.

Предприятие не совершало операций, поэтому величина авансированного капитала не изменилась, и инфляционная прибыль равна нулю. Это же видно и из формулы (8.7);

б) учет ведется с использованием общего индекса цен.

Применяя формулу (8.9), рассчитаем величину авансированного капитала:

$$12 + 85 \cdot 1,12 = 67 + 30 \cdot 1,12 + 0,12 \cdot (67 - 12); \\ 107,2 = 107,2.$$

Вывод: вследствие инфляции величина авансированного капитала увеличилась на 10,2 млн руб. (107,2 – 97,0), в том числе за счет самовозрастания величины собственного капитала из-за обесценивания рубля – на 3,6 млн руб. и за счет превышения кредиторской задолженности над монетарными активами – на 6,6 млн руб. (инфляционная прибыль), которая рассчитывается по формуле (8.10);

(в) учет ведется с использованием индивидуальных индексов цен.

Применяя формулу (8.11), рассчитаем величину авансированного капитала:

$$12 + 85 \cdot 1,18 = 30 + 67 + 85 \cdot 0,18; \\ 112,3 = 112,3.$$

Вывод: вследствие роста цен на активы, которыми владеет предприятие, величина авансированного капитала увеличилась на 15,3 млн руб. (112,3 – 97,0) – это инфляционная прибыль, которую можно также рассчитать по формуле (8.12);

(г) учет ведется по смешанной методике.

Применяя формулу (8.13), рассчитаем величину авансированного капитала:

$$12 + 85 \cdot 1,18 = 67 + 30 \cdot 1,12 + 85 \cdot 0,06 + 0,12 \cdot (67 - 12); \\ 112,3 = 112,3.$$

Вывод: вследствие инфляции и роста цен на активы данного предприятия величина авансированного капитала увеличилась на 15,3 млн руб. (112,3 – 97,0), в том числе за счет самовозрастания величины собственного капитала, обеспечивающего сохранение его покупательной способности, – на 3,6 млн руб., относительного изменения цен на активы предприятия по сравнению с уровнем инфляции – на 5,1 млн руб.

и превышения кредиторской задолженности над монетарными активами — на 6,6 млн руб. Последние два приращения можно трактовать как инфляционную прибыль и рассчитывать по формуле (8.14).

Заканчивая краткое описание методик учета инфляции, целесообразно остановиться на одном весьма важном методологическом аспекте. Как мы видели, в результате применения любой из методик баланс фирмы меняется: равновеликим образом увеличиваются актив и пассив баланса. Однако эффект пересчета проявляется по-разному: в активе баланса возрастают суммы по статьям с немонетарными активами, в пассиве — появляется некая инфляционная добавка. Как же трактовать ее?

Прежде всего понятно, что эта добавка проявляется: (а) напрямую как увеличение чистых активов фирмы и (б) косвенно как результат роста рыночной капитализации фирмы. Поскольку интерес лендеров и кредиторов в активах фирмы как правило фиксирован, видно, что инфляция приводит к увеличению интереса (доли) собственников, т. е. они формально получают некий доход. В приведенных выше моделях показано, что этот доход, т. е. инфляционная добавка, может быть структурирован путем обособления капитализированного инфляционного дохода (т. е. приращения капитала) и инфляционной прибыли. При этом возможны три подхода.

В рамках первого подхода инфляционная добавка в полном объеме трактуется как *прирост капитала*, обусловленный влиянием инфляции, и аккумулируется в самостоятельной пассивной по статье «Фонд переоценки»; иными словами, здесь нет инфляционной прибыли, но есть прирост капитала. Второй подход предполагает рассмотрение полученной величины в качестве дохода (убытка), обусловленного влиянием инфляции, с отнесением его на статью «Нераспределенная прибыль»; иными словами, здесь нет прироста капитала, но есть косвенный доход (убыток) от инфляции. Третий способ предполагает, что в силу изменения покупательной способности денежной единицы изменилась стоимостная оценка не только активов, но и источников собственных средств, которые также пересчитываются, для того чтобы сохранить общую покупательную способность собственного капитала. Иными словами, здесь есть и прирост капитала, и косвенный доход (убыток), а общее изменение интереса собственников в результате инфляции делится в этом случае на две части: (а) капитализированный инфляционный доход и (б) инфляционная прибыль (можно еще сказать, что косвенный доход (убыток), обусловленный влиянием инфля-

ции, в этом случае будет равен разности между пересчитанными активом и пассивом).

Первый и второй подходы представлены моделями (8.8) и (8.11), третий подход — моделями (8.9) и (8.13). Можно приводить аргументы «за» и «против» в отношении каждого из этих подходов. Нам представляется предпочтительной следующая логика рассуждений.

В принципе, инфляционный доход действительно является доходом собственников фирмы, но здесь исключительно важна одна оговорка: это доход условный, который становится безусловным лишь в случае его реализации. Последнее может иметь место в двух ситуациях: (а) акционер продал свои акции (поскольку инфляция безусловно сказывается на цене акций, их продажа по повышенной цене принесет дополнительный доход); (б) фирма ликвидируется (здесь также, не исключено, может быть получен инфляционный доход). В обеих ситуациях условный доход становится безусловным, т. е. можно говорить о прибыли. Необходимо, правда, подчеркнуть следующее обстоятельство: обсуждая любую из описанных ситуаций, следует иметь в виду, что фактический и условный (т. е. рассчитанный по данным переоценки) инфляционный доход практически наверняка будут существенно различаться (заметим, что в случае вынужденной ликвидации фирмы ранее демонстрировавшийся ею инфляционный доход может и не состояться). Мы рассмотрели вариант превращения условного дохода в безусловный. Однако если речь идет о непрерывно действующем предприятии и фактическом держателе акций, то инфляционный доход остается условным, превращения нет. Чем же в этом случае чревато вычленение (заметим, весьма искусственное) некоторой части инфляционной добавки и именование ее прибылью? Если речь идет о формальной градации в рамках теоретических рассуждений, то ничем. Однако если вспомнить о возможных практических последствиях подобных действий, то ситуация резко меняется.

Дело в том, что прибыль тесно связана с дивидендной политикой фирмы. Между дивидендами и прибылью есть определенные соотношения (подробнее эта проблема будет рассмотрена в следующем параграфе главы). Во-первых, суверенное право распоряжения прибылью принадлежит собственникам фирмы, при этом важно понимать, что они могут изъять прибыль на дивиденды сегодня, а могут проделать это завтра. Во-вторых, источником начисления дивидендов является вся чистая прибыль фирмы (как отчетного периода, так и прошлых лет) после отчислений в обязательные резервы. В-третьих, по определению

прибыль есть разница между доходами и расходами (затратами) (иными словами, в рамках бухгалтерского подхода не может быть прибыли без расхода). Искусственное обособление некоторой части инфляционной добавки и объявление ее инфляционной прибылью фактически равносильно присоединению фонда переоценки (по сути – финансового пузыря, вспомним приведенный выше пример с существенно различающимися оценками уровня инфляции в России в 1998 г.) к нераспределенной прибыли. Это, в свою очередь, означает, что этот фонд потенциально может быть использован на выплату дивидендов (согласно ст. 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» «источником выплаты дивидендов является прибыль общества после налогообложения (чистая прибыль общества)»¹). Здесь играет роль и фактор психологии. Действительно, увидев в балансе фирмы вдруг значимо увеличившуюся статью «Нераспределенная прибыль», акционер (особенно не очень экономически грамотный, а таких довольно много) вряд ли удержится от искушения воспользоваться благоприятной ситуацией и получить повышенные дивиденды. Подобное, учитывая исключительную условность оценки инфляционной прибыли, с очевидностью приводит к разграблению активов фирмы и нарушает права как сторонних лиц, так, в конечном итоге, и самих акционеров.

Итак, выводы очевидны. Во-первых, строго говоря, инфляция приводит к росту капитала, что и демонстрируется появлением фонда переоценки, но не к росту прибыли. Фактическое проявление этого роста, т. е. его трансформация в реальный доход, может осуществиться лишь в случае выхода собственника из предприятия (продажа акций, ликвидация фирмы). Если этого выхода нет, то инфляционная добавка в силу исключительной условности ее оценки и принципа осторожности должна трактоваться лишь как прибыль потенциальная. Во-вторых, фонд переоценки является исключительно условной величиной и потому в случае его демонстрации, т. е. при пересчете баланса с учетом влияния изменения цен, он должен трактоваться как нераспределемый резерв, который не может быть использован для начисления дивидендов, но предназначен лишь для переоценок. Если уж для чистоты теории хочется структурировать инфляционный доход и обособлять некую прибыль, то, во-первых, речь должна идти именно об **условной** инфляционной прибыли и,

¹ Подчеркнем, что в данном случае законодательный момент в полной мере согласуется с экономической сущностью затронутых явлений и понятий, т. е. с позиции экономики законодатель абсолютно правильно трактует понятия «прибыль», «дивиденд», «собственник» и соотношения между ними.

во-вторых, подобное структурирование должно сопровождаться четкими и недвусмысленными пояснениями в отношении природы обособляемых элементов и направлений их использования¹. Именно так и трактуется обсуждаемая проблема в МСФО: «Переоценка или повторное приведение в отчетности активов и обязательств приводит к увеличениям или уменьшениям капитала. Хотя эти увеличения и уменьшения подходят под определение дохода и расходов, они не включаются в отчет о прибылях и убытках в соответствии с определенными концепциями поддержания капитала. Вместо этого эти статьи включаются в капитал как корректировки, обеспечивающие поддержание капитала, или как резервы переоценки» [Международные стандарты финансовой отчетности, 1999, с. 53].

8.5. Дивиденды и прибыль: логика взаимосвязи

Дивиденды — их уровень, динамика и стабильность выплаты — представляют собой один из значимых факторов управления экономическим потенциалом фирмы, ее финансовыми возможностями, инвестиционной и контрагентской привлекательностью. Ввиду своей исключительной важности порядок начисления и выплаты дивидендов в определенной степени регулируется в законодательном порядке. Так, в ст. 42 первой редакции Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ указывалось, что «дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества за текущий год». В действующей редакции Закона от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ упомянутая статья представлена уже в следующем варианте: «дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества». Хотя прошло уже достаточно много лет, глубинный смысл сделанной корректировки до сих пор осознается далеко не всеми специалистами; как следствие этого — не всегда корректна трактовка соотношения между прибылью и дивидендами.

Дивидендная политика, как и управление структурой капитала, оказывает существенное влияние на положение компании на рынке

¹ К сожалению, в отечественной научной литературе порой встречаются прямолинейные рекомендации по присоединению фонда переоценки к нераспределенной прибыли (см., например: *Гусева Ю.В.* Инфляция: ее отражение в бухгалтерской отчетности предприятия: автореф. дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2005). Подобные рекомендации, формируемые в рамках формалистского подхода к проведению научных исследований, демонстрируют не только незнание основополагающих документов в области законодательного регулирования и методологии бухгалтерского учета, но и непонимание экономической природы базовых категорий (прибыль, капитал, дивиденды и др.).

капитала, в частности, на динамику цены ее акций. Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что фирма, в акции которой они вложили свои деньги, работает успешно. Дивиденды начисляются с определенной периодичностью и в сознании рядового инвестора связываются, как правило, с заработанной фирмой прибылью. В этом контексте упрощенную схему распределения прибыли отчетного периода можно представить следующим образом: часть прибыли выплачивается в виде дивидендов, оставшаяся часть реинвестируется в активы компании. Не изъятая собственниками часть прибыли является внутренним источником финансирования деятельности компании, поэтому очевидно, что дивидендная политика существенно влияет на размер привлекаемых компанией внешних источников финансирования. Если фирма динамично развивается, ей требуется все больший объем ресурсов. В подавляющем большинстве случаев фирма испытывает если не хронический дефицит денежных средств, то их определенную нехватку, а потому периодическое масштабное изъятие средств в виде дивидендных выплат вызывает необходимость поиска альтернативных источников финансирования. Поскольку все долгосрочные источники платны, причем их стоимость варьирует, дивидендная политика с очевидностью сказывается на средневзвешенной стоимости капитала, а следовательно, и стоимости (ценности) фирмы. Приведенные рассуждения носят самый общий характер; с позиции и теории, и практики ситуация несколько сложнее.

Прежде всего подчеркнем, что олицетворять в полном объеме прибыль и дивиденды нельзя — это, уже с формальных позиций, наглядно демонстрируется бухгалтерским балансом. Прибыль это источник финансирования, отражаемый в пассиве баланса, величина которого даже в отношении конкретного отчетного периода может весьма существенно варьировать¹. Дивиденды (в наиболее яркой форме) — это денежные средства, выплачиваемые собственникам фирмы и, как известно, отражаемые в активе баланса. Иными словами, это близкие, в чем-то, как мы увидим ниже, взаимосвязанные категории, но далеко не тождественные друг другу и не находящиеся в отношениях взаимопоглощения. Рассмотрим эту проблему более подробно.

Вначале введем следующее определение. Под *дивидендом* мы будем понимать часть имущества акционерного общества, изымаемую его акционерами пропорционально своим долям в уставном

¹ Пример с варьированием прибыли в зависимости от техники учета, рекомендуемой МСФО и российскими регулятивами, см. в работе: [Ковалев Вит., 2005, с. 311–317].

капитале в размере, не превышающем совокупного объема не изъятой ранее чистой прибыли. Как видим, в таком определении дивиденд и прибыль отчетного периода никоим образом не уравниваются друг с другом — связь между ними гораздо более тонкая, а смысл ее заключается в следующем.

Если абстрагироваться от формально-правовых аспектов в отношениях между фирмой и ее собственниками и рассматривать лишь экономическую природу дивидендной политики, то можно представлять дивиденд как регулярное вознаграждение, выплачиваемое фирмой собственнику за пользование предоставленным им капиталом. И здесь надо иметь в виду ряд ключевых правил.

Правило 1. Дивиденды могут быть начислены и выплачены по итогам некоторого периода (чаще всего, базисным периодом служит год). Данное правило говорит о том, что дивиденд как своеобразное вознаграждение учредителям (собственникам) фирмы за пользование их капиталом в принципе может быть выплачен по итогам произвольно взятого периода. Однако в силу ряда достаточно очевидных обстоятельств период, во-первых, унифицируется и, во-вторых, не предполагается слишком непродолжительным. Поэтому обычно подразумевается годовая периодичность начисления дивидендов, хотя возможно и более частое их начисление. Так, в британских фирмах начисление и выплата дивидендов обычно осуществляются дважды в год: сначала выплачиваются промежуточные дивиденды (Interim Dividends), затем — окончательные дивиденды (Final Dividends). Известная транснациональная корпорация BP p.l.c. (бывшая British Petroleum) выплачивает дивиденды с 1917 г. ежеквартально в марте, июне, сентябре и декабре. Согласно российскому законодательству акционерное общество вправе объявлять о выплате дивидендов по итогам первого квартала, полугодия, 9 месяцев или финансового года в целом. Срок и порядок выплаты дивидендов определяются уставом акционерного общества или решением общего собрания акционеров; срок выплаты не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов.

Правило 2. Начислению дивидендов за базисный период должно предшествовать подведение итогов работы за этот период, т. е. выведение конечного финансового результата — чистой прибыли (очевидно, что в итоге исчисляется не только прибыль отчетного периода, но и в том или ином виде фиксируется вся «заработанная» ранее и не изъятая из фирмы прибыль). Обычно говорят о финансовом годе как о базисном пе-

риоде. Уместно заметить, что существуют две трактовки этого понятия.

Согласно первой трактовке под финансовым годом понимается фискальный год, т. е. промежуток в 12 месяцев, за который исчисляется размер задолженности фирмы по налогу на прибыль. В большинстве стран фискальный и календарный годы совпадают, но есть и другие варианты. Так, в Великобритании фискальный год продолжается с 6 апреля по 5 апреля следующего года; в Гонконге — с 1 апреля по 31 марта; в ЮАР — с 1 марта по 28 (29) февраля.

В рамках второй трактовки финансовый год понимается как 12-месячный период, по истечении которого подводят итоги работы, исчисляют окончательный финансовый результат и составляют публичную финансовую отчетность. Во многих странах публичная отчетность составляется по истечении календарного года. Однако известны и другие варианты. Так, большинство британских компаний составляют отчетность в привязке к фискальному году, т. е. периоду, за который исчисляется налог на прибыль. Есть и отклонения от этой традиции: так, известная корпорация Manzi Group, оказывающая, в частности, услуги в грузовых авиаперевозках, составляет отчетность на начало мая. Подоплека подобного понятна: отчетность ориентирована на пользователей; содержимое публичной отчетности регулируется рекомендательными бухгалтерскими стандартами, а период, за который составляется эта отчетность, в принципе может выбираться фирмой по своему усмотрению. Заметим, что в нашей стране, с одной стороны, подобной вольности нет, а, с другой стороны, ситуация предельно упрощена и стандартизована — фискальный (финансовый) и календарный годы совпадают; по итогам года и должна быть составлена отчетность.

Правило 3. Предполагается, что потенциал предприятия после начисления и выплаты дивидендов по итогам отчетного периода не должен уменьшиться по сравнению с его значением на начало периода (это означает запрет на «проедание» капитала, а смысл запрета в следующем: на вознаграждение можно тратить лишь излишек над изначально вложенной суммой капитала). Безусловно, собственники фирмы имеют право понижать уровень уставного капитала, однако в контексте дивидендной политики обсуждаемое правило несет принципиально иную смысловую нагрузку: не допустима регулярная и, если хотите, не вполне осознанная трата уставного капитала и других нераспределяемых фондов и резервов на цели потребления, поскольку подобное действие приводит к повышению финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой, и ущемлению прав сторонних лиц (кредиторов и лендеров).

Правило 4. В плане источников формирования дивиденды связаны с общей чистой прибылью, а не с финансовым результатом отчетного периода. Смысл данного правила достаточно очевиден. Решение о том, изымать ли часть ресурсов фирмы в виде дивидендов или не делать этого, собственники принимают исходя из элементарной целесообразности: если фирма приносит устраивающую (в сравнении со среднерыночной) собственников доходность, то без крайней нужды изымать ресурсы из нее не разумно — напротив, нужно наращивать генерирующие мощности фирмы. А потому вполне реальна ситуация когда собственники предпочтут реинвестирование прибыли ее изъятию. Однако завтра ситуация может измениться и собственники могут пересмотреть свое решение в отношении целесообразности оставления ранее наработанного потенциала. Поэтому не исключено, что они примут решение изъять ранее неизъятые, оставив фирму, например, в границах того потенциала, который был определен ими при создании фирмы. Иными словами, видно, что, обсуждая вид и размер источника начисления дивидендов, с формальных позиций следует иметь в виду всю неизъятую ранее прибыль фирмы. Здесь, правда, следует помнить об одном весьма важном обстоятельстве.

Дело в том, что демонстрация реинвестированной прибыли в отчетности и ее рост в динамике являются положительным сигналом потенциальным инвесторам и кредиторам — растет капитал собственников фирмы, укрепляется ее финансовая независимость, увеличивается ее резервный заемный потенциал¹. Однако изъятие части ресурсов фирмы в ходе начисления и выплаты дивидендов, осуществляемое, естественно, без какого-либо согласования со сто-

¹ *Резервный заемный потенциал* (Reserve Borrowing Capacity) — это способность предприятия в случае необходимости привлекать заемный капитал в требуемых объемах и на приемлемых условиях, по крайней мере не худших, чем в среднем на рынке. Наращивание объемов заемного финансирования влечет за собой повышение степени финансового риска, как вероятности возникновения возможных осложнений во взаимоотношениях с лендерами и кредиторами. Например, фирма в свое время получила от банка крупный кредит на производство новой продукции, однако эта продукция не пользуется спросом, дополнительных поступлений нет, а гасить проценты и накапливать средства для возврата банку необходимо; как результат — финансовые проблемы, которые могут оказаться катастрофическими. Отсюда следует очевидный вывод — повышение доли заемного капитала в долгосрочных источниках снижает планку резервного заемного потенциала и (или) приводит к удорожанию вновь привлекаемых источников. Причем это касается как заемного, так и собственного капиталов. Единого количественного критерия оценки резервного заемного потенциала не существует. Возможность привлекать капитал от третьих лиц зависит от многих условий, три из которых являются основными: (а) текущий уровень финансовой зависимости от кредиторов; (б) авторитет и «имя» заемщика; (в) уровень и стабильность фактической и ожидаемой прибылей. Эти три условия акцентированно выражаются следующей сентенцией: займы дают только богатым.

ронными лицами, безусловно имеет обратный эффект — качество обеспечения интересов лендеров и кредиторов снижается. А потому должны быть предусмотрены некоторые ограничители, в известном смысле противодействующие подобным действиям. Формальным ограничителем является подразделение капитала собственников на распределяемые и нераспределяемые фонды: первые разрешается использовать в качестве источника дивидендов, вторые ни в коем случае не могут быть использованы для этой цели. Неформальные ограничители проявляются в разумности дивидендной политики, обусловленной заключенным в ней сигнальным эффектом, смысл которого заключается в следующем: любые резкие изменения размера дивидендов, особенно в сторону их понижения, равно как и нестабильность и непредсказуемость дивидендной политики, могут иметь весьма негативные последствия даже для самого факта существования фирмы.

Заметим, что третье и четвертое правила имеют давнюю историю (вспомним упоминавшиеся в разделе 8.3 ограничения в отношении дивидендов, разработанные в Англии к началу XVIII в.).

Правило 5. Суверенное право распоряжения прибылью как частью капитала фирмы принадлежит ее собственникам, а потому, в принципе, они вольны в своем решении относительно: (а) размера дивидендов (в рамках совокупной прибыли) и (б) момента их изъятия. Заметим, что речь идет о праве распоряжения именно капиталом, но не активами фирмы; право собственности на последние принадлежит фирме как самостоятельному юридическому лицу, действующему на рынках продукции и факторов производства обособленно от своих собственников.

Сформулированные правила свидетельствуют, помимо прочего, о том, что начисление и выплата дивидендов — это достаточно неочевидная задача, связанная с изменениями в экономическом потенциале фирмы и отражающаяся не только на текущем, но и на будущем ее положении (например, в связи с необходимостью восполнения из других источников потраченных на выплату дивидендов средств). Поэтому-то и существует понятие «дивидендная политика» как совокупность действий по нахождению компромисса между необходимостью вознаграждения собственников, с одной стороны, и обеспечения финансовых потребностей фирмы, с другой стороны.

Пояснение сути проблем, возникающих в ходе реализации дивидендной политики, и появляющихся при этом обязательств и вариантов их исполнения будем сопровождать числовым примером о фирме «Альфа», имеющей по итогам отчетного года следующий баланс (табл. 8.1).

Таблица 8.1

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа» по итогам года
(до распределения прибыли)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Прибыль отчетного года	600
Производственные запасы	2200	Поставщики и подрядчики	1800
Дебиторская задолженность	1200	Краткосрочный банковский кредит	300
Денежные средства	400		
<i>Баланс</i>	8800	<i>Баланс</i>	8800

Предположим для наглядности, что этот баланс составлен по итогам первого года работы фирмы (т. е. у фирмы нет нераспределенной прибыли прошлых лет). Предположим также, что экономика стабильна, инфляции нет, амортизационных отчислений достаточно для того, чтобы поддерживать активы в надлежащем состоянии (в том числе и в смысле их обновления), минимальный остаток денежных средств на счетах фирмы не должен быть менее 50 тыс. долл. В условиях этих предпосылок собственники фирмы могут по-разному распорядиться заработанной прибылью: (а) полностью использовать ее на выплату дивидендов; (б) в полном объеме оставить ее реинвестированной в деятельность фирмы; (в) часть прибыли использовать на выплату дивидендов, а оставшуюся часть оставить как источник финансирования. В случае (а) реализуется схема простого воспроизводства, в случаях (б) и (в) — схема расширенного воспроизводства.

Вариант (а). Сделаем допущение о том, что дивиденды должны быть выплачены в денежной форме. После начисления дивидендов (это и есть распределение прибыли) баланс приобретет следующий вид (табл. 8.2).

Таблица 8.2

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа»
(после начисления дивидендов)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Нераспределенная прибыль	—
Производственные запасы	2200	Задолженность по выплате дивидендов	600
Дебиторская задолженность	1200	Поставщики и подрядчики	1800
Денежные средства	400	Краткосрочный банковский кредит	300
<i>Баланс</i>	8800	<i>Баланс</i>	8800

Как видим, валюта баланса не изменилась, однако прибыль отчетного периода полностью распределена (образно говоря, вся она «пошла на выплату дивидендов»¹) и у фирмы образовалась задолженность перед собственниками по выплате причитающегося им по итогам года регулярного дохода — дивидендов. Различие между балансами до и после начисления дивидендов заключается в том, что во втором случае фирма как юридическое лицо взяла на себя обязательство сделать выплаты своим собственникам. Будут ли фактически сделаны выплаты — это уже другой вопрос; но дивиденды начислены и показаны в виде кредиторской задолженности в пассиве баланса.

Поскольку на счете фирмы 400 тыс. долл., а выплатить нужно 600 тыс. долл., то с учетом ограничения на минимальный остаток денежных средств на счете фирма вынуждена взять кредит в банке в размере 250 тыс. долл. (заметим, что фирма ранее прибегла к услугам банка и получила кредит в сумме 300 тыс. долл.; эти деньги вложены в активы фирмы и, естественно, не имеют отношения к потенциальным возможностям фирмы немедленно выплатить означенную сумму дивидендов: источники средств не идентичны собственно средствам). Бухгалтерский баланс фирмы после получения кредита представлен в табл. 8.3.

Таблица 8.3

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа»
(перед выплатой дивидендов)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Нераспределенная прибыль	—
Производственные запасы	2200	Задолженность по выплате дивидендов	600
Дебиторская задолженность	1200	Поставщики и подрядчики	1800
Денежные средства	650	Краткосрочный банковский кредит	550
<i>Баланс</i>	9050	<i>Баланс</i>	9050

Необходимые денежные средства фирмой аккумулированы, и она готова выплатить дивиденды. По окончании расчетов с собственниками баланс фирмы приобретет следующий вид (табл. 8.4).

¹ Приведенный тезис об использовании прибыли на выплату дивидендов нельзя понимать буквально: денежного потока здесь еще не образовалось. Более того, саму прибыль фактически и нельзя использовать для выплаты дивидендов — это не деньги, а источник средств, причем обезличенный в плане его материального воплощения. В принципе, прибыль является источником любых средств, приведенных в активе баланса; прибыль, образно говоря, «размазана» по активам.

Таблица 8.4

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа»
(после выплаты дивидендов)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Нераспределенная прибыль	—
Производственные запасы	2200	Задолженность по выплате дивидендов	—
Дебиторская задолженность	1200	Поставщики и подрядчики	1800
Денежные средства	50	Краткосрочный банковский кредит	550
<i>Баланс</i>	8450	<i>Баланс</i>	8450

Если вернуться к исходным условиям, т. е. к табл. 8.1, то не сложно понять, что фирма начала отчетный год, имея валюту баланса 8200 тыс. долл. Валюта баланса после распределения прибыли увеличилась на 250 тыс. долл., из-за необходимости выплатить дивиденды в полном объеме. Иными словами, если бы фирма имела в достаточном объеме денежные средства (например, к моменту выплаты дивидендов один из дебиторов, задолженность которого была 250 тыс. долл., как раз погасил свою задолженность), то к услугам банка обращаться не нужно было бы; иными словами, в варианте (а) фирма начинает второй год с тем же экономическим потенциалом, что и первый год. Вариант с погашением части дебиторской задолженности показан в табл. 8.5.

Таблица 8.5

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа»

(после выплаты дивидендов и достаточности платежных средств)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Нераспределенная прибыль	—
Производственные запасы	2200	Задолженность по выплате дивидендов	—
Дебиторская задолженность	950	Поставщики и подрядчики	1800
Денежные средства	50	Краткосрочный банковский кредит	300
<i>Баланс</i>	8200	<i>Баланс</i>	8200

Вариант (б). В соответствии с этим вариантом собственники предпочитают отложенный доход доходу текущему, сиюминутному (одна из причин такова: инвестиция в фирму «Альфа» выгодна). В этом случае дивиденды не начисляются, а прибыль считается

реинвестированной в активы фирмы. Баланс фирмы приобретет следующий вид (табл. 8.6).

Таблица 8.6

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа»
(после реинвестирования всей прибыли отчетного года)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Реинвестированная (нераспределенная) прибыль	600
Производственные запасы	2200	Поставщики и подрядчики	1800
Дебиторская задолженность	1200	Краткосрочный банковский кредит	300
Денежные средства	400		
<i>Баланс</i>	8800	<i>Баланс</i>	8800

Несложно заметить, что в этом варианте актив баланса вообще не изменился, а в пассиве произошли лишь незначительные изменения (по сравнению с табл. 8.1): прибыль отчетного периода стала интерпретироваться как реинвестированная прибыль (с соответствующими оформляющими записями по счетам бухгалтерского учета), при этом дивиденды по итогам отчетного года начисляться не будут.

Вариант (в). Предположим, что собрание акционеров приняло решение о следующем распределении прибыли отчетного года: 50% выплатить в виде дивидендов и 50% оставить в виде реинвестированной прибыли. В этом случае денег на счетах фирмы достаточно для расчетов с собственниками, получать дополнительный краткосрочный кредит не нужно, поэтому сначала будет сделано начисление дивидендов и перечисление прибыли отчетного года на счет «Нераспределенная прибыль», а затем произведена выплата дивидендов, после чего баланс фирмы приобретет следующий вид (табл. 8.7).

Таблица 8.7

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа»
(в случае реинвестирования 50% прибыли отчетного года)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Реинвестированная (нераспределенная) прибыль	300
Производственные запасы	2200	Поставщики и подрядчики	1800
Дебиторская задолженность	1200	Краткосрочный банковский кредит	300
Денежные средства	100		
<i>Баланс</i>	8500	<i>Баланс</i>	8500

В рассмотренной нами ситуации следует обратить внимание читателя на следующие ключевые моменты. Во-первых, независимо от

варианта распределения прибыли экономический потенциал фирмы в результате начисления и выплаты дивидендов не уменьшался (стартовый потенциал на начало отчетного года был представлен уставным капиталом в сумме 6100 тыс. долл. и валютой баланса в сумме 8200 тыс. долл.). Во-вторых, начисление и выплата дивидендов — это не одно и то же: начисление затрагивает лишь источники средств — происходит их реструктуризация (подобные операции в бухгалтерском учете называются операциями пермутации), выплата связана с оттоком средств и затрагивает как актив, так и пассив баланса (подобные операции в учете называются операциями модификации) [Ковалев В. В., Ковалев Вит. В., 2005 (а), с. 54–56]. В-третьих, дивиденды и прибыль действительно были тесно увязаны друг с другом, что представляется достаточно логичным. Собственники имеют вполне законное право выбора между возможностью полного или частичного изъятия полученной прибыли, причем — и это очень важно! — данное право относится не только к прибыли отчетного периода, но и к прибыли реинвестированной. Например, по итогам первого года собственники вообще не получали дивидендов, зато по итогам второго года часть реинвестированной прибыли решили изъять. Подобная возможность и есть элемент дивидендной политики, она должна быть предусмотрена прежде всего для того, чтобы управлять величиной текущих дивидендов, потенциально несущих, как известно, весьма важный сигнальный эффект. Отсюда и следует важный вывод: динамики отчетной прибыли и текущих дивидендов могут существенно различаться; общая сумма дивидендов может быть ограничена лишь суммой реинвестированной прибыли прошлых периодов и прибыли отчетного периода (рис. 8.1).

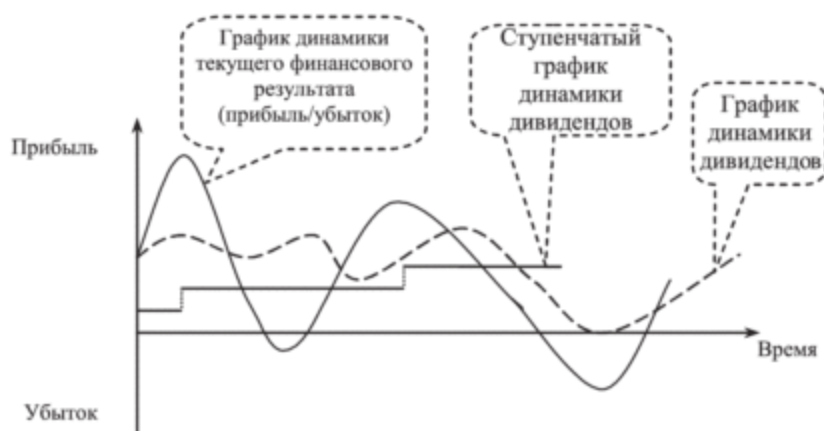


Рис. 8.1. Сравнительная динамика графиков финансового результата и дивидендов

В самом общем случае графики текущего финансового результата и дивидендов имеют волнообразный характер; различие лишь в том, что первый график может опускаться ниже оси абсцисс (фирма имеет убыток), тогда как второй график всегда располагается над осью абсцисс (он может ее касаться, если не выплачиваются дивиденды). На практике чаще всего график изменения дивидендов имеет вид кусочно-линейной функции — в течение определенного времени выплачивается некоторый стабильный уровень дивидендов, по мере накопления финансового «жирка» уровень дивидендов может быть повышен.

Из приведенного рисунка видно, что в принципе возможны ситуации, когда сумма начисленных дивидендов превышает прибыль отчетного периода; более того, возможны начисление и выплата дивидендов даже при наличии убытка в отчетном периоде (в этом случае дивиденды начисляются за счет нераспределенной прибыли прошлых лет). Подобные действия могут иметь разную подоплеку: желание избежать негативного сигнального эффекта дивидендной политики, намерение доминирующих собственников вывести свои активы из данной компании, открывшиеся варианты более перспективного вложения капитала и др. В качестве примера упомянем о компании «Сибнефть», которая объявила о выплате дивидендов за 2004 г. в размере 2,3 млрд долл., тогда как прибыль компании за этот год составила 2 млрд долл. (рыночная капитализация фирмы — около 17,5 млрд долл.).

Продолжим числовой пример. Предположим, что фирма, начав год с баланса, приведенного в табл. 8.7, получила за второй год работы прибыль в сумме 120 тыс. долл., а потому выходной баланс имеет следующий вид (для наглядности мы не меняем значения несущественных для нас статей — это не имеет какого-либо значения для понимания сути операций по начислению и выплате дивидендов) (табл. 8.8).

Таблица 8.8

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа» по итогам второго года работы
(до распределения прибыли)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Нераспределенная прибыль прошлых лет	300
Производственные запасы	2200	Прибыль отчетного года	120
Дебиторская задолженность	1200	Поставщики и подрядчики	1800
Денежные средства	220	Краткосрочный банковский кредит	300
<i>Баланс</i>	8620	<i>Баланс</i>	8620

Собственники приняли решение выплатить в виде дивидендов 150 тыс. долл. Они могут это сделать, несмотря на то что в отчетном году фирма заработала лишь 120 тыс. долл. чистой прибыли — недостающие 30 тыс. долл. будут взяты из статьи «Нераспределенная прибыль прошлых лет» (естественно, берутся не собственно деньги — их нет в правой части баланса, — а формируется источник выплаты дивидендов). Балансы фирмы начисления дивидендов и их выплаты представлены соответственно в табл. 8.9 и 8.10.

Таблица 8.9

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа» по итогам второго года работы
(после распределения прибыли и начисления дивидендов)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Нераспределенная прибыль	270
Производственные запасы	2200	Задолженность по выплате дивидендов	150
Дебиторская задолженность	1200	Поставщики и подрядчики	1800
Денежные средства	220	Краткосрочный банковский кредит	300
	Баланс 8620		Баланс 8620

Таблица 8.10

Бухгалтерский баланс фирмы «Альфа» по итогам второго года работы
(после выплаты дивидендов)

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Основные средства	5000	Уставный капитал	6100
Оборотные активы:		Нераспределенная прибыль	270
Производственные запасы	2200	Поставщики и подрядчики	1800
Дебиторская задолженность	1200	Краткосрочный банковский кредит	300
Денежные средства	70		
	Баланс 8470		Баланс 8470

Как следует из приведенных расчетов, фирма начала второй год с потенциалом, характеризуемым такими показателями, как уставный капитал в сумме 6100 тыс. долл., капитал собственников в сумме 6400 тыс. долл. и валютой баланса в сумме 8500 тыс. долл. (см. табл. 8.7). По результатам распределения прибыли по итогам второго года упомянутые характеристики экономи-

ческого потенциала фирмы имели соответственно следующие значения: 6100, 6370, 8470 тыс. долл. (см. табл. 8.10). Хотя величина экономического потенциала фирмы (т. е. ее генерирующих возможностей), характеризуемая валютой баланса, уменьшилась, это не является каким-то нарушением общепринятых правил ведения бизнеса, поскольку значение ключевой характеристики — уставного капитала, как гарантии интересов третьих лиц, не изменилось.

Итак, мы достаточно подробно рассмотрели денежные потоки в ходе реализации различных вариантов начисления и выплаты дивидендов. Можно сделать некоторые обобщения.

Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества (имеется в виду как прибыль отчетного периода, так и прибыль прошлых лет, т. е. кредитовое сальдо счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»). Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества. Эти фонды формируются за счет чистой прибыли и, в определенном смысле, страхуют на перспективу интересы держателей привилегированных акций. Например, предположим, что в первый год функционирования общества оно получило существенную прибыль. После формирования обязательных резервов возможны, в частности, следующие два варианта действий: (1) выплачены дивиденды по привилегированным акциям, а оставшаяся часть прибыли распределена между держателями обыкновенных акций; (2) выплачены дивиденды по привилегированным акциям, часть прибыли перечислена в фонд выплаты дивидендов по привилегированным акциям и уже оставшаяся часть прибыли полностью распределена между держателями обыкновенных акций. Если в следующем году общество получит убыток, то при реализации первого варианта без дивидендов останутся все акционеры, тогда как во втором варианте остается возможность выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Ограничение источника выплаты дивидендов совокупной чистой прибылью¹ говорит о том, что в бизнесе придерживаются правила неумножения экономического потенциала фирмы, предусмотренного уставным капиталом и формируемыми фондами и ре-

¹ Строго говоря, не вся чистая прибыль может быть использована на выплату дивидендов; так, согласно российскому законодательству открытое акционерное общество обязано формировать резервный капитал путем отчислений из чистой прибыли, поэтому лишь остаток может быть использован при определении величины дивидендов.

зервами¹, которые по определению являются гарантией интересов сторонних лиц (кредиторов) и не могут быть потрачены на дивиденды.

Формирование фондов, равно как и просто реинвестирование прибыли, т. е. формирование обезличенного в смысле целевого использования источника «Реинвестированная (нераспределенная) прибыль», позволяет обеспечить определенную стабильность дивидендной политики, поскольку появляется возможность выплаты дивидендов даже в те годы, когда фирма работала с убытком (в этом случае формально начисление дивидендов производится за счет нераспределенной прибыли прошлых лет); это обстоятельство чрезвычайно важно, в частности, и для обеспечения стабильности фондового рынка. Как следствие такой политики, очевидный вывод — в общем случае динамика дивидендов (по обыкновенным акциям) и текущей прибыли не совпадают; если финансовый результат может существенно колебаться (от значимой текущей прибыли к значимому текущему убытку), то дивиденды, как правило, колеблются весьма и весьма несущественно и, при наличии нераспределенной прибыли прошлых лет, могут иметь место даже в те периоды, когда фирма работала с убытком.

Дополнительным аргументом в пользу стабильности дивидендной политики является феномен так называемого «эффекта клиентуры» (Clientele Effect). Под «клиентурой» понимается совокупность инвесторов, по той или иной причине заинтересованных именно в данной компании. У каждой компании складывается своя «клиентура», т. е. инвесторы, которых вполне устраивает предлагаемая компанией политика в области доходов и дивидендов. Поскольку рациональные акционеры в большей степени предпочитают стабильность и определенную предсказуемость дивидендной политики, чем получение каких-то экстраординарных доходов, любые ее изменения должны делаться крайне осторожно. Значимые изменения в дивидендной политике могут привести к изменениям в составе «клиентуры», т. е. к формированию новой группы инвесторов.

Не случайно многие компании на Западе предпочитают выплачивать дивиденды даже в относительно неблагоприятные в финансовом отношении периоды. Наиболее часто встречающейся практикой является распределение среди акционеров части прибыли текущего года. Однако не редки и другие варианты. Например, кор-

¹ Упомянем, например, о фонде переоценки (Revaluation Fund, Revaluation Reserve), который, в принципе, может обособляться как самостоятельный источник в составе акционерного капитала. Этот и подобные ему фонды ни в коем случае не могут быть потрачены на выплату дивидендов.

порация ВР р.л.с. по итогам убыточного для нее 1992 г. (убыток составил 458 млн ф. ст.) тем не менее выплатила дивиденды в размере 569 млн ф. ст.

Известны и другие весьма уникальные свидетельства отношения ряда известных компаний к выплате дивидендов. Так, American Telephone and Telegraph Company (AT&T), действующая на рынке связи и телекоммуникаций с 1885 г., на протяжении всей своей истории не только постоянно выплачивает дивиденды, но даже ни разу не снизила их размера. Целый ряд американских компаний постоянно выплачивают дивиденды в течение почти 150 лет, а корпорация Chemical New York делает это, начиная с 1827 г. [Ross, Westerfield, p. 521].

Начисление и выплата дивидендов связаны с оттоком средств, т. е. с уменьшением имущественного потенциала фирмы; напротив, если дивиденды не начислены, это означает, что собственники фирмы согласились отсрочить получение текущего дохода до лучших времен и предпочли дивидендной доходности доходность капитализированную. Как результат подобной политики — реинвестирование прибыли, которое может быть целевым, когда за счет прибыли формируются определенные фонды, либо обезличенным, когда реинвестированная прибыль показывается в балансе одной строкой — «Нераспределенная прибыль». Напомним, что формирование фондов не означает некоего «откладывания денежных средств» на определенные цели, просто в системе счетов фирмы формируются специальные счета, на которые формально (т. е. в системе двойной записи) «перебрасываются» средства со счета «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)». Иными словами, происходит определенная реструктуризация пассива баланса (как это имело место в рассмотренном в начале параграфа примере).

С теоретической позиции выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: (1) влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров? (2) если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

Утвердительный ответ на первый вопрос в принципе не вызывает сомнения — дивидендная политика, как и управление структурой капитала компании, оказывает существенное влияние на изменение благосостояния ее владельцев. Для того чтобы подтвердить эту достаточно очевидную истину, вспомним одну из основных моделей оценки акций — модель Гордона

$$V_t = \frac{D_1}{r - g},$$

где V_t — теоретическая стоимость акции;
 D_t — ожидаемый дивиденд очередного периода;
 r — приемлемая доходность (ставка дисконтирования);
 g — ожидаемый темп прироста дивидендов.

Из данного представления видно, что чем больше ожидаемый дивиденд и чем выше темп его прироста, тем больше теоретическая стоимость акции. Повышение стоимости акции как раз и равносильно увеличению благосостояния акционеров. Таким образом, напрашивается вывод о целесообразности наращивания величины дивиденда во времени. Однако такой вывод чересчур прямолинеен, поскольку можно рассуждать и несколько иначе.

Во-первых, в классическом смысле выплата дивидендов предполагает, что компания в этот момент времени имеет в своем распоряжении крупную сумму свободных наличных денег; очевидно, что такая предпосылка верна не всегда — более того, ситуация, когда компания испытывает нужду в наличных денежных средствах, встречается гораздо чаще, причем это не обязательно связано с неудовлетворительным финансовым состоянием. Во-вторых, выплата дивидендов уменьшает возможности рефинансирования прибыли, что с позиции долгосрочной перспективы может отрицательно сказаться на последующих прибылях компании, т. е. и на благосостоянии ее владельцев. В-третьих, восполнять нехватку финансирования после оттока средств в связи с выплатой дивидендов придется путем мобилизации других источников; это потребует времени и расходов. При такой схеме рассуждений напрашивается прямо противоположный вывод — большие дивиденды невыгодны.

В теории финансов получили известность три подхода к обоснованию оптимальной дивидендной политики: (1) теория иррелевантности дивидендов (Dividend Irrelevance Theory); (2) теория существенности дивидендной политики (Bird-in-the-Hand Theory); (3) теория налоговой дифференциации (Tax Differential Theory). В рамках первого подхода обосновывается тезис о том, что дивидендная политика не влияет на ценность фирмы. Последователи второго подхода обосновывают прямо противоположное утверждение: дивидендная политика оказывает существенное влияние на ценность фирмы. Третий подход применим в том случае, если налоговым законодательством предусматриваются различные ставки налогообложения прибыли капитализируемой и выплачиваемой на дивиденды. Сущностную характеристику этих подходов можно найти в специальной литературе (см., например: [Бригхем, Гапенски; Ковалев, 2006 (б)]).

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: концепция физической природы капитала, концепция финансовой природы капитала, инфляция, дефляция, гиперинфляция, индекс инфляции, темп инфляции, монетарные объекты учета, немонетарные объекты учета, инфляционная добавка, дивиденд, сигнальный эффект дивидендной политики, иррелевантность дивидендов.

Вопросы для обсуждения

1. В чем принципиальное различие между концепциями физической и финансовой природы капитала?
2. Сформулируйте различия между понятиями: «инфляция», «дефляция», «гиперинфляция». Опишите известные подходы к определению гиперинфляции. Имела ли место гиперинфляция в России в начале 1990-х гг.?
3. Охарактеризуйте негативные и позитивные стороны инфляции?
4. В результате финансового кризиса в августе 1998 г. произошло резкое падение рубля по отношению к валютам экономически развитых стран. Приведите примеры отраслей и предприятий, для которых девальвация рубля оказалась: (а) выгодной; (б) невыгодной. Поясните причины.
5. Опишите методы измерения уровня инфляции в различных странах? Как измеряется уровень инфляции в России? Охарактеризуйте достоинства и недостатки индексов Пааше и Ласпейреса. Есть ли разница между темпом инфляции и индексом инфляции?
6. Что является существенным при описании инфляции с помощью индекса?
7. В США индекс потребительских цен в 1987 г. составил 339,6%. Дайте экономическую интерпретацию этой величины. Можно ли рассчитать на основании приведенных данных среднегодовой темп инфляции, имевший место в этой стране в предшествующие годы?
8. В аналитических расчетах для количественной характеристики процесса инфляции используется формула сложных процентов. Чем это объясняется?
9. Дайте сравнительную характеристику методик учета влияния инфляции. Охарактеризуйте их позитивные и негативные стороны. Какая методика вам представляется более практичной?
10. Какие варианты трактовки и признания инфляционной добавки вы знаете? Какой вариант вам представляется более обоснованным?
11. Как влияет инфляция на принятие решений финансового характера? Приведите примеры.
12. Что выгоднее — платить или не платить дивиденды?
13. Какие ключевые вопросы пытаются решить акционеры и руководство фирмы, определяя контуры дивидендной политики? Нет ли противоречия между этими вопросами? Если да, то как они разрешаются?
14. Связаны ли между собой «дивиденды» и «прибыль» и если да, то каким образом?

15. Есть ли связь между понятиями «чистая прибыль отчетного периода», «нераспределенная прибыль», «нераспределенная прибыль прошлых лет», «дивиденды»?
16. Прокомментируйте выражение «прибыль пошла на выплату дивидендов».
17. Какие варианты распределения прибыли в контексте дивидендной политики возможны? В чем преимущества и недостатки каждого из них?
18. Можно ли чистую прибыль отчетного года в полном объеме использовать для начисления дивидендов?
19. Есть ли разница между понятиями «начисление дивидендов» и «выплата дивидендов»?
20. Какие денежные потоки имеют место при: (а) начислении дивидендов; (б) выплате дивидендов? Меняется ли баланс фирмы? Если да, то какие его разделы затрагиваются при этом?
21. Поясните сравнительную динамику финансового результата и дивидендов.
22. Может ли налоговое законодательство влиять на дивидендную политику фирмы?
23. В чем смысл связи дивидендной политики и тезиса «неуменьшение экономического потенциала»?
24. Влияет ли дивидендная политика на рыночную цену акций фирмы?
25. Какие ограничения в отношении выплаты дивидендов предусмотрены российским законодательством? Разберите их экономическую суть.

Приложение

Система показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности фирмы

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
1. ОЦЕНКА ИМУЩЕСТВЕННОГО ПОТЕНЦИАЛА (ПОЛОЖЕНИЯ) ФИРМЫ		
Величина контролируемых фирмой средств	Итого баланса-нетто	Форма № 1
Величина чистых активов (ЧА)	$ЧА = [ИБ_A - ЗУ] - [И_{IV} + И_V - ДБП]$	Форма № 1
Доля основных средств в активах фирмы	$\frac{\text{Стоимость основных средств}}{\text{Итого баланса-нетто}}$	Форма № 1
Доля активной части основных средств	$\frac{\text{Стоимость активной части основных средств}}{\text{Стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа основных средств	Накопленная амортизация основных средств $\frac{\text{Первоначальная стоимость основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа активной части основных средств	Накопленная амортизация активной части основных средств $\frac{\text{Первоначальная стоимость активной части основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость активной части основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент обновления	$\frac{\text{Первоначальная стоимость поступивших за период основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств на конец периода}}$	Форма № 5
Коэффициент выбытия	$\frac{\text{Первоначальная стоимость выбывших за период основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств на начало периода}}$	Форма № 5
2. ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ		
Величина собственных оборотных средств (функционалирующий капитал)	Оборотные активы – Краткосрочные обязательства	Форма № 1
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы (Итого раздела II баланса)}}{\text{Краткосрочные обязательства (Итого раздела V баланса)}}$	Форма № 1

Коэффициент быстрой ликвидности	Оборотные активы за минусом запасов Краткосрочные обязательства	Форма № 1
Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства и их эквиваленты Краткосрочные обязательства	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственного капитала	Собственные оборотные средства Собственный капитал (Итого раздела III баланса)	Форма № 1
Коэффициент маневренности (подвижности) оборотных активов	Денежные средства и их эквиваленты Оборотные активы	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	Денежные средства и их эквиваленты Собственные оборотные средства	Форма № 1
Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом	Собственные оборотные средства Оборотные активы	Форма № 1
Коэффициент покрытия запасов собственными оборотными средствами	Собственные оборотные средства Запасы	Форма № 1
Доля оборотных средств в активах фирмы	Оборотные активы Итого баланса-нетто по активу	Форма № 1
Доля (производственных) запасов в оборотных активах	Запасы Оборотные активы	Форма № 1
Доля дебиторской задолженности в оборотных активах	Дебиторская задолженность + НДС по приобретенным ценностям Оборотные активы	Форма № 1
Коэффициент покрытия запасов	«Нормальные» источники покрытия (Собственные оборотные средства + + Краткосрочные кредиты и займы + Поставщики и подрядчики) Запасы	Форма № 1
Продолжительность финансового цикла	Оборачиваемость средств в запасах + Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности – Оборачиваемость кредиторов	Форма № 1, Форма № 2
3. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ		
Коэффициент концентрации собственного капитала	Собственный капитал (Итого раздела III баланса) Всего источников средств (Итого баланса по пассиву)	Форма № 1

Продолжение приложения

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Коэффициент концентрации привлеченных средств	Привлеченные средства (Итог раздела IV + Итог раздела V) Всего источников средств	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости	Всего источников средств Собственный капитал	Форма № 1
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	Долгосрочные обязательства (Итог раздела IV) Внеоборотные активы	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников	Долгосрочные обязательства Собственный капитал + Долгосрочные обязательства	Форма № 1
Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников	Собственный капитал Собственный капитал + Долгосрочные обязательства	Форма № 1
Коэффициент структуры привлеченных средств	Долгосрочные обязательства Привлеченные средства	Форма № 1
Уровень финансового левериджа (балансовый)	Долгосрочные заемные средства Собственный капитал	Форма № 1
Уровень финансового левериджа (рыночный)	Долгосрочные заемные средства Рыночная капитализация	Форма № 1, данные рынка
Коэффициент покрытия постоянных не-финансовых расходов	Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (EBITDA) Сумма годовых амортизационных отчислений	Форма № 1, форма № 5
Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	Прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT) Проценты к уплате	Форма № 2, учетные данные
Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов	Прибыль до вычета процентов и налогов Проценты к уплате + Расходы по финансовой аренде (лизингу)	Форма № 2, учетные данные

4. ОЦЕНКА ВНУТРИФИРМЕННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ	
<p>Соотношение в темпах изменения активов (T_a), выручки (T_s), прибыли (T_p)</p> <p>Производительность труда</p> <p>Фондоотдача</p> <p>Ресурсоотдача</p> <p>Оборачиваемость средств в запасах (в оборотах)</p> <p>Оборачиваемость средств в запасах (в днях)</p> <p>Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в оборотах)</p> <p>Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)</p> <p>Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)</p> <p>Продолжительность операционного цикла</p> <p>Удельная валовая маржа ($cont$)</p> <p>Критический объем продаж (Q_c)</p>	<p style="text-align: center;">$T_a < T_s < T_p$</p> <p>Выручка от продаж Среднесписочная численность</p> <p>Выручка от продаж Средняя стоимость основных средств</p> <p>Выручка от продаж Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу)</p> <p>Себестоимость продаж Средние запасы</p> <p>Средние запасы Однодневная себестоимость продаж</p> <p>Выручка от продаж Средняя дебиторская задолженность</p> <p>Средняя дебиторская задолженность Однодневная выручка от продаж</p> <p>Средняя кредиторская задолженность Однодневная себестоимость продаж</p> <p>Оборачиваемость средств в запасах (в днях) + Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)</p> $cont = p - v$ $Q_c = \frac{FC}{cont}$
5. ОЦЕНКА ПРИБЫЛЬНОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ	
<p>Чистая прибыль бухгалтерская</p> <p>Добавленная экономическая стоимость (ценность) (EVA)</p>	<p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 2 учетные данные</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> <p>Учетные данные</p> <p>Учетные данные</p> <p>Форма № 2</p> <p>Форма № 1, форма № 2</p> $EVA = NOPLAT - DCC = (EBIT - T) - MV_c \cdot WACC$

Продолжение приложения

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Добавленная рыночная стоимость (ценность) (<i>MVA</i>)	$MVA = TC_m - TC_b$	Учетные и рыночные данные
Показатели динамики прибыли (по видам)	—	Учетные и рыночные данные
Коэффициент генерирования доходов	Прибыль до вычета процентов и налогов (<i>EBIT</i>)	Форма № 1, форма № 2
Рентабельность активов	Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу) Чистая прибыль + Проценты к уплате	Форма № 1, форма № 2
Рентабельность инвестированного капитала	Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу) Чистая прибыль + Проценты к уплате	Форма № 1, форма № 2
Рентабельность собственного капитала	Инвестированный капитал (Итог раздела III + Итог раздела IV) Чистая прибыль	Форма № 1, форма № 2
Рентабельность собственного обыкновенного капитала	Собственный капитал (Итог раздела III) Чистая прибыль – Дивиденды по привилегированным акциям	Форма № 1, форма № 2
Валовая рентабельность реализованной продукции	Собственный обыкновенный капитал (Итог раздела III – – Привилегированные акции) Валовая прибыль (или Валовая маржа, <i>EDITDA</i>)	Учетные данные
Операционная рентабельность реализованной продукции	Прибыль до вычета процентов и налогов (<i>EBIT</i>) Выручка от продаж	Форма № 2, учетные данные
Чистая рентабельность реализованной продукции	Чистая прибыль Выручка от продаж	Форма № 2
6. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ		
Прибыль (доход) на акцию (<i>EPS</i>)	Чистая прибыль – Дивиденды по привилегированным акциям Средневзвешенное число обыкновенных акций	Учетные данные

Коэффициент котировки акции	Текущая рыночная цена акции (обыкновенной)	Учетные и рыночные данные
Дивидендная доходность	Прибыль (доход) на акцию	Учетные и рыночные данные
Дивидендный выход	Дивиденд, выплачиваемый по акции	Учетные и рыночные данные
Дивидендное покрытие	Текущая рыночная цена акции	Учетные и рыночные данные
Коэффициент рыночной оценки акции	Дивиденд, выплачиваемый по акции	Учетные и рыночные данные
Коэффициент Тобина	Прибыль (доход) на акцию	Учетные и рыночные данные
	Прибыль на акцию	Учетные и рыночные данные
	Дивиденд на акцию	Учетные и рыночные данные
	Текущая рыночная цена акции	Учетные и рыночные данные
	Книжная (учетная) цена акции	Учетные и рыночные данные
	Рыночная капитализация	Учетные и рыночные данные
	Величина чистых активов в рыночной оценке	Учетные и рыночные данные

Примечания:

1. В таблице подразумевается структура отчетности, рекомендованная приказом Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».
2. В таблице приведены лишь ориентировочные алгоритмы расчета аналитических коэффициентов. При проведении конкретных расчетов эти алгоритмы могут уточняться. Так, в случае использования балансов в структуре, предписанной ранее действовавшими регулятивами, может понадобиться процедура дополнительной очистки от регулятивов.
3. При расчете отдельных показателей, в которых предусмотрено использование статьи «Долгосрочные обязательства», в расчет может приниматься как весь одноименный подраздел, так и данный подраздел, за вычетом статьи «Отложенные налоговые обязательства» (в частности, при исчислении уровня финансового левериджа в расчет может приниматься сумма долгосрочных кредитов и облигационных займов).
4. Алгоритмы расчета отдельных показателей см. в соответствующих разделах книги.
5. В таблице использованы следующие обозначения: ИБ_A — итог баланса по активу; ЗУ — задолженность учредителей по взносам в уставный капитал; ИУ — итог раздела IV баланса; ИУ — итог раздела V баланса; ДБП — доходы будущих периодов; P — цена единицы продукции; v — переменные производственные расходы на единицу продукции; FC — условно-постоянные расходы производственного характера; NOPLAT — чистая операционная прибыль, скорректированная на налоговые выплаты; DCC — нормальные затраты капитала; MV_c — рыночная оценка капитала (собственного и заемного); WACC — средневзвешенная стоимость капитала; EBIT — операционная прибыль; T — сумма уплаченных налогов; TC_m — совокупная рыночная стоимость фирмы как сумма рыночных оценок капитала собственников и заемного капитала; TC_b — совокупная учетная (балансовая) стоимость фирмы как сумма балансовых оценок капитала собственников и заемного капитала.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ. Часть вторая от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ (с изменениями и дополнениями).
- Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ. Часть вторая от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ (с изменениями и дополнениями).
- О формах бухгалтерской отчетности организаций. Приказ Минфина РФ от 22 июля 2003 г. № 67н.
- План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организации и Инструкция по его применению. Утверждены приказом Минфина России от 31 октября 2000 г. № 94-н.
- Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99). Утверждено приказом Минфина России от 6 июля 1999 г. № 43 н.
- Альбер М.* Капитализм против капитализма. СПб.: Экономическая школа, 1998.
- Анализ финансовой отчетности / под ред. М. В. Мельник, О. В. Ефимовой. М.: Омега-М, 2005.
- Апчерч А.* Управленческий учет: принципы и практика / пер. с англ.; под ред. Я. В. Соколова, И. А. Смирновой. М.: Финансы и статистика, 2002.
- Борисов Е.Ф.* Экономическая теория: учеб. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2005.
- Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов / пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 1997.
- Бригхем Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент: полный курс: в 2 т. / пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 1997.
- Буковецкий А. И.* Краткий обзор преподавания финансовой науки и финансового права в Петербургском (Петроградском) университете в XIX – первой четверти XX века // История изучения общественных финансов в Санкт-Петербурге: сб. статей. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1997.
- Буковецкий А. И.* Введение в финансовую науку. Л., 1929.
- Бухгалтерский учет: учеб. / И. И. Бочкарева [и др.]; под ред. Я. В. Соколова. 2 изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2005.
- Ван Хорн Дж.* Основы управления финансами / пер. с англ. под ред. И. И. Елисеевой; гл. ред. серии Я. В. Соколов. М.: Финансы и статистика, 1996.
- Вехи экономической мысли. Рынки факторов производства. Т. 3. / под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 2000.
- Волков Д.Л.* Управление ценностью: показатели и модели оценки // Российский журнал менеджмента. 2005. № 4. Т. 3. С. 67–76.
- Волкова О.Н.* Управленческий учет: учеб. М.: Проспект, 2005.
- Врублевский Н. Д.* Управленческий учет издержек производства: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2002.
- Гальперин В.М.* Слово о словах // Экономическая школа. Вып. 3. 1993.
- Гальперин В. М., Игнатьев С. М., Моргунов В. И.* Микроэкономика: в 2 т. / общ. ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1994 (т. 1), 1997 (т. 2).
- Деньги. Кредит. Банки: учеб. 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. М.: Проспект, 2006.
- Дмитриев А. Л.* Экономические воззрения Петра Бернгардовича Струве // Факты и версии: историко-культурологический альманах. Исследования и материалы. Кн. 2. Из истории экономики / шл. ред. и сост. В. Ю. Жуков. СПб.: ИМИСП, 2001.
- Евстигнеев Е. Н.* Налоги и налогообложение. СПб.: Питер, 2005.
- Елисеева И. И., Юзбашев М.М.* Общая теория статистики: учеб. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2004.

Ефимова О. В. Финансовый анализ. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Бухгалтерский учет, 2002.

Зомбарт В. Буржуа. Евреи и хозяйственная жизнь / пер. с нем. М.: Айрис-пресс, 2004.

Зубко Н. М., Зубко А. Н. Экономическая теория. Ростов-на-Дону, 2002.

Ивашкевич В. Б. Бухгалтерский управленческий учет: учеб. для вузов. М.: Юристъ, 2003.

Инвестиции: учеб. / под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, В. А. Лялина. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2006.

Иохин В.Я. Экономическая теория: учеб. М.: Экономистъ, 2004.

Каверина О.Д. Управленческий учет: системы, методы, процедуры. М.: Финансы и статистика, 2003.

Калинина Е. М., Лапина О. Г., Рябова Р. И., Шнайдерман Т.А. Рекомендации по применению ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль» / под ред. А. С. Бакаева, С. А. Николаевой. М.: Информационное агентство «ИПБР-БИНФА», 2004.

Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. М.: Проспект, 2006 (а).

Ковалев В. В. Управление финансовой структурой фирмы. М.: Проспект, 2006 (б).

Ковалев В.В. Основы теории финансового менеджмента. М.: Проспект, 2006 (в).

Ковалев В. В. Управление активами фирмы. М.: Проспект, 2006 (г).

Ковалев В. В. Практикум по анализу и финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами и тестами. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2006 (д).

Ковалев В. В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. М.: Финансы и статистика, 2004.

Ковалев В. В. Балансоведение и экономический анализ в работах российских ученых // Бухгалтерский учет в Санкт-Петербурге 1703–2003 / под ред. Я. В. Соколова. СПб.: Юридический центр Пресс, 2003.

Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры М.: Финансы и статистика, 2001.

Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1999.

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., Ковалев Вит. В. Учет, анализ и финансовый менеджмент: учеб.-метод. пособие. М.: Финансы и статистика, 2006.

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (Основы балансоведения). 2-е изд. перераб. и доп. М.: Проспект, 2005 (а).

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансы организаций (предприятий): учеб. М.: Проспект, 2005 (б).

Ковалев В. В., Патров В. В., Быков В. А. Как читать баланс. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2006.

Ковалев В. В., Уланов В. А. Курс финансовых вычислений. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2005.

Ковалев Вит. В. Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2005.

Ковалевский Г.В. Индексный метод в экономике. М.: Финансы и статистика, 1989.

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.

Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов / пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб.: Питер, 2000.

Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты / пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб.: Питер, 2001.

- Кутер М. И.* Теория бухгалтерского учета: учеб. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2004.
- Лебедев В.А.* Финансовое право. СПб., 1882.
- Ле-Кутре В.* Основы балансоведения / пер. с нем. М., 1925.
- Ли Ч., Финнерти Дж.* Финансы корпораций: теория, методы и практика / пер. с англ. М.: Инфра-М, 2000.
- Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999.
- Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 2005.
- Международные стандарты финансовой отчетности: учеб. пособие / под ред. И. А. Смирновой. М.: Финансы и статистика, 2005.
- Милгром П., Робертс Дж.* Экономика, организация и менеджмент: в 2 т. / пер. с англ. под ред. И. И. Елисейевой, В. Л. Тамбовцева. СПб.: Экономическая школа, 1999.
- Мэтьюс М., Перера М.* Теория бухгалтерского учета: учеб. / пер. с англ. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999.
- Мюллер Г., Гернон Х., Миик Г.* Учет: международная перспектива / пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1992.
- Найт Ф.Х.* Риск, неопределенность и прибыль / пер. с англ. М.: ДЕЛО, 2003.
- Нидлз Б., Андерсон Х., Колдуэлл Д.* Принципы бухгалтерского учета / пер. с англ.; под ред. Я. В. Соколова. М.: Финансы и статистика, 1993.
- Никитский А.А.* Основы финансовой науки и политики. М., 1909.
- Николаева С. А.* Особенности учета затрат в условиях рынка: система «директ-костинг»: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 1993.
- Новый энциклопедический словарь. Т. 19. СПб, Издатели Ф. А. Брокгауз и И. А. Ефрон.
- Нормативная база бухгалтерского учета: сб. официальных материалов. М.: Бухгалтерский учет, 2003.
- Озеров И. Х.* Основы финансовой науки: в 2 вып. Рига, 1923.
- Пинмен С., Сугианнис Т.* Сравнение подходов, основанных на дивидендах, денежных потоках и прибылях, к оценке собственного капитала // Российский журнал менеджмента. 2005. № 4. Т. 3. С. 1001–140.
- Пушкарева В. М.* История финансовой мысли и политики налогов. М.: Финансы и статистика, 2001.
- Ришар Ж.* Бухгалтерский учет: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2000.
- Российский статистический ежегодник. 2004: сб. стат. / Росстат. М., 2004.
- Сакс Дж.* Рыночная экономика и Россия: пер. с англ. М.: Экономика, 1994.
- Сердюков А. Э., Вылкова Е. С., Тарасевич А. Л.* Налоги и налогообложение: учеб. для вузов. СПб.: Питер, 2005.
- Словарь по экономике: пер. с англ. под ред. П. А. Ватника. СПб.: Экономическая школа, 1998.
- Соколов Б. И., Соколова С. В.* Экономика: учеб. для гуманитариев. СПб.: Изд. дом «Бизнес-пресса», 2002.
- Соколов Я. В.* Основы теории бухгалтерского учета. М.: Финансы и статистика, 2000.
- Соколов Я. В., Пятков М. Л.* Бухгалтерский учет для руководителей. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2001.
- Справочник корреспонденций счетов бухгалтерского учета / под ред. А. С. Бакаева. М.: Институт профессиональных бухгалтеров России; Информационное агентство «ИПБ-БИНФА», 2002.
- Теория фирмы / под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1995.
- Тургенев Н. И.* Опыт теории налогов. СПб., 1818.

Уэстон Дж. Ф. Концепция и теория прибыли: новый взгляд на проблему // Вехи экономической мысли. Рынки факторов производства. Т. 3 / под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 2000.

Уолтерс А. Производственные функции и функции затрат: эконометрический обзор // Вехи экономической мысли. Рынки факторов производства. Т. 3; под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 2000. С. 182.

Финансы: учеб. 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. проф. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2003.

Финансовый мир: под ред. В. В. Иванова и В. В. Ковалева. М.: Проспект. Вып. 1 (2002); Вып. 2 (2004); Вып.3 (2006).

Хендриксен Е. С., Ван Бреда М. Ф. Теория бухгалтерского учета: пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1997.

Хоригрен Ч. Т., Фостер Дж. Бухгалтерский учет: управленческий аспект: пер. с англ. / под ред. Я. В. Соколова. М.: Финансы и статистика, 1995.

Хэй Д., Моррис Д. Теория организации промышленности: в 2 т. / пер. с англ. под ред. А. Г. Слуцкого. СПб.: Экономическая школа, 1999.

Шеремет А. Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ. М.: Инфра-М, 2004.

Шершеневич Г. Ф. Учебник русского гражданского права (по изданию 1907 г.). М.: ПАРК, 1995.

Шлецер Х. Начальные основания государственного хозяйства, или наука о народном богатстве: в 2 ч. / пер. с нем. М., 1805 (ч. I), 1806 (ч. II).

Шумпетер Й. А. История экономического анализа: в 3 т. / пер. с англ. под ред. В. С. Автономова. СПб.: Экономическая школа, 2001.

Экономика: учеб. — 3-е изд., перераб. и доп. / под ред. А. С. Булатова М.: Экономика, 2004.

Экономика: англо-русский словарь-справочник / Э. Долан, Б. И. Домненко. М.: Лазурь, 1994.

Эрбар А., Стюарт III Дж. Б. Революция EVA // Российский журнал менеджмента. 2005. № 4. Т. 3. С. 77–100.

Anthony R.N., Dearden J., Bedford N.M. Management Control System, 6-th ed. Richard D. Irwin, Inc., 1989.

Baumol W.J. The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach // Quarterly Journal of Economics. November 1952. P. 545–556.

Brigham E.F., Gapenski L.C. Intermediate Financial Management, 4-th ed. The Dryden Press, 1993.

Carsberg B.V., Hope A. Business Investments Decisions Under Inflation. Institute of Chartered Accountants of England and Wales, 1976.

Chasteen L. A Taxonomy of Price Change Models // Accounting Theory and Policy. A Reader. 2-nd ed. / Edited by R. Bloom and P.T. Elgers San Diego, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, 1987.

Copeland T.E., Weston J.F. Financial Theory and Corporate Policy, 3-rd ed. Addison-Wesley, 1988.

Harrap's English Mini-Dictionary / Edited by P.H. Collin, 2-nd ed. Edinburgh, Harrap, 1992.

Hendriksen E.S. Accounting Theory, 4-th ed. Richard D. Irwin, Inc., 1982.

Levy H., Sarnat M. Capital Investment and Financial Decisions, 3-rd ed. Prentice Hall, 1986.

Miller M.H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares // Journal of Business. October 1961. P. 411–433.

Miller M.H., Orr D. A Model of the Demand for Money by Firms // Quarterly Journal of Economics. November 1966. P. 413–435.

- Parker R.H.* Macmillan Dictionary of Accounting, 2-nd ed. The Macmillan Press LTD, 1992.
- Penman S.* Financial Statement Analysis and Security Valuation, 2-nd ed. McGraw-Hill/Irwin, 2004.
- Pike R.H.* A Review of Recent Trends in Capital Budgeting Process // Accounting and Business Research, Summer, 1983.
- Reilly F.K., Brown K.C.* Investment Analysis and Portfolio Management, 7-th ed. Thomson, South-Western, 2003.
- Ross S.A., Westerfield R.W.* Corporate Finance – Times Mirror / Mosby College Publishing, 1988.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jaffe J.F.* Corporate Finance, 3-rd ed. Irwin, 1993.
- Siegel J.G., Shim J.K.* Dictionary of Accounting Terms. Barron's, 1987.
- Stewart G.B.* The Quest for Value. New York: Harper Business, 1991.
- Sweeney H.W.* Stabilized Accounting. New York, Harper & Row, 1936.
- The History of Accounting: An International Encyclopedia / Edited by M. Chatfield, R. Vangermeersch. Garland Publishing, Inc., 1996.
- Underdown B., Taylor P.* Accounting Theory and Policy Making. Butterworth-Heinemann Ltd, Oxford, 1991.
- Weston J.F., Copeland T.E.* Managerial Finance, 9-th ed. Dryden, HBJ, 1992.
- White G.I., Sondhi A.C., Fried D.* The Analysis and Use of Financial Statements. John Wiley & Sons, Inc., 1994.

Оглавление

Введение	3
--------------------	---

Глава 1

ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ И ПРИБЫЛЬ В СИСТЕМЕ ХАРАКТЕРИСТИК ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

1.1. Денежные потоки и прибыль в контексте целевого назначения фирмы	7
1.2. Денежные потоки в текущей деятельности	17
1.3. Денежные потоки как элемент моделей оценки фирмы, ее активов и обязательств	23
1.4. Информация о денежных потоках и прибыли	27
<i>Отчет о прибылях и убытках</i>	28
<i>Отчет о движении денежных средств.</i>	33
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	36
<i>Вопросы для обсуждения</i>	36

Глава 2

МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

2.1. Методы выявления тренда ряда динамики	38
2.2. Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей	41
2.3. Прогнозирование денежных потоков в фирме с учетом статистики платежей	45
2.4. Управление денежными средствами и их эквивалентами	52
2.4.1. Расчет операционного и финансового циклов.	55
2.4.2. Анализ движения денежных средств	59
2.4.3. Прогнозирование денежных потоков	60
2.4.4. Определение оптимального уровня денежных средств на счете.	60
<i>Модель Баумоля</i>	62
<i>Модель Миллера — Орра</i>	64
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	67
<i>Вопросы для обсуждения</i>	67

Глава 3

ДЕНЕЖНЫЙ ОБОРОТ И СИСТЕМА РАСЧЕТОВ В ФИРМЕ

3.1. Денежный оборот на предприятии	69
3.2. Принципы организации безналичных расчетов	70

3.3. Расчеты платежными поручениями	75
3.4. Расчеты аккредитивами	77
3.5. Расчеты чеками	82
3.6. Расчеты по инкассо и платежными требованиями	84
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	88
<i>Вопросы для обсуждения</i>	89

Глава 4

ДОХОДЫ, РАСХОДЫ И ПРИБЫЛЬ ФИРМЫ

4.1. Доходы и расходы: понятие, сущность, виды.	90
4.2. Прибыль: сущность, виды	99
4.2.1. Подходы к определению и идентификации прибыли	101
4.2.2. Общая сравнительная характеристика подходов к определению прибыли	116
4.3. Прибыль в контексте интересов пользователей	119
4.4. Управление прибылью и рентабельностью	133
4.4.1. Управление прибылью	133
4.4.2. Управление рентабельностью	143
4.5. Обобщающие тезисы	150
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	155
<i>Вопросы для обсуждения</i>	155

Глава 5

ОЦЕНКА И АНАЛИЗ ПРИБЫЛЬНОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПО ДАННЫМ ОТЧЕТНОСТИ

5.1. Экономическая интерпретация статей отчета о прибылях и убытках	158
5.2. Показатели прибыльности и рентабельности	166
5.2.1. Оценка динамики и факторный анализ прибыли.	168
5.2.2. Оценка рентабельности	172
<i>Рентабельность инвестиций</i>	176
<i>Рентабельность продаж.</i>	181
5.3. Прибыль бухгалтерская и налоговая: логика согласования	182
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	191
<i>Вопросы для обсуждения</i>	191

Глава 6

КАТЕГОРИИ РИСКА И ЛЕВЕРИДЖА, ИХ ВЗАИМОСВЯЗЬ

6.1. Леверидж и его роль в финансовом менеджменте.	193
6.2. Метод расчета критического объема продаж	201
6.3. Оценка производственного левериджа	209

6.4. Оценка финансового леввериджа	218
6.5. Оценка производственно-финансового леввериджа	227
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	231
<i>Вопросы для обсуждения</i>	232

Глава 7

УЧЕТНАЯ ПОЛИТИКА И НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

7.1. Учетная политика и ее роль в управлении доходами и расходами фирмы.	233
7.1.1. Методические аспекты учетной политики.	236
7.1.2. Организационно-технические аспекты учетной политики .	241
7.2. Система налогообложения предприятия	244
7.3. Особенности взимания основных налогов с российских предприятий	253
7.3.1. Налог на добавленную стоимость	253
7.3.2. Налог на прибыль	260
7.3.3. Налог на имущество	264
7.3.4. Единый социальный налог	264
7.4. Рационализация налогообложения с позиции налогоплательщика	266
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	270
<i>Вопросы для обсуждения</i>	271

Глава 8

ПРИБЫЛЬ, ИНФЛЯЦИЯ, ДИВИДЕНДЫ

8.1. Концепции поддержания капитала.	274
8.2. Инфляция: сущность и оценка	277
8.3. Методики учета и анализа влияния инфляции	286
8.3.1. Методика <i>GPL</i>	290
8.3.2. Методика <i>ССА</i>	291
8.3.3. Комбинированная методика	292
8.3.4. Опыт применения описанных методик.	293
8.4. Моделирование инфляционного дохода фирмы.	294
8.5. Дивиденды и прибыль: логика взаимосвязи	301
<i>Материалы для самостоятельной работы.</i>	318
<i>Вопросы для обсуждения</i>	318
Приложение. Система показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности фирмы.	320
Список литературы	326