

В.В.Ковалев, Вит.В.Ковалев

Читальный зал

052.2

КСб

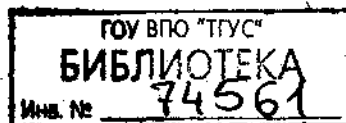
с/у

Учет, анализ и финансовый менеджмент

Учебно-методическое пособие



МОСКВА
"ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА"
2006



УДК [657 + 658.15] (038)
ББК 65.052.я2 + 65.290-93я2
K56

Ковалев В.В., Ковалев Вит. В.

K56 Учет, анализ и финансовый менеджмент: Учеб.-метод.
пособие. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 688 с.: ил.
ISBN 5-279-02862-2

В пособии дана трактовка основных понятий, используемых в учете и прикладных финансах в контексте Международных стандартов финансовой отчетности и отечественных регулятивов. Акцент сделан на экономической интерпретации приведенных терминов. Понятия, имеющие алгоритмическое наполнение, снабжены примерами. Приведены методики расчета ключевых аналитических индикаторов. Основные понятия даны в русской и английской транскрипциях.

Предназначено для студентов и преподавателей экономических вузов, а также практических работников, специализирующихся в области учета и управления финансами на предприятии.

К $\frac{0605010205 - 024}{010(01) - 2006}$ 277 - 2005

УДК [657 + 658.15] (038)
ББК 65.052.я2 + 65.290-93я2

ISBN 5-279-02862-2

© Ковалев В.В., Ковалев Вит. В., 2006

Введение

Определения весьма полезны, поскольку с их помощью поясняют, о чем идет речь, дабы люди не спорили понапрасну о словах, которые один понимает так, а другой – иначе, как это часто бывает даже и в повседневных разговорах.

А. Арно, П. Николь, французские философы-картезианцы

Экономическая наука весьма динамична. Эта динамичность имеет еще более высокие темпы в постсоветской России, поскольку начиная с последнего десятилетия XX в. в стране происходит переход на новую экономическую систему, что предопределяет необходимость изучения и осознания нового категорийного аппарата, научного и практического инструментариев. Если для ученых подобное не является чем-то новым и принципиально затруднительным, то с практиками дело обстоит гораздо сложнее.

С 2005 г. в странах-членах Евросоюза официально введены Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) для компаний, котирующих свои ценные бумаги на биржах. Распространение МСФО на другие компании оставляется на усмотрение национальных регуляторов бухгалтерского учета. В той или иной степени принимать во внимание требования МСФО приходится и российским компаниям, особенно тем, которые пытаются выйти на международные рынки капитала.

К сожалению, бухгалтерская и финансовая терминология, используемая в международном и национальных контекстах, не является идентичной. И дело здесь не только в трудностях лингвистического характера. Смысловое содержание многих терминов и понятий в межстрановом контексте может различаться в большей или меньшей степени. Например, то, что понимается под термином «себестоимость» в американском учете, т.е. учете, ведущемся в соот-

ветствии с американским ГААП, и в российском, немецком или французском учетах вовсе не обязательно совпадает. Отсюда – различия в отчетности (уже не терминологические, а сущностные) и, как следствие, недоверие потенциальных инвесторов и контрагентов к отчетности зарубежных компаний. Этим отчасти объясняется желание специалистов многих стран построить некую систему регулятивов нормативно-методологического характера, которая позволила бы в известной степени нивелировать национальные различия в учете и отчетности.

По мере интеграции нашей страны в международное экономическое сообщество российский бухгалтерский учет, можно сказать, интернационализируется. Многие методики и принципы оценки, учета и анализа, распространенные на Западе, внедряются и в российскую практику. В российском учете и анализе появились такие понятия, как учетная политика, гудвилл, маржинальная прибыль, финансовый леверидж, разводненная прибыль на акцию, директ-костинг и др. Эти и другие аналогичные термины достаточно трудны для восприятия; кроме того, редко встречаются и пособия, содержащие комплексную их характеристику.

Можно привести следующие примеры. Экономисты весьма вольно и легко используют в своих теоретических построениях понятие рыночной цены; у бухгалтера в этой связи возникает множество вопросов: что она собой представляет, как ее исчислить, насколько полученная оценка достоверна и обоснованна и т.п. Определение, согласно которому рыночная цена – это цена, устанавливаемая на рынке, вряд ли устроит бухгалтера. Дело в том, что условия активного рынка могут быть распространены далеко не на все активы и обязательства. Кроме того, и при наличии рынка ситуация не так проста, как кажется. Даже в странах с развитой рыночной экономикой понятие рыночной оценки весьма неочевидно; что же касается стран с нарождающейся рыночной экономикой, к каковым и относится Россия, то здесь о рыночной цене вообще говорить очень сложно, поскольку единого рынка в стране нет, их множество, причем все они носят анклавный характер. Так, по приведенным в газете «Коммерсантъ» (10 октября 2001 г.) данным, средняя цена известного напитка «Finlandia» в

июне 2001 г. в Москве была 265,2 руб./0,5 л, а в Санкт-Петербурге — 341,0, т.е. на 33% больше. В том же статистическом перечне можно найти и более контрастные примеры: цена напитка «Красная армия» в Москве — 417,8 руб./0,5 л, в Санкт-Петербурге — 219,4. Спрашивается, что же считать рыночной ценой и можно ли такими данными пользоваться в учете и отчетности?

Второй пример относится к обоснованности некоторых количественных оценок. В свое время при написании кандидатской диссертации одному из авторов данного пособия понадобились сведения об уровне затрат живого труда в общей сумме затрат в торговле СССР. Просматривая соответствующие источники, автор обнаружил, что приводимые данные варьировали от 60 до 90%. Где же истина? Проблема осложнялась еще и тем обстоятельством, что ни в одном источнике нельзя было найти счетных алгоритмов и описания соответствующего информационного обеспечения.

Третий пример относится к понятию гиперинфляции. Вспомним, как в начале 1990-х годов с экранов телевизора комментаторы пугали граждан неизбежностью наступления в стране периода гиперинфляции, хотя так никто и не объяснил людям (имеются в виду те, для кого телевизионные выступления и газетные заметки представляют истину в последней инстанции), что такое гиперинфляция и каковы ее критерии. (Напомним, что в МСФО 29 соответствующие дефиниции уже давно приведены. Хороши они или нет — это уже другой вопрос, однако они есть, и можно делать заключения, основываясь на принятых определениях и критериях.)

Приведенные примеры подтверждают жизненную необходимость достаточно строгих дефиниций. Можно оперировать в книгах и аналитических записках терминами «прибыль», «рентабельность», «отдача» и т.п., а также приводить их «выдающиеся» значения, однако достоверность подобной информации и адекватность ее интерпретации могут быть весьма сомнительными. Бухгалтеры отчетливо понимают сущность этой проблемы. Не случайно в годовых отчетах крупных компаний нередко вводится специальный раздел, в котором приводятся алгоритмы расчета ключевых индикаторов, значения которых и демонстрируются в отчете.

Трактовка новой терминологии и ее практическое наполнение в плане алгоритмизации и надлежащего информационного обеспечения являются исключительно важной задачей особенно для представителей прикладных наук (вспомним замечательное высказывание Декарта: «Верно определяйте слова и вы освободите мир от половины недопониманий»). Легко произнести тезис о том, что бухгалтерская отчетность «должна достоверно представлять финансовое положение, финансовые результаты деятельности и движение денежных средств компании» (ст. 10 МСФО 1), однако каковы критерии достоверности и что дает основание утверждать о том, что именно эта отчетность отвечает требованию достоверности и непредвзятости?

Можно составить отчетность с использованием оценок по себестоимости (по так называемым историческим ценам), а можно составить ту же отчетность с использованием справедливых стоимостей. Различие между ними практически наверняка будет весьма существенным. Спрашивается, в каком же случае выполнено требование ст. 10 МСФО 1? Подобных примеров можно привести великое множество.

Заметим в этой связи, что общение между собой специалистов даже одной профессии (например, бухгалтеров) нередко осложняется двусмысленностью терминологии. Вспомним хотя бы о множественности понятий «прибыль», «рентабельность», «эффективность» и др. Ситуация еще более осложняется, если общаются, например, бухгалтер и экономист или бизнесмен.

Так, обсуждая варианты использования большой прибыли, показанной в годовой отчетности, директор универсама предлагает за счет ее немедленно выплатить работникам солидную премию, на что главный бухгалтер резонно замечает: «Прибыли-то много, денег нет». Если провести опрос среди студентов-экономистов на предмет экономической интерпретации понятия «резервный капитал», то почти наверняка выявится парадоксальная ситуация, когда доля опрошенных, олицетворяющих его с «мешком денег», отложенных на «черный» день, окажется не такой уж и малой. Спросите у рядового предпринимателя, каким образом и по каким данным можно рассчитать величину капи-

тала конкретного предприятия, и вы вряд ли получите вразумительный ответ. Многие трактуют высказывание типа «приобрести станок за счет прибыли» буквально, не делая различия между деньгами и прибылью, не понимая, что активы приобретаются в конце концов за деньги, а не за счет какой-то абстрактной прибыли, что прибыль – это искусственная конструкция, значением которой можно варьировать в довольно широких пределах. Иными словами, оперировать термином несложно – дать ему конкретное смысловое, алгоритмическое и информационное наполнение неизмеримо сложнее.

Еще одна причина, подтолкнувшая авторов к написанию данного пособия, заключается в том, что работа бухгалтера в настоящее время претерпевает качественно новые изменения – речь идет о все более тесном смыкании функций бухгалтера и финансиста. На практике бухгалтеру нередко приходится выполнять функции финансового аналитика или финансового менеджера. Появляется необходимость в овладении бухгалтером инструментарием финансового анализа, включающего, в частности, аппарат финансовых и коммерческих вычислений.

Подчеркнем, что авторы не планировали дать исчерпывающий набор категорий. Цель была гораздо скромнее – по возможности описать наиболее употребительные понятия, дать их экономическую интерпретацию, привести алгоритмы расчета индикаторов, наиболее распространенных в учетно-аналитической практике. Приводимые определения ни в коем случае не следует рассматривать как «истину в последней инстанции» – чаще всего они носят авторскую интерпретацию. Многие категории вряд ли можно определить раз и навсегда (упомянем, например, о соотношении понятий «расходы», «затраты» и «издержки», о трактовке гиперинфляции, резервного заемного потенциала и др.); кроме того, смысловое наполнение отдельных понятий может меняться в зависимости от того, с каких позиций это понятие рассматривается (например, в советский период инфляция традиционно рассматривалась как негативное явление, тогда как в рамках рыночной экономики ее интерпретация совершенно иная). Тем не менее, несмотря на субъективность в подборе терминов и их интерпретации,

авторы полагают, что предлагаемая читателям работа будет полезна хотя бы в том смысле, что в ней сделана попытка свести воедино достаточно разнородный понятийный аппарат прикладных учетно-аналитических и финансовых дисциплин, объяснить логику трактовки, дать методологическое, алгоритмическое и информационное обеспечение многих достаточно распространенных в бизнес-языке индикаторов.

При подготовке книги авторы посчитали целесообразным сосредоточиться на содержательной трактовке обсуждаемого понятийного аппарата. Дело в том, что некоторые понятия объясняются в действующих законодательных актах, другие – можно видеть лишь в научной и учебно-методической литературе, третьи – присутствуют в источниках и того, и другого типа, однако абсолютного единства в трактовке терминов нет. Приведенные в пособии пояснения, по мнению авторов, должны помочь как практикам, так и студентам в освоении, в частности, новой терминологии.

Безусловно, далеко не всегда можно привести однозначно интерпретируемые определения и критерии; тем не менее любые попытки в снижении неопределенности должны приветствоваться. В этой связи любопытно отметить, что при обсуждении перспектив МСФО многие специалисты высказывали обоснованное мнение о том, что одним из слабых моментов в их применении является отсутствие подробных интерпретаций, имеющих целью дать примеры приложения стандартов к конкретным ситуациям (считается, что по этому параметру наиболее хороши стандарты американские). Разработка интерпретаций в свое время была признана одним из приоритетных направлений деятельности Комитета по международным стандартам финансовой отчетности (IASB).

Авторы надеются, что предлагаемое пособие будет полезно как для изучения учетных и финансовых дисциплин в университетских и профессиональных программах подготовки бухгалтеров и финансовых менеджеров, так и для работы практикующих бухгалтеров, финансистов и аудиторов. Со всеми замечаниями и пожеланиями можно обращаться по адресу e-mail: kovalev@lenfa.ru.

ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

АБСОРПШЕН-КОСТИНГ (Absorption Costing) – метод калькулирования себестоимости продукции с полным поглощением всех производственных затрат. Иными словами, все затраты на производство продукции трактуются как затраты на продукт. В результате определяется так называемая полная себестоимость. См. статьи *Затраты (по видам)*, *Директ-костинг*.

АВАНС (Advance) – сумма, уплачиваемая в счет денежного обязательства вперед и не носящая обеспечительного характера, при-сущего задатку. Аванс не является обязательным, но может предусматриваться договором. Несмотря на то что аванс широко применяется на практике и упоминается в ряде нормативных документов, действующее законодательство не дает строгого его определения. В известном смысле аванс является синонимом предоплаты; именно последнее понятие в законодательстве прописано более определенно.

АГЕНТСКИЕ ОТНОШЕНИЯ (Agency Relationship) – отношения, возникающие в тех случаях, когда одно лицо (исполнитель) действует по поручению другого лица (поручителя). В рамках агентской теории определяется понятие групп с потенциально возможными конфликтами, систематизируются их интересы, определяются варианты и рекомендации по нивелированию возможных противоречий. Если противоречия в системе «собственники–топ-менеджеры» не носят критического характера для фирмы, говорят о конгруэнтности целевых установок ее собственников и управленческого персонала. Один из способов контроля за конгруэнтностью – аудит. Собственники, наняв аудиторов и опираясь на их профессиональное мнение, могут с достаточной высокой степенью уверенности судить о том, работает ли управленческий персонал фирмы с устраивающей их эффективностью. См. статью *Теория агентских отношений*.

АКТИВ БЕЗРИСКОВЫЙ (Risk-free Asset) – актив, ожидаемый доход по которому предопределен (в том смысле, что его значение не варьирует в зависимости от действия каких-либо факторов). В инвестиционном анализе к такого рода активам принято относить государственные ценные бумаги.

АКТИВ БУХГАЛТЕРСКОГО БАЛАНСА (Assets) – часть баланса, в которой представлены активы хозяйствующего субъекта. Имеет две основные интерпретации: предметно-вещественную и расходно-результатную (рис. А1).

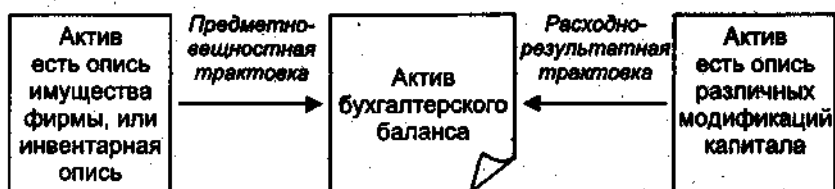


Рис. А1. Трактовки актива баланса

Актив баланса трактуется в первом случае как описание имущества предприятия, во втором – как совокупность денежных средств предприятия и расходов, понесенных им в ожидании будущих доходов (или как описание метаморфоз капитала). Поскольку в балансе денежные средства обычно незначительны по удельному весу, актив во втором случае обобщенно трактуется как совокупность расходов. Из определения активов хозяйствующего субъекта видно, что теоретически актив баланса может комплектоваться одним из двух способов.

Согласно первому способу в активе отражаются средства, принадлежащие предприятию на праве собственности; согласно второму – средства, контролируемые предприятием. На практике имеет место сочетание этих способов, что наглядно проявляется в различном отражении в учете и отчетности объектов финансового лизинга и операционной аренды – право собственности на арендуемые активы в обоих случаях принадлежит арендодателю (лизингодателю), однако в международной практике принято отражать объекты договора о финансовой аренде на балансе лизингополучателя, а объекты договора об операционной аренде – на балансе арендодателя.

АКТИВ РИСКОВЫЙ (Risky Asset) – актив, ожидаемые доходы по которому варьируют и не могут быть спрогнозированы с абсолютной точностью. К таким активам относятся любые корпоративные ценные бумаги.

АКТИВНАЯ ЧАСТЬ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ – условный термин, означающий ту часть материально-вещественной базы предприятия, которая «наиболее активно» участвует в производственном процессе: машины, оборудование, транспортные средства, инвентарь и др. Стоимостная оценка этого показателя используется в анализе для характеристики эффективности работы хозяйствующего субъекта. Величина активной части основных средств традиционно исчисляется одним из двух способов: (а) стоимость основных средств, за исключением зданий и сооружений; (б) стоимость машин, оборудования, транспортных средств.

АКТИВЫ (Assets) – ресурсы фирмы, (а) выражаемые в денежном измерителе; (б) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (в) принадлежащие ей на праве собственности или контролируемые ею; (г) обещающие получение дохода в будущем. Отражаются в активной части баланса. Подразделяются на *реальные* (синонимы: *идентифицируемые, отторгаемые*) и *ирреальные* (синоним: *неотторгаемые, отвлеченные*) средства. К первым относятся материально-вещественные активы, средства в расчетах, денежные средства и их эквиваленты; ко вторым – налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям¹, организационные расходы, приобретенный гудвилл, расходы будущих пе-

¹ Налог на добавленную стоимость (НДС) по приобретенным ценностям, приводимый отдельной строкой в балансе, имеет различные интерпретации. Если деятельность компании идет в нормальном режиме, то сумма этого налога будет возмещена (выставлена бюджету под зачет, т.е. на эту сумму будет уменьшена задолженность фирмы перед бюджетом), поэтому эту статью можно трактовать как обычную дебиторскую задолженность. Однако если компания не в состоянии рассчитаться со своими кредиторами, в результате чего инициируются процедуры банкротства, сумма НДС по приобретенным ценностям не компенсируется, т.е. в известном смысле становится убытком. Этот «актив» нельзя использовать как полноценное обеспечение расчетов с кредиторами; именно поэтому его учет при расчете чистых активов сомнителен.

риодов и убытки¹. В отличие от реальных средств, поддающихся отторжению (можно продать, подарить, уничтожить), отвлеченные средства (за исключением убытков) представляют собой неотторгаемые расходы, которые либо переходят в затраты в ходе естественного процесса производства и продажи продукции, либо становятся убытками в случае прекращения деятельности.

Первый признак означает, что в активе баланса могут отражаться те и только те ресурсы, которые имеют денежную оценку. Второй признак говорит о том, что активы не могут появиться «ниоткуда», образно говоря, свалиться с неба — они являются результатом предшествующих событий, подтверждением которых служат надлежащим образом оформленные документы. Согласно третьему признаку отражаемый в балансе ресурс либо принадлежит фирме на праве собственности, либо контролируется ею, т.е. фирма обладает правами владения и пользования. Наконец, последний признак относимости некоторого ресурса к активам фирмы заключается в том, что он должен потенциально «обещать» генерирование дохода в будущем (в данном случае доход понимается в широком смысле как вклад данного ресурса в генерирование регулярных доходов или, по крайней мере, возможность продажи ресурса). Если ресурс такого дохода не обещает, он называется неликвидом и должен быть списан с баланса на убытки.

Актив признается при наличии следующих условий: (а) имущество принадлежит фирме по праву собственности, а ресурсы, контролируемые организацией, являются следствием юридически оформленного договора; (б) в результате его использования произойдет увеличение экономических выгод организации; (в) величина актива может быть определена. См. статьи *Имущество, Предприятие*.

АКТИВЫ ВНЕОБОРОТНЫЕ (Long-term Assets) — активы хозяйствующего субъекта, не являющиеся оборотными. Синоним: долгосрочные активы. Внеоборотные активы, принимающие

¹ В нашей стране в течение многих десятилетий статья «убытки» отражалась на активной стороне баланса, т.е. убытки трактовались как актив (точнее, псевдоактив), а ее экономическая интерпретация была такова: сумма убытков показывала величину отвлеченных средств, точнее, средств, «проеденных», как правило, по причине неоптимального управления. В последние годы в соответствии с принятой в международной практике традицией убытки показываются со знаком «минус» в пассиве баланса в разделе «Капитал и резервы».

участие в производственно-коммерческой деятельности, являются амортизируемыми, т.е. перенос расходов, связанных с их приобретением, на себестоимость готовой продукции осуществляется в течение длительного времени путем применения той или иной системы амортизационных отчислений. Смысл подобного временного распределения предопределяется необходимостью следования одному из ключевых принципов бухгалтерского учета, согласно которому доходы должны сопоставляться с расходами, эти доходы обусловившими (данный принцип обеспечивает логику расчета конечного финансового результата по итогам очередного периода). Внеоборотные активы обособляются в отдельном одноименном разделе бухгалтерского баланса. Согласно ПБУ 4/99 в этом разделе рекомендуется выделять четыре основных подраздела: (1) нематериальные активы, (2) основные средства, (3) доходные вложения в материальные ценности и (4) финансовые вложения. Объединяет эти активы то обстоятельство, что, однажды появившись на предприятии в некоторой материально-вещественной форме как результат предшествующих сделок, они пребывают в этой форме, как правило, в течение более одного года. Именно в отношении этих активов наиболее значимо применение или неприменение нетто-принципа.

АКТИВЫ МОНЕТАРНЫЕ (Monetary Assets) – 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, или 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 может измениться, видно, что признак монетарности для отдельных активов является не объективной, а субъективной их характеристикой.

АКТИВЫ НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ (Intangible Assets) — активы, не имеющие материальной субстанции.

АКТИВЫ НЕМОНЕТАРНЫЕ (Nonmonetary Assets) — активы, не являющиеся монетарными. К ним относятся основные средства, нематериальные активы, акции, отдельные виды облигаций, запасы сырья и материалов и др.

АКТИВЫ ОБОРОТНЫЕ (Working Capital) — активы, потребляемые в ходе производственного процесса в течение года или обычного операционного цикла, превышающего двенадцать месяцев в силу специфики технологического процесса, и потому полностью переносящие свою стоимость на стоимость произведенной продукции. Непрерывность технологического процесса предполагает многократное обновление оборотных активов. Обособляются в отдельном разделе бухгалтерского баланса. Как правило, подразделяются на три большие группы: (а) производственные запасы, (б) дебиторская задолженность и (в) денежные средства и их эквиваленты.

АКТИВЫ ЧИСТЫЕ (Net Assets) — стоимостная оценка имущества организации после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц. В первом случае расчет ведется по балансовым оценкам, т.е. по данным отчетного баланса, во втором — по рыночным оценкам. Величина чистых активов, рассчитанная по ликвидационному балансу, показывает ту часть стоимости активов компании, которая может быть распределена среди собственников компании в случае ее ликвидации (речь может идти как о фактическом ликвидационном балансе, так и о балансе, составляемом в условиях фиктивной ликвидации, т.е. в условиях предположения: «На что могут рассчитывать собственники, если процедура ликвидации будет начата в данный момент?»). Величина чистых активов — весьма субъективная оценка. Эта субъек-

тивность обусловлена следующими обстоятельствами: (а) если расчет ведется по отчетному балансу, то величина чистых активов, как правило, занижена из-за использования в балансе исторических цен, т.е. оценок по себестоимости, которые в подавляющем большинстве случаев ниже текущих рыночных цен многих активов (это относится также и к оборотным активам, поскольку для оценки себестоимости часто используется метод ЛИФО, существенно занижающий оценку запасов на выходе); (б) если речь идет о ликвидационном балансе, то условность расчета данного индикатора предопределяется условностью рыночных оценок (или ликвидационных цен), используемых при построении баланса. Подчеркнем, что в случае с чистыми активами речь идет не о характеристике средств предприятия с позиции материально-вещественного их состава, а о некоторой суммовой оценке. Иными словами, активы могут детализироваться по составу и структуре, а чистые активы – нет. Право распоряжения многими видами активов принадлежит менеджерам, а не отдельным собственникам фирмы, тогда как к решению судьбы чистых активов имеют отношение исключительно собственники. Категория чистых активов имеет значимость лишь в том случае, если речь идет о характеристике с помощью этого индикатора действующего предприятия. Если речь идет о ликвидируемом предприятии, то величина чистых активов может быть рассчитана на начало ликвидационного периода как оценка денежных средств, которые, возможно, достанутся собственникам, т.е. будут распределены между ними согласно участию в уставном капитале; в ходе ликвидационного процесса расчет величины чистых активов уже практически бессмыслен.

Согласно Гражданскому кодексу РФ для акционерных обществ данный показатель должен рассчитываться ежегодно, а его значение при определенных условиях может оказывать влияние на величину и структуру источников средств и выплату дивидендов. Этот показатель (ЧА) определяется по следующему алгоритму (все показатели для расчета берутся из баланса):

$$ЧА = [ВА + (ОА - ЗУ)] - [ДО + (КО - ДБП)], \quad (A1)$$

- где ВА – внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);
 ОА – оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);
 ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал (в случае ее обособления в балансе);
 ДО – долгосрочные обязательства;
 КО – краткосрочные обязательства;
 ДБП – доходы будущих периодов.

Логика формулы (A1) достаточно прозрачна – сопоставляются активы, которые реально могут рассматриваться как обеспечение расчетов (т.е. эти активы, например, можно продать и вырученные суммы отдать в погашение задолженности перед кредиторами), с величиной суммарной задолженности перед кредиторами. «Собранные» в первых квадратных скобках активы уменьшаются на величину, в известном смысле, «сомнительных» активов, а приведенная во вторых квадратных скобках задолженность перед сторонними лицами уменьшена на величину доходов будущих периодов, которые, по сути, являются частью средств собственников, т.е. логически они должны быть приведены в разделе III баланса. Полученная разница между величиной активов и суммой задолженности представляет собой чистые активы, являющиеся обеспечением «задолженности» предприятия перед своими собственниками – именно на эту сумму ориентировочно могут рассчитывать собственники в случае ликвидации предприятия.

Таким образом, «чистые» активы – это, с одной стороны, размер гарантии интересов сторонних лиц (чем весомее эта гарантия, тем безопаснее могут чувствовать себя контрагенты фирмы, поскольку, как известно, они имеют приоритет перед собственниками в случае ликвидации фирмы), а с другой стороны, это учетная оценка доли собственников в совокупных активах фирмы. На самом деле если расчет ведется по отчетному балансу, то это лишь учетная оценка; если дело дойдет до ликвидации предприятия, то величина чистых активов, как правило, чаще всего существенно отличается от учетной оценки и будет установлена «по факту»; ее ориентировочная величина рассчитывается по данным ликвидационного баланса, в котором активы приводятся по ценам их возможной реализации.

В финансовой политике фирмы рассматриваемый показатель используется следующим образом. В Гражданском кодексе РФ (ст. 90 и 99) указано, что «если по окончании второго или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации».

Основная причина подобной ситуации – убыточная деятельность фирмы, сопровождающаяся нарастанием статьи «Непокрытый убыток». Уменьшение уставного капитала оформляется проводкой: Дебет сч. 80 «Уставный капитал», Кредит сч. 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»; экономический смысл подобной операции очевиден: накопленный убыток покрывается за счет капитала собственников, и происходит выравнивание величины чистых активов и уставного капитала (табл. А1 и А2).

Таблица А1

Баланс
(до выравнивания величины чистых активов и уставного капитала)
(тыс. руб.)

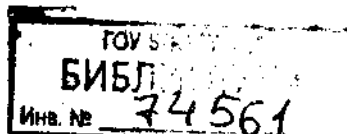
Статья	Сумма	Статья	Сумма
Внеоборотные активы	200	Капитал и резервы	
Оборотные активы	120	Уставный капитал	220
		Непокрытый убыток	(30)
		Кредиторская задолженность	130
Баланс	320	Баланс	320

Таблица А2

Баланс
(после выравнивания величины чистых активов и уставного капитала)
(тыс. руб.)

Статья	Сумма	Статья	Сумма
Внеоборотные активы	200	Капитал и резервы	
Оборотные активы	120	Уставный капитал	190
		Непокрытый убыток	–
		Кредиторская задолженность	130
Баланс	320	Баланс	320

Из данных табл. А1 следует, что величина чистых активов равна 190 тыс. руб. (320 – 130), т.е. меньше величины уставного капитала. После списания убытка значения этих показателей совпадают (см. табл. А2).



Статьями 43 и 73 Закона «Об акционерных обществах» предусмотрено, что общество не вправе: (а) принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям и (б) осуществлять приобретение размещенных им акций, если на момент проведения соответствующих операций стоимость чистых активов общества меньше совокупной оценки его уставного капитала, резервного капитала (фонда) и превышения над номинальной стоимостью, определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате операций.

АКЦЕПТ (Accept) – ответ лица, которому сделана оферта, о ее принятии. Молчание не является акцептом, если иное не вытекает из закона, обычая делового оборота или из прежних деловых отношений сторон (ст. 438 Гражданского кодекса РФ).

АКЦИЯ (Share, Stock) – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой (ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Акции выпускаются только негосударственными предприятиями и организациями и в отличие от облигаций и других долговых ценных бумаг не имеют установленных сроков обращения (строго говоря, последнее утверждение относится лишь к обыкновенным акциям). Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав в отношении данного общества. Известны два основных типа акций – обыкновенные и привилегированные; именно первые и составляют основу уставного капитала акционерного общества.

АКЦИЯ ОБЫКНОВЕННАЯ (Common Share, Common Stock) – акция, дающая ее владельцу:

право голоса, т.е. право на участие в управлении компанией, как правило, посредством голосования на собрании акционеров при выборе его исполнительных органов, принятии стратегических направлений деятельности компании, решении вопросов, касающихся имущественных интересов акционеров (в частности, ликвидация или продажа части имущества, эмиссия ценных бумаг и др.);

право на участие в распределении прибыли, а следовательно, на получение пропорциональной части прибыли в форме дивидендов;

право на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остатка активов при ее ликвидации;

право на ограниченную ответственность, согласно которому акционеры отвечают по внешним обязательствам компании лишь в пределах рыночной стоимости принадлежащих им акций;

право продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу;

право на получение информации о деятельности компании, главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

АКЦИЯ ПРИВИЛЕГИРОВАННАЯ (Preferred Share, Preferred Stock) — акция, дающая ее владельцу преимущественное (в сравнении с владельцами обыкновенных акций) право на получение дивидендов, чаще всего в форме фиксированного процента и независимо от финансового состояния фирмы, а также на получение доли в остатке активов при ликвидации общества. Обычно привилегированные акции не дают их владельцам права голоса, однако если по окончании года фирма не в состоянии выплатить дивиденды по этим акциям, они накапливаются кумулятивным образом, а владельцы акций могут получать на время дополнительные права в отношении управления фирмой. Этими обстоятельствами обуславливается тот факт, что привилегированные акции рассматриваются как менее рискованные инвестиции, поэтому требуемая по ним доходность, как правило, меньше доходности обыкновенных акций. Подчеркнем, что термин «привилегированность» характеризует лишь отношения между владельцами обыкновенных и привилегированных акций; требования лендеров и кредиторов всегда имеют приоритет перед требованиями акционеров любого типа.

Привилегированные акции нередко трактуются как гибридные ценные бумаги, поскольку они одновременно обладают свойствами обыкновенных акций и облигаций. Последнее означает не только постоянство дивидендов, но и возможность постепенного погашения выпуска, для чего обычно в проспекте эмиссии предусматривается создание фонда погашения. Иными словами, в отличие от обыкновенных привилегированные акции, как правило, имеют ограниченный срок жизни. Основная причина — колеблемость процентных ставок по заемным средствам.

АМЕРИКАНСКИЙ ИНСТИТУТ СЕРТИФИЦИРОВАННЫХ ПУБЛИЧНЫХ БУХГАЛТЕРОВ (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA) – профессиональное объединение практикующих бухгалтеров, являющееся наиболее авторитетной неправительственной профессиональной организацией, представляющей бухгалтерское (в том числе и аудиторское) сообщество в США. Институт формально создан в 1916 г., хотя считается, что он ведет свое начало от Американской ассоциации публичных бухгалтеров (American Association of Public Accountants, AARA), зарегистрированной в 1887 г. В 1959 г. он изменил свое название на AICPA. Институт занимается разработкой стандартов бухгалтерского учета, общепринятых для фирм, работающих в США, проводит подготовку и сертификацию бухгалтеров. См. статьи *Бухгалтер сертифицированный публичный, Общественные бухгалтерские организации.*

АМОРТИЗАЦИОННЫЕ ГРУППЫ (Classes for Depreciable Assets) – группы, на которые подразделяется амортизируемое имущество в соответствии со сроками его полезного использования. Согласно ст. 258 Налогового кодекса РФ для основных средств предусмотрены следующие амортизационные группы (табл. А3).

Таблица А3

Амортизационные группы

Номер группы	Коридор варьирования срока полезного использования k, лет	Номер группы	Коридор варьирования срока полезного использования k, лет
1	$1 < k \leq 2$	6	$10 < k \leq 15$
2	$2 < k \leq 3$	7	$15 < k \leq 20$
3	$3 < k \leq 5$	8	$20 < k \leq 25$
4	$5 < k \leq 7$	9	$25 < k \leq 30$
5	$7 < k \leq 10$	10	Свыше 30

Для активов, входящих в восьмую – десятую группы, независимо от сроков их введения в эксплуатацию применяется линейный метод амортизации; для активов, входящих в другие группы, может применяться как линейный, так и нелинейный метод.

См. статью *Система ускоренного возмещения вложений в основные средства.*

АМОРТИЗАЦИЯ (Amortization, Depreciation) – (а) постепенное снижение ценности амортизируемого актива вследствие его изнашивания; (б) 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 и 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.

В принципе возможны различные схемы амортизации, т.е. списания единовременных расходов на затраты отчетных периодов. Отсюда видим, что в физическом смысле амортизируемый актив существует сам по себе (имеется в виду, в том числе, и степень физической его 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 миру информационному. Абсолютного взаимного соответствия и взаимообусловленности между ними нет.

В буквальном смысле термин «амортизация» означает «отрицание смерти» (a morte, где «a» означает отрицание, morte – смерть).

В англоязычной литературе термин amortization закреплен за амортизацией нематериальных активов, термин depreciation – за амортизацией материальных активов (основных средств), что касается земли, то здесь применяется термин depletion (истощение).

АМОРТИЗАЦИЯ ПО МЕТОДУ СПИСАНИЯ СТОИМОСТИ ПРОПОРЦИОНАЛЬНО ОБЪЕМУ ПРОДУКЦИИ (РАБОТ) – амортизация, предполагающая списание на затраты стоимости основного средства исходя из натурального показателя объема продукции (работ), произведенной в отчетном периоде, и соотно-

шения первоначальной стоимости объекта и предполагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного использования амортизируемого актива. Так, если стоимость грузовика составляет 400 тыс. руб., его суммарный предполагаемый пробег за весь срок эксплуатации равен 500 тыс. км, а в отчетном периоде пробег составил 75 тыс. км, то величина амортизационных отчислений за этот период составит 60 тыс. руб. ($400 \cdot 75 : 500$). Несложно понять, что данный метод не предполагает какой-либо зависимости в отношении распределения величины годовых амортизационных отчислений в течение срока полезного использования амортизируемого актива; иными словами, величина годовой амортизации колеблется по годам в зависимости от выполнения фактического объема продукции (в нашем примере – величины пробега).

АМОТИЗАЦИЯ РАВНОМЕРНАЯ (Straight-Line Depreciation) – амортизация, при которой стоимость амортизируемого актива списывается на затраты равными долями в течение срока полезного использования актива. Такая амортизация начисляется линейным способом (см. п. 18 ПБУ 6/01). Если, например, первоначальная стоимость актива равна 30 тыс. руб., а срок списания определен в пять лет, то применение равномерной амортизации означает, что ежегодно 20%, или 6000 руб., будет списано на затраты отчетного периода.

АМОТИЗАЦИЯ УСКОРЕННАЯ (Accelerated Depreciation) – амортизация, при которой относительно большая часть стоимости амортизируемого актива списывается на затраты в первые годы его эксплуатации. Применение ускоренной амортизации, следовательно, сопровождается следующим эффектом (в сравнении с равномерной 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 прямо противоположную – величина годовых амортизационных отчислений уже становится меньшей, чем могла бы быть при равномерной амортизации, т.е. возрастает прибыль, увеличивается и налог. Таким образом, если условия налогообложения не меняются, фирма уплатит в итоге ту же самую сумму налога, но она будет перераспределена во времени, т.е. в первые годы фирма как бы получает бесплатный кредит от государства.

Чтобы извлечь выгоду от ускоренной амортизации, фирма должна с толком воспользоваться полученным кредитом; чаще всего его используют для интенсификации процесса обновления основных средств. Легко видеть, что однозначной оценки того, какой метод более целесообразен к применению, дать нельзя: при составлении отчетности для представления ее акционерам выгоднее использовать метод равномерной амортизации, поскольку выше прибыль; при составлении отчетности для налоговых органов выгоднее ускоренная амортизация. Именно этим объясняется то обстоятельство, что во многих странах компании одновременно используют несколько методов списания: равномерная амортизация – для демонстрации отчетной прибыли и ускоренная – для исчисления налогооблагаемой прибыли. Заметим, что начисление амортизации основных средств в течение года производится ежемесячно независимо от применяемого способа начисления в размере $1/12$ исчисленной годовой суммы.

АМОРТИЗАЦИЯ УСКОРЕННАЯ ПО МЕТОДУ СПИСАНИЯ ПО СУММЕ ЧИСЕЛ ЛЕТ СРОКА ПОЛЕЗНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ (Sum-of-Years'-Digits Method) – амортизация, предполагающая расчет годовой суммы амортизационных отчислений в пропорции от соотношения чисел лет срока полезного использования актива. Расчет ведется по формуле

$$DE_a = S_n \cdot \frac{k}{n} \quad (A3)$$

где S_n – первоначальная стоимость амортизируемого объекта;
 n – общая сумма порядковых номеров лет эксплуатации объекта;
 k – число лет до окончания нормативного срока эксплуатации объекта, включая год, за который начисляется амортизация.

Пример

Первоначальная стоимость объекта – 1500 тыс. руб., период амортизации составляет 5 лет. Общая сумма порядковых номеров лет начисления амортизации: $n = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 = 15$. Расчет годовых амортизационных отчислений выполняется в следующем порядке.

В приведенном примере в течение первой половины нормативного срока списывается 70% первоначальной стоимости активи-

Год	Первоначальная стоимость, тыс. руб.	Множитель		Амортизационные отчисления в k-м году, тыс. руб.
1	1500	×		= 500
2	1500	×	5/15	= 400
3	1500	×	4/15	= 300
4	1500	×	3/15	= 200
5	1500	×	2/15	= 100
		×	1/15	Всего 1500

ва. Заметим, что описанный метод на практике не применяется, а используется лишь в учебно-методических целях как весьма наглядная и простая иллюстрация идеи неравномерного начисления амортизации.

АМОРТИЗАЦИЯ УСКОРЕННАЯ ПО МЕТОДУ УМЕНЬШАЕМОГО ОСТАТКА (Double-Declining Balance Method) – амортизация, предполагающая равномерное уменьшение остаточной стоимости амортизируемого актива. Поскольку остаточная стоимость уменьшается, сумма годовых амортизационных отчислений с годами также уменьшается; отсюда видно, что в первые годы действительно списывается большая часть стоимости амортизируемого актива. Данный метод предусматривает расчет годовой суммы амортизационных отчислений DE_a по формуле

$$DE_a = k \cdot N_e \cdot S_d, \quad (A2)$$

где k – коэффициент ускорения;
 N_e – линейная норма амортизации;
 S_d – остаточная стоимость основных средств.

Коэффициентом k можно варьировать, причем чем больше значение k , тем относительно большая часть стоимости основных средств списывается на издержки в первые годы начисления амортизации.

Пример

Первоначальная стоимость объекта – 1000 тыс. руб., период амортизации – 5 лет. Линейная норма амортизации равна: $N = 1/5 \times 100\% = 20\%$; коэффициент ускорения – $k = 2$. Расчет годовых амортизационных отчислений выполняется в следующем порядке:

Год	Первоначальная стоимость, тыс. руб.	Остаточная стоимость, тыс. руб.	Двойная норма, %		Амортизационные отчисления в j-м году, тыс. руб.
1	1000	1000	×	40 =	400
2	1000	600	×	40 =	260
3	1000	360	×	40 =	144
4	1000	216	×	40 =	86
5	1000	130	×	40 =	52
× Всего					922
Остаточная стоимость					78

Из приведенного примера видно, что данный метод списания обладает одним существенным недостатком — нет полного списания, т.е. по истечении срока амортизации часть стоимости всегда остается несписанной; обычно ее списывают в течение либо последнего года, либо следующего за ним года. Несложно подсчитать, что в нашем примере в течение первой половины нормативного срока списывается 71,2% балансовой стоимости объекта. Заметим, что именно этот метод (или его модификации) широко распространен во многих странах при исчислении налогооблагаемой прибыли. См. статью *Система ускоренного возмещения вложений в основные средства*.

АНАЛИЗ (Analysis) — познавательная процедура мысленного или реального расчленения объекта или явления на части; процедурой, обратной анализу, является синтез, с которым анализ часто сочетается в практической или познавательной деятельности. Заметим, что трактовки термина «анализ» меняются в зависимости от того, в каком контексте он рассматривается; так, анализ как элемент системы управления принципиально отличается от анализа как составной части метода познания. См. статьи *Анализ экономический, Управление*.

АНАЛИЗ БЕЗУБЫТОЧНОСТИ (Cost-Volume-Profit Analysis, CVP Analysis) — совокупность аналитических процедур по расчету критического объема продаж (см. одноименную статью).

АНАЛИЗ ДЕТЕРМИНИРОВАННЫЙ ФАКТОРНЫЙ (Deterministic Analysis) — условное название факторного анализа, проводимого с помощью жестко детерминированных факторных моде-

лей. Являлся центральным разделом советского анализа хозяйственной деятельности. Суть анализа заключается в получении факторного разложения как характеристики влияния того или иного фактора на общее изменение результативного показателя. Исключительная условность и схоластичность подобного анализа состоит в том, что в одну модель нельзя включить все значимые факторы, а потому обычно строят ряд моделей с одним и тем же результативным показателем, что приводит к тому, что одно и то же изменение результативного показателя объясняется влиянием различных факторов. См. статьи *Факторное разложение*, *Методы детерминированного факторного анализа*.

АНАЛИЗ КОМПЛЕКСНЫЙ (МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ) (Microeconomic Complex Analysis) – совокупность аналитических процедур, позволяющих сделать всестороннюю (т.е. комплексную) оценку финансово-хозяйственной деятельности предприятия в соответствии с целевой функцией в рамках обоснования решений оперативного, тактического и (или) стратегического характера. Понятие комплексности (а в отдельных случаях и системности) активно применялось в советском анализе хозяйственной деятельности.

АНАЛИЗ КОЭФФИЦИЕНТНЫЙ (Ratio Analysis) – способ комплексной оценки финансового состояния фирмы, ее экономического потенциала и эффективности его использования. В основном осуществляется по данным публичной отчетности. Редкость факта опубликования данных, а также принцип использования в отчетности оценок по себестоимости приводят к тому, что оперативная ценность результатов анализа весьма относительна. Отсюда следует очевидный вывод: коэффициентный анализ предназначен лишь для самой общей оценки закономерностей и связей, присущих данной фирме. Значительный вклад в разработку методологии и техники коэффициентного анализа внесли американские специалисты, которые уже в конце XIX – начале XX в. предложили практикам разнообразные системы аналитических коэффициентов и простейшие факторные модели, полезные для пространственно-временных сопоставлений и вынесения суждения о финансовом состоянии данного хозяйствующего субъекта и прогрессивности происходящих в нем изменений. См. статью *Анализ финансовой отчетности* и приложение 1.

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

АНАЛИЗ ФАКТОРНЫЙ (Variance Analysis) – процесс выявления причинно-следственной связи, идентификации и оценки значимости участвующих в ней факторов. Формализованный анализ возможен с применением двух типов моделей – стохастических и жестко детерминированных. Подробно см. в работе [Ковалев, 2001].

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (Financial Statement Analysis) – 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 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?»

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ (Financial Analysis) – обобщенное понятие процесса идентификации, систематизации и аналитической обработки доступных сведений финансового характера, результатом которого является предоставление потенциальному пользователю рекомендаций, которые могут служить формализованной основой для принятия управленческих решений в отношении определенного объекта анализа. В качестве объекта анализа могут выступать различные социально-экономические системы и их элементы: регион, страна, фирма, бюджетная организация, рынок, сегмент рынка и др. Очевидно, что сфера и принципы деятельности данных объектов с позиции финансовых отношений и денежных потоков существенно различаются.

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ ВНЕШНИЙ (External Financial Analysis) – совокупность аналитических процедур по оценке инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы. Инвестиционная привлекательность означает целесообразность вложения денежных средств в данную фирму в форме капитала; смысл контрагентской привлекательности – в возможности, обоснованности, надежности и эффективности установления с фирмой бизнес-отношений. Основные исполнители – лица, сторонние по отношению к фирме, а потому анализ основывается на общедоступной информации финансового характера.

В техническом плане внешний финансовый анализ представляет собой совокупность аналитических процедур на уровне фирмы, основывающихся, как правило, на общедоступной информации финансового характера и предназначенных для оценки экономического потенциала предприятия и перспектив развития. К основным особенностям этого вида анализа относятся: (а) обеспечение общей характеристики имущественного и финансового положения фирмы; (б) базирование на общедоступной информации; (в) информационное обеспечение решений тактического и

стратегического характера; (г) доступность к результатам анализа любых пользователей; (д) возможность унификации состава и содержания счетных процедур; (е) доминанта денежного измерителя в системе критериев; (ж) высокий уровень достоверности и верифицируемости итогов анализа (в пределах достоверности данных публичной отчетности).

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ ВНУТРИФИРМЕННЫЙ (Intrafirm Financial Analysis) — совокупность аналитических процедур в системе управления финансами фирмы. Анализ, рассматриваемый с позиции внутрифирменного аналитика (менеджера) и имеющий целью оптимизацию финансовой модели фирмы (т.е. ее баланса) через аналитическое обоснование решений инвестиционно-финансового характера (т.е. решений по мобилизации финансовых ресурсов и их инвестированию). В случае если в фирме бухгалтерский учет структурно и организационно не подразделяется на финансовый и управленческий, в систему внутрифирменного финансового анализа может входить и аналитическое обоснование решений по управлению затратами в фирме, т.е. один из блоков, традиционно относимых к компетенции управленческого учета. Внутрифирменный финансовый анализ в приведенной трактовке является крупным подразделом финансового менеджмента. К его основным особенностям относятся: (а) ориентация на решения по оптимизации баланса; (б) обоснование решений по привлечению ресурсов и их размещению; (в) ориентация на оптимизацию внутрипроизводственной деятельности (точнее, производственно-технологического процесса); (г) базирование на оперативных и учетных данных, имеющих ограниченный доступ лиц; (д) обеспечение принятия решений в основном рутинного оперативного характера; (е) принципиальная невозможность безусловной унификации; (ж) достаточно высокая степень гибкости информационного обеспечения и счетных процедур в соответствии с текущими запросами линейных и функциональных руководителей; (з) сочетание критериев в натуральных и стоимостном измерителе; (и) высокий уровень субъективизма. Нередко в специальной литературе внутрифирменный финансовый анализ рассматривается в более узком смысле — как выявление и оценка возможностей оптимизации системы управления затратами на данном предприятии; может упоминаться под такими названиями, как внутрипроизводственный анализ, анализ в системе управленческого учета, внутренний.

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ (Macroeconomic Financial Analysis) — совокупность финансово-ориентированных аналитических процедур в рамках макроэкономики, т.е. в приложении к региону, стране, рынку, сегменту рынка. В качестве объекта анализа выступают рынки капитала, международные финансы, финансы страны, региона и др. Базовая цель анализа — оптимизация решений финансового характера на рынках факторов производства, товаров и услуг или в данном сегменте системы финансов (см. рис. А2).

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ (Microeconomic Financial Analysis) — совокупность аналитических процедур, основывающихся на сведениях финансового характера и предназначенных для оценки состояния и эффективности использования экономического потенциала фирмы, ее инвестиционной и контрагентской привлекательности, а также обоснования управленческих решений в отношении оптимизации деятельности фирмы или участия в ней. Синоним — анализ финансово-хозяйственной деятельности фирмы. Подразделяется на внешний и внутрифирменный финансовый анализ. Объект анализа — финансовая модель и финансы фирмы (см. рис. А2).

Всю совокупность аналитических действий в рамках финансового микроэкономического анализа можно условно сгруппировать в два блока: (а) анализ отчетности и (б) аналитическое обоснование решений инвестиционно-финансового характера. Первый блок доминирует в системе внешнего анализа; второй — в системе внутрифирменного анализа. Суть первого блока — в формировании суждения об имущественном и финансовом положении фирмы; суть второго блока — оптимизация решений по финансированию (откуда и на каких условиях привлечь источники долго- и краткосрочного финансирования) и инвестированию (во что вложить свои финансовые ресурсы).

В рамках первого блока внешние инвесторы и кредиторы делают оценку инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы, служащую основой для принятия решений о целесообразности вложения средств в данную фирму и (или) установления с нею контрагентских отношений. Второй блок в большей степени ориентирован на топ-менеджеров фирмы и предназначен для обоснования решений по оптимизации финансовой модели фирмы и наращиванию ее экономического потенциала (создание добавочной ценности для собственников фирмы).

Ключевым посылом в финансовом микроэкономическом анализе является требование к аналитику об адекватном восприятии бухгалтерских учетных и отчетных данных как информационной основе проведения анализа. Иными словами, финансовый микроэкономический анализ рассматривается в неразрывной связи с бухгалтерским учетом. Именно последним обстоятельством объясняется тот факт, что в историческом контексте предтечей подобного анализа является балансоведение.

АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ (Economic Analysis) – анализ в экономике как совокупности отношений, возникающих в процессе производства, обмена, распределения и потребления благ. Известный австрийский экономист Й. Шумпетер (1883 – 1950), не давая формального определения экономического анализа, обозначил этим термином владение техникой анализа в четырех областях: истории, статистике, «теории» и экономической социологии. По его мнению, результаты и выводы в ходе любого экономического исследования должны формироваться с обязательным совместным использованием техники исторического, статистического, теоретического и социологического анализов [Шумпетер, т. 1, с. 14 – 25]. Первый аспект означает, что любое явление должно рассматриваться в процессе его становления и развития: «... никто не сможет понять экономические явления ... без должного владения историческими фактами, надлежащего исторического чутья и того, что может быть названо историческим опытом». Второй аспект указывает на то, что выводы и рекомендации должны подкрепляться количественными фактами и расчетами, при этом статистика (т.е. информационное сырье) нужна «не только для объяснения фактов, но и для того, чтобы точно установить, что же подлежит объяснению». Вместе с тем Шумпетер справедливо отмечал, что «овладение современными методами статистического анализа – необходимое, хотя и недостаточное условие корректного экономического исследования». Третий аспект означает, что при проведении анализа необходимо «голые факты» подкреплять обобщающими гипотезами, которые, с одной стороны, подсказываются фактами, а с другой – объясняют их. Не случайно Шумпетер отмечал, что хотя история экономической мысли начинается с письменных источников теократических государств Древнего мира, история экономического анализа начинается только с древних греков, когда появились

первые теоретические обобщения в работах Платона и Аристотеля [Шумпетер, т. 1, с. 63]. Согласно четвертому аспекту любой анализ в экономике должен строиться с учетом человеческого фактора. В объяснение этого тезиса Шумпетер приводит высказывание Г. Кольма о том, что «экономический анализ исследует устойчивое поведение людей и его экономические последствия» [Цит.: Шумпетер, т. 1, с. 24]. Данное определение Шумпетер считал весьма удачным. А потому «анализ» в трактовке Шумпетера, в известном смысле, можно понимать как аналог понятия «метод познания».

В рамках общей экономической теории принято выделять макро- и микроэкономику. Макроэкономика занимается исследованием функционирования национальных экономических систем на основе формирующихся макропропорций (объекты изучения: общий уровень цен, занятость, национальный продукт, государственный бюджет, рынки продуктов, труда и капитала и др.). Микроэкономика исследует поведение отдельных экономических закономерностей, и (или) субъектов (объекты изучения: цена отдельного ресурса, издержки, механизм функционирования фирмы, полезность, конкурентность, мотивация труда, действия потребителя и др.). Совокупности аналитических процедур в системе макро- или микроэкономики называются соответственно *макроэкономическим* и *микроэкономическим анализом*.

В рыночной экономике наибольшую значимость имеют аналитические действия, направленные на обоснование решений финансового характера. Именно поэтому в общей совокупности различных видов и подвидов экономического анализа значительную роль играет анализ финансовый, рассматриваемый в контексте как макроэкономического, так и микроэкономического анализа (рис. А2). См. статью *Управление*.

АННУИТЕТ, или ФИНАНСОВАЯ РЕНТА (Annuity), – односторонний денежный поток с равными временными интервалами. Любой элемент денежного потока называется членом аннуитета (членом ренты), а величина постоянного временного интервала между двумя его последовательными элементами называется периодом аннуитета (периодом ренты). Если каждый элемент аннуитета имеет место в конце соответствующего периода, аннуитет называется *аннуитетом постнумерандо (Ordinary Annuity)*; если в начале периода – *аннуитетом пренумерандо (Annuity Due)*.

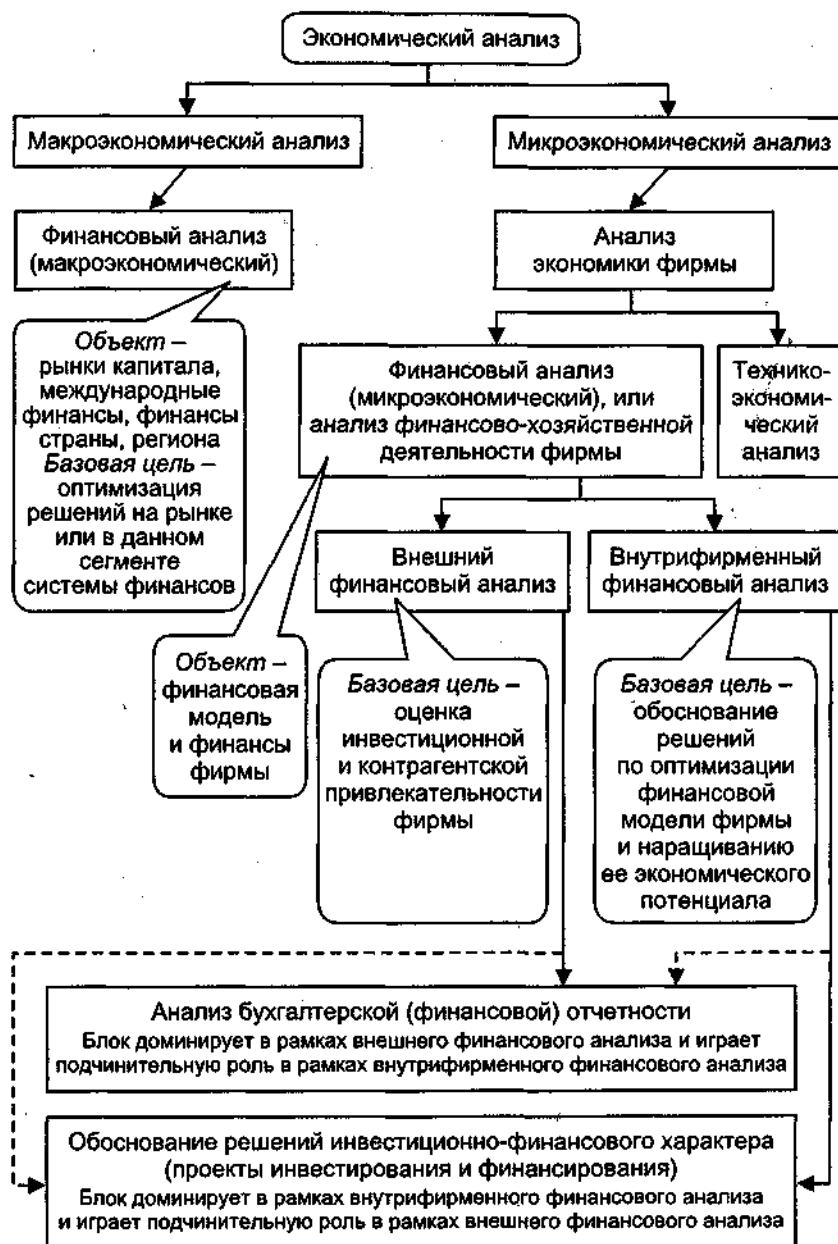


Рис. А2. Фрагмент классификации видов экономического анализа

Аннуитет, все элементы которого равны между собой, называется постоянным; если равенства нет, аннуитет носит название переменного. Пример аннуитета пренумерандо: накопление денег на банковском счете, когда вклады делаются, например, в начале каждого месяца. Пример аннуитета постнумерандо: регулярное получение процентов по ценной бумаге (по вкладу) по итогам очередного месяца.

АННУИТЕТ БЕССРОЧНЫЙ (Perpetuity) – аннуитет, имеющий бесконечное число элементов денежного потока. Один из наиболее распространенных вариантов бессрочного аннуитета (схема постнумерандо) представлен графически на рис. А3.

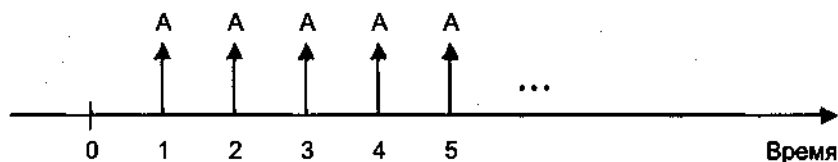


Рис. А3. Графическое представление бессрочного аннуитета постнумерандо

На практике к бессрочным относят аннуитеты с достаточно большим числом элементов денежного потока (несколько десятков). Этот аннуитет имеет большое значение в финансовом менеджменте, существует простая формула расчета его стоимости:

$$PV = \frac{A}{r}, \quad (A4)$$

где A – элемент денежного потока (аннуитетный платеж);
 r – рыночная норма прибыли в долях единицы (т.е. доходность на рынке в среднем).

Под стоимостью аннуитета понимается сумма, которую инвестор готов заплатить за возможность обладания денежным потоком, генерируемым этим аннуитетом. Поскольку платить нужно «сегодня», а денежные поступления возвратного потока будут в будущем, причем они растянуты во времени, инвестор должен принимать во внимание временную ценность денег, а также ряд других факторов. Все они обобщенно выражаются задаваемой

инвестором процентной ставкой, с помощью которой элементы возвратного потока дисконтируются к моменту приобретения аннуитета.

С помощью упомянутой формулы, например, можно быстро получать примерную стоимостную оценку фирмы (в этом случае A – прибыль в среднем; кроме того, предполагается, что она реинвестируется в полном объеме в фирму). На практике известны модификации данного алгоритма. Так, специалисты одной из американских фирм розничной торговли предлагают оценивать стоимость фирмы в сумме двадцатикратной годовой прибыли (по сути, это означает, что они применяют упомянутую формулу с нормой прибыли $r = 5\%$).

АННУИТЕТ СРОЧНЫЙ (Annuity) – аннуитет, имеющий ограниченное число периодов (или, что то же самое, число элементов денежного потока).

АРБИТРАЖ (Arbitrage) – операция одновременной продажи и покупки аналогичных финансовых инструментов с целью получения безрискового дохода. Наиболее типичными примерами арбитражных операций являются следующие: (а) один и тот же актив имеет разную цену на различных рынках капитала; (б) на данном рынке капитала имеются два близких по своим характеристикам актива, один из которых продается по завышенной, а второй по заниженной цене. Очевидно, что, например, в случае (а) инвестор, купив активы на одном рынке и тут же продав их на втором, может получить доход.

Пример

На рынке продаются три набора (корзины) из яблок и груш:

Номер корзины	Состав корзины		Цена корзины, руб.
	количество яблок	количество груш	
1	8	2	8,70
2	2	8	8,30
3	5	5	8,00

Требуется выяснить, возможно ли получение арбитражной прибыли.

Решение

Да, возможно. Например, можно приобрести две корзины №3 и, перекомпоновав их содержимое, составить корзину №1 и корзину №2, продажа которых принесет доход в 1 руб.

Действительно, затраты на покупку двух корзин №3 равны 16 руб. Процесс перекомпоновки очевиден. Выручка от продажи корзины №1 и корзины №2 равна 17 руб. Арбитражная прибыль равна 1 руб.

Примечание. Операции, похожие на арбитражные, существовали и в СССР, т.е. в условиях централизованно планируемой экономики, причем они были достаточно обыденными, например, для торговли продовольственными товарами, когда в результате так называемой пересортицы товаров (т.е. переборки овощей и фруктов разного сорта с минимальными усилиями по улучшению их товарного вида) получали дополнительную прибыль.

АРЕНДА (Lease) – операция передачи индивидуально определенного имущества, оформляемая договором, по которому одна сторона (собственник имущества или уполномоченное им или законом иное лицо) предоставляет на известный срок и за известное вознаграждение это имущество в пользование и владение другой стороне (арендатору), которая в пределах срока соглашения приобретает право собственности на продукцию и доходы, полученные в результате использования арендованного имущества.

АРЕНДА ОПЕРАЦИОННАЯ (Operating Lease) – аренда, не являющаяся финансовой. Объекты операционной аренды всегда отражаются на балансе арендодателя.

АРЕНДА ФИНАНСОВАЯ (Financing, or Capital, Lease) – аренда, при которой риски и вознаграждения от владения и пользования арендованным имуществом ложатся на арендатора. В данной ситуации к рискам относят риски потерь от простоя мощностей или их технологического старения, риски гибели или утраты имущества и т.д. Вознаграждения представлены фактически неограниченными возможностями арендатора в части извлечения прибыли, т.е. использования имущества по усмотрению арендатора, возможностью самостоятельно определять амортизационную политику и т.д. В соответствии с требованиями МСФО 17 «Аренда» объекты финансовой аренды всегда отражаются на ба-

лансе арендатора; согласно российским регулятивам подобное возможно лишь для сделок, подпадающих под категорию финансового лизинга.

АУДИТ (Audit) – предпринимательская деятельность аудиторов (аудиторских фирм) по осуществлению независимых вневедомственных проверок бухгалтерской (финансовой) отчетности, платежно-расчетной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований экономических субъектов, а также по оказанию иных аудиторских услуг (бухгалтерский учет, оценка, налоговое планирование, управление корпоративными финансами и др.). Основное предназначение аудиторских проверок – подтверждение достоверности проверяемой бухгалтерской отчетности предприятия и соответствия совершенных им финансовых и хозяйственных операций действующим нормативным актам.

Согласно Федеральному закону «Об аудиторской деятельности» любые хозяйствующие субъекты вправе по своему усмотрению нанимать аудиторов в том числе и для проверки своей отчетности. *Инициативный аудит* позволяет как бы «взглянуть на фирму со стороны» и тем самым выявить определенные недочеты в ее работе, видимые опытным экспертам, каковыми являются аудиторы. Цель такого аудита – повысить эффективность работы фирмы. Вместе с тем в Законе определено понятие *обязательного аудита* как ежегодной обязательной аудиторской проверки ведения бухгалтерского учета и финансовой (бухгалтерской) отчетности организации или индивидуального предпринимателя.

Обязательному аудиту подлежат:

открытые акционерные общества, кредитные и страховые организации, общества взаимного страхования, товарные и фондовые биржи, инвестиционные фонды, государственные внебюджетные фонды, фонды, источниками образования средств которых являются добровольные отчисления физических и юридических лиц;

организации или индивидуальные предприниматели в случае, когда объем выручки от реализации продукции (выполнения работ, оказания услуг) за один год превышает в 500 тысяч раз установленный законодательством Российской Федерации минимальный размер оплаты труда (МРОТ) или сумма активов баланса на конец отчетного года превышает МРОТ в 200 тысяч раз;

государственные и муниципальные унитарные предприятия, основанные на праве хозяйственного ведения, если их финансовые показатели соответствуют приведенным в предыдущем подпункте ограничениям (для муниципальных унитарных предприятий законом субъекта РФ финансовые показатели могут быть понижены).

По результатам своей проверки аудиторы готовят отчет, одним из элементов которого является аудиторское заключение. Его итоговая часть как документ, выражающий мнение независимых экспертов о достоверности представленных в отчетности данных, прилагается к отчетности.

АУДИТ ВНЕШНИЙ (External Audit) — аудит, выполняемый за плату независимыми профессиональными (сертифицированными) аудиторами. Имеет целью вынесение независимого профессионального суждения о достоверности публикуемой клиентом отчетности. 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. Для проведения внешнего аудита аудитор (как физическое лицо) должен иметь профессиональный сертификат, а аудиторская фирма — специальную лицензию.

АУДИТ ВНУТРЕННИЙ (Internal Audit) — система внутреннего контроля за материальными и информационными потоками в фирме. Выполняется внутренними аудиторами, являющимися сотрудниками фирмы. Основной акцент — контроль за надлежащим отражением операций в системе бухгалтерского учета, а также выявление резервов повышения эффективности работы фирмы. Периодичность проведения внутреннего аудита определяется фирмой. Наличие действенной системы внутреннего аудита 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 постепенно 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. Более того, в англо-американской школе учета и финансов ввели понятие «управленческий контроль», которое, по сути, поглотило систему внутреннего аудита.

В отдельных странах имеются специальные системы профессиональной подготовки внутренних аудиторов. Так, в США действует Институт внутренних аудиторов (The Institute of Internal Auditors, ИА), имеющий целью повышение статуса работы внутренних аудиторов и предлагающий желающим пройти обучение по программе на получение диплома «сертифицированный внутренний аудитор» (Certified Internal Auditor, CIA).

АУДИТОР (Auditor) – физическое лицо, отвечающее квалификационным требованиям, установленным уполномоченным федеральным органом, и имеющее квалификационный аттестат аудитора (ст. 3 Федерального закона «Об аудиторской деятельности»). В некоторых странах (прежде всего имеются в виду страны, исповедующие англо-американскую модель бухгалтерского учета) квалификация аудитора выдается соответствующим негосударственным профессиональным институтом; кроме того, возможно обособление внешних и внутренних аудиторов, каждый из которых является членом соответствующего института. Так, в США в роли внешнего аудитора выступает *сертифицированный публичный бухгалтер* (Certified Public Accountant, CPA) как выпускник и член Американского института сертифицированных публичных бухгалтеров (AICPA), а в роли внутреннего аудитора – *сертифицированный внутренний аудитор* как выпускник и член Института внутренних аудиторов (ИА).

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ (Audit Opinion) – мнение аудитора о достоверности отчетности аудированного им клиента. Оформляется документально как часть аудиторского отчета. Аудиторское заключение в виде самостоятельного документа дополняет публичную отчетность как профессиональное независимое суждение о достоверности публикуемых данных.

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ БЕЗОГОВОРОЧНО ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ (Unqualified Audit Opinion) – заключение аудитора о том, что отчетность аудированного им клиента достоверна во

всех существенных аспектах. Такое заключение дается аудитором в том случае, если по его мнению бухгалтерская отчетность содержит достоверное представление о финансовом положении и результатах финансово-хозяйственной деятельности аудируемого лица в соответствии с установленными принципами и методами ведения бухгалтерского учета и подготовки отчетности в Российской Федерации.

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ МОДИФИЦИРОВАННОЕ (Modified Audit Opinion) – заключение аудитора, содержащее поясняющий параграф или оговорку. Подобное заключение дается в том случае, если возникли: (а) факторы, не влияющие на аудиторское мнение, но описываемые в аудиторском заключении с целью привлечения внимания пользователей к какой-либо ситуации, сложившейся у аудируемого лица и раскрытой в отчетности; (б) факторы, влияющие на аудиторское мнение, которые могут привести к мнению с оговоркой, отказу от выражения мнения или отрицательному мнению.

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ ОТРИЦАТЕЛЬНОЕ (Adverse Audit Opinion) – заключение аудитора о том, что отчетность клиента не является достоверной. Подобное мнение выражается в случае если влияние какого-либо разногласия с руководством настолько существенно для бухгалтерской отчетности, что аудитор приходит к выводу: внесение оговорки в аудиторское заключение не является адекватным для того, чтобы раскрыть вводящий в заблуждение или неполный характер этой отчетности.

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ С ОГОВОРКОЙ (Qualified Audit Opinion) – заключение аудитора составляемое в том случае, если аудитор считает невозможным выразить безоговорочно положительное мнение, но влияние разногласий с руководством или ограничение объема аудита не настолько существенно и глубоко, чтобы выразить отрицательное мнение или отказаться от выражения мнения. В заключении обязательно указываются обстоятельства, к которым относится оговорка. Синоним: условно положительное аудиторское заключение.

БАЗОВЫЕ, ИЛИ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ, КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА (Basic Concepts of Financial Management) – совокупность базовых положений, являющихся методологической основой для понимания сути тенденций, имеющих место на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера, обоснованности применения тех или иных методов количественного анализа. К наиболее широко употребляемым можно отнести следующие концепции (принципы): (1) денежного потока, (2) временной ценности денежных ресурсов, (3) компромисса между риском и доходностью, (4) предпринимательского и финансового рисков, (5) стоимости капитала, (6) эффективности рынка капитала, (7) асимметричности информации, (8) агентских отношений, (9) альтернативных затрат, (10) временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта, (11) имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования. См. одноименные статьи.

БАЛАНС (Balance) – многозначный термин, имеющий три наиболее распространенные трактовки: (а) равновесие, (б) разница между двумя сторонами счета, (в) отчетная форма.

Первая трактовка означает равновесность нескольких в известном смысле противопоставляемых или конкурирующих между собой объектов. В контексте бухгалтерского учета именно эта трактовка была достаточно распространенной в России конца XIX в. В качестве подтверждения можно сослаться на известного петербургского бухгалтера А.П. Пеленкина, который видел две стороны равновесности, а потому утверждал, что *баланс* – это «равенство между счетно-расчетными отношениями и их изменениями противоположных значений и принцип, вложенный в устройство счетного механизма, и на котором обосновано рациональное счетоводство» [Пеленкин, с. 134]. Поскольку баланс является основным принципом рационального счетоводства, равновесность нужно отслеживать и постоянно контролировать. Идею балансирования, контроля равновесия по счетам учета Пе-

ленкин сформулировал весьма образно и ярко: «Баланс в счетоводстве, как α и ω его, есть душа, и всякое счетоводство, не руководящееся балансом и не проверяющее себя им, мертво и бесцельно» [Пеленкин, с. 127]. Идея равновесности, балансирования счетов как раз и используется при составлении оборотной ведомости, или, как ее называют американцы, пробного баланса, при сравнении начальных дебетовых и кредитовых сальдо, кредитовых и дебетовых оборотов и конечных дебетовых и кредитовых сальдо по всем счетам или по ряду операций (например, при составлении регулирующих записей в ходе консолидирования отчетности материнской и дочерних компаний) и др.

Вторая трактовка, согласно которой баланс — это разница между двумя сторонами счета, известна в нашей стране в меньшей степени, поскольку для характеристики выходного остатка на счетах российскими бухгалтерами традиционно используется термин «сальдо». Тем не менее эта трактовка достаточно распространена, и более того, именно она является базовой в англо-американской модели бухгалтерского учета; не случайно в этой модели отчетная форма об имущественном и финансовом состоянии фирмы называется *balance-sheet*, что дословно означает «лист с балансами (т.е. с сальдо, или остатками) счетов».

Третья трактовка (балансом названа основная отчетная форма) является, пожалуй, доминирующей в отечественном учете. В этой форме приводятся взаимоувязанные показатели, комплексно и разносторонне характеризующие имущественное и финансовое положение хозяйствующего субъекта, а потому баланс рассматривается как унифицированный базовый источник информации. Кстати, рассматривая структуру и содержание отчетной формы «баланс», можно видеть и еще одну трактовку этого термина: баланс как итог по активу (пассиву).

БАЛАНС-БРУТТО — баланс, в котором приведены контрарные (регулирующие) счета, причем их сальдо входят в валюту (т.е. в итог) баланса.

Пример

В пассиве баланса приведены два регулятива: амортизация основных средств и резерв по сомнительным долгам. Первый регулятив уточняет оценку основных средств: разница между первоначальной стоимостью и накопленной амортизацией дает остаточную сто-

Баланс-брутто

(тыс. руб.)

Актив		Пассив	
Основные средства (первоначальная стоимость)	150	Уставный капитал	220
Производственные запасы	80	Амортизация основных средств	30
Дебиторская задолженность	68	Поставщики и подрядчики	51
Денежные средства	12	Резерв по сомнительным долгам	9
Баланс	310	Баланс	310

имость, в отношении которой считается, что в случае обоснованно разработанной амортизационной политики и незначительной инфляции она примерно соответствует текущей рыночной цене актива, т.е. в известном смысле остаточная стоимость представляет собой более реальную текущую оценку актива. Второй регулятив уточняет оценку дебиторской задолженности. Имеется в виду следующая ситуация: в фирме по учету числится дебиторов на сумму 68 тыс. руб., т.е. возникло право востребовать эту сумму, однако реальность такова, что один из дебиторов (на сумму в 9 тыс. руб.) уже просрочил исполнение своего обязательства и его задолженность не подкреплена гарантиями. Исходя из принципа осторожности на сумму просроченной задолженности создан резерв, за счет которого и будет списан долг в случае квалификации его в качестве безнадежного. Таким образом, по сути, валюта баланса завышена на 39 тыс. руб. — якобы есть активы, однако фактически их нет.

БАЛАНС БУХГАЛТЕРСКИЙ (Balance-Sheet) — основная форма бухгалтерской отчетности, характеризующая состояние активов предприятия (актив баланса) и источников их формирования (пассив баланса). Поскольку актив и пассив баланса характеризуют один и тот же объект, но в разных аспектах (например, актив — опись средств фирмы, а пассив — опись сумм задолженностей перед лицами, профинансировавшими эти средства, или план распределения стоимостной оценки активов между этими лицами), то итоговые суммы по активу и пассиву баланса совпадают. Итог баланса иногда называют его *валютой*. Баланс может составляться в различных ценах, при этом существуют два основных подхода: когда используются оценки по себестоимости (так на-

званные исторические цены) или оценки, основанные на справедливых стоимостях. В любом случае ключевую роль выполняет актив баланса, а различие в оценках, возникающее при переходе, например, от исторических цен к справедливым стоимостям, отражается балансовым методом специальными регулирующими записями в пассиве (меняется добавочный капитал). Актив и пассив баланса имеют несколько трактовок. Одна из них такова: актив – это расходы, которые в будущем станут доходами; пассив – это доходы, которые в будущем станут расходами.

БАЛАНС ДИНАМИЧЕСКИЙ (Dynamic Balance Sheet) – баланс в системе динамического учета, т.е. учета, ведущегося исходя из приоритета отражения метаморфоз капитала. Основные характеристики динамического баланса приведены в работе [Соколов, 2000, с. 424 – 427]. См. статьи *Учет бухгалтерский динамический и Учет бухгалтерский статический*.

БАЛАНС-НЕТТО – баланс, в валюту которого не входят сальдо контрарных (регулирующих) счетов. В российской практике был недолгий период в середине 90-х годов XX в., когда отдельные регулятивы приводились в балансе справочно, т.е. суммы по этим статьям не включались в валюту баланса. Продолжая пример из статьи «Баланс-брутто», составим баланс в оценке нетто, т.е. уберем из баланса статьи «Амортизация основных средств» и «Резерв по сомнительным долгам», составляющие в сумме 39 тыс. руб. Тогда баланс будет иметь следующий вид.

Баланс-нетто

(тыс. руб.)

Актив		Пассив	
Основные средства (нетто)	120	Уставный капитал	220
Производственные запасы	80	Поставщики и подрядчики	51
Дебиторская задолженность (нетто)	59		
Денежные средства	12		
Баланс	271	Баланс	271

Пример

Несложно заметить, что введение регулятивов в баланс завышает его валюту на 14,4% ($39 : 271 \cdot 100\%$). В балансе-нетто нет завыше-

ния валюты баланса т.е. представление имущественного и финансового потенциалов более реалистично по сравнению с балансом-брутто. На самом деле оба баланса дают лишь относительную реалистичность; больший эффект обеспечивается переходом к текущим рыночным ценам или оценкам по справедливой стоимости.

БАЛАНС ПРОБНЫЙ (Trial Balance) – опись сальдо счетов Главной книги, составляемая в конце отчетного периода. Составление данной описи преследует три цели:

(а) формальная проверка правильности разnosки данных первичных документов по счетам (суммы дебетовых и кредитовых сальдо должны совпадать);

(б) формальная проверка итоговых данных по синтетическому и соответствующим аналитическим счетам;

(в) использование описи в качестве вспомогательного обобщающего источника информации при составлении бухгалтерской отчетности.

Логика разработки пробного баланса достаточно очевидна и сводится к следующим последовательно реализуемым процедурам:

составляется таблица, состоящая из трех граф: «Счета», «Дебет», «Кредит»;

в графе «Счета» перечисляются все счета в порядке их расположения в Главной книге;

по каждому счету выводится сальдо;

в зависимости от того, дебетовое или кредитовое сальдо имеет данный счет, его значение заносится в графу «Дебет» или в графу «Кредит»;

выводятся итоги по графам «Дебет» и «Кредит».

Очевидно, что если разноска по счетам велась верно (с формальных позиций), то итоги по графам «Дебет» и «Кредит» должны совпасть. Пробный баланс не позволяет выявить ошибки по существу, а также отдельные формальные ошибки (например, пропуск записей, составление неверных проводок, отдельные числовые ошибки и др.).

Термин предложен специалистами англо-американской бухгалтерской школы; в отечественном учете аналогом пробного баланса является оборотно-сальдовая ведомость.

БАЛАНС СТАТИЧЕСКИЙ (Static Balance Sheet) – баланс в системе статического учета, т.е. учета, ведущегося исходя из приорите-

та отражения в отчетности финансового положения фирмы, потенциально достижимого в условиях ее фиктивной ликвидации на дату составления баланса. Основные характеристики статического баланса приведены в работе [Соколов, 2000, с. 424 – 427]. См. статьи *Учет бухгалтерский динамический* и *Учет бухгалтерский статический*.

БАЛАНСОВЕДЕНИЕ – наука о балансе как квинтэссенции информационно-финансовой модели хозяйствующего субъекта. В рамках этого научно-практического направления изучаются два основных блока проблем: (1) логика и принципы построения финансовой отчетности в целом и ее информационного ядра – баланса; (2) логика, принципы и процедуры экономического чтения и анализа финансовой отчетности как элементов процесса принятия решений финансового характера в отношении хозяйствующего субъекта.

Основное предназначение балансоведения заключается в объяснении того, каким образом публичная финансовая отчетность может быть использована в качестве доказательной базы, позволяющей сформировать представление о хозяйствующем субъекте с позиции его инвестиционной и (или) контрагентской привлекательности. Поэтому в приложении к практике балансоведения акцентирует внимание пользователей отчетности на знании и понимании:

места, занимаемого отчетностью в системе информационного обеспечения лица, принимающего решения финансового характера, ее достоинств и недостатков, возможностей и ограничений, фактологичности и условности;

базовых нормативных документов, регулирующих ведение учета, составление и представление отчетности;

состава и содержания отчетности, статей и показателей ее наполняющих;

логики и техники составления отчетности;

методики чтения и анализа отчетности.

Отдельные модели, показатели и процедуры, разрабатываемые в рамках балансоведения, могут использоваться и в системе внутрифирменного управления финансами, т.е. для обоснования решений по оптимизации финансовой модели хозяйствующего субъекта и наращиванию его экономического потенциала.

Балансоведение активно разрабатывалось в начале XX в. представителями немецкой и российской бухгалтерских школ. В России родоначальником балансоведения, как и финансового анализа в целом, можно считать петербургского ученого Захария Петровича Евзлина, опубликовавшего в 1901 г. книгу «Общепонятный отчет акционерных предприятий», в которой впервые был остро поставлен вопрос о систематизации публичной отчетности; ее составе и отраслевой унификации, а следовательно, заложены информационные основы ее анализа. Наибольший вклад в развитие российской школы балансоведения внесли известные российские бухгалтеры А.П. Рудановский (1863 – 1934), Н.А. Блатов (1875 – 1942), Н.А. Кипарисов (1873 – 1958), Я.М. Гальперин (1894 – 1952). В конце 1920-х годов в России сформировались четыре подхода к трактовке балансоведения и идентификации его места в системе счетных наук.

Подход 1. *Счетоведение и балансоведение суть синонимы, а анализ баланса есть самостоятельная наука. Счетоведение (балансоведение) является прерогативой бухгалтера, а анализ баланса – прерогативой пользователя (хозяйственника).* Эта точка зрения была предложена А.П. Рудановским и позднее поддержана Я.М. Гальпериным.

Подход 2. *Существуют две равноправные науки – счетоведение и балансоведение; первая имеет целью построение баланса; вторая – его объяснение и анализ. Обе науки входят в систему счетных наук, т.е. являются прерогативой бухгалтера.* Такова точка зрения Н.А. Блатова, этот же подход свойствен Н.С. Аринушкину, Н.С. Помазкову и некоторым другим специалистам.

Подход 3. *Балансоведение, история счетоведения и общая теория учета являются собой сущностное ядро счетоведения, при этом балансоведение играет ключевую роль в означенной триаде, а происходящая из него общая теория учета предназначена лишь для систематизации технических средств и методов учета.* Это точка зрения Н.А. Кипарисова, который в своих рассуждениях о балансоведении в целом придерживался позиции Блатова, однако придавал балансоведению гораздо более значимый вес в системе счетных знаний. Так, в своем структурировании счетоведения он в известном смысле подчинил общую теорию учета балансоведению, т.е., во-первых, также провозгласил доминанту баланса в учете и подчиненность счетов как инструмента для формирования баланса и, во-вторых, по сути свел теорию учета к описанию техники учетных процедур.

Подход 4. *Счетоводство есть часть более объемлющей науки о предприятии, а потому анализ нельзя замыкать на балансе; информационная база анализа – это весь комплекс счетных записей, а принципы и методики его аналитической обработки объясняются в рамках самостоятельной науки, называемой счетным анализом, в который анализ баланса входит лишь одним из разделов.* Это подход профессора Н.Р. Вейцмана, наиболее активного сторонника обособления, а фактически отрыва анализа от учета (несмотря на формальное декларирование тезиса о том, что анализ базируется на бухгалтерских записях, т.е. вроде бы непосредственно примыкает к учету).

Вследствие специфики развития советской экономики и политизации науки и практики, в том числе и в области учета и контроля, в 30-е годы XX в. победила точка зрения Вейцмана, в результате чего балансоведение было постепенно заменено счетным анализом, вскоре переименованным в анализ хозяйственной деятельности (термин впервые встречается в 1928 г. в работах А.Я. Усачева и А.Г. Маркина-Конкина).

В конце XX в. в России в ходе реформирования экономики и внедрения рыночных отношений существенно изменилось понимание роли бухгалтерского учета: если в централизованно планируемой экономике акцент делался прежде всего на возможность выполнения учетом контрольной функции, то в экономике рыночной учет ценен главным образом за возможность осуществления им коммуникативной функции в бизнес-среде. Являя собой наилучшее представление финансовой модели хозяйствующего субъекта, баланс и сопровождающая его отчетность становятся основным средством коммуникации между участниками бизнес-отношений. Баланс стал востребован, причем востребован неформально, гораздо более широким кругом пользователей: менеджерами, инвесторами, профессиональными аналитиками, консультантами и др. Это привело к быстрому возрождению интереса к балансоведению, что знаменовалось появлением ряда монографий и учебных пособий, написанных в духе идей российских балансоведов начала XX в. Подробнее о балансоведении см. в работе [Ковалев, 2003].

БАЛАНСОВОЕ УРАВНЕНИЕ (Balance Sheet Equation) – формализованное выражение взаимосвязи между системообразующими элементами баланса. Балансовое уравнение связывает ос-

новые разделы баланса, задает его формат и тем самым объясняет логику его представления в виде отчетной формы. В принципе таких уравнений несколько, особенно если речь идет об аналитическом балансе, под которым понимается некоторая трансформация исходного (т.е. отчетного) баланса, выполненная в аналитических целях, однако основных балансовых уравнений три. Баланс является основным информационным источником, характеризующим фирму как участника экономических отношений. Судьба фирмы зависит от нескольких групп лиц, имеющих в ней (или к ней) фактический и (или) потенциальный интерес. В данном контексте можно выделить три основные группы: (а) собственники, (б) инвесторы, (в) менеджеры и контрагенты¹.

Собственники. В эту группу входят лица, обеспечивающие факт существования фирмы как юридического лица, поскольку формально собственники вправе принять решение о ликвидации фирмы. Они обеспечивают фирму начальным капиталом, необходимым для ее учреждения, принимают решения в отношении изъятия части полученных доходов, привлечения долгосрочных внешних инвесторов и т.д. Баланс, построенный исходя из интересов собственников, призван продемонстрировать изменение их капитала, т.е. их интереса в активах фирмы. Таким образом, валюта баланса показывает капитал собственников, численно равный чистым активам в учетной оценке.

В этом случае балансовое уравнение и формат баланса как отчетной формы в укрупненной структуре статей имеют следующий вид.

Балансовое уравнение

$$A - LTL - STL = E, \quad (B1)$$

где A — сумма активов фирмы;

LTL — долгосрочные обязательства фирмы;

STL — краткосрочные обязательства фирмы;

E — капитал собственников.

В таблице приведен укрупненный формат баланса в горизонтальном представлении. Соответствующее ему балансовое уравне-

¹ Последняя группа шире по своему составу, нежели это следует из ее названия; сюда можно отнести государственные органы, фактических и потенциальных работников, общественные организации и др.

БАЛАНС

Актив	Пассив
Активы фирмы (А) Привлеченные средства (LTL + STL) (вычитаются)	Капитал собственников
Баланс (всего чистых активов)	Баланс (всего капитала собственников)

ние является основным, например в британском учете, при этом используется вертикальное представление баланса, а ключевые статьи, определяющие его структуру, имеют нижеследующий вид.

Макет баланса (вертикальное представление)	
Статья	Сумма
Внеоборотные активы (LTA)	
Оборотные активы (STA)	
Краткосрочные обязательства (STL) (вычитаются)	
Чистые оборотные активы (NCA = STA - STL)	
Всего активов за минусом краткосрочных обязательств (LTA + NCA)	
Долгосрочные обязательства (LTL) (вычитаются)	
Чистые активы (NA = LTA + NCA - LTL)	
Миноритарии (M) (вычитаются)	
Баланс (NA - M)	
Капитал собственников (E)	
Баланс (E = NA - M)	

Инвесторы. В эту группу входят лица, обеспечивающие долгосрочное финансирование фирмы, т.е. предоставляющие ей капитал исходя из собственных стратегических и тактических целей. Очевидно, что к инвесторам относятся собственники фирмы и, кроме того, лендеры, т.е. лица, предоставляющие фирме капитал на длительное время на условиях платности и возвратности. Принципиальное различие между собственниками и лендерами состоит в том, что фирма обязана рассчитаться с лендерами по своим обязательствам согласно заключенным договорам, тогда как возврат средств собственникам не является обязательством фирмы – собственники могут вернуть вложенный ими капитал либо в результате продажи своей доли на рынке, либо после лик-

видации фирмы. Баланс, построенный исходя из интересов инвесторов, призван продемонстрировать изменение их совокупного капитала, т.е. это демонстрация мощи фирмы в стратегическом аспекте (имеется в виду следующее обстоятельство: средства инвесторов омертвлены в фирме на длительный период, т.е. в объеме предоставленных ими ресурсов она будет существовать достаточно долго; что касается краткосрочных обязательств, то они носят конъюнктурный характер, а их величина определяется технологическими особенностями производственно-коммерческой деятельности фирмы и политикой ее управленческого персонала в отношении краткосрочных активов и обязательств). В этом случае балансовое уравнение и формат баланса как возможной отчетной формы в укрупненной структуре статей имеют следующий вид.

Балансовое уравнение

$$A - STL = E + LTL. \quad (B2)$$

БАЛАНС

Актив	Пассив
Внеоборотные активы фирмы (LTA) Оборотные активы (STA) Краткосрочные обязательства (STL) <i>(вычитаются)</i> Чистые оборотные активы (NCA = STA - STL)	Капитал собственников (E) Долгосрочные обязательства (LTL)
Баланс (всего активов за минусом краткосрочных обязательств) (LTA + NCA)	Баланс (всего долгосрочных источников) (E + LTL)

Справедливости ради отметим, что для целей составления отчетности формат, задаваемый балансовым уравнением (B2), не применяется; подобные балансы используются в основном в финансовом анализе.

Менеджеры и контрагенты. Наиболее распространенным в международной бухгалтерской практике является баланс, в котором в развернутом виде представлены все активы, капитал и обязательства фирмы. Подобный формат позволяет получить достаточно полное представление о генерирующих возможностях фирмы, с одной стороны, и о структуре источников финанси-

вания ее деятельности – с другой. Это демонстрация совокупной мощи активов фирмы и капитала (в широком смысле этого слова), управляемого ее топ-менеджерами. Именно этим и объясняется то обстоятельство, что такой формат нацелен прежде всего на фактических и потенциальных менеджеров и контрагентов фирмы, т.е. на тех, от кого зависит устойчивость и рутинность (в хорошем смысле этого слова) текущей деятельности. Балансовое уравнение и формат баланса как отчетной формы в укрупненной структуре статей имеют следующий вид.

Балансовое уравнение

$$A = E + LTL + STL. \quad (Б3)$$

БАЛАНС

Актив	Пассив
Внеоборотные активы фирмы (LTA) Оборотные активы (STA)	Капитал собственников (E) Долгосрочные обязательства (LTL) Краткосрочные обязательства (STL)
Баланс (всего активов) (A = LTA + STA)	Баланс (всего источников финансирования) (E + LTL + STL)

Уместно сделать следующее замечание. В основе бухгалтерского баланса лежит система счетов, операции на которых отражаются по принципу двойной записи, а логика составления отчетности вообще и баланса в частности такова, что допустимы различные варианты группировки и перегруппировки учетных и отчетных данных. А потому, манипулируя составом статей и их включением или невключением в тот или иной раздел баланса, можно получать форматы с различными балансовыми уравнениями, вместе с тем очевидно, что все эти форматы взаимосвязаны через систему счетов и потому отличаются друг от друга лишь группировками.

БАНКРОТСТВО (Bankruptcy) – признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Признаком банкротства является ситуация, когда соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены должником в течение *трех месяцев* со дня наступления сроков их исполнения. Дело о банкрот-

стве юридического лица может быть возбуждено арбитражным судом при условии, что требования к должнику в совокупности составляют не менее 100 тыс. руб., а также имеется упомянутый признак банкротства. Перечень лиц, имеющих право на обращение в арбитражный суд, установлен в законе; в него входят должник, конкурсный кредитор и уполномоченные органы. Право на обращение в арбитражный суд возникает по денежным обязательствам по истечении тридцати дней с даты направления (предъявления к исполнению) исполнительного документа в службу судебных приставов и его копии должнику. Частичное исполнение обязательств должником не является основанием для отказа в возбуждении дела о банкротстве, если сумма неисполненных требований составляет не менее 100 тыс. руб. (см. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ).

В экономическом смысле банкротство имеет место в ситуации, когда совокупная задолженность фирмы перед кредиторами превышает справедливую стоимость его активов. См. статьи *Неудовлетворительная структура баланса, Модель Альтмана*.

БАРТЕР (Barter) – обмен товарами или услугами двумя фирмами без привлечения денежных средств.

БЕТА-КОЭФФИЦИЕНТ (Beta-coefficient, β) – мера систематического риска акций данной компании, характеризующая изменчивость ее доходности по отношению к среднерыночной доходности (т.е. к доходности рыночного портфеля). Является одним из ключевых элементов модели CAPM.

Пусть имеется совокупность показателей доходности по группе компаний за ряд периодов $\{k_{ij}\}$, где k_{ij} – показатель доходности i -й компании ($i = 1, 2, \dots, t$) в j -м периоде ($j = 1, 2, \dots, n$). Тогда общая формула расчета β -коэффициента для произвольной i -й компании имеет вид:

$$\beta_i = \text{Cov}(k_i, k_m) / \text{Var}(k_m), \quad (Б4)$$

где $\text{Cov}(k_i, k_m) = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (k_{ij} - \bar{k}_i) \cdot (k_{mj} - \bar{k}_m)$ – ковариация между доходностью акции и среднерыночной доходностью;

$$\text{Var}(k_m) = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (k_{mj} - \bar{k}_m)^2$$

– вариация среднерыночной доходности;

$k_{mj} = \frac{1}{t} \cdot \sum_{i=1}^t k_{ij}$ — доходность в среднем на рынке ценных бумаг в j -м периоде;

$\bar{k}_m = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n k_{mj}$ — доходность в среднем на рынке ценных бумаг за все периоды;

$\bar{k}_i = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n k_{ij}$ — доходность ценных бумаг i -й компании в среднем за все периоды.

Приведенный алгоритм достаточно трудоемок, а потому можно воспользоваться более простым алгоритмом, дающим приближительное значение β -коэффициента.

Пусть k_{ij} — доходность акций i -й компании в j -м году, а k_{mj} — доходность на рынке в среднем ($j = 1, 2, \dots, n$) за все анализируемые периоды. Если к рынку применима модель CAPM, то, как следует из модели, β -коэффициент представляет собой коэффициент эластичности, а его значение можно рассчитать как отношение приращения доходности акций i -й компании к приращению среднерыночной доходности:

$$\beta = \frac{\Delta k_{ij}}{\Delta k_{mj}} \quad (B5)$$

Подчеркнем, что алгоритм, задаваемый формулой (B5), весьма приближителен, поскольку приращения можно считать различными способами; достаточно приемлемый вариант может быть таким: (1) рассчитываются средние (например, по годам) значения доходности акций данной компании и по рынку в целом; (2) строится уравнение линейной регрессии, отражающее зависимость средней доходности акций данной компании от доходности на рынке в среднем; (3) коэффициент регрессии (т.е. коэффициент при параметре k_m) и будет β -коэффициентом.

Пример

В нижеследующей таблице приведена динамика показателей доходности компании NN по годам.

Требуется рассчитать значение β -коэффициента для компании NN.

Таблица Б1

Динамика показателей доходности

Год	Доходность компании NN, %	Среднерыночная доходность, %
1	12	10
2	18	12
4	4	8
5	9	10
6	18	13
7	16	14

Решение

За исследуемый период доходность акций компании NN менялась от 4 до 18%, в то время как среднерыночная доходность изменилась с 8 до 14%.

$$\beta = \frac{18 - 4}{14 - 8} = \frac{14}{6} = 2,3.$$

Таким образом, акции компании NN примерно в 2,3 раза более рисковы, нежели среднерыночный портфель. Иными словами, доходность акций компании NN в большей степени варьирует по сравнению с рынком. Отсюда вывод: отдавая предпочтение акциям компании NN, можно больше выиграть, но можно и больше проиграть.

Можно сделать более точный расчет, построив уравнение регрессии и найдя коэффициент регрессии:

$$k_e = -12,4 + 2,6 \cdot k_m.$$

При таком расчете получаем, что $\beta = 2,6$, т.е. акции компании NN примерно в 2,6 раза более рисковы по сравнению с рынком.

В целом по рынку ценных бумаг β -коэффициент равен единице; для отдельных компаний он колеблется около единицы, причем большинство β -коэффициентов находится в интервале от 0,5 до 2,0. Интерпретация β -коэффициента для акций конкретной компании заключается в следующем:

$\beta = 1$ означает, что акции данной компании имеют среднюю степень риска, сложившуюся на рынке в целом;

$\beta < 1$ означает, что ценные бумаги данной компании менее рисковы, чем в среднем на рынке (так, $\beta = 0,5$ свидетельствует,

что данная ценная бумага в два раза менее рискована, чем в среднем на рынке);

$\beta > 1$ означает, что ценные бумаги данной компании более рискованы, чем в среднем на рынке;

увеличение β -коэффициента в динамике означает, что вложения в ценные бумаги данной компании становятся более рискованными;

снижение β -коэффициента в динамике означает, что вложения в ценные бумаги данной компании становятся менее рискованными.

«БОЛЬНЫЕ» СТАТЬИ В ОТЧЕТНОСТИ – статьи в отчетности, в явном или завуалированном виде свидетельствующие о недостатках в работе предприятия, отражающихся на его имущественном и финансовом состояниях. Условно их можно подразделить на две большие группы статей, указывающих соответственно (а) на крайне неудовлетворительное финансовое состояние фирмы и (б) на определенные недостатки в работе фирмы, которые вместе с тем потенциально могут иметь весьма серьезные последствия.

К *первой группе* относятся: «Непокрытые убытки прошлых лет» (ф. № 1), «Непокрытый убыток отчетного года» (ф. № 1), «Кредиты и займы, не погашенные в срок» (ф. № 5), «Кредиторская задолженность просроченная» (ф. № 5), «Векселя выданные просроченные» (ф. № 5). Эти статьи свидетельствуют о крайне неудовлетворительной работе коммерческой организации в отчетном периоде и сложившемся в результате этого плохом финансовом положении. Причины образования отрицательной разницы между доходами и расходами по укрупненной номенклатуре статей можно проследить в форме № 2 (результат от реализации, результат от прочей реализации, результат от внереализационных операций). Более детально причины убыточной работы анализируются в ходе внутреннего анализа по данным бухгалтерского учета.

Наличие сумм по статьям «Кредиты и займы, не погашенные в срок», означающих, что к моменту составления баланса коммерческая организация не смогла рассчитаться по предоставленным ей кредитам, следует (при информационных возможностях) оценивать: (а) в динамике, (б) по удельному весу в источниках. Если суммы по этим статьям присутствуют в балансах нескольких смежных периодов, это свидетельствует о хронически неу-

довлетворительной работе коммерческой организации. Если в предшествовавших балансах суммы по данным статьям отсутствовали, то речь, очевидно, должна идти об ухудшении финансового положения именно в отчетном периоде.

Ко *второй группе* относятся статьи, непосредственно представленные в балансе, либо элементы статей, которые могут быть выделены при помощи аналитических расшифровок в ходе внутреннего анализа. Об определенных недостатках в работе коммерческой организации можно судить также по некоторым неблагоприятным соотношениям между отдельными статьями.

Смысл показателей второй группы заключается в следующем. Любое предприятие имеет определенный запас прочности. Так, дебиторы могут задерживать оплату, но предприятие будет продолжать работу, может нарастать величина неликвидов, но оборотных средств еще достаточно для обеспечения приемлемой ритмичности технологического процесса и т.п. Тем не менее не исключена ситуация, когда количественные изменения перейдут в качественные. Показатели второй группы именно из этой области. Они свидетельствуют о том, что предприятие не вполне рационально использует свои средства; пока еще запас прочности позволяет предприятию выдерживать сложившееся положение, но такая ситуация не может продолжаться до бесконечности, особенно если имеет место неблагоприятная динамика.

Если анализ проводится только по данным годового отчета, то к статьям второй группы относятся в основном данные, приводимые во втором разделе формы № 5: «Дебиторская задолженность просроченная», «Векселя полученные просроченные» и «Дебиторская задолженность, списанная на финансовые результаты». Значимость сумм по этим статьям в отношении устойчивости финансового состояния безусловно зависит от их удельного веса в валюте баланса. Что касается их смысловой нагрузки, то она очевидна: коммерческая организация имеет проблемы со своими покупателями и клиентами. До определенного момента эти проблемы не являются критическими, однако ситуация может резко измениться при совпадении во времени ряда факторов. Иными словами, статьи этой группы могут быть в балансах не только убыточных, но и вполне рентабельных коммерческих организаций.

Несложно заметить, что статьи первой группы относятся к характеристике текущих финансовых результатов и способности фирмы рассчитаться по своим обязательствам, тогда как статьи

второй группы свидетельствуют о том, что собственные средства фирмы необоснованно иммобилизованы, т.е. ими пользуются сторонние лица. Любая фирма может до некоторого предела «терпеть» подобную ситуацию, однако если соответствующие меры своевременно не принимаются, финансовая ситуация вполне может трансформироваться в критическую.

Заметим также, что состав «больных» статей, приводившихся в отчетности в разные годы, ощутимо варьировал, что предопределялось соответствующими нормативными документами. Перечисленные выше статьи рекомендовались к обязательному представлению еще в начале XXI в., однако приказ Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 22 июля 2003 г. № 67н, в котором приведены рекомендательные форматы отчетности, такой обязательности уже не предусматривает, а потому суждение о целесообразности отражения в отчетности «больных» статей по сути оставляется на усмотрение ее составителей.

«БОЛЬШАЯ ЧЕТВЕРКА» (Big Four) – термин, используемый для характеристики четырех крупнейших международных аудиторских фирм: «PricewaterhouseCoopers», KPMG, «Deloitte & Touche Tohmatsu», «Ernst & Young International». Эти фирмы, постепенно сформировавшиеся в ходе объединения ряда фирм и концентрации их бизнеса, в настоящее время задают тон в методологии и практике аудита и консультирования в области налогов, финансов, учета. На их долю приходится основной объем рынка услуг в данной области. Заметим, что процесс концентрации международного аудиторского бизнеса резко ускорился в последнее время. Еще в конце 1980-х годов тон в аудите задавала так называемая «большая восьмерка», в которую входили «Arthur Andersen & Co», «Ernst & Whinney», «Arthur Young & Co», «Deloitte Haskins & Sells», «KPMG Peat Marwick», «Price Waterhouse», «Touche Ross & Co» и «Coopers & Lybrand». В 1989 г. «Ernst & Whinney» и «Arthur Young & Co» объединились в «Ernst & Young», а «Deloitte Haskins & Sells» и «Toche Ross & Co» – в «Deloitte & Touche»; несколькими годами спустя «Price Waterhouse» и «Coopers & Lybrand» объединились в «PricewaterhouseCoopers» и, наконец, последнее изменение – уход с аудиторской сцены фирмы «Andersen», имевший место в августе 2002 г. как результат серии предшествовавших финансовых скандалов, в которые фирма оказалась замешанной. «Большая пятерка» трансформировалась в «Большую четверку».

БОНУС (Bonus) – сумма, уплачиваемая (или получаемая) в дополнение к регулярно совершаемому платежу.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ (Future Value) – стоимость в некоторый момент времени, рассматриваемая с позиции будущего, при условии ее наращивания по соответствующей ставке или это сумма первоначального капитала и начисленного на него процентного дохода, которая получается в результате процесса наращивания в течение n базисных периодов ($n \geq 1$) по ставке r . В специальной литературе иногда используется синоним – наращенная стоимость (Accumulated Value). Данное понятие применяется в отношении как единичного платежа, так и денежного потока, т.е. серии платежей.

Подавляющее большинство финансовых операций в экономике представляют собой комбинации двух типовых процессов – мобилизации финансовых ресурсов и их инвестирования. В любом случае обычно подразумевается, что предоставленные ресурсы должны быть не только возвращены, но и принести определенный доход кредитору. Отсюда возникает необходимость в расчете будущей стоимости инвестируемой суммы как ответ на вопрос, а стоит ли участвовать в данной финансовой операции. Величина вознаграждения зависит от трех параметров: (а) продолжительности финансовой операции, (б) процентной ставки, (в) схемы начисления вознаграждения. Очевидно, что критическую роль играет процентная ставка: если $r = 0$, то независимо от двух других параметров инвестируемая и возвращаемая суммы окажутся равными.

Понятие будущей стоимости особенно широко используется при оценке целесообразности некоторой инвестиции. Любая инвестиция представляет собой вложение денежных средств (прямо или косвенно) в надежде, что в будущем инвестор сможет не только вернуть обратно инвестированную сумму, но и получить определенный доход, оправдывающий омертвление исходной суммы в данной инвестиции. Поскольку возможностей инвестирования обычно много, возникает вопрос о предпочтительности того или иного варианта. Один из способов решения этого вопроса – расчет будущей стоимости исходной инвестиции в условиях сравниваемых вариантов инвестирования.

Если PV – это исходная сумма денежных средств, инвестированная в некоторый проект на срок n базисных периодов, а FV – сумма, полученная как наращение величины PV по некоторой

ставке r , то FV как раз и будет трактоваться как будущая стоимость величины PV (рис. Б1). Прежде всего необходимо сделать два замечания.

Во-первых, как видно из рисунка, наращение может осуществляться с помощью различных функциональных зависимостей, кроме того, может по-разному дробиться общая продолжительность финансовой операции на базисные периоды – все это будет приводить к естественному различию в результате наращивания, т.е. сумма FV будет меняться. В финансовых операциях, особенно долгосрочного характера, в дисконтировании обычно применяют схему сложных процентов, а базисным периодом считается год. На практике, однако, наибольшее распространение получили два типовых варианта наращивания, известных как: (а) схема простых процентов; (б) схема сложных процентов. В первом случае не предполагается капитализации процентов, во втором – она предполагается, т.е. базой для очередного начисления процентов является не только исходная сумма PV , но и ранее начисленные проценты.

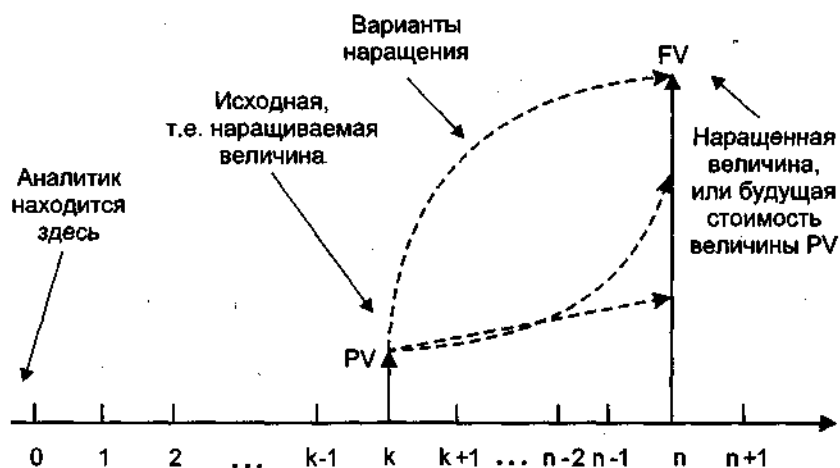


Рис. Б1. Иллюстрация формирования будущей стоимости

Во-вторых, на рис. Б1 выделено три ключевых момента времени:

- в точке (0) находится аналитик;
- в точке (k) находится наращиваемая величина PV ;
- в точке (n) находится будущая стоимость исходной величины PV .

В принципе точка (0) может находиться в любом месте по отношению к интервалу $\{k, n\}$. Единственное условие, которое должно выполняться: $n > k$. На практике чаще всего временные моменты (0) и (k) совпадают.

Экономический смысл величины FV таков: FV представляет собой ту сумму, которую инвестор хотел бы получить по окончании финансовой операции при вложении суммы PV . Иными словами, с учетом временной ценности денег и устраивающей инвестора нормы прибыли PV «сегодня» и FV «завтра» равны по своей ценности. Предположим, работнику предлагают выбрать вариант оплаты его работы: (а) PV (руб.) сегодня; (б) FV (руб.) через некоторое время в будущем. Если процентная ставка устраивает работника, т.е. рассматривается им как оптимальная, которую он всегда и без риска сможет получить, то ему безразличен выбор между величинами PV и FV (заметим, что ставка r в данном случае играет роль показателя эффективности).

Строго говоря, при обосновании целесообразности некоторой финансовой операции в терминах величин « $PV \leftrightarrow FV$ » молчаливо предполагается, что потребности текущего потребления удовлетворены, и во внимание принимается только инвестиционный аспект этой операции (имеется в виду следующее: если сумма PV «сегодня» нужна для того, чтобы, образно говоря, не умереть с голоду, то, естественно, ни о какой FV «завтра» уже речи идти не может).

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПОСТНУМЕРАНДО (Future Value of Ordinary Annuity) – будущая стоимость денежного потока постнумерандо с равными элементами, т.е. это сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что (а) все элементы одинаковы, (б) каждый элемент потока начинается в конце соответствующего базисного интервала и (в) наращение осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки r .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Б2 (см. с. 64) в предположении, что $CF_k = A = \text{const}$.

$$\begin{aligned}
 FV_{\text{pst}}^a &= A(1+r)^{n-1} + A(1+r)^{n-2} + \dots + A(1+r) + A = \\
 &= \sum_{k=1}^n A(1+r)^{n-k} = A \cdot \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = A \cdot FM3(r, n).
 \end{aligned}$$

Итак,

$$FV_{\text{пр}}^a = A \cdot FMЗ(r, n), \quad (Б6)$$

где

$$FMЗ(r, n) = \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}. \quad (Б7)$$

Вывод формулы (Б7) очевиден. Действительно,

$$FMЗ(r, n) = (1+r)^{n-1} + (1+r)^{n-2} + \dots + (1+r) + 1. \quad (Б8)$$

Домножив обе части уравнения (Б8) на $(1+r)$, получим:

$$FMЗ(r, n) \cdot (1+r) = (1+r)^n + (1+r)^{n-1} + \dots + (1+r)^2 + (1+r). \quad (Б9)$$

Вычтя из уравнения (Б9) уравнение (Б8), получим:

$$FMЗ(r, n) \cdot (1+r) - FMЗ(r, n) = (1+r)^n - 1,$$

т. е.

$$FMЗ(r, n) \cdot r = (1+r)^n - 1.$$

Отсюда и следует формула (Б7).

Экономический смысл $FMЗ(r, n)$, который называется *мультиплицирующим множителем для аннуитета*, заключается в следующем: он показывает, чему будет равна суммарная величина срочного аннуитета в одну денежную единицу (например, один рубль) к концу срока его действия. Предполагается, что производится лишь начисление денежных сумм, а их изъятие может быть сделано по окончании срока действия аннуитета. Множитель $FMЗ(r, n)$ часто используется в финансовых вычислениях, и поскольку легко заметить, что его значения в общем виде зависят лишь от r и n , они табулированы; благодаря этому существенно упрощаются расчеты (см. приложение 7).

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПРЕНУМЕРАНДО (Future Value of Annuity Due) — будущая стоимость денежного потока пренумерандо с равными элементами, т.е. это сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что (а) все элементы одинаковы, (б) каждый элемент потока начина-

ется в начале соответствующего базисного интервала и (в) наращение осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки r .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Б3 (с. 66) в предположении, что $CF_k = A = \text{const}$. Несложно показать (см. ниже комментарии к рис. Б2 и Б3), что значения будущей стоимости потоков пренумерандо и постнумерандо отличаются на множитель $(1 + r)$, т.е. будущая стоимость денежного потока пренумерандо рассчитывается по формуле

$$FV_{pre}^a = FV_{pst}^a \cdot (1 + r) = A \cdot FM3(r, n) \cdot (1 + r). \quad (\text{Б10})$$

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (Cash Flow Future Value) – сумма всех элементов оцениваемого потока, приведенных к концу последнего базисного периода, т.е. наращенных по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки r . Подобное наращение означает, что начисленные проценты капитализируются и не изымаются до окончания последнего базисного периода n . Смысловое содержание операции наращения и экономический смысл будущей стоимости денежного потока наиболее наглядно можно представить на следующем примере. Предположим, что некий гражданин NN копит деньги на машину, периодически (например, ежемесячно) откладывая некую сумму (суммы). Можно копить эти деньги в стеклянной банке, но подобный подход неразумен в том числе и потому, что возможны и более эффективные действия. Например, предпочтительнее воспользоваться услугами банка, открыть в нем счет и периодически пополнять его. Поскольку изъятий со счета не предусматривается (цель – накопление средств), уже начисленные проценты капитализируются, т.е. происходит наращение по схеме сложных процентов, и накопить нужную сумму можно будет более быстрыми темпами. Будущая стоимость денежного потока в этом случае как раз и означает ту сумму, на которую может рассчитывать гражданин NN по завершении данной финансовой операции. Заметим, что при расчете будущей стоимости денежного потока предполагаются известными: (а) число базисных периодов, (б) величина каждого регулярного взноса и (в) процентная ставка наращения. Возможны две ситуации: (а) поток постнумерандо (очередной элемент денежного потока

имеет место в конце соответствующего базисного периода); (б) поток пренумерандо (очередной элемент денежного потока имеет место в начале соответствующего базисного периода).

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПОСТНУМЕРАНДО (Future Value of an Ordinary Cash Flow) – сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в конце соответствующего базисного интервала (рис. Б2). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.

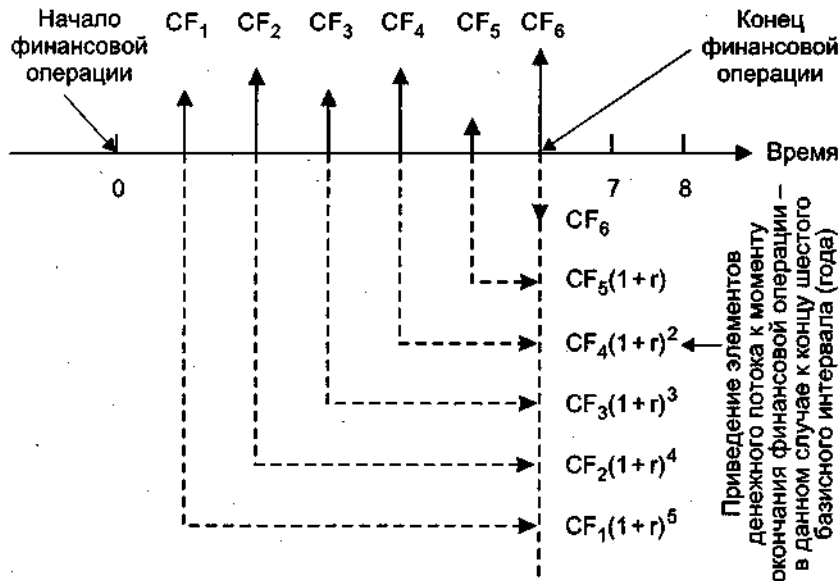


Рис. Б2. Схема наращения элементов денежного потока постнумерандо

Пусть имеем исходный денежный поток CF_1, CF_2, \dots, CF_n . Представим себе, что это периодические денежные взносы в банк на депозит. Хочется понять, а какая сумма будет в конце данной операции, при этом предполагается, что инвестор безусловно знаком с понятием временной ценности денег и, кроме того, хотел бы получить некоторое вознаграждение за отвлечение собственных средств. Простое суммирование элементов потока

CF_k невозможно, поскольку они находятся в разных временных интервалах, что обуславливает их несопоставимость из-за временной ценности денег. Эта несопоставимость устраняется с помощью наращенного по схеме сложных процентов. Считается, что финансовая операция заканчивается в конце последнего базисного периода (в примере на рис. Б2 это конец шестого периода). Элемент CF_6 уже находится в этой точке, поэтому наращенного не требуется; элемент CF_5 находится в конце пятого периода, а потому по истечении шестого периода на эту сумму будут начислены проценты по ставке r . Сумма CF_4 требует двукратного начисления и т. д. После приведения всех элементов потока в точку (6) их можно просуммировать.

Таким образом, общая формула для исчисления будущей стоимости потока постнумерандо имеет следующий вид:

$$FV_{pst} = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k}. \quad (Б11)$$

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРЕНУМЕРАНДО (Future Value of a Cash Flow Due) – сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в начале соответствующего базисного интервала (рис. Б3). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.

Сравнивая рис. Б2 и Б3, несложно понять, что различие между потоками постнумерандо и пренумерандо заключается лишь в том, что поток пренумерандо как бы сдвинут влево на один интервал. Это приводит к дополнительному однократному начислению процентов, а формула расчета будущей стоимости потока пренумерандо будет иметь вид (это видно из рис. Б3):

$$FV_{pre} = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k+1}. \quad (Б12)$$

Отсюда с очевидностью следует, что

$$FV_{pre} = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k} \cdot (1+r) = (1+r) \cdot \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k} = (1+r) \cdot FV_{pst}. \quad (Б13).$$

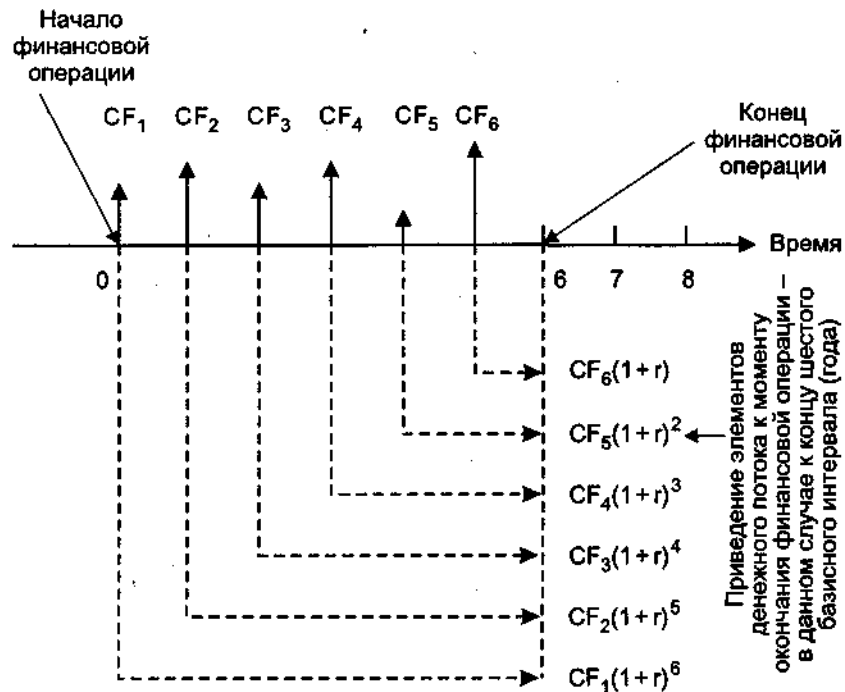


Рис. Б3. Схема наращивания элементов денежного потока пренумерандо

Итак, взаимосвязь между стоимостными оценками выражается следующей формулой:

$$FV_{pre} = FV_{pst} \cdot (1 + r). \quad (Б14)$$

Иными словами, схема потока пренумерандо более выгодна для накопления денежных средств, нежели схема постнумерандо.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (Future Value of a Single Amount) – оценка с позиции будущего некоторой суммы, фактически или условно омертвленной в виде инвестиции в течение n равных базисных периодов, равная исходной сумме и начисленным за все периоды процентам. По сути единственный платеж представляет собой частный случай денежного потока $\{CF_k, k = 1, 2, \dots, n\}$, когда $CF_k = 0$ при $k \geq 2$. В инвестици-

онных расчетах базовой является схема сложных процентов, а потому расчет ведется по формуле

$$FV_n = CF \cdot (1 + r)^n, \quad (\text{Б15})$$

где FV_n – сумма, ожидаемая к поступлению через n базисных периодов;
 CF – исходная сумма;
 r – ставка наращивания.

Несложно заметить, что множитель $FM1(r, n) = (1 + r)^n$ инвариантен по отношению к суммовым величинам, а потому его можно табулировать для различных комбинаций r и n . Этот множитель называется мультиплицирующим множителем для единичного платежа.

Пример

В банк вложена сумма в 2000 руб. сроком на один год под 12% годовых. По истечении года вкладчик получит 2240 руб. ($2000 \cdot 1,12 = 2240$). Возвращаемая вкладчику сумма в 2240 руб. как раз и представляет собой будущую стоимость исходной суммы 2000 руб.

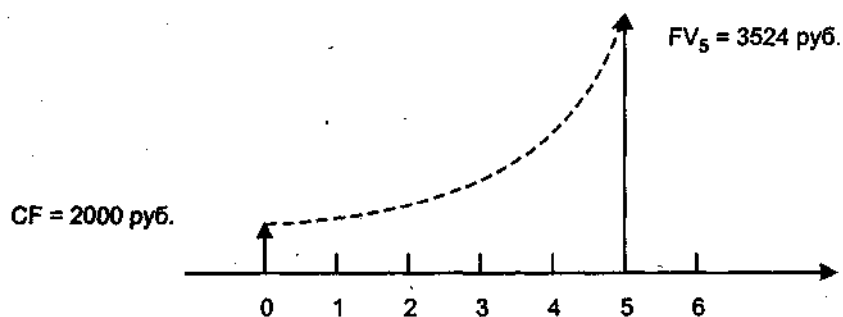


Рис. Б4. График наращивания единичного платежа

Если срок операции – 5 лет и предусмотрена схема сложных процентов, то сумма, на которую сможет рассчитывать вкладчик, находится по формуле (Б15):

$$\begin{aligned} FV_5 &= 2000 \cdot (1 + 0,12)^5 = 2000 \cdot FM1(12\%, 5) = \\ &= 2000 \cdot 1,762 = 3524 \text{ руб.} \end{aligned}$$

Графически процесс наращивания можно представить следующим образом (рис. Б4). Заметим, что схема сложных процентов, подразумевающая капитализацию процентов, т.е. начисление процентов на проценты, обеспечивает рост исходной суммы ускоряющимися темпами.

БУХГАЛТЕР (Accountant, Bookkeeper) – специалист, оказывающий услуги в области бухгалтерского учета. Определенная сложность в трактовке данного термина имеет тройкий характер, а ее специфика предопределяется следующими обстоятельствами: (а) уровень образования; (б) полномочность профессиональной квалификации; (в) сфера деятельности и виды предоставляемых услуг.

Уровень образования. Для понимания сути возможных расхождений в трактовке терминов легче всего воспользоваться двумя примерами. В СССР бухгалтером назывался тот, кто имел какой-либо образовательный документ, который можно было получить по окончании института, техникума, производственных курсов (в значительной степени подобная трактовка существует и в современной России). В Великобритании есть два термина: bookkeeper и accountant. Первый термин используется для характеристики специалиста, получившего начальные знания в области учета и потому выполняющего вспомогательные функции в финансово-учетной службе фирмы. Работа такого специалиста требует меньших (по глубине и широте охвата) профессиональных знаний и опыта работы. Второй термин характеризует специалиста, получившего гораздо больший объем профессиональных знаний, охватывающих как собственно учет, так и смежные дисциплины (финансы, менеджмент, этика, информационные технологии и др.), что позволяет ему оказывать широкий спектр услуг в области учета, аудита, финансового менеджмента, налогообложения.

Полномочность профессиональной квалификации. Продолжим вышеприведенные примеры. В мире существуют различные подходы к идентификации бухгалтерской профессии, ее регулированию и системе профессиональной сертификации. Имевшее место в СССР практически абсолютное огосударствление всех сторон общественной деятельности граждан привело к доминанте единого хозяина в лице государства, регулировавшего до малейших деталей вся и все. Была создана система обучения, в которой профессиональная квалификация также присваивалась государством – окончив соответствующий институт, выпускник получал

квалификацию, например, бухгалтера. Принципиально иная ситуация в странах Запада — там невозможно получить профессиональную квалификацию, окончив даже самый престижный университет. Так, например, выпускник университета в Глазго может получить диплом «Bachelor of Art (in Accounting)» (можно перевести как «бакалавр прикладных наук в области бухгалтерского учета») как подтверждение того факта, что в процессе обучения им были получены соответствующие знания по перечню дисциплин, в известном смысле являющихся базовыми для работы в области бухгалтерии. Для получения профессиональной квалификации этот выпускник университета (или колледжа) должен пройти обучение (обычно трехлетнее) в специализированном институте, по окончании которого он и сможет получить соответствующий профессиональный сертификат. Число подобных институтов в каждой стране весьма ограничено, нередко одним. Так, в США профессиональный титул «сертифицированный публичный бухгалтер» (certified public accountant) присваивает лишь Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров. Иными словами, университет (колледж) дает общее образование, хотя и с уклоном в ту или иную область деятельности; профессиональное образование и соответствующий диплом можно получить лишь в специализированном институте, являющемся негосударственным профессиональным образованием, объединяющим профессионалов в данной области.

Сфера деятельности и виды предоставляемых услуг. Бухгалтерский учет, например в англоязычных странах, понимается в более широком контексте и нередко объемлет и аудит. Так, в Великобритании все ведущие профессиональные институты формально называются институтами бухгалтеров — упомянем, например, о старейшем в мире Шотландском институте присяжных бухгалтеров (Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS). Профессиональная квалификация членов института — присяжный бухгалтер. Однако сфера интересов института прежде всего рынок услуг в области аудита, т.е. услуг, предлагаемых широкой публике, при этом состав клиентов в той или иной степени меняется, т.е. не является постоянным по определению.

Как результат упомянутых терминологических расхождений — взаимное недопонимание специалистов разных стран, недоверие к системам образования, образовательным и квалификационным дипломам. Приведем простейший пример. В США насчи-

тывается чуть более 300 тыс. сертифицированных публичных бухгалтеров; в России обычно говорят о нескольких миллионах бухгалтеров. Определенные усилия по нивелированию этих противоречий предпринимаются в отношении систем общего и профессионального образования. Первый аспект находит отражение в Болонском процессе, подразумевающим общеевропейскую унификацию систем университетского образования и взаимное признание университетских дипломов, второй – в деятельности Международной федерации бухгалтеров (IFAC), внедрившей с 1 января 2005 г. комплект Международных образовательных стандартов для профессиональных бухгалтеров как основу для разработки национальными институтами программ сертификации бухгалтеров и аудиторов.

БУХГАЛТЕР ПРИСЯЖНЫЙ (Chartered Accountant, CA) – профессиональная квалификация, присваиваемая в ряде стран Британского содружества лицам, (а) прошедшим обучение в соответствующем специализированном институте, (б) подписавшим Кодекс профессиональной этики, (в) являющимся членами этого института и выполняющим его требования в области профессиональной деятельности и поддержания соответствующего уровня профессиональных знаний и навыков. В соответствии с национальными законодательствами именно присяжный бухгалтер имеет право оказывать услуги клиентам в части выражения профессионального мнения о достоверности данных, представленных в публикуемой ими бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Профессиональная квалификация «присяжный бухгалтер» изначально была изобретена в Шотландии и представляла собой идентификацию члена Института присяжных бухгалтеров Шотландии (Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS) – негосударственного объединения профессионалов-бухгалтеров, определяющих методологию бухгалтерского учета и аудита и оказывающих услуги в этой области широкой публике. Институт является старейшим в мире – основан в 1854 г. Именно этому институту формально принадлежат права на титул «Chartered Accountant». Дословно «присяжный» (chartered) означает «вненесенный в реестр», т.е. признанный государственными органами в качестве специалиста, оказывающего услуги в данной области.

БУХГАЛТЕР ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ (Professional Accountant)

– обобщенное название специалиста в области бухгалтерского учета и аудита, являющегося членом соответствующего национального института профессиональных (присяжных, сертифицированных, дипломированных, публичных и др.) бухгалтеров. Термин используется как в международном, так и в национальных контекстах. Международная федерация бухгалтеров (IFAC), объединяющая представителей бухгалтерской профессии из частного и государственного секторов экономики, сферы аудиторско-консультационных услуг и образования, издала в 2004 г. набор международных образовательных стандартов для профессиональных бухгалтеров. Во входящем в этот комплект документе «Концептуальные основы международных образовательных стандартов» дано разъяснение IFAC, согласно которому под профессиональным бухгалтером понимается член национального института, входящего в состав IFAC.

В России единственной негосударственной профессиональной организацией, имеющей полное членство в IFAC, является Институт профессиональных бухгалтеров России (ИПБР). Титул «профессиональный бухгалтер» может получить соискатель, (а) прошедший обучение в ИПБР по специальной программе и успешно сдавший экзамены, (б) выполняющий требования ИПБР в отношении профессиональной деятельности, финансовых обязательств перед ИПБР и поддержания уровня профессиональных знаний и навыков, адекватных условиям меняющейся экономики-правовой среды.

С формальной позиции, нашедшей отражение в официальных документах ИПБР, профессиональный бухгалтер – это физическое лицо, осуществляющее деятельность в областях (1) бухгалтерского учета, (2) аудита, (3) финансового менеджмента, финансовой экспертизы, (4) преподавательской, научно-исследовательской или управленческой деятельности в вышеперечисленных сферах и в то же время обладающее на законных основаниях одним из следующих документов: (а) удостоверение о членстве в некоммерческом партнерстве «Институт профессиональных бухгалтеров России»; (б) аттестат аудитора Российской Федерации по любой из разновидностей аудита; (в) любой иной документ, который в установленном порядке будет признан эквивалентным документам, перечисленным в подпунктах (а) и (б).

БУХГАЛТЕР СЕРТИФИЦИРОВАННЫЙ ПУБЛИЧНЫЙ (Certified Public Accountant, CPA) – профессиональная квалификация, присваиваемая в США лицам (а) прошедшим обучение в Американском институте сертифицированных публичных бухгалтеров (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA), (б) подписавшим Кодекс профессиональной этики, (в) являющимся членами этого института и выполняющим его требования в области профессиональной деятельности и поддержания соответствующего уровня профессиональных знаний и навыков. Звание «сертифицированный публичный бухгалтер» является профессиональным титулом и свидетельствует о том, что его обладатель является членом AICPA и имеет право предлагать публике свои профессиональные услуги в качестве бухгалтера или аудитора. Этот титул используется в США с 1894 г., а в 1895 г. он был утвержден специальным биллем Сената США, вступившим в законную силу с 1896 г. Звание CPA было изобретено американцами после того, как их британские коллеги воспротивились использованию в США звания «присяжный бухгалтер».

БУХГАЛТЕРИЯ ДВОЙНАЯ, или ДИГРАФИЧЕСКИЙ УЧЕТ (Double Entry Accounting), – система ведения счетов бухгалтерского учета, предусматривающая отражение любой хозяйственной операции по двум счетам – как правило, дебету одного и кредиту другого. Ее неизменными атрибутами являются: (а) баланс, (б) система счетов и (в) двойная запись. Эта система учета, позволяющая контролировать хозяйственные операции и потому постепенно вытеснившая простую и камеральную бухгалтерии, формировалась в течение нескольких веков (XIII – XV). По мнению Э. Перагалло (Edward Peragallo), система двойной записи впервые была представлена Б. Котрульи (Benedetto Cotrugli) в его книге «О торговле и современном купце», написанной в Неаполе в 1458 г., но она существовала в рукописи и была напечатана в Венеции лишь в 1573 г. Поэтому официальной датой описания двойной бухгалтерии считается 1494 г., когда Л. Пачоли изложил эту систему в 11-м трактате «О счетах и записях» сочинения «Сумма арифметики, геометрии, учения о пропорциях и отношениях». Хотя зарождение системы двойного учета связывают с именем Пачоли, историки единодушны в том, что он не был ее изобретателем, а лишь дал весьма удачное систематизированное ее представление, т.е. по сути он сделал обобщение практики уче-

та, получившей в дальнейшем известность как венецианская школа бухгалтерского учета; что касается реальных истоков двойной записи, то, по мнению различных историков, ее создателями могли быть индийцы, арабы, испанцы, евреи¹.

Существуют различные объяснения того, почему данная система учета носит название двойной бухгалтерии; среди них наличие: (1) двух видов записей – хронологической и систематической, (2) двух уровней регистрации – синтетического и аналитического учетов, (3) двух равноправных разрезов в каждом счете – дебета и кредита, (4) двух лиц – участников любой хозяйственной операции, одно из которых получает, а второе отдает, и др. (подробнее см. [Соколов, 1996, с. 62]).

БУХГАЛТЕРИЯ КАМЕРАЛЬНАЯ (Cameraristic Accounting) – система бухгалтерского учета, основывающаяся на учете денежных средств, т.е. регистрации подлежат отдельно все поступления и выплаты денег. Эта бухгалтерия использовалась еще во времена Древнего Египта и Римской империи. Несмотря на то что данная система имела очевидные недостатки (например, нельзя получить полное представление о вложенном капитале, состоянии долгов фирмы, эффективности ее работы и др.), она вплоть до середины XIX в. активно применялась в государственном хозяйстве и в отдельных отраслях, например в угледобывающей промышленности и на железнодорожном транспорте. Камеральная бухгалтерия может вестись с помощью простой или двойной записи. Пример техники учета в системе камеральной бухгалтерии можно найти в монографической литературе (см., например [Ришар, с. 32 – 43; Соколов, 2000, с. 25]).

БУХГАЛТЕРИЯ ПРОСТАЯ, или УНИГРАФИЧЕСКИЙ УЧЕТ (Single Entry Accounting), – система учета, основанная на идее учетного натурализма, когда в учете любые факты хозяйственной жизни отражаются в тех единицах измерения, которые этим фактам свойственны. В основе простой бухгалтерии (в петровской России ее называли еще простотатейной) был инвентарный учет,

¹ Подробно история бухгалтерского учета изложена в работах Я.В. Соколова; краткий исторический очерк см. в работе [Ковалев, 2004(б)]. Систематизацию научных исследований по двойной бухгалтерии можно найти в работе: *Малюга Н.М., Давидюк Т.В.* Двойная запись в бухгалтерском учете: историко-теоретический аспект. – Житомир, 2003.

предполагавший фиксирование остатков ценностей с последующим составлением инвентарей, описей, на основании которых и исчислялся впоследствии финансовый результат хозяйственных операций. По мере усложнения хозяйственной жизни на смену инвентарному пришел приходно-расходный учет, подразумевавший фиксацию каждого действия, каждой хозяйственной операции, в результате чего возникает необходимость в систематической записи по учету отдельных видов ценностей. Превращение денег в объект учета с последующим включением стоимостного измерителя в качестве основного элемента системы учета расчетов привело к естественному отмиранию униграфизма¹.

БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ КАК НАУКА (Accounting as a Science) – отрасль научных знаний, посвященная объяснению, предсказанию и формированию тенденций развития учетной практики как области человеческой деятельности, информационно обеспечивающей принятие управленческих решений в отношении экономических субъектов. Таким образом, роль бухгалтерского учета как науки тройственна и заключается, во-первых, в объяснении существующей практики, во-вторых, в прогнозировании тенденций в ее развитии, в-третьих, в формировании, упорядочении этих тенденций.

Как практическая деятельность учет развивался в течение нескольких тысячелетий, как наука – начиная с середины XIX в. В формулировании сущности учета как специфического вида научной деятельности человека можно выделить два основных подхода: процедурно-методический и процедурно-целевой.

Процедурно-методический подход в самом элементарном, несистематизированном и неформализованном виде имел место уже в ранних работах итальянских бухгалтеров, в частности его суть как раз и представлена в книге Пачоли, который под бухгалтерией понимал «ведение ... дел в должном порядке и как следует». Суть подхода к пониманию бухгалтерского учета как науки поэтому заключалась в формализации и объяснении учетной процедуры, складывавшейся как результат различных практик. Квинтэссенцией процедурно-методического подхода является совокуп-

¹ Термины «униграфизм» и «диграфизм» введены в теорию бухгалтерского учета французским ученым Э. Леоте (Eugene Leotey, 1845 – 1908) (см. [Соколов, 1996, с. 149]).

ность теоретических построений основ учета, известных как *нормативная теория бухгалтерского учета*. В рамках этой теории, формируемой, по сути, исходя из интересов собственно профессии, предписывается, что и как следует отражать в учете и отчетности, систематизируются методы и процедуры, которым должен следовать бухгалтер и благодаря которым можно будет сформировать отчетность, достоверно отражающую реальное положение дел в фирме. Считается, что основы нормативной теории учета были заложены в начале XX в. И. Шером (Johann F. Schar, 1846 – 1924) и Г. Никлишем (Heinrich Nicklisch, 1876 – 1946).

Процедурно-целевой подход начал развиваться позднее – с конца XIX в., когда специалисты стали акцентировать внимание на том обстоятельстве, что учет нужен не ради собственно учетной процедуры, а прежде всего для того, чтобы удовлетворить запросы лиц, каким-либо образом заинтересованных в деятельности данного субъекта хозяйствования.

Поначалу теоретики учета рассматривали его исключительно в контексте совокупности методов и средств, способствующих улучшению системы управления предприятием. В этом случае на первое место выдвигаются *интересы управляющих*, задача которых, как известно, состоит в наиболее эффективном использовании ресурсов фирмы, обеспечивающем генерирование прибыли.

Период конца XIX – начала XX в. характеризовался ускорившимся процессом формирования рынков капитала. Поэтому вполне естественным выглядело акцентирование внимания на *интересах собственников фирм*. Поскольку собственника интересуют прежде всего вложенный им капитал и его преумножение, такое ограничение привело к тому, что бухгалтерский учет стал пониматься как отрасль современной науки, цель которой сводится к исчислению стоимости имущества предприятия и определению величины его собственного капитала.

Взгляды на учет как на науку эволюционировали ускоряющимися темпами, и уже в третьей четверти XX в. в связи с развитием неоклассической теории финансов и ее несомненным влиянием на бухгалтерскую практику при разработке теоретических оснований бухгалтерского учета стали исходить из понимания его как области деятельности, результаты которой представляют *интерес не только для главных действующих лиц – управленцев и собственников, но и гораздо более широкого круга лиц, включая кредиторов, лендеров, контрагентов и др.* Как результат в конце 1970-х годов возникло

новое направление в построении теоретических основ учета, известное как *позитивистская теория бухгалтерского учета*.

В отличие от нормативной теории, суть которой в предписательности, т.е. в обобщении методов и процедур, позволяющих сформировать желаемую отчетность (ключевой вопрос — что должно быть сделано для формирования данной отчетности?), позитивистская теория делает акцент на объяснение и предсказание (ключевой вопрос — где и почему мы находимся и что нас ожидает в области бухгалтерской практики?). Наиболее полно эта теория представлена разработками Р. Уотса (Ross L. Watts) и Дж. Циммермана (Jerold L. Zimmerman)¹. Влияние позитивистов отчетливо проявляется в последних международных стандартах бухгалтерского учета и отчетности, изобилующих терминами «ценность», «рыночная стоимость», «справедливая стоимость», «риск», «активный рынок» и др.

БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ КАК ПРАКТИКА (Accounting as an Art)

— область деятельности в системе управления хозяйствующим субъектом, имеющая целью систематизированное количественное отражение осуществляемых им операций. Сторонником идеи разграничения практического и научного измерений в учете был известный русский бухгалтер Е.Е. Сиверс (1852 — 1917); в его терминологии бухгалтерский учет как наука назван *счетоведением*, как практическая работа — *счетоводством*. В западной практике под термином «Accounting» нередко понимают обобщенное название таких взаимосвязанных сфер деятельности, как финансовый учет, управленческий учет, аудит, налогообложение и анализ финансовой отчетности.

БЮДЖЕТ (Budget) — (а) роспись (смета) относящихся к определенному временному периоду предстоящих доходов и расходов (затрат) в терминах стоимостных оценок; (б) условный термин в системе управленческого учета, означающий процедуру согласования притоков и оттоков некоторого ресурса (актива) или изменения некоторого показателя (например, бюджет прямых затрат сырья и материалов, бюджет производства, бюджет переменных накладных расходов и др.).

¹ Watts R., Zimmerman J. Positive Accounting Theory. — Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1986.

В централизованных финансах бюджет используется прежде всего для согласования ожидаемых (планируемых) доходов и расходов государства, его субъектов и местных органов власти. Если доходная часть бюджета превосходит расходную, говорят о профиците бюджета; если имеет место обратное — о его дефиците; равенство доходной и расходной частей бюджета характеризуется как сбалансированность бюджета. Существуют различные теории относительно того, какая политика государства в отношении формирования бюджета и в какой экономической ситуации более предпочтительна.

В децентрализованных финансах понятие «бюджет» также имеет определенное распространение в традиционном его понимании как документа, в котором систематизированы все доходы и затраты данного экономического субъекта, относящиеся к определенному периоду. Сопоставляя доходы и затраты, можно выводить различные финансовые результаты — как промежуточные, так и финальный. Бюджет, как правило, составляется в стоимостных оценках, однако в практике управленческого учета имеются исключения. Одним из примеров бюджета может служить отчет о прибылях и убытках, составленный в прогнозных оценках; иными словами, используется структура доходов и затрат, предусмотренная форматом отчетной бухгалтерской формы, но подготавливаемая на основе ожидаемых и (или) планируемых показателей. В практике западных компаний есть также понятие бюджетированного баланса (*budgeted balance sheet*) как баланса, составленного на конец планируемого периода и отражающего ожидаемое (или планируемое в качестве ориентира) состояние активов, капитала и обязательств фирмы. Бюджетированные баланс и отчет о прибылях и убытках составляют основу так называемой прогнозной финансовой отчетности (*pro forma financial statements*), разрабатываемой в крупной западной компании в процессе финансового планирования ее деятельности. Известно также понимание бюджета как конкретизированного с помощью стоимостных показателей плана работы фирмы; при этом подразумевается, что последний разрабатывается необязательно в стоимостных оценках. В крупных структурированных корпорациях может существовать система взаимосвязанных бюджетов, упорядоченных по уровням управления, центрам ответственности, технологическим линиям и др.

БЮДЖЕТ ФИНАНСОВЫЙ – условный термин, используемый в учете и управлении финансами фирмы для характеристики системы показателей, дающих прогнозную оценку ее финансового положения и результатов деятельности. Обычно эти показатели представляются в виде трех форм: прогнозного баланса (т.е. бюджета формирования и распределения финансовых ресурсов), прогнозного отчета о прибылях и убытках (т.е. бюджета доходов и расходов) и прогнозного отчета о движении денежных средств (т.е. бюджета денежных средств).

БЮДЖЕТИРОВАНИЕ (Budgeting) – процесс составления бюджета. Является одним из важнейших компонентов процесса планирования. По сравнению с планированием термин «бюджетирование» рассматривается как более узкое понятие, поскольку ограничивается лишь стоимостными показателями. Нередко понятие «бюджетирование» трактуется в более широком смысле – как процесс, охватывающий не только технологию создания собственно бюджета (или их совокупности), но и систему последующего контроля за исполнением бюджетов различных уровней в фирме. Одним из ключевых элементов бюджетирования является составление прогнозной отчетности (Budgeted Financial Statements, Pro Forma Financial Statements).

ВАЛЮТА БАЛАНСА – итоговая сумма по активу или пассиву бухгалтерского баланса (они совпадают в силу двойной записи). Это профессиональный термин, целесообразность использования которого разделяется не всеми учеными-бухгалтерами. Традиционно валюта баланса по активу использовалась в суждениях об экономической мощи предприятия – чем больше валюта, тем крупнее предприятие. Это суждение достаточно очевидно и имеет право на существование, правда, с некоторыми поправками, а именно нужно отдавать себе отчет: (а) в каких оценках составлен баланс, (б) какое балансовое уравнение заложено в основу составления баланса, (в) учтены ли в балансе регулирующие статьи и если да, то каким образом.

ВАРРАНТ (Warrant) – ценная бумага (по сути, это опцион «колл»), дающая право купить или продать фиксированную сумму финансовых инструментов (чаще всего это акции эмитента) в течение определенного периода. Покупка варранта – проявление осторожности в том случае, если инвестор не вполне уверен в качестве ценных бумаг и не желает рисковать деньгами. Например, инвестор намерен купить акции некой фирмы, однако у него есть определенные сомнения в благоприятной тенденции ее рыночной стоимости, а потому, приобретая варрант, инвестор оставляет за собой право купить эти акции в будущем по оговоренной цене. Если ценовые тенденции будут неблагоприятны, варрант исполняться не будет. Отсюда следует, что приобретением варранта инвестор страхуется от возможных потерь, но вместе с тем и резервирует за собой право поучаствовать в будущих прибылях от изменения рыночной капитализации фирмы. Варрант обычно эмитируется вместе с облигационным займом компании, повышая его привлекательность. Чаще всего варранты являются долгосрочными финансовыми инструментами; в литературе описаны варранты, действовавшие до десяти лет.

ВЕКСЕЛЬ (Bill of Exchange) — ордерная ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока обозначенную в нем денежную сумму владельцу векселя (векселедержателю). Как долговое денежное обязательство вексель имеет ряд особенностей, наиболее существенные из которых следующие:

абстрактность, заключающаяся в том, что вексель юридически не привязан к конкретному договору, т.е. возникнув как результат определенной сделки, вексель от нее обособляется и существует как самостоятельный документ;

беспорность, заключающаяся в том, что векселедержатель свободен от возражений, которые могут быть выдвинуты другими участниками вексельного договора либо по отношению к ним;

право протеста, состоящее в том, что в случае если должник не оплачивает вексель, векселедержатель может совершить протест, т.е. на следующий день после истечения даты платежа официально удостоверить факт отказа от оплаты в нотариальной конторе по месту нахождения плательщика;

солидарная ответственность, состоящая в том, что при своевременном совершении протеста векселедержатель имеет право предъявить иск ко всем лицам, связанным с обращением этого векселя, и к каждому из них в отдельности, не будучи принужденным при этом соблюдать последовательность, в которой они обязались.

Векселя бывают по предъявлению (срок платежа не указан, платеж совершается в момент предъявления векселя) и срочные (с указанием либо точной даты платежа, либо периода от момента составления векселя, по истечении которого он должен быть оплачен, либо периода от момента предъявления векселя, в течение которого он должен быть оплачен).

Различают векселя простые и переводные. В операции с *простым векселем* участвуют два лица: векселедатель, обязанный уплатить по векселю, и векселедержатель, имеющий право на получение платежа. *Переводной вексель* (тратта) выписывается и подписывается кредитором (трассантом) и представляет собой приказ должнику (трассату) об уплате в указанный срок обозначенной в векселе суммы третьему лицу — первому держателю (реми-

тенту). Переводные векселя получили большее распространение на практике. Переводной вексель может быть передан одним держателем другому посредством специальной передаточной надписи — *индоссамен*та, выполненной индоссантом на оборотной стороне векселя или, при нехватке места для передаточных записей, на дополнительном листе — *аллонже*. Посредством индоссамен

та вексель может циркулировать среди неограниченного круга лиц, превращаясь в средство погашения долговых требований. Чтобы приказ трассанта имел силу, трассат должен подтвердить свое согласие произвести платеж в указанный в векселе срок. Такое согласие называется акцептом, оформляется надписью на лицевой стороне векселя («акцептован», «обязуюсь заплатить» и т.п.) и сопровождается подписью трассата. Наиболее ликвидными являются векселя, снабженные гарантией крупных банков в виде специальной надписи на векселе — *авалья*. Аваль может оформляться либо на лицевой стороне векселя, либо на дополнительном листе, либо в виде отдельного документа. Лицо, совершившее аваль, несет вместе с должником солидарную ответственность за оплату векселя.

Перечень реквизитов, которые должен содержать вексель, строго регламентирован законодательством; общее их число — семь для простого и восемь для переводного векселя, причем отсутствие любого из них делает вексель недействительным. Эти реквизиты следующие:

- наименование «вексель», включенное в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;
- простое и ничем не обусловленное обязательство в простом и предложение в переводном векселе уплатить определенную сумму;
- указание срока платежа;
- указание места, в котором должен быть совершен платеж;
- наименование того, кому или по приказу кого должен быть совершен платеж;
- указание даты и места составления векселя;
- подпись лица, выдавшего вексель (векселедателя);
- наименование того, кто должен платить по векселю, — трассата (этот реквизит только для переводного векселя).

Различают казначейские, банковские и коммерческие векселя. Казначейский вексель выпускается государством и представляет собой краткосрочное обязательство государства со сроком погашения три, шесть или двенадцать месяцев. Банковский

вексель выпускается банком или объединением банков (эмиссионный синдикат). Доход владельца банковского векселя рассчитывается как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи, осуществляемой на условиях дисконта. Коммерческий вексель применяется для кредитования торговых операций. В сделке, как правило, используется переводной вексель, а в роли remitenta выступает банк. Процедура обращения трассанта в банк-ремитент с акцептованным векселем с целью получения взамен него денег называется учетом векселя. Сумма кредита, выдаваемая в этом случае банком трассанту, меньше суммы, указанной в векселе; эта разница и составляет доход банка.

ВЕРИФИЦИРУЕМОСТЬ (Verifiability) – одно из требований, предъявляемых к отчетным данным, подразумевающее их проверяемость. См. статью *Надежность*.

ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ПРИБЫЛИ (Internal Rate of Return, IRR) – показатель, используемый для оценки эффективности инвестиции и численно равный значению ставки дисконтирования, при которой чистая дисконтированная (приведенная) стоимость инвестиционного проекта (*NPV*) равна нулю. Критерий принимает во внимание временную ценность денежных средств. Синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость. Для конкретного проекта значение *IRR* равняется *r*, найденному из уравнения:

$$NPV = f(r) = 0, \quad \text{или} \quad \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC = 0, \quad (B1)$$

где CF_k – элемент возвратного денежного потока, генерируемого инвестицией IC в k -м году (базисном периоде);
 n – продолжительность инвестиционного проекта (финансовой операции).

На рис. В1 приведен график функции $y = f(r) = NPV$ для наиболее типовой ситуации, когда единовременный отток (инвестиция IC) сменяется серией притоков (CF_k), в сумме превосходящих IC (в дальнейшем проект с подобным денежным потоком мы будем условно именовать «классическим»).

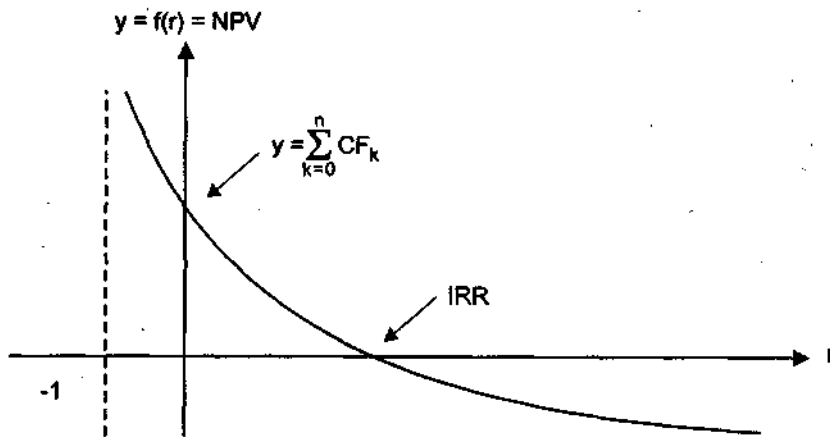


Рис. В1. График NPV типового инвестиционного проекта

Заметим, что для понимания природы графика формулу NPV более удобно представить в следующем виде:

$$y = f(r) = NPV = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k},$$

где CF_k — элементы возвратного потока проекта, т.е. притоки денежных средств;
 $CF_0 = -IC$ — исходная инвестиция.

Несложно понять, что для «классического» проекта график NPV имеет следующие характерные особенности: (а) убывает с ростом параметра r ; (б) стремится к $+\infty$ при приближении r к -1 (это формальное свойство, которое не следует интерпретировать в терминах процентных ставок); (в) пересекает ось ординат в точке, равной сумме всех недисконтированных элементов денежного потока инвестиционного проекта, включая исходную инвестицию.

При различных комбинациях элементов денежного потока, который в самом общем случае может представлять собой комбинацию притоков и оттоков, т.е. положительных и отрицательных элементов, вид графика может быть различным, при этом возможны ситуации, когда график вовсе не пересекает ось абсцисс или пересекает ее несколько раз. В наиболее типовой ситуации с ростом r график плавно приближается к оси абсцисс и однократно пересекает ее в точке IRR , что и показано на рис. В1.

Показатель *IRR* измеряется в процентах и означает максимально допустимый уровень затрат по финансированию проекта, при достижении которого реализация проекта не приносит экономического эффекта, но и не дает убытка. Иными словами, *IRR* сравнивают со стоимостью источника финансирования *CC*; если значение *IRR* выше, проект может быть рекомендован к принятию как экономически выгодный:

$IRR > CC$, то проект следует принять;

$IRR < CC$, то проект следует отвергнуть;

$IRR = CC$, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным и должны быть приняты во внимание дополнительные аргументы.

Под стоимостью капитала *CC* понимается либо средневзвешенная стоимость капитала (*WACC*), если источник средств точно не идентифицирован, либо стоимость целевого источника, если таковой имеется.

Показатель *IRR* дает характеристику резерва безопасности в отношении анализируемого инвестиционного проекта. Смысл понятия безопасности заключается в следующем. На основании критерия *IRR* принимается решение о целесообразности или нецелесообразности принятия проекта. Поскольку все исходные данные являются оценочными, вполне естествен вопрос о том, насколько устойчиво наше (положительное) решение. Иными словами, если проект принят, а в исходные показатели закралась ошибка (например, необоснованно завышены ожидаемые поступления по проекту), не понесем ли мы в будущем убытка от ошибочно принятого решения? Критерий *IRR* позволяет делать некоторые суждения в этом направлении. Поскольку *IRR* — это процентная ставка, в отношении динамики рыночных ставок можно делать определенные прогнозы — например, в стабильной экономике процентные ставки (напомним, для кредитора, или финансового донора процентная ставка — это характеристика ожидаемого регулярного дохода, а для получателя средств, или финансового реципиента, — это характеристика ожидаемых регулярных затрат) имеют вполне определенные ориентиры и не могут быть катастрофически высокими (например, 40, 50 и выше процентов). А потому при достаточно высоком значении *IRR* можно быть сравнительно спокойным в отношении точности прогнозных оценок дохода — если значения ожидаемых доходов (особенно речь идет о доходах последних периодов срока эксплу-

атации проекта) были завышены, значение IRR может снизиться (например, с 60 до 45%), но все еще оставаться достаточно высоким для нормального уровня процентных ставок.

Значение IRR находится с помощью специализированного финансового калькулятора или персонального компьютера. Если технические средства отсутствуют, можно воспользоваться *методом линейной аппроксимации*, предусматривающим нахождение IRR путем последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей. Для этого с помощью таблиц выбираются два значения ставки дисконтирования $r_1 < r_2$ таким образом, чтобы в интервале (r_1, r_2) функция $NPV = f(r)$ меняла свое значение с «+» на «-» или с «-» на «+». Далее применяют формулу

$$IRR' = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1), \quad (B2)$$

где r_1 – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой $f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$);
 r_2 – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой $f(r_2) < 0$ ($f(r_2) > 0$).

Логика расчета приблизительного значения IRR легче понять с помощью графического представления (рис. B2).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала (r_1, r_2) , а наилучшая аппроксимация с использованием табулированных значений достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т.е. r_1 и r_2 – ближайшие друг к другу значения ставки дисконтирования, удовлетворяющие условиям (в случае изменения знака функции $y = f(r)$ с «+» на «-»):

r_1 – значение табулированной ставки дисконтирования, минимизирующее положительное значение показателя NPV , т.е.
 $f(r_1) = \min_r \{f(r) > 0\}$;

r_2 – значение табулированной ставки дисконтирования, максимизирующее отрицательное значение показателя NPV , т.е.
 $f(r_2) = \max_r \{f(r) < 0\}$.

Путем взаимной замены ставок r_1 и r_2 аналогичные условия выписываются для ситуации, когда функция меняет знак с «-» на «+».

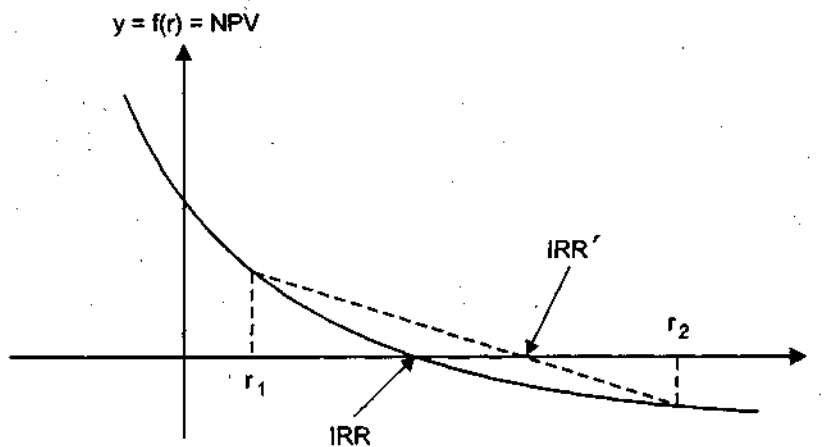


Рис. В2. Графическая иллюстрация метода линейной аппроксимации

Заметим, что для «классического» проекта график NPV достаточно гладкий, а потому приемлемое значение IRR может быть найдено весьма быстро, при этом нередко можно ограничиться одной итерацией, а интервал, накрывающий IRR , может быть достаточно широким.

Пример

Требуется рассчитать значение показателя IRR для проекта, предусмотренного на три года, требующего инвестиций в размере 10 млн руб. и имеющего предполагаемые денежные поступления в размере 3 млн, 4 млн, 7 млн руб.

Возьмем два произвольных значения ставки дисконтирования: $r = 10\%$, $r = 20\%$. Соответствующие расчеты с использованием табулированных значений приведены в табл. В1. Тогда значение IRR вычисляется следующим образом:

$$IRR = 10\% + \frac{1,29}{1,29 - (-0,67)} \cdot (20\% - 10\%) = 16,6\%.$$

Можно уточнить полученное значение. Допустим, что путем нескольких итераций мы определили ближайшие целые значения ставки дисконтирования, при которых NPV меняет знак:

$$\text{при } r = 16\% \quad NPV = +0,05; \quad \text{при } r = 17\% \quad NPV = -0,14.$$

Тогда уточненное значение *IRR* будет равно:

$$IRR = 16\% + \frac{0,05}{0,05 - (-0,14)} \cdot (17\% - 16\%) = 16,26\%.$$

Истинное значение показателя *IRR* равно 16,23%, т.е. метод последовательных итераций в силу достаточной гладкости функции $y = f(r) = NPV$ обеспечивает весьма высокую точность (отметим, что с практической точки зрения такая точность является излишней). Иными словами, если взять в расчет два значения r , в достаточной степени отстоящие друг от друга, то можно «накрыть» этим интервалом значение *IRR* с первой итерации, т.е. получить приемлемое значение критерия. Свод всех вычислений приведен в табл. В1 (*PV* означает дисконтированную стоимость). Значения дисконтированных элементов денежного потока можно находить с помощью соответствующих финансовых таблиц.

Таблица В1

Исходные данные для расчета показателя *IRR*

Год	Поток	Первая аппроксимация				Вторая аппроксимация			
		Расчет 1		Расчет 2		Расчет 3		Расчет 4	
		$r = 10\%$	PV	$r = 20\%$	PV	$r = 16\%$	PV	$r = 17\%$	PV
0	-10	1,000	-10,00	1,000	-10,00	1,000	-10,00	1,000	-10,00
1	3	0,909	2,73	0,833	2,50	0,862	2,59	0,855	2,57
2	4	0,826	3,30	0,694	2,78	0,743	2,97	0,731	2,92
3	7	0,751	5,26	0,579	4,05	0,641	4,49	0,624	4,37
			1,29		-0,67		0,05		-0,14

См. статью *Модифицированная внутренняя норма прибыли*.

ВОЗВРАТНЫЙ ПОТОК (Net Receipts Cash Flow) – денежный поток, генерируемый инвестиционным проектом после запуска его в эксплуатацию, т.е. после освоения исходной инвестиции. С формальных позиций типовой инвестиционный проект можно представить в виде следующей модели:

$$IP = \{IC, CF_1, CF_2, \dots, CF_n\} \quad (B3)$$

где IC — инвестиция, предшествующая запуску проекта в эксплуатацию (формально приписывается к концу «нулевого» года, т.е. года, предшествующего началу эксплуатации проекта;

CF_k — приток (отток) денежных средств в k -м году, $k = 1, 2, \dots, n$;

n — продолжительность проекта.

Множество $\{CF_1, CF_2, \dots, CF_n\}$ как раз и представляет собой возвратный поток. В общем случае он может включать оттоки и притоки денежных средств. В предыдущем примере, в котором инвестиционному проекту соответствовал поток: $\{-10, 3, 4, 7\}$, -10 означает величину инвестиции, т.е. отток денежных средств, а $\{3, 4, 7\}$ — возвратный поток, т.е. ежегодные притоки по годам эксплуатации проекта.

ВОЗМЕЩАЕМАЯ СУММА (Recoverable Amount) — максимальная из двух оценок некоторого актива: возможной чистой стоимости его продажи и ценности от использования. Этот термин используется в МСФО.

ВОЗМОЖНАЯ ЧИСТАЯ СТОИМОСТЬ ПРОДАЖИ (Net Realizable Value) — ожидаемая цена продажи оцениваемого объекта за минусом ожидаемых расходов, связанных с его возможной реализацией. Иногда в литературе используется термин «возможная чистая цена продажи», что вряд ли оправданно, поскольку net realizable value относится к оценке с позиции будущего, а не к оценке с позиции прошлого, т.е. свершившегося. Фактической продажи актива может и не быть, более того, она может и не предполагаться — речь идет лишь о потенциально возможной продаже. Сравните понятия «цена» и «стоимость».

ВРЕМЕННАЯ ОПРЕДЕЛЕННОСТЬ ФАКТОВ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ЖИЗНИ (Accruals Principle) — один из наиболее важных принципов бухгалтерского учета, смысл которого состоит в том, что факты хозяйственной жизни относятся к тому отчетному периоду, в котором они имели место, независимо от фактического времени поступления или выплаты денежных средств, связанных с этими фактами. В связи с этим в бухгалтерском учете расходом признается не выплата денег, а возникновение или осуществление права на эту выплату; аналогично и доходом считается не собственно получение платежа, а возникновение права на него.

Допустим, фирма отгрузила продукцию, за которую покупатель заплатит 100 тыс. руб. Поскольку продукция продана с условием отсрочки платежа, возникает вопрос, когда учесть причитающиеся 100 тыс. руб. в составе выручки? Как минимум, возможны два варианта: (1) в момент отгрузки продукции, (2) в момент поступления денег на расчетный счет. Оба варианта допустимы, а соответствующие методы признания дохода носят названия *метод начисления* (accrual accounting) и *метод кассовый* (cash basis accounting).

Приведенный пример относился к признанию доходов; что касается затрат, то в качестве примера рассмотрим ситуацию с распределением уплаченной авансом годовой арендной платы на затраты месяцев. Обсуждаемый принцип предполагает, что нужно в известном смысле абстрагироваться от движения денежных средств – хотя арендная плата была уплачена, например, в январе (отток денежных средств), вряд ли правомерно всю эту сумму считать затратами января, а потому ее необходимо постепенно (помесячно) списывать на затраты.

ВРЕМЕННАЯ ЦЕННОСТЬ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (Time Value of Money) – концепция, согласно которой в условиях рыночной экономики одна и та же сумма денежных средств, рассматриваемая в разные моменты времени, имеет различающуюся ценность. Иными словами, «рубль сегодня» и «рубль завтра» неодинаковы, а именно с позиции текущего момента «рубль завтра» имеет меньшую ценность, нежели «рубль сегодня». Естественно, речь не идет о номинале, который не меняется, речь идет прежде всего об инвестиционной ценности – рубль, вложенный «сегодня», должен увеличиться «завтра» на некоторую сумму процентов. Три основные причины определяют необходимость подобного наращения: (а) инфляция, (б) риск невозврата инвестированной суммы, (в) оборачиваемость. Суть первой причины в том, что одной из доминирующих особенностей современной экономики является рост цен в среднем, что сопровождается обесценением денег, т.е. денежная единица, получаемая позднее, имеет меньшую покупательную способность. Эта потеря должна быть восполнена в возвращаемой сумме. Вторая причина вызвана тем обстоятельством, что в экономике практически не бывает безрисковых ситуаций, т.е. всегда существует ненулевая вероятность того, что по каким-либо причинам ожидаемая к получению сум-

ма не будет получена. Поэтому инвестированная сумма должна вознаграждаться дополнительной платой за риск. Третья причина определяется самим фактом безусловного наличия различных инвестиционных возможностей в рыночной экономике и раскрывается простым афоризмом: «деньги не могут бездействовать, они должны приносить деньги». Отсюда и вытекает очевидное правило: возвращаемая в будущем сумма должна превосходить первоначально инвестированную сумму на величину «нормальной» прибыли. Поскольку в рыночной экономике всегда есть конкурирующие инвестиционные альтернативы, исходная и ожидаемая к возвращению суммы не могут быть равны – исходная сумма всегда может быть немедленно пущена в оборот и тем самым принесет дополнительный доход. Перечисленные три причины находят отражение в норме прибыли, которую хочет или может позволить себе инвестор, принимая решение об участии в некотором инвестиционном проекте.

Несложно понять, что все три фактора, обуславливающие временную несопоставимость денежных средств, взаимосвязаны. Кроме того, с известной долей условности можно утверждать, что инфляция является основной причиной несопоставимости в том смысле, что она имеет общеэкономический характер, т.е. относится к деньгам в целом. Две другие причины проявляются в том случае, если денежные средства используются в инвестиционных целях.

ВЫРУЧКА (Revenue) – валовые поступления экономических выгод в ходе обычной деятельности предприятия. Выручка является частью доходов, которые помимо поступлений от обычной деятельности могут включать и прочие поступления – операционные и внереализационные доходы (налоги, штрафы, продажа оборудования и др.).

ВЫРУЧКА МАРЖИНАЛЬНАЯ (Marginal Revenue) – прирост валовых поступлений экономических выгод в ходе обычной деятельности предприятия, обусловленный выпуском дополнительной единицы продукции.

ГААП (GAAP) – см. статьи *Общепринятые принципы бухгалтерского учета, Глобальный ГААП*.

ГАРМОНИЗАЦИЯ И СТАНДАРТИЗАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (Harmonization and Standardization of Accounting) – термины, используемые для обозначения мероприятий, проводимых международными организациями по сближению национальных моделей и систем бухгалтерского учета. Работа по координации учета в международном контексте ведется уже более ста лет. Начало ей было положено в 1904 г., когда в Сент-Луисе (США) прошел Международный конгресс бухгалтеров. Толчком к реализации этой идеи послужил седьмой конгресс в Амстердаме. Правда, более или менее реальное воплощение она получила позднее, когда президент Голландского института присяжных бухгалтеров Якоб Крайенхоф (Jacob Kraayenhof), который председательствовал на конгрессе в Амстердаме, в своем обращении к ежегодному заседанию членов Американского института присяжных бухгалтеров (AICPA), проходившему в Сан-Франциско в 1959 г., высказал мысль о необходимости разработки международных учетных стандартов.

Идея *гармонизации* различных систем бухгалтерского учета реализуется в рамках Европейского сообщества (ЕС). Логика ее такова: в каждой стране могут существовать своя модель организации учета и система стандартов, ее регулирующих. Главное, чтобы эти стандарты не противоречили аналогичным стандартам в других странах – членах сообщества, т.е. находились в «гармонии» друг с другом. Работа в этом направлении ведется с 1961 г., когда в рамках ЕС была сформирована Исследовательская группа по проблемам бухгалтерского учета (Groupe d'Etudes), цель которой состояла в формировании концепции развития учета в странах сообщества. Работа группы рассматривалась изначально как составная часть программы гармонизации национальных версий Закона о компаниях. Результаты этой работы опубликованы в виде нормативных документов. Основные – Седьмая и Четвертая директи-

вы; большинство стран – членов ЕС включили положения этих директив в национальные версии Закона о компаниях. С позиции пользователей информации особое значение имеет Четвертая директива, определяющая стандартные форматы бухгалтерской отчетности: два формата баланса и четыре формата отчета о прибылях и убытках. Что касается принципов практической реализации идеи гармонизации, то в их основе лежит политическое соглашение стран – участников сообщества. Именно поэтому основные положения учетных директив включены каждым членом ЕС в свое национальное законодательство в части, имеющей отношение к бухгалтерскому учету. В частности, в Великобритании рекомендуемые Четвертой директивой форматы отчетности приведены в Законе о компаниях, который является основным документом, регулирующим деятельность коммерческих фирм и организаций. Форматы различаются составом статей и способом их группировки. Жесткие ограничения на состав статей не налагаются, предлагаемые директивой структуры используются компаниями в качестве основы.

Идея *стандартизации* учетных процедур реализуется в рамках работ по унификации учета, которые ведет Комитет по международным стандартам бухгалтерского учета (IASB). Логика этого подхода такова: должен существовать унифицированный набор стандартов, приложимых к любой ситуации в любой стране. Поэтому становится бессмысленным разрабатывать национальные стандарты. Что касается внедрения единых стандартов, то в отличие от практики, используемой в ЕС, речь не идет о силовых методах с помощью законодательных органов – следование международным стандартам должно осуществляться в результате добровольного соглашения профессиональных организаций стран.

Дальнейшее развитие идеи определенной унификации бухгалтерских процедур в международном контексте нашли в проекте *конвергенции* систем и моделей бухгалтерского учета, реализуемом под эгидой Международной федерации бухгалтеров.

ГЕРБ БУХГАЛТЕРОВ (Accountants' Emblem) – эмблема бухгалтерской профессии в виде схематического изображения ряда символов, отражающих суть профессии, и девиза. На гербе изображены три ключевые фигуры: *солнце*, означающее, что бухгалтерский учет освещает финансово-хозяйственную деятельность фирмы, делает ее «прозрачной»; *весы*, символизирующие баланс и сба-

лансированность хозяйственной деятельности как результат хорошо поставленной системы учета; и *кривая Бернулли*, означающая, что учет, однажды возникнув, будет существовать вечно. Этот герб был предложен бухгалтерскому сообществу в 1944 г. известным французским ученым Ж. Дюмарше (Jean Dumarchey, 1874 – 1946). Собственно изображение герба можно найти, например, в книге [Соколов, 1996]. Составной частью герба является девиз бухгалтеров: «Наука – Добросовестность – Независимость».

ГИПЕРИНФЛЯЦИЯ (Hyperinflation) – 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 предложен американским ученым Ф. Кагеном (Philip Cagen), который считал, что экономика находится в условиях гиперинфляции, если цены в среднем ежемесячно растут на 50% (т.е. месячный темп инфляции 50%). 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. 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, не подверженные 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 августе 1945 – июле 1946 гг., 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].

ГИПОТЕЗА (Hypothesis) – предположительное суждение о закономерной (причинно-следственной) связи явлений. В словаре Коллинза гипотеза трактуется как утверждение на основе теоретического анализа, сформулированное достаточно точно, чтобы его можно было подвергнуть проверке эмпирическими данными.

ГИПОТЕЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА (Efficient-market Hypothesis) – предположительное суждение о том, что уровень насыщения рынка релевантной информацией является существенным фактором ценообразования на данном рынке. Эта гипотеза разработана главным образом в приложении к рынку ценных бумаг. Выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную.

В условиях *слабой* формы эффективности текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. Это означает, что дополнительное изучение имеющейся ценовой статистики (это суть так называемого технического анализа) не принесет дополнительного знания об объявленных на рынке ценах (т.е. понимания того, что те или иные финансовые активы являются либо недооцененными, либо переоцененными); иными словами, подобное изучение не имеет ценности и затраты на него неоправданны.

В условиях *умеренной* формы эффективности текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию. Это означает, что дополнительное изучение всей равнодоступной информации, включая ценовую статистику (это суть так называемого фундаментального анализа) не принесет дополнительного знания об объявленных на рынке ценах, т.е. подобное изучение не имеет ценности и затраты на него неоправданны.

Сильная форма эффективности означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения, доступ к которым ограничен (так называемую инсайдерскую информацию). Иными словами, в условиях рынка с сильной формой эффективности никакие группы его участников не могут надеяться на то, что существует некая общедоступная и (или) инсайдерская информация, доступ к которой мог бы обеспечить им получение сверхприбыли от операций на рынке.

Наличие сильной формы эффективности практически недостижимо, да к этому в принципе и не стремятся, поскольку асимметрия в информационном обеспечении как раз и предопределяет само существование рынка – каждый активный участник рынка предполагает, что именно он владеет информацией (статистической, оперативной, расчетно-аналитической и др.), недоступной другим, а потому и предпринимает действия по купле/продаже финансовых активов. Обособление трех форм эффективности рынка капитала было предложено в 1967 г. исследователем Чикагского университета Г. Робертсом (Harry Roberts)¹. Детальную проработку этой идеи позднее осуществил Ю. Фама (Eugene Fama, род. 1939).

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 начальное сальдо, обороты за отчетный период и конечное 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 указаны 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.

¹ См. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – С. 317.

ГЛОБАЛЬНЫЙ ГААП (Global GAAP) – система международных стандартов финансовой отчетности, разрабатываемых в рамках проекта по конвергенции моделей бухгалтерского учета. Мнение о необходимости скорейшего создания глобального ГААП как набора бухгалтерских регулятивов, который устроил бы все страны мира, было сформулировано в Гонконге в ноябре 2002 г. на XVI Международном конгрессе бухгалтеров. При этом четко обозначились два течения: сторонники первого считают, что в основу глобального ГААП должны быть положены МСФО; сторонники второго полагают, что базой должен служить американский ГААП. Первый подход активно поддерживают страны – члены ЕС и развивающиеся страны, второй лоббируют США и некоторые международные аудиторские фирмы. Работа по реализации первого подхода ведется в рамках созданного в 2001 г. Совета по Международным стандартам финансовой отчетности (International Accounting Standards Board, IASB) под руководством известного британского специалиста Д. Твиди (David Tweedie).

Учитывая, что американские финансовые рынки доминируют в международных финансах, разработчики глобального ГААП не могут не учитывать мнение американских специалистов, ратующих, естественно, за свои регулятивы. Определенный компромисс пытаются найти путем реализации идеи конвергенции (т.е. сближения) систем национальных стандартов с МСФО (безусловно, неявно подразумевается, что речь идет главным образом о конвергенции US GAAP и МСФО). Подобный подход устраивает и Комиссию по ценным бумагам и биржам США (US SEC), в компетенции которой, как известно, находится отчетность листинговых компаний, котирующих свои ценные бумаги на американских биржах; ее представители заявили не только о безусловной поддержке усилий по разработке глобального ГААП, но и о том, что в случае значительного прогресса в сближении стандартов и создания эффективной инфраструктуры для интерпретации и внедрения МСФО может быть рассмотрен вопрос о достаточности следования этим регулятивам в случае выхода иностранной компании на фондовые рынки США (иными словами, американские биржи будут принимать отчетность, составленную по МСФО). См. статью *Конвергенция*.

ГОЛУБАЯ ФИШКА (Blue Chip) – обыкновенная акция наивысшего качества, т.е. акция, эмитированная фирмой, имеющей хо-

рошую историю в отношении прибыльности, платежеспособности и стабильности дивидендной политики и потому рассматриваемой рынком в качестве первоклассного заемщика.

ГРАФИК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ (Investment Opportunity Schedule, IOS) – графическое изображение анализируемых инвестиционных проектов, расположенных в порядке снижения внутренней нормы прибыли (*IRR*). Поскольку обычно инвестиционные возможности фирмы ограничены, построение графика IOS позволяет комплектовать инвестиционный портфель с учетом ограничения по общему объему инвестиций, отбирая в него проекты с наибольшим резервом безопасности. При построении графика принимаются во внимание лишь проекты, для которых *IRR* превышает средневзвешенную стоимость капитала (*WACC*) или стоимость целевого источника.

Пример

Инвестиционный портфель фирмы NN содержит следующие проекты (см. табл. Г1).

Таблица Г1

Данные об инвестиционных проектах

Проект	Объем требуемых инвестиций, тыс. долл.	Значение <i>IRR</i> , %
IP ₁	20	48
IP ₂	60	26
IP ₃	40	20
IP ₄	100	34
IP ₅	50	22
IP ₆	70	13

Приведенные в таблице данные позволяют упорядочить проекты: (а) по объему требуемых инвестиций и (б) по динамике *IRR*. Поскольку чем выше значение *IRR*, тем существеннее резерв безопасности проекта, показатель *IRR* может быть использован для упорядочения проектов по степени их предпочтительности включения в инвестиционный портфель (см. рис. Г1).

Предположим, что средневзвешенная стоимость капитала (*WACC*) равна 10%. Это означает, что все анализируемые инвестиционные проекты потенциально приемлемы и при наличии источни-

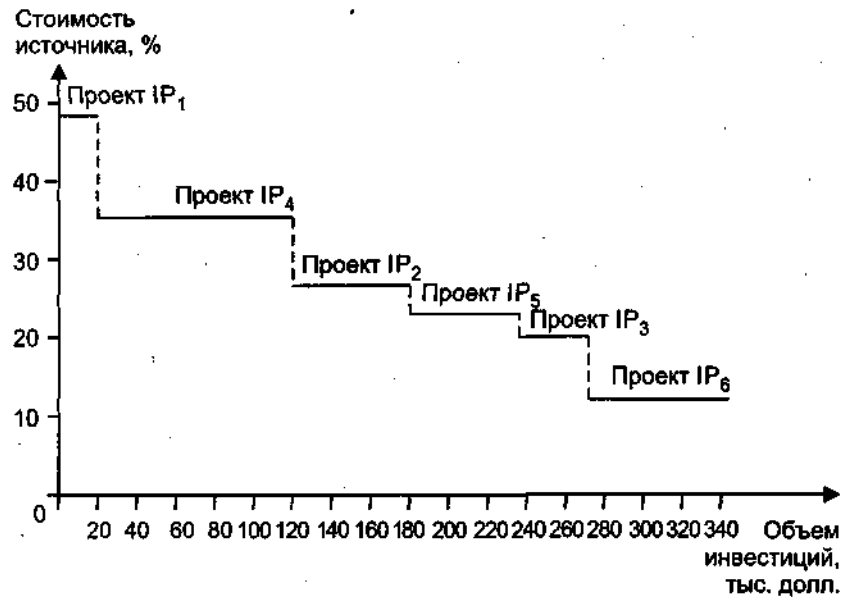


Рис. Г1. График инвестиционных возможностей фирмы

ков финансирования могут быть включены в портфель. При этом необходимо учесть, что проект IP_6 в принципе достаточно рисков, т.е. имеет незначительный резерв безопасности. Если бы в фирме NN значение $WACC$ было равно 15%, то последний проект был бы заведомо неприемлем.

ГРАФИК ПРЕДЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА (Marginal Cost of Capital Schedule, MCC) – графическое изображение средневзвешенной стоимости капитала ($WACC$) как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов. Известно, что любой источник имеет свою стоимость. Если для краткосрочного источника финансирования его стоимость может при определенных обстоятельствах вуалироваться, то для долгосрочного источника его стоимость отчетливо выражается некоторой процентной ставкой. Значения стоимости источника варьируют в зависимости от его вида. А потому структура источников финансирования влияет на среднее значение стоимости капитала как основы финансового обеспечения деятельности фирмы. Основная пробле-

ма — соотношение между собственными и заемными источниками. Первые всегда ограничены в объеме, вторые в принципе не ограничены, поэтому при планировании капиталовложений всегда приходится ориентироваться на мобилизацию заемного капитала. Если у фирмы есть заманчивые инвестиционные возможности, а собственных источников не хватает, приходится привлекать средства сторонних лиц (лендеров). Последние оценивают текущий и последующий (т.е. после получения заемного финансирования) уровни финансовой зависимости и определяют ту стоимость источника, которую они считают целесообразным предложить заемщику.

Очевидна взаимосвязь — чем выше доля заемного капитала, тем выше уровень финансового риска, олицетворяемого с заемщиком, и тем, следовательно, должен быть дороже вновь привлекаемый источник. Отсюда следует вывод: формирование инвестиционного портфеля не может осуществляться по принципу включения в портфель всех выгодных инвестиционных проектов, поскольку:

собственные источники финансирования ограничены;

привлечение заемного капитала повышает финансовый риск фирмы;

с ростом финансовой зависимости фирмы очередной внешний источник финансирования может быть мобилизован лишь под более высокую, чем в обычных условиях, процентную ставку, что влечет за собой и повышение средневзвешенной стоимости капитала;

при достижении некоторого предела в структуре капитала (имеется в виду ситуация, когда доля заемного капитала весьма высока) привлечение очередного объема заемного финансирования становится практически невозможным (например, процентная ставка и условия возврата средств будут непосильными для фирмы).

График МСС как раз и показывает зависимость между объемом финансирования и стоимостью капитала (обычно речь идет о WACC, но можно строить эту зависимость и в отношении только заемного капитала). Изменение графика идет скачкообразно (рис. Г2). График МСС на рис. Г2 следующим образом объясняет логику изменения расходов по привлечению заемного капитала (заметим, что это один из возможных вариантов объяснения).

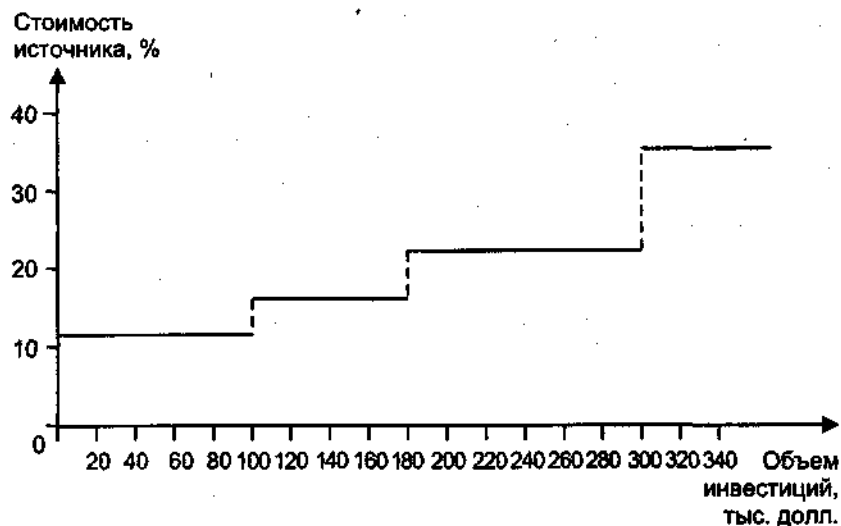


Рис. 12. График предельной стоимости капитала

Первые 80 тыс. долл. можно привлечь под 11% годовых; следующие 100 тыс. долл. — уже под 16%, последующие 120 тыс. долл. — под 23%; затем сумма обойдется уже в 35% и т.д. В данном случае речь идет о наращивании привлеченного капитала, как раз и описывающего ситуацию, когда степень финансовой зависимости фирмы повышается — все большую долю в долгосрочных источниках финансирования занимает заемный капитал.

ГУДВИЛЛ (Goodwill) — совокупность рассматриваемых как единое целое нематериальных факторов, которая позволяет данной фирме иметь определенные конкурентные преимущества в отрасли и благодаря этому генерировать дополнительные доходы. В эту совокупность входят: фирменное наименование компании, ее репутация, технологическая культура, связи с контрагентами, ноу-хау в области организации и управления, перспективность бизнеса и др.

Поскольку гудвилл, являясь характеристикой, внутренне присущей действующей фирме, входит в число факторов генерирования прибыли, он оказывает существенное влияние на стоимость фирмы. А потому роль гудвилла может быть особенно зна-

чимой в операциях, связанных с приобретением фирмы как единого имущественного комплекса. В истории отмечены случаи, когда в цене, уплаченной за фирму, доля приобретенного гудвилла, т.е. нематериального актива, составляла 80 – 90%.

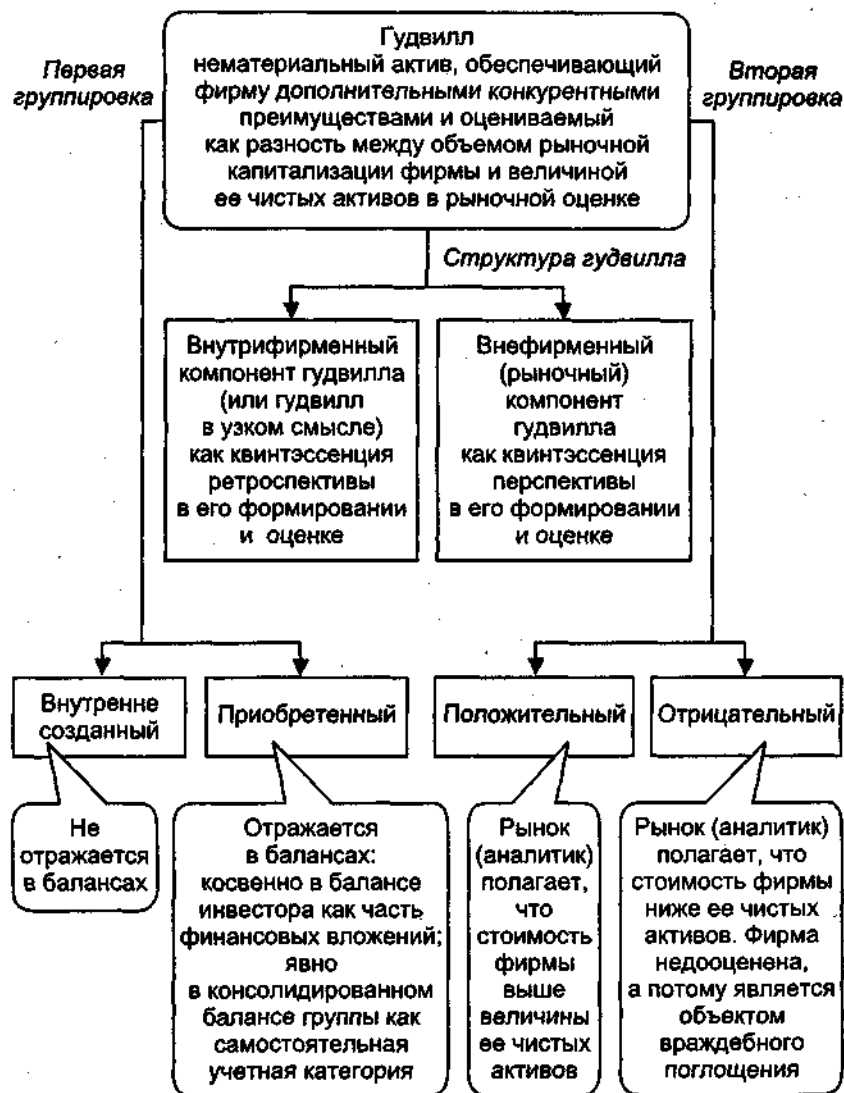


Рис. ГЗ. Виды и структура гудвилла

Первые упоминания о гудвилле как экономической категории датируются XV – XVI вв. Так, в 1571 г. это понятие встречается в завещании одного британского бизнесмена в отношении принадлежавшей ему каменоломни. В течение последующих лет гудвилл в явной или неявной форме все более активно использовался в юридической практике, а после того, как в середине XIX в. английский суд стал квалифицировать гудвилл в качестве объекта имущественного права, возникла и необходимость в его оценке и принятии к учету. Одновременно появилось и множество проблем, основными из которых являются две: (а) оценка гудвилла и (б) его отражение в учете и отчетности. В 1891 г. английский бухгалтер Ф. Мор впервые предложил оценивать гудвилл исходя из генерируемых им дополнительных доходов.

Гудвилл – это комплексная характеристика фирмы, не отъемлемая от нее по своей сути, весьма многоаспектная и сложная в идентификации и оценке (см. рис. Г3). Можно выделить два компонента гудвилла: (а) внутрифирменный (или гудвилл в узком смысле) как квинтэссенция ретроспективы в его формировании и оценке и (б) внефирменный (рыночный) компонент как квинтэссенция перспективы в его формировании и оценке. Первый компонент отражает наработанный потенциал в организации и ведении бизнеса, технологическую культуру, связи, репутацию в отношениях с контрагентами и др.; второй компонент в основном аккумулирует в себе фактор надежды, ожидания, перспективности в отношении данной фирмы. Первый компонент достаточно инерционен в оценке, второй – исключительно вариателен; именно он и влияет на изменение рыночной капитализации фирмы.

В контексте возможности оценки и учета гудвилл подразделяется на (а) внутренне созданный (не отражается в балансе фирмы) и (б) приобретенный (отражается косвенно в балансе инвестора как часть финансовых вложений или явно в консолидированном балансе группы как самостоятельная учетная категория).

В учете гудвилл трактуется как нематериальный актив и оценивается как разность между ценой, уплаченной при покупке некоторой компании как единого имущественного комплекса, и стоимостью ее чистых активов в рыночной оценке. Покупка компании означает покупку капитала его собственников, точнее – контрольного пакета. Приобретенный гудвилл выявляется и реально оценивается в результате покупки/продажи компании;

он признается как актив, показывается в консолидированной отчетности (т.е. в отчетности корпоративной группы компаний, связанных отношениями «мать — дочь») и может амортизироваться в течение срока полезной службы (согласно МСФО 22 «Объединение компаний» в течение не более чем 20 лет).

Внутренне созданный гудвилл условно можно рассчитать лишь для компании, котирующей свои ценные бумаги на бирже. Для этого используются данные ликвидационного баланса, составленного в условиях фиктивной ликвидации, а гудвилл будет равен разнице объема рыночной капитализации фирмы и величины ее чистых активов в рыночной оценке. Если разница положительна, это означает, что рынок оценивает фирму более высоко, нежели суммарная оценка ее чистых активов — это положительный гудвилл. Любая успешно работающая фирма должна иметь положительный внутренне созданный гудвилл. В противном случае она может стать объектом враждебного поглощения с целью распродажи ее активов по частям.

Внутренне созданный гудвилл не может быть признан как актив, т.е. фирма не вправе вводить его в свой баланс. Более того, гудвилл не может одномоментно возникнуть сам по себе, например, из желания оценить некую «репутацию фирмы», якобы создававшуюся в течение многих лет деятельности компании; его нельзя отразить в активе баланса; он может появиться исключительно в результате купли/продажи компании в целях формирования корпоративной группы. Тем не менее для компании, котирующей акции на фондовом рынке, периодический расчет внутренне созданного гудвилла весьма полезен, в том числе и как профилактическое средство, своеобразный индикатор резерва безопасности перед возможным враждебным поглощением.

Логика оценки приобретаемого гудвилла такова. Одним из наиболее распространенных методов объединения бизнеса является так называемый «метод покупки контроля», когда некая компания PC покупает контрольный пакет акций другой компании SC, т.е. создается корпоративная группа, в которой PC является материнской компанией, а SC — дочерней, при этом юридическая самостоятельность компаний не нарушается. Традиционно покупка осуществляется по следующей схеме (приводим лишь укрупненный алгоритм): (1) активы компании SC переоцениваются по рыночным ценам; (2) рассчитывается величина чистых активов, т.е. из рыночной оценки активов SC вычитается вся кре-

диторская задолженность; (3) полученная сумма сравнивается с уплаченной суммой денежных средств (так называемой рыночной ценой покупки); (4) если рыночная цена превышает стоимость чистых активов, что чаще всего и имеет место, появляется гудвилл (положительный), численно равный разнице между этими показателями.

В балансе материнской компании факт покупки отражается в статье «Инвестиции (долгосрочные финансовые вложения)», т.е. затраты, связанные с приобретением гудвилла, вуалируются; однако при составлении консолидированной отчетности эта статья по специальным алгоритмам расшифровывается, и на балансе группы появляются активы дочерней компании и приобретенный гудвилл.

Несложно понять, что в объяснении логики отражения приобретенного гудвилла в учете и отчетности может быть использовано несколько подходов, различающихся в зависимости от того, признается ли гудвилл в качестве: (а) актива, (б) расхода или (в) фактора уменьшения капитала. В первом случае будет иметь место капитализация гудвилла (т.е. его отражение в балансе фирмы), во втором — его немедленное списание на текущие расходы, в третьем — его немедленное списание за счет ранее созданных резервов (например, за счет нераспределенной прибыли или добавочного капитала). Эти три подхода привели к формированию четырех базовых вариантов признания гудвилла в учете и отчетности: (1) капитализация гудвилла без амортизации, но с периодическим тестированием в отношении возможного обесценения; (2) капитализация гудвилла с амортизацией; (3) единовременное списание гудвилла на расходы текущего периода; (4) единовременное списание гудвилла за счет уменьшения капитала собственников.

В теории учета существуют аргументы в пользу каждого из упомянутых вариантов, а потому трактовка приобретенного гудвилла и его отражение в учете и отчетности материнской компании различаются по странам. Так, в США гудвилл можно амортизировать в течение сорока лет; в Великобритании его рекомендуют списывать за счет резервов материнской компании. В России амортизация гудвилла регулируется ПБУ 14/200 «Учет нематериальных активов».

При решении вопроса о возможности отражения приобретенного гудвилла в отчетности следует иметь в виду следующее

обстоятельство. Гудвилл есть характеристика, имманентно присущая фирме как самостоятельному функционирующему организму (субъекту делового мира). Иными словами, нет фирмы — нет и гудвилла. Именно этим обстоятельством объясняется тот факт, что приобретенный гудвилл в явном виде отражается лишь в консолидированной отчетности, как известно, дающей обобщенную характеристику корпоративной группы, объединяющей юридически самостоятельные и действующие субъекты хозяйствования. Если дочерняя фирма функционирует, ее гудвилл является фактором, влияющим на величину доходов, получаемых ею, а следовательно, и группой в целом, и потому может и должен быть показан в консолидированном балансе. Иное имеет место в случае, когда компания приобретается с намерением ее последующей ликвидации. В этом случае ее гудвилл следует трактовать как обычную переплату, которую нельзя отражать как актив, поскольку он не является идентифицируемым и не обещает сам по себе генерирование в будущем доходов.

Гудвилл представляет собой исключительно важную и абсолютно рыночную категорию, обладающую специфическими особенностями. В частности, гудвилл:

(1) является, по сути, одним из наиболее показательных критериев оценки работы топ-менеджеров, характеризующих приращение стоимости фирмы, достигнутое благодаря эффективному управлению;

(2) не имеет материальной субстанции;

(3) абсолютно уникален;

(4) неотчуждаем от фирмы, т.е. его нельзя передать во временное пользование или продать как самостоятельную ценность, а потому он имеет ценность лишь в контексте фирмы, т.е. в комплексе со всеми ее составными частями — имуществом, капиталом, обязательствами, менеджментом и др.;

(5) имеет двойственную природу;

(6) не может непосредственно использоваться в производственно-коммерческой деятельности;

(7) неочевиден в плане идентификации расходов по формированию данного ресурса;

(8) объективно квантифицируем лишь при определенных обстоятельствах;

(9) исключительно вариабелен в оценке по сравнению с другими активами фирмы;

(10) является одним из ключевых показателей в оценке инвестиционной привлекательности фирмы (в частности, именно гудвилл влияет на значение коэффициента Тобина, считающегося одним из наиболее распространенных индикаторов оценки эффективности инвестиций)¹.

В отечественной литературе, а также в некоторых регулятивах по бухгалтерскому учету (см., например, книгу «Международные стандарты финансовой отчетности»), помимо термина «гудвилл» (goodwill), нередко используется его синоним — «деловая репутация». Вряд ли это оправданно, поскольку смысловое наполнение категории goodwill шире; кроме того, goodwill, по сути, является объектом купли-продажи, тогда как репутацию вряд ли можно купить — ее можно заслужить, создать, потерять. В частности, основа гудвилла — это не только и не столько репутация в традиционном ее понимании, сколько прежде всего технологическая культура и система организации производства и управления. Именно эти факторы являются уникальными для любой компании, нарабатываются в течение многих лет и существенным образом влияют на результативность финансово-хозяйственной деятельности. В подтверждение изложенного сошлемся на мнение профессора Калифорнийского университета (США) В. Кама, который к числу отдельных компонентов гудвилла относит, в частности, такие: опыт и знания, превосходная управленческая команда, социальные и производственные связи, доброе имя и репутация, имеющаяся клиентура, блестящая организация продажи производимой продукции, хорошая организация труда и стратегическое расположение фирмы². Иными словами, понятие «гудвилл» имеет более широкую трактовку, нежели деловая репутация, а потому оно более предпочтительно при формировании понятийного аппарата. См. статью *Деловая репутация*.

¹ Подробнее о гудвилле и указанных его особенностях см. в работах: Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности. (Основы балансоведения). — М.: Проспект, 2004; Ковалев В.В. Гудвилл: трактовка, оценка и отражение в отчетности // Финансовый мир. Вып. 2 / Под ред. В.В. Иванова и В.В. Ковалева. — М.: Проспект, 2004. Базовые дефиниции и общие положения в отношении оценки и учета деловой репутации (гудвилла) приведены в нормативных документах: Международные стандарты финансовой отчетности. — М.: Аскери, 1999; Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2000).

² Kam V. Accounting Theory, 2-nd ed. — John Wiley & Sons, Inc., 1990. — P. 403 — 404.

ДВОЙНАЯ ЗАПИСЬ (Double Entry) – система ведения счетов бухгалтерского учета, предусматривающая отражение любой хозяйственной операции по двум счетам – как правило, дебету одного и кредиту другого. Например, покупка материалов за наличный расчет оформляется записью: Д-т сч. «Материалы», К-т сч. «Касса» (экономический смысл записи – на сумму ХХ увеличился счет «Материалы» и на ту же самую сумму уменьшились денежные средства в кассе). Если материалы были приобретены с отсрочкой платежа, то операция будет оформлена записью: Д-т сч. «Материалы», К-т сч. «Поставщики» (экономический смысл записи – на сумму ХХ увеличился счет «Материалы» и на ту же самую сумму возросла задолженность перед поставщиками). Любопытно заметить, что, несмотря на всю похожесть, описанные две операции принципиально различаются: в первом случае произошло перераспределение средств фирмы – денежные средства заменены на материальные активы, при этом валюта баланса не изменилась; во втором случае имеет место приток средств (фирма получила материалы, но не оплатила их, признав одновременно задолженность перед поставщиком), и нет оттока, а потому валюта баланса увеличивается на сумму ХХ. Последующая оплата задолженности будет оформлена записью: Д-т сч. «Поставщики», К-т сч. «Касса» (или расчетные счета), т.е. произойдет отток средств с одновременным уменьшением задолженности перед поставщиками.

Для наглядности приведем движение средств на счетах бухгалтерского учета в случае приобретения материалов на условиях оплаты с отсрочкой платежа. Каждая операция, а их было две: (1) поступление материальных ценностей и (2) оплата купленных ценностей, действительно затрагивает два счета.

Счет «Материалы»		Счет «Поставщики»		Счет «Касса»	
Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
С. 200		С. 750		С. 330	
(1) 100		(1) 100			(2) 100
Об. 100	Об. -	Об. 100	Об. 100	Об. -	Об. 100
С. 300		С. 750		С. 230	

Благодаря такому способу ведения учета можно имущественное и финансовое положение фирмы представить в форме баланса, в активе которого приводится имущество фирмы, а в пассиве — источники возникновения этого имущества. Подчеркнем, что двойная запись представляет собой, по сути, квинтэссенцию современной бухгалтерии, но она все же не является инвариантом бухгалтерского учета как науки и практики в целом, поскольку известно, что учет можно вести различными способами. См. статью *Бухгалтерия двойная*.

ДЕБЕТ (Debit) — левая сторона бухгалтерского счета. Происходит от лат. *debet* — он должен. По дебету в активных счетах записывается увеличение объекта учета, а в пассивных счетах — его уменьшение. В расчетных счетах по дебету отражаются задолженность других организаций перед хозяйствующим субъектом и уменьшение кредиторской задолженности данной организации сторонним лицам. В системе двойной записи суммы оборотов по дебету и кредиту всех счетов равны.

ДЕБИТОР (Debtor) — должник, т.е. физическое или юридическое лицо, к которому у данного хозяйствующего субъекта есть вытекающее из заключенного договора право требования определенной денежной суммы за проданную продукцию или оказанные услуги.

ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ (Debtors, Accounts Receivables) — задолженность дебитора перед данным хозяйствующим субъектом, отражаемая в активе баланса этого субъекта. В экономическом смысле дебиторская задолженность представляет собой нежелательное (деньги фирмы находятся в пользовании дебитора, т.е. отвлечены из оборота), но вынужденно-необходимое (продажа продукции в подавляющем большинстве случаев осуществляется с отсрочкой платежа) явление. По сути, это иммобилизация собственных оборотных средств; заметим, правда, что этот процесс взаимообразный, поскольку и сам хозяйствующий субъект, являясь покупателем чужой продукции и услуг, выступает по отношению к продавцу в роли должника, т.е. в течение определенного времени пользуется чужими средствами, а потому относительные потери или доходы от подобных взаимообразных операций складываются в зависимости от соотношения объемов

дебиторской и кредиторской задолженностей и сроков их погашения.

Для того чтобы стимулировать ускорение расчетов, многие предприятия применяют систему скидок, смысл которой состоит в том, что в договоры купли-продажи, как правило, включают опцию о скидке с цены при условии оплаты полученной продукции в достаточно сжатые сроки. Если покупатель не пользуется опцией, т.е. оплачивает товар с предусмотренной договором существенной отсрочкой платежа, у него на некоторое время появляется дополнительный источник средств, но этот источник уже небесплатен, так как покупатель отказался от скидки.

Стандартизованный договор, содержащий опцию, имеет вид: « d/k чисто n » (d/k net n), т.е. покупатель может получить скидку в размере $d\%$, если он оплатит покупку в течение k дней, в оставшиеся $(n - k)$ дней оплата должна быть сделана по полной цене, т.е. должны быть «расчищены» отношения с поставщиками; по истечении n дней наступят штрафные санкции.

Итак, в течение первых k дней покупатель может бесплатно пользоваться средствами поставщика; что касается последующих $(n - k)$ дней, то у покупателя есть два альтернативных варианта: (а) воспользоваться предоставленной скидкой, т.е. оплатить покупку по пониженной цене в последний день, когда еще действует условие о скидке; (б) оплатить покупку по полной цене в последний допустимый договором день (поскольку платить придется больше, соответствующая разница представляет собой цену, уплачиваемую покупателем за, по сути, предоставленный продавцом кредит в течение $(n - k)$ дней). Значения параметров варьируют в зависимости от надежности покупателя.

Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» в случае отказа от опции рассчитывается по формуле

$$k_{cr} = \frac{d}{100 - d} \cdot \frac{360}{n - k} \cdot 100\%, \quad (D1)$$

где d – скидка, которую можно получить, оплатив товар в течение k дней, %;

n – число дней, в течение которых товар подлежит обязательной оплате.

Например, если договор имеет вид «3/10 чисто 45», то стоимость источника равна 31,8% ($3 : 97 \cdot 360 : 35 \cdot 100\%$). Логика рас-

суждений очевидна: допустим, что полная цена равна 100 руб.; отказ от скидки означает, что за пользование дополнительным (в течение 35 дней) источником придется платить больше на 3,093% ($3 : 97 \cdot 100\%$); переход к характеристике стоимости в терминах годовой процентной ставки как раз и дает величину 31,8%. Легко заметить, что этот источник весьма дорогой; вот почему скидками чаще всего пользуются.

Известны две основные классификации дебиторской задолженности, представляемой в бухгалтерском балансе, подразделяющие ее на:

долгосрочную (срок погашения свыше одного года с момента, на который составлена отчетность), и *краткосрочную* (срок погашения менее года);

оправданную (сумма и сроки погашения соответствуют условиям договора, в результате которого появилась задолженность) и *неоправданную* (омертвление средств в дебиторах необоснованно: выявленные недостатки, просроченная задолженность, по которой не начисляются проценты и др.).

Дебиторской и кредиторской задолженностям, возникающим как результат операций по покупке/продаже товаров и услуг, свойствен характер спонтанности – с ростом объема производства растет и величина задолженности.

ДЕЛОВАЯ РЕПУТАЦИЯ (Business Reputation) – общее мнение о деловых, т.е. профессиональных качествах гражданина или юридического лица. Термин встречается в Гражданском кодексе РФ (см., например, ст. 152 и 1042), а также в бухгалтерских регулятивах (см. ПБУ 14/2000 «Учет нематериальных активов»). Деловая репутация может признаваться в качестве вклада при создании простого товарищества, при этом денежная оценка вклада проводится по соглашению между товарищами (ст. 1042 ГК РФ). См. статью *Гудвилл*.

ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (Cash Flow) – 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. Существуют два вида потоков – постнумерандо и пренумерандо. Каждый элемент потока постнумерандо относится к концу соответствующего базисного периода; с потоком пренумерандо

ровно наоборот – каждый его элемент закреплен за началом базисного периода (рис. Д1).

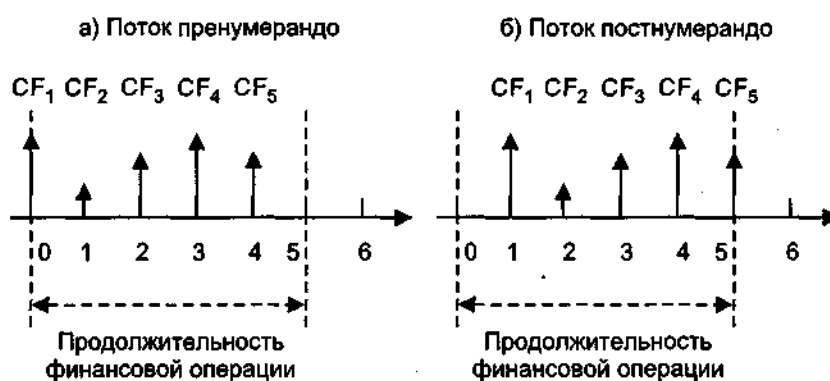


Рис. Д1. Графическое представление потоков постнумерандо и пренумерандо

В каждой из приведенных на рис. Д1 ситуаций финансовая операция, в результате которой будут иметь место притоки денежных средств CF_k , осуществляются пять базисных периодов, при этом ее начало имеет место в начале первого базисного периода (отмечено цифрой «0»), а конец – в конце пятого базисного периода (отмечено цифрой «5»). По сравнению с (а) в случае (б) денежный поток как бы сдвинут влево на один интервал; это означает, что денежные притоки (или оттоки) будут иметь место раньше.

На практике большее распространение получил поток постнумерандо, в частности именно этот поток лежит в основе методик анализа инвестиционных проектов. Некоторые объяснения этому можно дать исходя из общих принципов учета, согласно которым принято подводить итоги и оценивать финансовый результат того или иного действия по окончании очередного отчетного периода. Что касается поступления денежных средств в счет оплаты, то на практике оно чаще всего распределено во времени неравномерно, и потому удобнее условно отнести все поступления к концу периода. Благодаря этому соглашению формируются равные временные периоды, что позволяет разработать удобные формализованные алгоритмы оценки. Поток пренумерандо

имеет значение при анализе различных схем накопления денежных средств для последующего их инвестирования.

Любая финансовая операция (FO) может быть выражена в терминах денежного потока и описана следующей моделью:

$$FO = \{ V, CF_k, r, n, k = 1, 2, \dots, n \}, \quad (D2)$$

где V – некоторая стоимостная оценка, отражающая суть операции (например, это может быть будущая стоимость денежного потока, дисконтированная стоимость денежного потока, текущая рыночная цена актива, величина инвестиции);

CF_k – k -й элемент возвратного денежного потока;

r – некоторая процентная ставка (например, это может быть доходность финансовой операции, коэффициент дисконтирования, среднерыночная норма прибыли по некоторому классу активов или рынку в целом и др.);

n – продолжительность финансовой операции, т.е. число равных базисных интервалов (чаще всего это год), которое может быть как конечным, так и бесконечным.

Модель (D2) может быть использована для решения различных задач, например, оценки внутренней стоимости финансового актива, определения доходности финансовой операции или финансового актива, расчета целесообразности принятия или непринятия инвестиционного проекта и др. В основе соответствующих счетных алгоритмов – операции наращения и дисконтирования.

ДЕРЕВО РЕШЕНИЙ (Decision Tree) – графическое представление системы принятия решений в условиях риска, когда задаются состояния природы, их вероятности появления и возможные варианты действий с сопутствующими доходами и (или) потерями. Последовательно перебирая возможные комбинации состояний природы и вариантов действий, находят оптимальное решение. Логика этого метода рассмотрим на простейшем примере.

Пример

Управляющему необходимо принять решение о целесообразности приобретения либо станка M_1 , либо станка M_2 . Станок M_2 более экономичен, что обеспечивает больший доход на единицу продукции, вместе с тем он более дорогой и требует относительно больших накладных расходов, долл.:

	Постоянные расходы	Операционный доход на единицу продукции
Станок M_1	15 000	20
Станок M_2	21 000	24

Процесс принятия решения может быть выполнен в несколько этапов.

Этап 1. Определение цели.

В качестве критерия выбирается максимизация математического ожидания прибыли.

Этап 2. Определение набора возможных действий для рассмотрения и анализа (контролируются лицом, принимающим решение).

Управляющий может выбрать один из двух вариантов:

$$a_1 = \{\text{покупка станка } M_1\} \quad \text{или} \quad a_2 = \{\text{покупка станка } M_2\}.$$

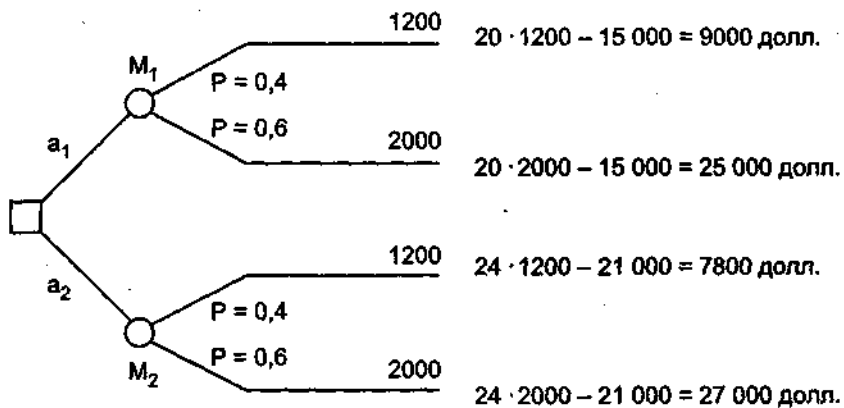


Рис. Д2. Дерево решений

Этап 3. Оценка возможных исходов и их вероятностей (носят случайный характер).

Управляющий оценивает возможные варианты годового спроса на продукцию и соответствующие им вероятности следующим образом:

$$x_1 = 1200 \text{ единиц с вероятностью } 0,4;$$

$$x_2 = 2000 \text{ единиц с вероятностью } 0,6;$$

$$P(x_1) = 0,4; P(x_2) = 0,6.$$

Этап 4. Оценка математического ожидания возможного дохода. Выполняется с помощью дерева решений (рис. Д2). Из приведенных на схеме данных можно найти математическое ожидание возможного исхода по каждому проекту:

$$E(R_{a_1}) = 9000 \cdot 0,4 + 25000 \cdot 0,6 = 18600 \text{ долл.}$$

$$E(R_{a_2}) = 7800 \cdot 0,4 + 27000 \cdot 0,6 = 19320 \text{ долл.}$$

Таким образом, вариант с приобретением станка M_2 является экономически более целесообразным.

ДИВИДЕНД (Dividend) — часть имущества акционерного общества, изымаемая его акционерами пропорционально их долям в уставном капитале. Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, — иным имуществом. Начисление и выплата дивидендов могут осуществляться по итогам первого квартала, полугодия, девяти месяцев или финансового года в целом. Решение о выплате дивидендов, включая размер дивиденда и форму его выплаты, принимается общим собранием акционеров. Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) общества.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли 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. 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 сохранится возможность выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Ограничение источника выплаты дивидендов чистой прибылью свидетельствует о том, что в бизнесе придерживаются правила неумножения экономического потенциала фирмы, предусмотренного уставным капиталом и формируемыми резервами, которые являются гарантией интересов сторонних лиц (кредиторов).

Формирование фондов, равно как и просто реинвестирование прибыли (т.е. формирование источника «Нераспределенная прибыль»), позволяет обеспечить определенную стабильность дивидендной политики, поскольку появляется возможность выплаты дивидендов даже в те годы, когда фирма работала с убытком; это обстоятельство чрезвычайно важно, в частности, и для обеспечения стабильности фондового рынка. Как следствие такой политики, очевидный вывод – в общем случае динамики 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 несущественно.

Дивиденды не начисляются по акциям, право собственности на которые перешло к обществу. Акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды: (а) до полной оплаты всего уставного капитала; (б) до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии со ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»; (в) если на день принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с российским законодательством или если указанные признаки появятся у общества после выплаты дивидендов; (г) если стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала и резервного фонда либо станет меньше их размера в результате такой выплаты.

ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ (Dividend Yield, YLD)

– один из показателей рыночной привлекательности обыкновенных акций фирмы, рассчитываемый как отношение дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене. В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализирования

большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции фирмы. Это прямой эффект. Есть еще и косвенный (доход или убыток), выражающийся в изменении цены на акции данной фирмы и характеризующийся показателем капитализированной доходности.

ДИВИДЕНДНОЕ ПОКРЫТИЕ (Dividend Cover, DC) – соотношение между прибылью на обыкновенную акцию и дивидендом, по ней выплачиваемым:

$$DC = EPS / DPS, \quad (Д3)$$

где DPS – дивиденд на одну обыкновенную акцию.

ДИВИДЕНДНЫЙ ВЫХОД (Dividend Payout) – один из показателей рыночной привлекательности обыкновенных акций фирмы, рассчитываемый путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, (D_{cs}) на прибыль на акцию (EPS):

$$DP = \frac{D_{cs}}{EPS}. \quad (Д4)$$

Наиболее наглядное толкование этого показателя – доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю, направленную на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна единице.

ДИРЕКТ-КОСТИНГ (Direct Costing) – метод калькулирования себестоимости продукции на основе переменных затрат. В результате формируется так называемая усеченная себестоимость. См. статьи *Затраты (по видам)*, *Абсорпшен-костинг*.

ДИСКОНТ (Discount) – в самом общем смысле означает разницу между номинальной (т.е. объявленной) суммой некоторого платежа и меньшей фактической суммой выплаты. Иными словами, дисконт понимается как скидка с объявленной величины. Суще-

ствуют и другие трактовки этого термина, в частности дисконтом может называться учетная ставка, т.е. ставка, по которой банк производит учет векселей.

ДИСКОНТИРОВАНИЕ И НАРАЩЕНИЕ (Discounting and Compounding) – операции, позволяющие учесть влияние фактора времени на ценность денежных средств. Простейшим видом финансовой сделки является однократное предоставление в долг некоторой суммы PV с условием, что через определенное время t будет возвращена большая сумма FV . Как известно, результативность подобной сделки может быть охарактеризована двояко: либо с помощью абсолютного показателя – прироста ($FV - PV$), либо путем расчета некоторого относительного показателя. Абсолютные показатели чаще всего не подходят для подобной оценки ввиду их несопоставимости в пространственно-временном аспекте. Поэтому пользуются специальным коэффициентом – ставкой. Этот показатель рассчитывается отношением приращения исходной суммы к базовой величине, в качестве которой, очевидно, можно взять либо PV , либо FV . Таким образом, ставка рассчитывается по одной из двух формул:

$$r_i = \frac{FV - PV}{PV}, \quad (Д5)$$

$$d_i = \frac{FV - PV}{FV}. \quad (Д6)$$

В финансовых вычислениях первый показатель имеет еще названия «процентная ставка», «процент», «рост», «ставка процента», «норма прибыли», «доходность», а второй – «учетная ставка», «дисконтная ставка», «дисконт». Очевидно, что обе ставки взаимосвязаны, т.е. зная один показатель, можно рассчитать другой:

$$r_i = \frac{d_i}{1 - d_i} \quad \text{или} \quad d_i = \frac{r_i}{1 + r_i}.$$

Оба показателя могут выражаться либо в долях единицы, либо в процентах. Различие в этих формулах состоит в том, какая величина берется за базу сравнения: в формуле (Д5) – исходная сумма, в формуле (Д6) – возвращаемая сумма.

Итак, в любой простейшей финансовой сделке всегда присутствуют три величины, две из которых заданы, а одна является искомой.

Процесс, в котором заданы исходная сумма и ставка (процентная или учетная), в финансовых вычислениях называется процессом *наращения*, искомая величина — *наращенной суммой*, а используемая в операции ставка — *ставкой наращивания*. Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка, называется процессом *дисконтирования*, искомая величина — *дисконтированной суммой* (иногда используется термин *приведенная сумма*), а используемая в операции ставка — *ставкой дисконтирования*. В первом случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему, во втором — о движении от будущего к настоящему (см. рис. Д3).

Наращение и дисконтирование — две взаимнообратные операции, согласующиеся между собой логически и алгоритмически. Они обеспечивают сопоставимость двух величин PV и FV с учетом фактора времени и предполагаемой (или требуемой) нормы прибыли. Нарастание позволяет получить оценку той суммы FV , на которую можно рассчитывать в будущем, инвестировав некоторым образом исходную сумму PV . Дисконтирование позволяет дать оценку ценности ожидаемой суммы с позиции более раннего момента времени и учета временной ценности денег. Если PV — дисконтированная величина ожидаемой к получению суммы FV , то наиболее наглядная интерпретация этих оценок такова: PV показывает, сколько инвестор готов заплатить «сегодня» за возможность получения суммы FV «завтра» (т.е. в будущем). В известном смысле PV и FV «равны», т.е. инвестору безразлично, обладать ли суммой PV «сегодня» или суммой FV «завтра». PV — это осторожная оценка суммы FV . Связывающая величины PV и FV процентная ставка характеризует уровень эффективности соответствующей финансовой операции, заключающейся в том, что инвестор отказывается от PV «сегодня» в пользу FV «завтра», что автоматически предполагает за это долготерпение некоторое вознаграждение в виде превышения FV над PV . Чем выше ставка и чем больше число базисных периодов между моментами, в который ожидается получение FV и к которому эта величина дисконтируется, тем больше различие между PV и FV . Поскольку продолжительность финансовой операции обычно predetermined, т.е. известно, когда можно ожидать получение FV , осторожность в оценке

FV с позиции предшествующего момента времени достигается за счет варьирования процентной ставкой, причем чем выше значение ставки, тем меньше значение PV , т.е. более осторожно оценивается ценность ожидаемой в будущем суммы FV .

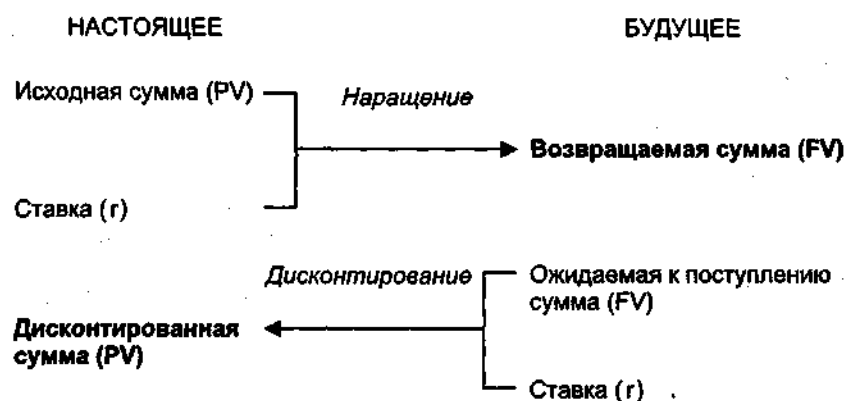


Рис. Д3. Логика финансовых операций

Обратим внимание на технические особенности наращенния и дисконтирования. Продолжительность финансовой операции обычно характеризуется числом равных базисных периодов; ставка, принимаемая в расчет, должна соответствовать базисному периоду: годовой период – годовая процентная ставка, квартальный период – квартальная ставка и т.д. Операции наращенния и дисконтирования могут применяться как к единичным платежам, так и к денежным потокам, при этом могут использоваться различные схемы начисления и ставки. Основной является схема сложных процентов. Итак, в операциях наращенния и дисконтирования следующие три параметра являются ключевыми: (а) схема наращенния (дисконтирования), (б) используемая ставка, (в) продолжительность базисного периода (т.е. выбранное дробление финансовой операции на базисные периоды).

Заметим также, что собственно идея наращенния и дисконтирования, в том числе и в приложении к экономике, имеет давнюю историю. Таблицы сложных процентов были впервые разработаны и опубликованы математиками Я. Тренченом (Jan Trenchant) и С. Стевином (Simon Stevin, 1548 – 1620) соответ-

ственно в 1558 и 1582 годах, причем именно Стевин высказал идею о возможности использования чистой дисконтированной стоимости для оценки финансовых инвестиций [The History of Accounting, p. 208]. Однако лишь в конце XIX в. эта идея получила активное развитие в работах экономистов. Так, в 1887 г. американский инженер А. Веллингтон (A. Wellington) опубликовал работу «Экономическая теория размещения железных дорог», в которой предложил подход к обоснованию целесообразности строительства новой дороги на основе сопоставления дисконтированных значений прогнозных притоков и оттоков денежных средств. В 1891 г. английский бухгалтер Ф. Мор (Francis More) впервые предложил оценивать гудвилл исходя из генерируемых им дополнительных доходов [Kam, p. 401 – 403]. Идея дисконтирования активно использовалась А. Маршаллом (Alfred Marshall, 1842 – 1924) и И. Фишером (Irving Fisher, 1867 – 1947) при изложении логики и техники бюджетирования капиталовложений и оценке инвестиционных альтернатив. На наращении и дисконтировании основаны алгоритмы обоснования решений на рынках ценных бумаг. См. *Будущая стоимость*.

ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ (Present Value, Discounted Value) – сумма, ожидаемая к получению (выплате) в будущем, но оцененная с позиции некоторого предшествующего этому получению момента времени. Данное понятие применяется в отношении как единичного платежа, так и денежного потока, т.е. серии платежей. В отечественной специальной литературе используются синонимы данного понятия: приведенная стоимость, настоящая стоимость, сегодняшняя стоимость. Расчет дисконтированной стоимости осуществляется с помощью модели Уильямса.

ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПОСТ-НУМЕРАНДО (Present Value of Ordinary Annuity) – дисконтированная стоимость денежного потока постнумерандо с равными элементами, т.е. это сумма приведенных к началу финансовой операции элементов потока, исчисляемая в предположении, что (а) все элементы одинаковы, (б) каждый элемент потока начинается в конце соответствующего базисного интервала и (в) дисконтирование осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки r .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Д4 в предположении, что $CF_k = A = \text{const}$.

$$PV_{psl}^a = \frac{A}{(1+r)} + \frac{A}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A}{(1+r)^n} = A \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = A \cdot FM4(r, n).$$

Итак,

$$PV_{psl}^a = A \cdot FM4(r, n), \quad (Д7)$$

где

$$FM4(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}. \quad (Д8)$$

Вывод формулы (Д8) очевиден. Действительно,

$$FM4(r, n) = \frac{1}{(1+r)} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^n}. \quad (Д9)$$

Домножив обе части уравнения (Д9) на $(1+r)$, получим:

$$FM4(r, n) \cdot (1+r) = 1 + \frac{1}{(1+r)} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^{n-1}}. \quad (Д10)$$

Вычтя из уравнения (Д10) уравнение (Д9), получим:

$$FM4(r, n) \cdot (1+r) - FM4(r, n) = 1 - \frac{1}{(1+r)^n} = 1 - (1+r)^{-n},$$

т. е.

$$FM4(r, n) \cdot r = 1 - (1+r)^{-n}.$$

Отсюда и следует формула (Д8).

Заметим попутно, что

$$\lim_{n \rightarrow \infty} FM4(r, n) = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} = \frac{1}{r}.$$

Следовательно, дисконтированная стоимость **бессрочного аннуитета постнумерандо** находится по формуле

$$PV_{pst}^{a\infty} = \frac{A}{r}. \quad (Д11)$$

Экономический смысл $FM4(r, n)$, называемого *дисконтирующим множителем для аннуитета*, заключается в следующем: он показывает, чему равна с позиции текущего момента (т.е. момента, на который осуществляется дисконтирование) суммарная величина срочного аннуитета в одну денежную единицу (например, один рубль), продолжающегося n равных базисных периодов с заданной процентной ставкой r . Множитель $FM4(r, n)$ часто используется в финансовых вычислениях, и поскольку легко заметить, что его значения в общем виде зависят лишь от r и n , они табулированы; благодаря этому существенно упрощаются расчеты (см. приложение 7).

ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПРЕНУМЕРАНДО (Present Value of Annuity Due) – дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо с равными элементами, т.е. это сумма дисконтированных элементов потока, исчисляемая в предположении, что (а) все элементы одинаковы, (б) каждый элемент потока начинается в начале соответствующего базисного интервала и (в) дисконтирование осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки r .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Д5 в предположении, что $CF_k = A = \text{const}$. Несложно показать, что значения дисконтированной стоимости потоков пренумерандо и постнумерандо отличаются на множитель $(1 + r)$, т.е. дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо рассчитывается по формуле

$$PV_{pre}^a = PV_{pst}^a \cdot (1 + r) = A \cdot FM4(r, n) \cdot (1 + r). \quad (Д12)$$

ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (Present Value of a Cash Flow) – сумма всех элементов этого потока, дисконтированных к его началу. Дисконтирование осущес-

твляется по схеме сложных процентов по ставке r , подразумевающей начисление процентов с условием их капитализации, т.е. неизымания до окончания последнего базисного периода n . С помощью дисконтирования все элементы денежного потока приводятся к единому моменту времени — началу финансовой операции, что обеспечивает их сопоставимость и возможность суммирования с учетом фактора времени и предполагаемой (или требуемой) нормы прибыли. Экономический смысл полученной в результате суммирования величины таков: столько нужно заплатить «сегодня» за возможность получать в будущем серию поступлений CF_k , где $k = 1, 2, \dots, n$. Несложно понять, что серия ожидаемых платежей обеспечивает инвестору получение инвестиционного дохода по заложенной в финансовую операцию процентной ставке r . Заметим, что термином «сегодня» обозначен некоторый момент времени, к которому из будущего дисконтируются (приводятся) ожидаемые поступления (платежи).

Очевидно, что, как и в случае с наращением при расчете дисконтированной стоимости денежного потока, предполагаются известными: (а) число базисных периодов, (б) величина каждого регулярного взноса и (в) процентная ставка дисконтирования. Возможны две ситуации: (а) поток постнумерандо (очередной элемент денежного потока имеет место в конце очередного базисного периода); (б) поток пренумерандо (очередной элемент денежного потока имеет место в начале очередного базисного периода).

ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПОСТНУМЕРАНДО (Present Value of an Ordinary Cash Flow) — сумма дисконтированных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в конце соответствующего базисного интервала (см. рис. Д4). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.

Пусть имеем исходный денежный поток CF_1, CF_2, \dots, CF_n . Представим себе, что это совокупность регулярных доходов по ценной бумаге, которую инвестору предлагают купить. Инвестор хочет понять, а сколько он готов заплатить за возможность обладания данным потоком? При этом предполагается, что речь идет о грамотном участнике рынка, который знаком с понятием временной ценности денег и, кроме того, хотел бы получить приемлемое вознаграждение за единовременное отвлечение собственных средств, неизбежное при покупке данной ценной бумаги.

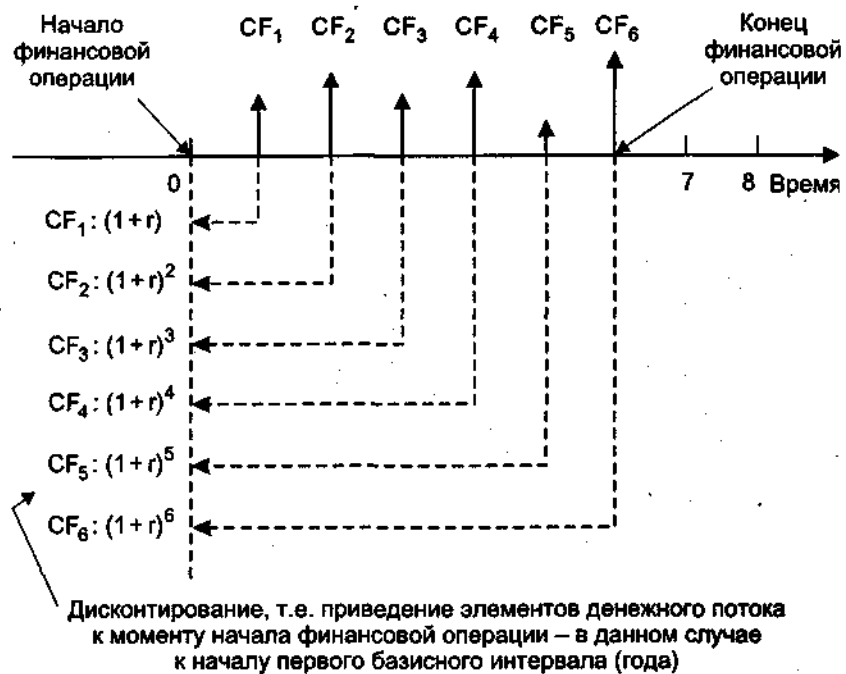


Рис. Д4. Схема дисконтирования элементов денежного потока постнумерандо

Очевидно, что напрашивающееся простое суммирование элементов потока CF_k невозможно, поскольку они находятся в разных временных интервалах, что обуславливает их несопоставимость, в частности, из-за временной ценности денег. Эта несопоставимость устраняется с помощью дисконтирования по схеме сложных процентов.

Считается, что финансовая операция подразделяется на n базисных периодов, к концу каждого из которых «привязан» очередной платеж CF_k (в примере на рис. Д4 это шесть периодов). Расчет дисконтированной стоимости данного потока сводится к приведению каждого его элемента к началу финансовой операции, в точку (0), т.е. к делению на множитель $(1+r)$ в соответствующей степени.

Элемент CF_1 отдален от точки приведения на один интервал, и потому он делится на $(1+r)$; элемент CF_2 отдален двумя интер-

валами, а потому делится на $(1+r)^2$ и т.д. После приведения всех элементов потока в точку (0) их можно просуммировать.

Таким образом, общая формула для исчисления дисконтированной стоимости потока постнумерандо имеет следующий вид:

$$PV_{pst} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \quad (Д13)$$

ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРЕНУМЕРАНДО (Present Value of a Cash Flow Due) – сумма дисконтированных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в начале соответствующего базисного интервала (см. рис. Д5). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.

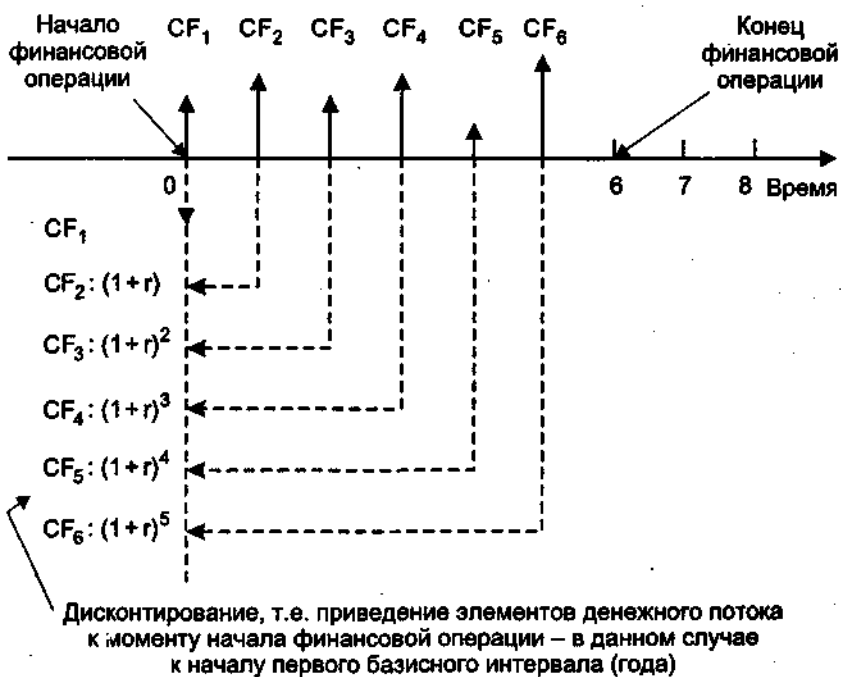


Рис. Д5. Схема дисконтирования элементов денежного потока пренумерандо

Сравнивая рис. Д4 и Д5, несложно понять, что различие между потоками постнумерандо и пренумерандо заключается лишь в том, что поток пренумерандо как бы сдвинут влево на один интервал. Это приводит к уменьшению делителя на величину $(1+r)$. Действительно, элемент CF_1 уже находится в начале первого базисного интервала, т.е. в точке (0), а потому дисконтирование не требуется; элемент CF_2 отдален от точки (0) на один интервал, а потому его дисконтирование сводится к делению на $(1+r)$ и т.д. После приведения всех элементов потока в точку (0) их можно просуммировать.

Таким образом, общая формула для исчисления дисконтированной стоимости потока пренумерандо имеет следующий вид:

$$PV_{pre} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^{k-1}} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k \cdot (1+r)}{(1+r)^k} = \quad (Д14)$$

$$\sum_{k=1}^n = (1+r) \cdot \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} = PV_{pst} \cdot (1+r).$$

ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (Present Value of a Single Amount) — оценка суммы, ожидаемой к получению в будущем, с позиции некоторого предшествующего момента времени; при этом предполагается, что промежуток между двумя этими временными моментами разделен на n равных интервалов (рис. Д6). По сути, единичный платеж представляет собой частный случай денежного потока $\{CF_k, k = 1, 2, \dots, n\}$, когда $CF_k = 0$ при $k \neq n$. В инвестиционных расчетах базовой является схема сложных процентов, применяемая и для наращення, и дисконтирования, а потому дисконтированная стоимость рассчитывается по формуле

$$PV = \frac{FV_n}{(1+r)^n}, \quad (Д15)$$

где FV_n — сумма, ожидаемая к поступлению через n базисных периодов (единичный платеж);

PV — дисконтированная стоимость единичного платежа;

r — ставка наращення.

Несложно заметить, что множитель $FM2(r, n) = 1 / (1+r)^n$ инвариантен по отношению к суммовым величинам, а потому его

можно табулировать для различных комбинаций r и n . Этот множитель называется дисконтирующим множителем для единичного платежа.

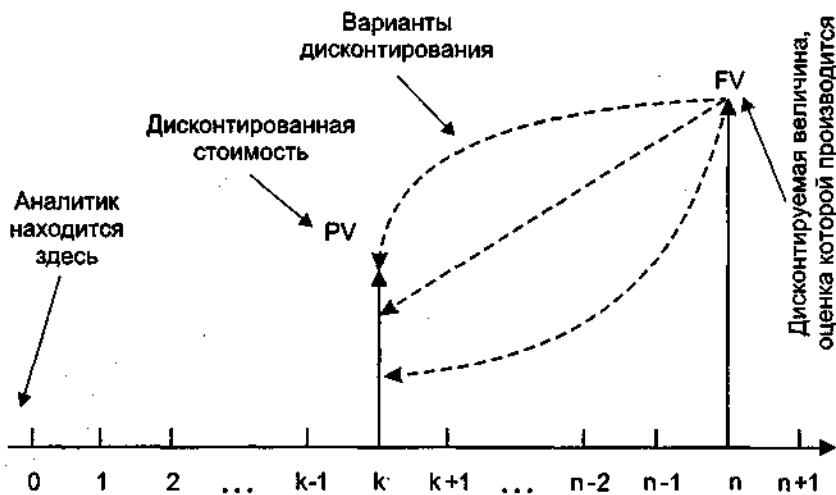


Рис. Дб. Иллюстрация формирования дисконтированной стоимости

Экономический смысл операции, проиллюстрированной на рис. Дб, достаточно очевиден: величина PV соответствует оценке величины FV с позиции более раннего момента времени, при этом принимается во внимание временная ценность денежных средств. Последнее означает, что PV практически всегда должна быть меньше FV , т.е. PV представляет собой более осторожную оценку обещаемой в будущем к поступлению величины FV (несложно понять, что совпадение величин FV и PV , привязанных к разным моментам времени, возможно лишь при $r = 0$).

В отношении отмеченных на оси абсцисс точек (0), (k) и (n) следует заметить, что в принципе точка (0) может находиться в любом месте по отношению к интервалу $\{k, n\}$. Единственное условие, которое должно выполняться, таково: $n > k$. На практике чаще всего временные моменты (0) и (k) совпадают.

Так же как и в случае с наращением, дисконтирование может осуществляться с помощью различных функциональных зависимостей, кроме того, может по-разному дробиться общая продолжительность финансовой операции на базисные периоды – все

это будет приводить к вполне естественному различию в результате дисконтирования, т.е. сумма PV будет меняться. В финансовых операциях, особенно долгосрочного характера, в дисконтировании обычно применяют схему сложных процентов, а базисным периодом считается год.

Пример

Инвестору через 4 года понадобится сумма в 4500 тыс. руб. Один из вариантов ее накопления – банковский депозит. Какую сумму нужно разместить на депозите, если банк предлагает ежегодное начисление процентов по ставке 12% годовых

$$PV = 4500 \cdot \frac{1}{(1+0,12)^4} = 4500 \cdot FM2(12\%, 4) = 4500 \cdot 0,613 = 2862 \text{ тыс.руб.}$$

Таким образом, в банк нужно вложить 2862 тыс. руб., чтобы через 4 года получить 4500 тыс. руб.; величина 2862 тыс. руб. представляет собой дисконтированную стоимость величины 4500 тыс. руб. Для инвестора с учетом временного фактора и приемлемой доходности две эти величины равны по своей ценности.

Заметим, что если условия банка меняются, меняется и значение дисконтированной величины. Предположим, что договором предусматриваются: (а) полугодовое, (б) ежеквартальное начисление процентов. В этом случае значения дисконтированной стоимости будут соответственно равны:

вариант (а):

$$PV = 4500 \cdot \frac{1}{(1+0,12/2)^{4 \cdot 2}} = 4500 \cdot \frac{1}{(1+0,06)^8} = \\ = 4500 \cdot FM2(6\%, 8) = 4500 \cdot 0,627 = 2821,5 \text{ тыс. руб.};$$

вариант (б):

$$PV = 4500 \cdot \frac{1}{(1+0,12/4)^{4 \cdot 4}} = 4500 \cdot \frac{1}{(1+0,03)^{16}} = \\ = 4500 \cdot FM2(3\%, 16) = 4500 \cdot 0,623 = 2803,5 \text{ тыс. руб.}$$

Как видим, более частое начисление процентов приводит к меньшему значению дисконтированной стоимости; это и понятно, поскольку ожидаемая и дисконтированная стоимости отличаются на

величину процентов, сумма которых при использовании схемы сложных процентов тем больше, чем чаще идет начисление. Если инвестору доступно более частое начисление процентов, он дает и более осторожную оценку (т.е. дисконтированную стоимость) ожидаемого в будущем платежа (степень осторожности в данном случае проявляется в относительном занижении дисконтированной стоимости).

ДОКУМЕНТИРОВАНИЕ И РЕГИСТРАЦИЯ (Documentation and Registration Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что любой факт хозяйственной жизни, имеющий непосредственное отношение к данному хозяйствующему субъекту, должен быть, во-первых, документально оформлен и, во-вторых, зарегистрирован в его системе учета. Регистрация служит подтверждением, во-первых, обоснованности (акцент – можно) и, во-вторых, необходимости (акцент – нужно) использования этого факта или вызываемых им последствий для формирования картины об имущественном и финансовом положении предприятия. Подчеркнем, что в данном случае речь идет не об истинности факта, а о том, можно и нужно ли его принимать во внимание. В принципе декларируемого факта может и не быть (например, имеет место банальная приписка или ошибка) или он был, но по какой-то причине его проигнорировали (товар отпущен со склада, все об этом знают, но оправдательного документа нет и потому товар будет и впредь числиться за материально ответственным лицом). Отсюда следует, что в системе учета регистрируются не собственно факты хозяйственной жизни, а документы, их подтверждающие. Документ важнее собственно факта. Поэтому данный принцип может быть выражен сентенцией – нет документа, нет бухгалтерской записи. Иными словами, в систему учета попадает то и только то, что подтверждено документально и зарегистрировано надлежащим образом. Обсуждаемый принцип обуславливает возможность верифицируемости учетных и отчетных данных.

ДОГОВОР (Agreement) – соглашение двух или нескольких лиц об установлении, изменении или прекращении гражданских прав и обязанностей. Договор считается заключенным, если между сторонами в требуемой в подлежащих случаях форме достигнуто соглашение по всем существенным условиям договора. Существен-

ными являются условия о предмете договора, условия, которые названы в законе или иных правовых актах как существенные, а также все те условия, относительно которых по заявлению одной из сторон должно быть достигнуто соглашение. В частности, в число таких условий могут входить цена, по которой оплачивается исполнение договора, срок исполнения договора и др. Договор заключается посредством направления оферты (предложения заключить договор) одной из сторон и ее акцепта (принятия предложения) другой стороной. Договор может быть заключен в любой форме, предусмотренной для совершения сделок, если законом для договоров данного вида не установлена определенная форма (см. ст. 420 – 453 Гражданского кодекса РФ).

ДОГОВОР БАНКОВСКОГО ВКЛАДА (ДЕПОЗИТА) (Deposit Agreement) – договор, согласно которому одна сторона (банк), принявшая от другой стороны (вкладчика) поступившую для нее денежную сумму (вклад), обязуется возвратить сумму вклада и выплатить проценты на нее на условиях и в порядке, предусмотренных договором (ст. 834 Гражданского кодекса РФ). Подобный договор является разновидностью договора займа, в котором в роли займодавца выступает вкладчик, а заемщика – банк, причем для привлечения денежных средств во вклады банк должен отвечать определенным требованиям: иметь лицензию Центрального банка РФ, осуществлять банковскую деятельность не менее двух лет, иметь резервные фонды в размере, предусмотренном законодательством, и др. Договор по банковскому вкладу всегда оформляется в письменном виде (в противном случае договор ничтожен), а его существенным условием является обязанность банка платить вкладчику проценты. Договор банковского вклада не допускает осуществления расчетных операций за товары (работы, услуги), иными словами, по окончании срока договора сумма вклада возвращается юридическому лицу в безналичном порядке или в предусмотренных законодательством случаях наличными деньгами. Письменным доказательством заключения договора банковского вклада может быть: для физического лица – сберегательная книжка или сберегательный сертификат; для юридического лица – депозитный сертификат.

ДОГОВОР БАНКОВСКОГО СЧЕТА – договор, согласно которому банк обязуется принимать и зачислять поступающие на счет,

открытый клиенту (владельцу счета), денежные средства, выполнять распоряжения клиента о перечислении и выдаче соответствующих сумм со счета и проведении других операций по счету (ст. 835 Гражданского кодекса РФ). В приведенном определении описаны две группы отношений между банком и клиентом: (а) зачисление денег на счет и (б) выполнение поручений клиента о осуществлении платежей со счета. Оформление договора об открытии банковского счета в документальной форме не является обязательным — достаточно заявления клиента с разрешительной надписью руководителя банка (перечень прилагаемых к заявлению документов утвержден централизованно).

ДОГОВОР ЗАЙМА — договор, согласно которому 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 (ст. 807 Гражданского кодекса РФ).

В качестве заимодавца могут выступать любые физические и юридические лица, причем в случае когда заимодавцем выступает юридическое лицо, договор должен быть заключен в письменной форме независимо от суммы займа. Договор займа считается заключенным с момента передачи денег или других вещей. В договоре должны быть определены финансовые обязанности сторон, включая санкции за нарушение условий договора. В соответствии с соглашением сторон заемщик может выдавать вексель, удостоверяющий ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы (ст. 815 Гражданского кодекса РФ).

Договор займа может быть заключен путем выпуска и продажи облигаций (ст. 816 Гражданского кодекса РФ). Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный срок: (а) ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента и (б) фиксированного в облигации процента от номинала или другие имущественные права. Таким образом, в любом случае при реализации договора займа у заимодавца возникает финансовый актив как право требования суммы займа с причита-

ющимися процентами, а у заемщика – финансовое обязательство как обязанность предоставить заемщику соответствующую сумму согласно условиям договора.

ДОГОВОР КРЕДИТНЫЙ – особый случай договора займа, когда кредитором выступает банк или иная кредитная организация. Особенности кредитного договора являются: (а) договор всегда заключается в письменной форме – в противном случае он считается ничтожным; (б) предметом договора могут быть только деньги; (в) обязательным элементом договора является условие о процентах за пользование «телом» кредита.

ДОГОВОР ФИНАНСИРОВАНИЯ ПОД УСТУПКУ ДЕНЕЖНОГО ТРЕБОВАНИЯ (ФАКТОРИНГ) (Factoring Agreement) – договор, согласно которому одна сторона (финансовый агент) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к третьему лицу (должнику), вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполнения им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование (ст. 824 Гражданского кодекса РФ). Иными словами, речь идет о продаже дебиторской задолженности, при этом в сделке участвуют (прямо или косвенно) три стороны: (1) финансовый агент – организация, покупающая дебиторскую задолженность; (2) клиент, или кредитор, – организация, продающая долг; (3) должник – организация, обязанная погасить продаваемое право требования. Предметом договора может быть как денежное требование, срок платежа по которому уже наступил (существующее требование), так и право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем (будущее требование). В мировой практике встречаются два вида факторинга: конвенционный, или открытый, и конфиденциальный (в последнем случае контрагенты клиента не осведомлены о передаче счетов финансовому агенту).

ДОГОВОР ФИНАНСОВОЙ АРЕНДЫ (ЛИЗИНГА) (Lease Agreement) – договор, согласно которому арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование (ст. 665

Гражданского кодекса РФ). Договор должен быть заключен в письменном виде. К особенностям этой формы арендных отношений относятся следующие:

в аренду сдается имущество, специально приобретенное по заказу арендатора;

объект лизинговой сделки передается продавцом лизингополучателю непосредственно (если иное не предусмотрено договором);

несмотря на то что собственником объекта лизинговой сделки остается лизингодатель, риск случайной гибели или случайной порчи арендованного имущества несет лизингополучатель (если иное не предусмотрено договором);

договор финансовой аренды связывает, как минимум, трех лиц (продавца имущества, лизингодателя и лизингополучателя) и потому представляет собой, по сути, комбинацию, как минимум, двух взаимосвязанных договоров – договора купли-продажи (участники: лизингодатель и продавец имущества) и договора аренды (участники: лизингодатель и лизингополучатель);

лизингополучатель наделяется возможностью предъявления требований о качестве и комплектности имущества, составляющего предмет лизингового договора, непосредственно продавцу.

В отечественной практике балансодержатель лизингового имущества определяется договором; что касается международной практики, в частности международных стандартов финансовой отчетности, то это имущество принято ставить на баланс арендатора. Таким образом, в результате сделки у лизингодателя появляется финансовый актив в виде долгосрочного финансового вложения, а у лизингополучателя – финансовое обязательство по выплате лизинговых платежей. Поскольку лизинговые договоры носят практически нерасторжимый характер (расторжение договора возможно в принципе, однако сопряжено с исключительно высокими финансовыми потерями), то исполнение договора всегда сопровождается денежным потоком, суммарно покрывающим затраты на приобретение имущества лизингодателем. Несмотря на то, что в основе лизингового договора лежит операция по приобретению некоторого актива и передаче его клиенту, договор представляет собой, по сути, операцию кредитования – клиент приобретает имущество за счет средств лизинговой компании. Иными словами, и по формальным признакам, и по существу этот договор вполне может быть квалифицирован как финансовый инструмент. См. статью *Лизинг*.

ДОГОВОРЫ ПОРУЧИТЕЛЬСТВА И БАНКОВСКОЙ ГАРАНТИИ — договоры, согласно которым поручитель (или гарант) принимает на себя обязательство в той или иной степени отвечать за обязательства лица, в отношении которого поручительство (гарантия) выдается. Это специфические договоры, заключение которых формально не приводит к немедленному изменению состава статей баланса, но которые потенциально несут в себе возможность такого изменения.

По договору поручительства поручитель обязывается перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или частично (ст. 361 Гражданского кодекса РФ). Договор должен быть заключен обязательно в письменной форме (несоблюдение этого требования означает недействительность договора, т.е. отсутствие обязательств поручителя) и может касаться обеспечения как фактических обязательств, так и обязательств, которые возникнут в будущем. В силу банковской гарантии банк, иное кредитное учреждение или страховая организация (гарант) дает по просьбе другого лица (принципала) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (бенефициару) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования о ее уплате (ст. 368 Гражданского кодекса РФ).

Поскольку при заключении договоров поручительства и банковской гарантии не происходит немедленного изменения в активах и обязательствах участвующих в договоре сторон, суммы поручительства (гарантии) не включаются в систему двойной записи, а учитываются на забалансовых счетах. Если у кредитора этот финансовый актив (правда, в отношении должника) уже присутствовал в балансе, то у поручителя (гаранта) соответствующее финансовое обязательство является условным и отражается за балансом. Таким образом, формально эти договоры не подпадают под определение финансового инструмента, однако, по существу, они таковыми являются, поскольку при неисполнении должником своих обязательств у поручителя (гаранта) немедленно возникает финансовое обязательство погасить долг, а у кредитора — финансовый актив как требование к поручителю (гаранту). Выданные поручительства и гарантии учитываются при формировании суждения о финансовой устойчивости поручителя (гаранта).

ДОЛГ БЕЗНАДЕЖНЫЙ (Bad Debt) – долг, не реальный к взысканию, т.е. долг, по которому истек установленный срок исковой давности¹, а также долг, по которому в соответствии с гражданским законодательством обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения на основании акта государственного органа или ликвидации организации.

ДОЛГ СОМНИТЕЛЬНЫЙ (Doubtful Debt) – любая задолженность, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не имеет соответствующего обеспечения (залог, поручительство, банковская гарантия). Исходя из принципа осмотрительности (осторожности) для подобной задолженности создают резерв за счет прибыли до налогообложения, и в балансе показывают дебиторскую задолженность за минусом резерва. Согласно отечественным бухгалтерским регулятивам резерв по сомнительным долгам создается по результатам инвентаризации на последний день отчетного периода, т.е. по факту, тогда как, например, в международной практике, помимо прямого списания просроченного долга на результаты отчетного периода (в течение отчетного периода подобные долги обособляются, накапливаются на отдельном счете и на дату составления отчета списываются), предусматриваются и другие варианты учета расчетов с дебиторами, а именно формирование резерва по сомнительным долгам в процентах от объема реализации или дебиторской задолженности (иными словами, акцент делается не на ретроспективу, а на перспективу).

Обосновывая целесообразность создания резерва по сомнительным долгам, в качестве альтернативы списанию фактически просроченного долга обычно приводят следующие аргументы: подобный вариант позволяет, во-первых, в рамках отчетного периода более строго следовать принципу сопоставления доходов с расходами, эти доходы обусловившими, и, во-вторых, избегать фактического завышения отчетной суммы дебиторской задолженности, т.е. приукрашивания текущего финансового положения фирмы. Вот почему крупные западные фирмы, как правило,

¹ Согласно ст. 196 и 197 Гражданского кодекса РФ общий срок исковой давности равен трем годам, однако для отдельных видов требований законом могут быть установлены и иные сроки.

не пользуются методом списания просроченных долгов по факту, а делают резерв по упомянутой методике¹.

Согласно ст. 266 Налогового кодекса РФ в создаваемый резерв включаются:

сомнительная задолженность со сроком возникновения свыше 90 дней – в полной сумме;

сомнительная задолженность со сроком возникновения от 45 до 90 дней – в размере 50%;

сомнительная задолженность со сроком возникновения до 45 дней – не увеличивает сумму создаваемого резерва.

Общая сумма резерва по сомнительным долгам не может превышать 10% выручки отчетного (налогового) периода.

Создание резерва по сомнительным долгам оформляется записью: Д-т сч. 91-2, К-т сч. 63, т.е. собственно резерв формируется по кредиту счета 63, а суммы отчислений в него включаются в состав внереализационных расходов (субсчет 91-2 «Прочие расходы» к счету 91 «Прочие доходы и расходы»). Экономический смысл приведенной проводки очевиден – в резерв «перебрасывается» часть прибыли до налогообложения, за счет которой и можно будет в дальнейшем списать сомнительный долг в случае его трансформации в безнадежный. Резерв может быть использован исключительно на покрытие убытков от долгов, признанных безнадежными, т.е. не реальными к взысканию.

ДОЛЕВОЙ ИНСТРУМЕНТ (Share Instrument) – способ участия в капитале (уставном фонде) хозяйствующего субъекта. Чаще всего термин применяется как синоним термина «акция». См. статью *Акция*.

ДОЛЯ МЕНЬШИНСТВА (Minority Interest) – доля миноритариев в акционерном капитале и текущих прибылях компании. Пример – отношение в корпоративной группе, когда вся совокупность акционеров дочерней компании SC состоит из двух неравных групп: (а) основного акционера – компании PC, называемой материнской или холдинговой компанией, которая доминирует в капитале SC и потому может определять основные параметры ее

¹ *Hawkins D. Corporate Financial Reporting and Analysis: Text and Cases. 3-rd ed. – Irwin, Homewood, Illinois, 1986. – P. 345.*

финансово-хозяйственной деятельности, и (б) остальных акционеров (миноритариев, меньшинства), которые в известном смысле вынуждены подчиняться основному акционеру. Конфликт интересов между этими группами акционеров в основном касается дивидендной политики компании SC. При составлении консолидированной отчетности по корпоративной группе интерес миноритариев отражается отдельной строкой в балансе и отчете о прибылях и убытках.

ДОСТОВЕРНОСТЬ (Truth) – форма существования истины, обоснованной каким-либо способом, например, экспериментом или неопровержимым логическим доказательством. В приложении к бухгалтерской (финансовой) отчетности используются три взаимосвязанных критерия достоверности приведенных в ней данных: (а) учет велся в строгом соответствии с действующими нормативными актами; (б) имеются оправдательные документы для всех операций; (в) отчетность составлена по данным первичных документов, бухгалтерских регистров и журналов без каких-либо изъятий. Заметим, что фактически первое требование определяет и два других. Понятие достоверности в приложении к учетным и отчетным данным весьма относительно. Например, выбирая тот или иной метод оценки запасов, тот или иной вариант амортизации основных средств, можно получить существенно различающиеся значения чистой прибыли, однако это вовсе не означает, что какой-то из альтернативных показателей прибыли будет недостоверным.

ДОХОД ВАЛОВОЙ (Gross Income) – термин, означающий величину совокупных доходов физического или юридического лица. В разные годы смысловое и алгоритмическое наполнение данного показателя зависело от того, в каком контексте он применялся. Так, в советское время для предприятий торговли и снабженческих организаций валовой доход, рассчитывавшийся как разница между продажной и покупной стоимостью реализованных товаров и услуг (иными словами, это общая сумма торгово-сбытовых скидок и наценок, полученных предприятием), являлся одним из основных результатных показателей; для предприятий производственной сферы термины «валовой доход» и «выручка от реализации продукции (работ, услуг)» рассматривались как синонимы; в приложении к физическому лицу данным термином

обозначали его совокупный доход. В настоящее время это понятие в отечественных нормативных документах не применяется.

В англо-американской системе учета и финансов термин Gross Income используется применительно к физическим лицам и некоммерческим организациям.

ДОХОД МАРЖИНАЛЬНЫЙ (Marginal Income) – см. статью *Маржа валовая*.

ДОХОД УДЕЛЬНЫЙ МАРЖИНАЛЬНЫЙ (Contribution Margin per Unit) – см. статью *Маржа удельная валовая*.

ДОХОД ЭМИССИОННЫЙ (Paid-in-Surplus) – разница между продажной стоимостью акций, вырученной в процессе формирования уставного капитала акционерного общества за счет продажи акций по цене, превышающей номинал, и их номинальной стоимостью. См. статью *Капитал добавочный*.

ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ (Rate of Return on a Stock) – относительный показатель, характеризующий эффективность инвестирования в акцию. Обычно рассчитывается в терминах годовой процентной ставки соотношением годового дохода, приносимого данной акцией, к величине инвестиции в нее. В общем случае годовой доход состоит из двух компонентов: регулярного дохода, называемого дивидендом, и дохода от капитализации, исчисляемого как разница между значениями рыночной цены акции на конец и начало года. Соответственно общая доходность акции представляет собой сумму дивидендной доходности и капитализированной доходности. Значения обоих компонентов в подавляющем большинстве случаев не являются жестко predetermined.

Теоретически доходность может быть рассчитана на любой момент времени с помощью модели Уильямса и представляет собой значение показателя r при условии, что аналитику известны текущая цена акции (левая часть модели Уильямса) и ожидаемые годовые доходы, т.е. дивиденды (правая часть модели). Поскольку в общем случае как дивиденды, так и текущие, и ожидаемые цены меняются с течением времени, модель Уильямса может применяться лишь при условии внесения дополнительных ограничений на их функциональную зависимость и (или) динамику.

Наиболее типовые ситуации, допускающие формализованный расчет доходности, таковы: (1) величина дивиденда постоянна (что характерно для привилегированных акций); (2) величина дивиденда меняется с заданным постоянным темпом g (подобную ситуацию рассматривают обычно в приложении к обыкновенным акциям компаний, находящихся на стадии устоявшегося стабильного развития).

Доходность акции с постоянным доходом. В первом случае возвратный денежный поток представляет собой бессрочный аннуитет постнумерандо, для которого формализованное выражение связи внутренней стоимости акции (V_r), выплачиваемых по ней годовых дивидендов (D) и доходности (k) передается с помощью модели Уильямса следующим образом:

$$V_r = \frac{D}{k}. \quad (Д16)$$

Интерпретация этой формулы такова: в условиях равновесного рынка (т. е. рынка, который обладает достаточным уровнем эффективности и на котором отсутствуют ажиотажные операции с данным активом) акция с регулярным годовым дивидендом D и годовой доходностью k теоретически должна стоить V_r . Если предлагаемая доходность устраивает инвестора, он приобретает данную акцию; возможны и обратные ситуации; иными словами, при достаточной развитости рынка какие-то операции купли/продажи всегда будут иметь место. Условие равновесности означает, что текущая рыночная цена акции должна примерно соответствовать ее теоретической стоимости, т. е. $P_m = V_r$. Отсюда следует, что в условиях равновесного рынка доходность акции может быть исчислена по формуле

$$k = \frac{D}{P_m}. \quad (Д17)$$

Доходность акции с равномерно увеличивающимся доходом. Поскольку одной из особенностей любой экономики (страны, региона, фирмы и др.) является ее стремление к росту и, кроме того, в экономике почти всегда имеют место инфляционные процессы, вполне естественной выглядит предпосылка о том, что одновременно с ростом ресурсного потенциала фирмы должны

расти и дивиденды, выплачиваемые по ее акциям. Формализации поддается ситуация, когда темп прироста дивиденда постоянен и равен некоторой величине g . В этом случае доходность акции находится с помощью модели Гордона.

В обеих рассмотренных ситуациях абсолютно доминирует инвестиционный аспект, когда акция приобретается исключительно как генератор регулярного прямого (дивиденды) или косвенного (доход от капитализации) дохода. Строго говоря, в этом случае имеет место только дивидендный доход, поскольку доход от капитализации появляется лишь в случае продажи акций (речь идет о прямом, т.е. непосредственно получаемом доходе; безусловно, косвенный доход от капитализации можно рассчитывать по текущим данным о рыночных ценах, однако это будет доход, образно говоря, отложенный на будущее).

Достаточно распространен и другой вариант, когда инвестор приобретает акцию в спекулятивных целях, намереваясь продать ее через некоторое время. В этом случае инвестор в течение всего срока владения акцией получает регулярный доход, а после ее продажи — еще и доход от капитализации как разницу между ценой, вырученной при продаже акции, и ценой, уплаченной при ее покупке. Появление двух видов дохода позволяет рассчитать и несколько показателей ожидаемой доходности, а именно общей (k_t), дивидендной (k_d) и капитализированной (k_c) доходности. Для этого, в частности, можно воспользоваться следующей формулой:

$$k_t = k_d + k_c = \frac{D}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0 n}, \quad (D18)$$

где P_0 — рыночная цена акции на момент принятия решения о покупке;
 P_1 — ожидаемая цена акции на момент предполагаемой ее продажи;
 n — ожидаемое число лет владения акцией.

ДОХОДНОСТЬ ОБЫКНОВЕННОЙ АКЦИИ (Rate of Return on an Ordinary Stock) — относительный показатель, характеризующий эффективность инвестирования в обыкновенную акцию. Обычно рассчитывается в терминах годовой процентной ставки соотношением годового дохода, приносимого данной акцией, к величине инвестиции в нее. В общем случае годовой доход состоит из двух компонентов: регулярного дохода, называемого дивидендами, и

дохода от капитализации, исчисляемого как разница между значениями рыночной цены акции на конец и начало года. Величина регулярного дохода (дивидендов) по обыкновенным акциям не является жестко predetermined и может, например, зависеть от текущей прибыльности. Вместе с тем руководство любой компании обычно все же предпочитает избегать совершенной непредсказуемости и анархии в области дивидендной политики и регулярно доводит до фактических и потенциальных инвесторов свои намерения и перспективы в отношении дивидендов (например, в виде соответствующих разделов годового отчета).

Доходность обыкновенной акции (k_e) может быть найдена, в частности, с помощью модели Гордона; на практике для оценки доходности обыкновенных акций обычно пользуются так называемой моделью оценки доходности финансового актива (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

ДОХОДНОСТЬ ПРИВИЛЕГИРОВАННОЙ АКЦИИ (Rate of Return on a Preferred Stock) – относительный показатель, характеризующий эффективность инвестирования в привилегированную акцию. Имеет такие же компоненты, как и в случае с обыкновенной акцией. Основное различие в том, что величина регулярного дохода является постоянной и не зависит от результатов текущей деятельности. Доходность бессрочной привилегированной акции, равно как и обыкновенной акции с неизменным дивидендом, находится по формуле

$$k_r = \frac{D}{P_m}, \quad (Д19)$$

где D – ожидаемый дивиденд;
 P_m – текущая рыночная цена акции.

Следует отметить, что при принятии решения о целесообразности покупки акции на основе формулы (Д19) неявно предполагается, что после покупки акции инвестор не собирается продавать ее в ближайшем будущем. Поэтому общая доходность здесь совпадает с текущей дивидендной доходностью. Считается, что такой оценки в принципе достаточно для принятия решения; в дальнейшем при возникновении необходимости по некоторым причинам продать акцию могут быть рассчитаны фактические значения и других показателей доходности.

ДОХОДНОСТЬ К ПОГАШЕНИЮ (Yield to Maturity, YTM) – эффективная годовая процентная ставка для срочной облигации, рассчитываемая исходя из условия, что данная облигация не будет досрочно погашена. Иными словами, это выраженная в терминах годовой процентной ставки характеристика отдачи на капитал, вложенный в облигацию. Значение доходности находится с помощью модели Уильямса и равно значению процентной ставки r , уравнивающей текущую рыночную цену облигации и генерируемый ею возвратный денежный поток. Соответствующее уравнение для нахождения r имеет вид:

$$P_m = CF \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} + \frac{M}{(1+r)^n}, \quad (Д20)$$

где CF – сумма регулярно выплачиваемого процентного дохода за базисный период;

n – число базовых периодов до погашения облигации;

M – нарицательная стоимость облигации;

P_m – рыночная цена облигации на момент ее приобретения (фактического или условного).

Поскольку решение уравнения (Д20) возможно лишь с помощью специализированного калькулятора или компьютера, нередко ограничиваются нахождением приблизительного значения доходности. Для этого пользуются традиционным подходом из статистики, согласно которому эффективность инвестиции рассчитывается соотношением годового дохода к среднегодовой инвестиции. Соответствующая формула для нахождения доходности YTM имеет вид:

$$YTM = \frac{CF + \frac{M - P_0}{k}}{\frac{P_0 + M}{2}}, \quad (Д21)$$

где CF – купонный доход за базисный период;

M – нарицательная стоимость облигации;

k – число базисных периодов, оставшихся до погашения облигации;

P_0 – рыночная цена облигации на момент ее приобретения.

При расчетах используется понятие базисного периода, понимаемого как период, по истечении которого начисляется купонный доход (проценты). Обычно это год. Но бывают облигации и

с полугодовым купоном. В последнем случае после применения соответствующих вычислительных формул находят полугодовую ставку; умножив ее на 2, находят годовую ставку.

Проанализируем формулу (Д21), считая, что речь идет об облигации с годовым купонным доходом. В числителе дроби представлен годовой доход, состоящий из купонного дохода (CF) и части капитализированного дохода, приходящейся на один год, оставшийся до погашения, $(M - P_0)/k$. В знаменателе дроби — среднегодовая инвестиция как средняя арифметическая из значений инвестиции соответственно на начало и конец финансовой операции. Таким образом, действительно имеем показатель эффективности.

Пример

Рассчитать доходность облигации нарицательной стоимостью 1000 руб. с годовой купонной ставкой 9%, имеющей текущую рыночную цену 840 руб.; облигация будет приниматься к погашению через 8 лет.

Соответствующий денежный поток, представленный для наглядности на рис. Д7, показывает, что в момент времени 0 имеет место отток денежных средств в размере 840 руб. (покупка облигации); в последующие восемь лет держатель облигации будет получать в конце очередного года купонный доход в сумме 90 руб., кроме того, при погашении облигации он получит 1000 руб.

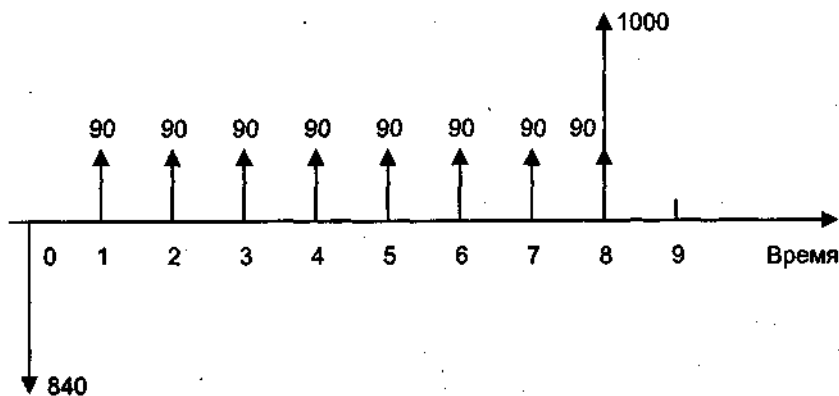


Рис. Д7. Денежный поток для срочной купонной облигации

Подставляя эти данные в уравнение (Д20) и разрешая его относительно r , можно найти искомую доходность, равную 12,25%. При отсутствии финансового специализированного калькулятора можно воспользоваться формулой (Д21)

$$YTM = \frac{90 + (1000 - 840) : 8}{(1000 + 840) : 2} = 0,12, \text{ или } 12\%.$$

Таким образом, доходность данной облигации составляет приблизительно 12%. Видно, что формула (Д21) обеспечивает достаточную точность расчетов.

ДОХОДНОСТЬ ДОСРОЧНОГО ПОГАШЕНИЯ (Yield to Call, YTC) – эффективная годовая процентная ставка для отзывной облигации, рассчитываемая на момент возможного ее досрочного погашения. Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены, которая будет выплачена держателю облигации в случае досрочного ее погашения (эта цена выше номинала) и срока защиты от досрочного погашения. Подобные финансовые инструменты имеют следующую логику. Облигация представляет собой объект долгосрочного финансового инвестирования, когда ее держатель планирует в течение продолжительного времени получать оговоренный процент, т.е. иметь заранее определенную доходность на вложенный им капитал. Для эмитента выплачиваемый процент представляет собой постоянные финансовые расходы, которые он должен нести в течение длительного времени независимо от своих доходов. Объявляя процентную ставку в момент эмиссии облигационного займа, эмитент ориентируется на среднюю ставку, сложившуюся на рынке ссудного капитала. Однако он в известной степени рискует, поскольку в случае снижения ставок на рынке ему будет невыгодно выплачивать высокий процент. Поэтому отзывные облигации выпускаются с условием возможности их досрочного погашения, инициируемого эмитентом.

Возможность инициирования эмитентом процедуры досрочного погашения облигации в известном смысле ущемляет инвесторов, что может привести к снижению их интереса к данному финансовому инструменту. Действительно, основное преимущество облигационного займа состоит в долгосрочности, стабильности получения инвестором оговоренной ставки, которая в си-

лу этой долгосрочности относительно низка по сравнению с более спекулятивными краткосрочными кредитами и операциями с высоколиквидными ценными бумагами. Для того чтобы поощрить потенциальных покупателей облигаций и как-то защитить их интересы, обычно вводятся два условия: (а) выкупная цена (P_c), т.е. цена, выплачиваемая держателю облигации в случае ее досрочного погашения, превосходит номинал; (б) в течение m базисных периодов (чаще всего лет) досрочное погашение невозможно.

Для подобных финансовых инструментов можно рассчитать два значения теоретической стоимости и доходности — на момент ее естественного погашения и на конец m базисного периода; все зависит от того, с какой вероятностью инвестор (аналитик) оценивает возможность досрочного погашения. Если вероятность досрочного погашения рассматривается инвестором как незначительная, то, принимая решение в отношении данной отзывной облигации, он будет ориентироваться на показатель YTM ; если вероятность высока (а это может быть в том случае, если процентные ставки по долгосрочным заемным средствам на рынке в среднем имеют отчетливую тенденцию к понижению, что делает невыгодным для эмитента обслуживание данного облигационного займа на прежних условиях), то более оправданна ориентация на показатель YTC .

Для нахождения показателя YTC применяется та же формула (Д20), в которой i меняется на m , M — на P_c .

Пример

Облигация номиналом 1000 долл. и погашением через 10 лет была выпущена три года назад. В настоящее время ее цена равна 1050 долл. Проценты выплачиваются каждые полгода по ставке 14% годовых. В проспекте эмиссии указано, что в течение пяти лет предусмотрена защита от досрочного погашения. Выкупная цена превышает номинал на сумму годовых процентов. Рассчитать показатели доходности YTM и YTC .

Из условия примера видно, что до погашения облигации осталось семь лет, кроме того, через два года облигация может быть досрочно погашена эмитентом. Продолжительность базисного периода в данной задаче составляет шесть месяцев, т.е. до момента погашения осталось 14 базисных периодов. Каждые полгода выплачивается купонный доход в сумме 70 долл. ($1000 \cdot 0,14 : 2$).

Для расчетов обоих показателей доходности можно воспользоваться формулой (Д20). В частности, для нахождения доходности к погашению *УТМ* графическое представление денежного потока приведено на рис. Д8, а соответствующая расчетная формула имеет вид:

$$1050 = \sum_{k=1}^{14} \frac{140}{2 \cdot (1 + \frac{r}{2})^k} + 1000 \cdot \frac{1}{(1 + \frac{r}{2})^{14}}$$

Отсюда находим: $УТМ = r = 12,89\%$.

Для нахождения доходности досрочного погашения *УТС* график денежного потока меняется (см. рис. Д9), а формула (Д20) имеет вид:

$$1050 = \sum_{k=1}^4 \frac{140}{2 \cdot (1 + \frac{r}{2})^k} + 1140 \cdot \frac{1}{(1 + \frac{r}{2})^4}$$

Отсюда находим: $УТС = r = 17,1\%$.

Сделаем короткий комментарий к рис. Д9. При расчете показателя *УТМ* инвестор принимает во внимание «урезанный» по сравнению с исходным денежный поток (сравните рис. Д8 и Д9). Инвестор предполагает, что ему придется избавиться от облигации, а потому элементы денежного потока за пределами четвертого базисного периода им игнорируются (на рис. Д9 они показаны пунктиром). Как видим, доходность досрочного погашения оказалась выше доходности к погашению, что создает иллюзию того, что отзыв облигаций с рынка выгоден и их держателям. На самом деле это, как правило, не так, поскольку держателей лишили возможности в течение пяти лет гарантированно получать купонный доход в размере 12,89% годовых. Очевидно, что в условиях снижающихся процентных ставок возможность получать такую же ставку уже не предоставится. Кроме того, можно показать, что относительные потери от снижения ставок превысят и относительный доход, получаемый инвестором при досрочном погашении.

ДОХОДНОСТЬ ФИНАНСОВОГО АКТИВА (Rate of Return) – годовая процентная ставка, отражающая отдачу на капитал, вложенный в данный актив. Иными словами, доходность – это относительный показатель, выражаемый в терминах годовой проце-



Рис. Д8. Денежный поток для расчета доходности к погашению для отзывной облигации

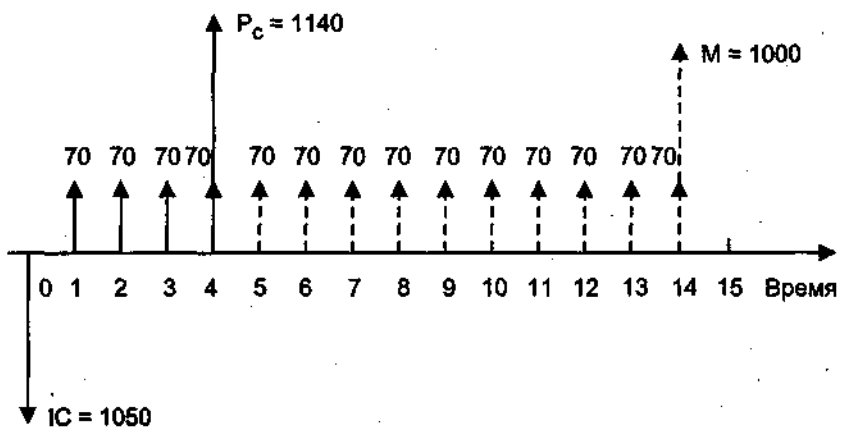


Рис. Д9. Денежный поток для расчета доходности досрочного погашения для отзывной облигации

нтной ставки и рассчитываемый соотношением некоторого годового дохода (INC), генерируемого данным активом, с величиной исходной инвестиции (IC) в него, т.е. в наиболее общем виде этот показатель может быть представлен следующим образом:

$$k = \frac{INC}{IC} \quad (D22)$$

Любой финансовый актив, торгуемый на рынке, обладает теми свойствами, что, во-первых, его можно в любое время продать, т. е. при необходимости вернуть вложенные в него средства, и, во-вторых, цена на него с течением времени, как правило, меняется. Кроме того, отдельные активы в случае долгосрочного владения ими предусматривают начисление регулярного дохода. Иными словами, инвестировав денежные средства в тот или иной актив, можно по истечении некоторого времени и при благоприятной тенденции цен его продать, т. е. не только вернуть вложенные средства, но и получить дополнительный доход. Таким образом, финансовые активы имеют кратко- или долгосрочную инвестиционную привлекательность, уровень которой как раз и оценивается с помощью показателей доходности. В зависимости от вида финансового актива и условий его эмитирования в качестве генерируемого активом дохода *INC* чаще всего выступают дивиденд, процент, прирост капитализированной стоимости. Таким образом, существуют различные варианты расчета доходности. Показатель доходности измеряется в процентах или долях единицы; первый измеритель используется для вербальной, или описательной, характеристики финансового актива, второй — при проведении расчетов. В специальной литературе используется также синоним данного термина — *норма прибыли*.

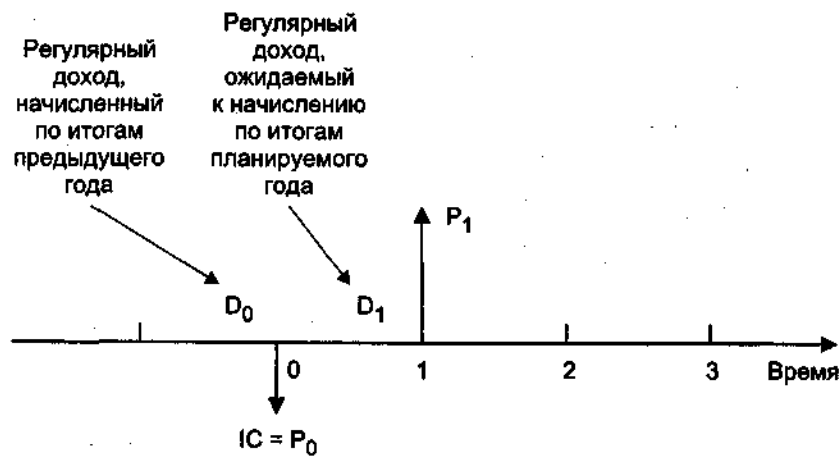


Рис. Д10. Взаимосвязь показателей, используемых для оценки доходности финансового актива

Для понимания логики расчета показателей доходности финансового актива и соответствующих вычислительных алгоритмов рассмотрим плановый период, равный одному году (рис. Д10).

Предположим, что: (а) актив можно купить в начале года по цене P_0 , (б) актив обещает по истечении года получение регулярного дохода в сумме D_1 и (в) актив можно будет продать в конце года по цене P_1 . Заметим, что условие о регулярном доходе не является обязательным (например, облигация с нулевым купоном не предусматривает выплату регулярного дохода, но продается с дисконтом, величина которого зависит от срока погашения облигации). В любом случае значения показателей D_1 и P_1 являются прогнозными.

Обычно считается, что $P_1 > P_0$, хотя выполнение этого неравенства не является обязательным, а когда подобное имеет место, говорят об убытке от капитализации и соответствующей ему отрицательной доходности. Таким образом, при приобретении актива будет иметь место отток денежных средств в сумме P_0 , а по окончании года – приток в сумме регулярного дохода D_1 и текущей цены актива P_1 . Очевидно, что общий доход, генерируемый инвестицией P_0 в планируемом году, составит величину: $D_1 + (P_1 - P_0)$, а общая доходность (k_t) будет равна:

$$k_t = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = k_d + k_c. \quad (Д23)$$

Первое слагаемое (k_d) в формуле (Д23) представляет собой текущую доходность (в приложении к акциям она называется также дивидендной); второе слагаемое (k_c) носит название капитализированной доходности. Из приведенной формулы хорошо видно, что общий доход (или, что в данном случае равносильно, общая доходность) имеет два компонента, причем в зависимости от успешности работы и стратегии развития компании, эмитировавшей данный актив, весомость того или иного компонента может быть различной. Таким образом, выбирая для покупки активы, эмитированные той или иной компанией, инвестор должен расставить для себя приоритеты – что важнее, доход регулярный или доход от прироста капитала.

В общем случае показатель доходности можно трактовать как годовую процентную ставку, уравнивающую исходную инвестицию в актив с генерируемым им денежным (возвратным)

потоком, т. е. это эффективная годовая процентная ставка, характеризующая экономическую целесообразность данной финансовой операции (рис. Д11).

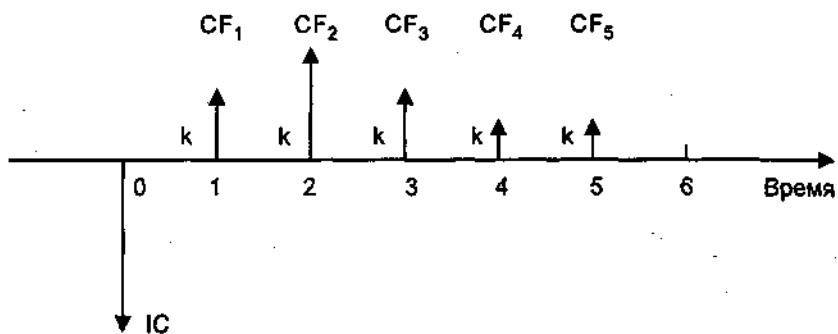


Рис. Д11. Доходность как балансир между инвестицией и возвратным потоком

В зависимости от вида финансового актива генерируемый им возвратный поток может быть различным. Так, для бессрочной облигации все элементы возвратного потока одинаковы. Несложно заметить, что в зависимости от намерений инвестора в отношении действий с активом может меняться как вид возвратного потока, так и соответственно значение показателя доходности.

Для иллюстрации данного утверждения рассмотрим ситуацию с бессрочной облигацией номиналом 5000 руб. и номинальной годовой процентной ставкой 8% (последнее означает, что держатель облигации ежегодно получает процентный доход в сумме 400 руб. ($5000 \cdot 8\% : 100\%$)). Облигация приобретена инвестором по номиналу (заметим, что в зависимости от конъюнктуры рынка и динамики процентных ставок на нем текущая цена облигации с течением времени меняется).

Рассмотрим два варианта:

вариант 1: инвестор не намерен в ближайшие годы продавать облигацию; это означает, что он рассчитывает на бесконечно длительное получение годовых сумм в 400 руб.;

вариант 2: инвестор намерен продать облигацию через пять лет, при этом по его расчетам динамика процентных ставок на рынке такова, что стоимость облигаций повысится до 5500 руб.

Графически инвестиция и возвратные потоки для этих двух вариантов представлены соответственно на рис. Д12 и Д13.

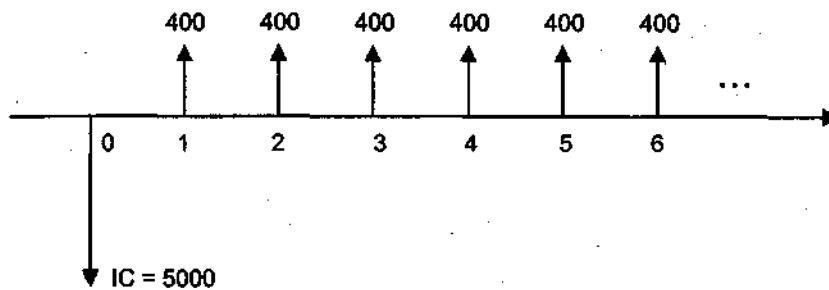


Рис. Д12. Денежный поток для бессрочной облигации без намерения ее продаж

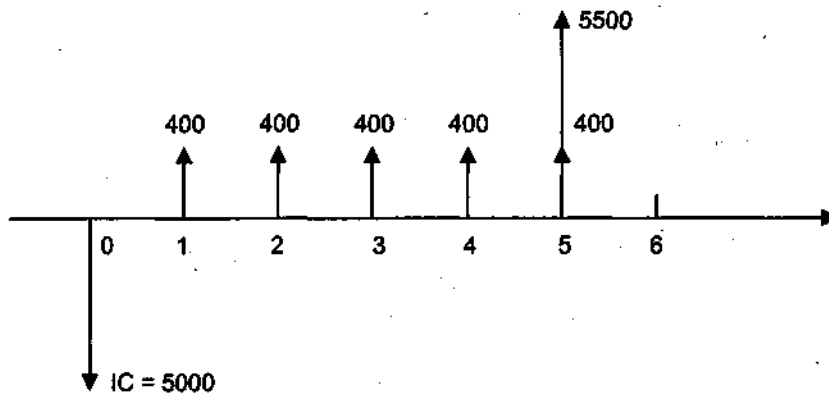


Рис. Д13. Денежный поток для бессрочной облигации с намерением ее продажи через пять лет

Для обоих вариантов доходность данного актива r (т.е. эффективная годовая процентная ставка) может быть найдена с помощью модели Уильямса:

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}, \quad (\text{Д24})$$

где V_t – внутренняя (или теоретическая) стоимость актива на дату его приобретения;

CF_k – элементы возвратного потока.

Для первого варианта из формулы (Д24) имеем:

$$5000 = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{400}{(1+r)^k} = \frac{400}{r}.$$

Разрешив это уравнение относительно r , находим, что $r = 8\%$.
Для второго варианта из формулы (Д24) имеем:

$$5000 = \frac{400}{(1+r)} + \frac{400}{(1+r)^2} + \frac{400}{(1+r)^3} + \frac{400}{(1+r)^4} + \frac{400+5500}{(1+r)^5}.$$

Разрешив это уравнение относительно r , находим, что $r = 9,65\%$.

Первый вариант отражает логику формирования и взаимосвязки ключевых характеристик «цена/стоимость ↔ доходность» данного финансового актива в базовой финансовой операции: инвестор, согласившийся приобрести этот актив, сможет в течение срока жизни актива получать означенный доход (доходность). В этом случае инвестиция в размере 5000 руб. как бы обменивается на будущий возвратный поток. Доходность облигации в этом случае совпадает с предложенной процентной ставкой.

Второй вариант отражает *ожидаемую* эффективность некоторой конкретной операции с данным активом, а именно пятилетнего владения им с последующей перепродажей. Меняются условия операции, меняется и ее доходность.

Таким образом, видим, что в зависимости от вида денежного потока (вида и сути операции с финансовым активом, ее продолжительности, величины инвестиции, т.е. цены, по которой был приобретен актив, значений элементов возвратного потока, которые, как видно из приведенного примера, могут меняться) величина доходности варьирует, причем это варьирование может быть весьма существенным.

Заметим, что даже в момент эмиссии, т.е. первоначального появления актива на рынке, возможны варианты. В частности, в момент эмиссии актив мог продаваться: (а) по номиналу, (б) с дисконтом, т.е. по цене ниже номинала, (в) с премией, т.е. по цене выше номинала.

Так, если облигация в момент эмиссии продавалась с дисконтом, равным 3%, т.е. по цене 4850 руб. ($5000 \cdot 97\% : 100\%$), то ее доходность возрастет:

$$4850 = \frac{400}{r}, \quad \text{т.е.} \quad r = 8,25\%.$$

Если, планируя перепродажу (вариант 2), инвестор ожидает, что стоимость облигации по истечении пяти лет не изменится и будет равна номиналу, то доходность операции будет, как в базовом варианте, т.е. равна 8%. При снижении ожидаемой цены продажи до уровня ниже номинала доходность актива (или, что то же самое, операции с ним) снизится по сравнению с базовым вариантом. Так, если цена продажи ожидается на уровне 4700 руб., то доходность, найденная по модели Уильямса, составит 6,96%.

ДОХОДЫ (Revenue, Income) — это увеличение (с позиции теории) экономических выгод 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 в виде доходов от обычных видов деятельности (продажа продукции и оказание услуг, предусмотренных уставными документами). Другая часть доходов — прочие поступления, называемые операционными и внереализационными доходами (полученные штрафы, доход от продажи оборудования, поступления от сдачи активов в аренду и др.).

ЗАДАТОК (Advance) – 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 (ст. 380 – 381 ГК РФ). Соглашение о задатке всегда оформляется в письменном виде, а передаваемая денежная сумма именуется в нем задатком. В противном случае речь идет об авансе, который выполняет лишь платежную функцию и не носит обеспечительного характера, присущего задатку. Иными словами, при некоторых обстоятельствах (в частности, в спорных ситуациях, когда заказчик полагает, что договор, по которому выдан задаток, не исполнен или исполнен ненадлежащим образом, или получен не тот результат, на который он рассчитывал, 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. См. статью *Аванс*.

ЗАЕМ (Loan) – предоставление одной стороной (заимодавцем) в собственность другой стороне (заемщику) денег или других вещей, определенных родовыми признаками. Оформляется договором займа, согласно которому заемщик обязуется возвратить заимодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества (ст. 807 Гражданского кодекса РФ).

ЗАЛОГ (Mortgage) – один из основных способов обеспечения обязательства, представляющий 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. См. статьи 334 – 358 ГК РФ.

ЗАТРАТЫ (Expenses, Expenditure) – выраженные в денежной оценке некапитализируемые и декапитализируемые расходы и начисления, 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 необходимостью использования привлеченных ресурсов (например, начисление заработной платы наемным работникам). Именно затраты важны для определения финансового результата, поскольку последний рассчитывается сопоставлением доходов с расходами (или их частью), этот доход обусловившими. Таким образом, затраты, во-первых, возникают тогда и только тогда, когда проводится сопоставление соответствующих расходов и начислений, с одной стороны, с доходами — с другой, и, 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 (рис. 31), что позволяет рассчитать себестоимость продукции, организовать учет по центрам ответственности, исчислить различные показатели прибыли и рентабельности.

Классификации затрат весьма многообразны и всегда имеют специфику, обусловленную национальными особенностями организации и ведения бухгалтерского и налогового учетов. В международном контексте достаточно 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]).

В литературе термины «затраты» и «расходы» нередко рассматриваются как синонимы. См. также статьи *Издержки, Потери, Расходы, Убытки*.

ЗАТРАТЫ АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ (Opportunity Cost) — упущенный доход в связи с отказом от альтернативного использования некоторого ресурса. Предположим, что фирма имеет актив, который она может либо использовать для производственных целей, либо сдать

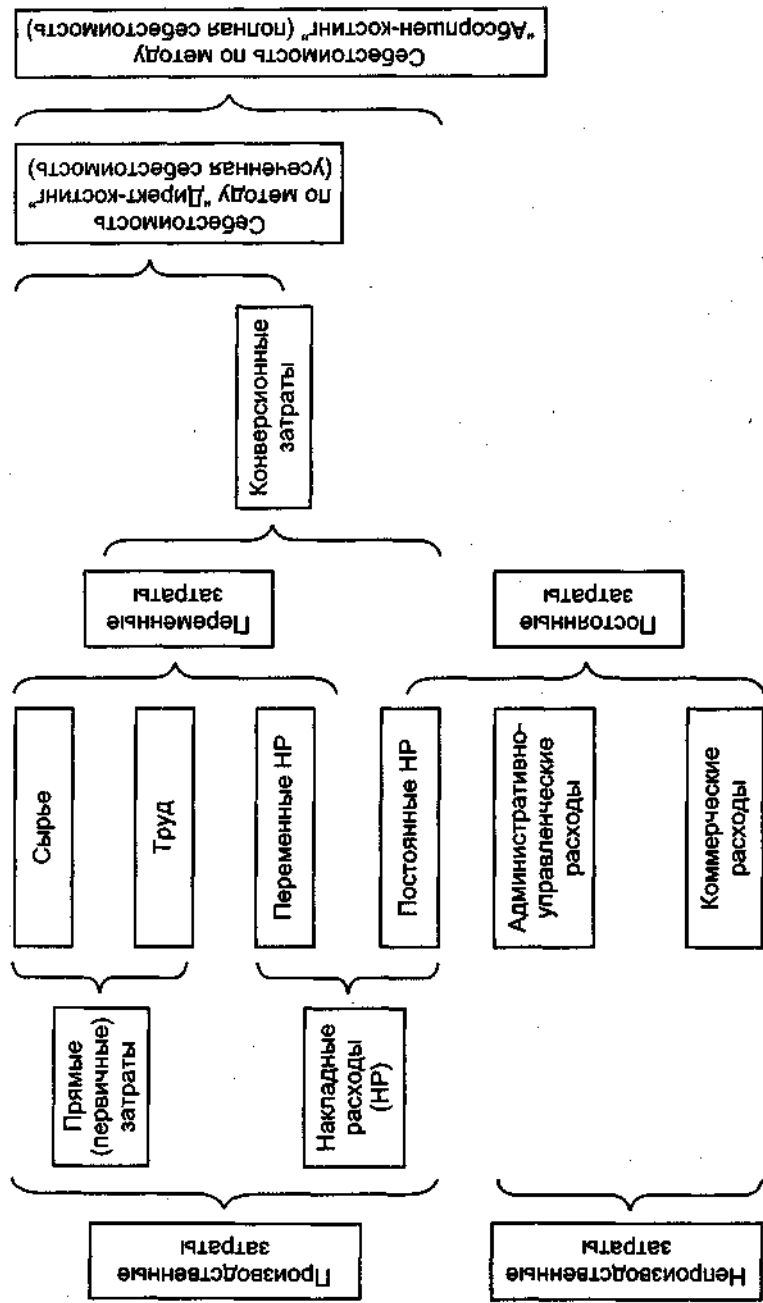


Рис. 31. Виды затрат (расходов) и их группировки

в аренду за 10 тыс. долл. в год. Если принимается решение об использовании актива в производстве, альтернативные затраты как раз и составят упомянутую сумму. Отсюда следует очевидный вывод: используемый в производстве актив должен приносить доход, как минимум превышающий величину альтернативных затрат. Понятие альтернативных затрат применимо к большинству активов фирмы, поскольку любой актив – это иммобилизация денежных средств, которым всегда можно найти альтернативное применение. Так, средства, омертвленные в дебиторской задолженности, могли бы быть вложены в краткосрочные ценные бумаги и принесли бы доход (умножив среднюю величину дебиторской задолженности на процентную ставку по рыночным ценным бумагам, несложно исчислить ориентировочную величину альтернативных затрат: например, если по результатам сделки возникла дебиторская задолженность в сумме 90 тыс. долл., которая будет оплачена через два месяца, а доходность по краткосрочным ценным бумагам составляет 14% годовых, то величина альтернативных затрат составит 2,1 тыс. долл. ($90 \cdot 2/12 \cdot 14\% : 100\% = 2,1$ тыс. долл.).

ЗАТРАТЫ ВМЕНЕННЫЕ (Imputed Cost, Implicit Cost) – затраты, фактически имеющие место, но не отражаемые в системе учета. Классический пример – затраты труда и времени собственника, осуществляющего некоторые менеджерские функции в принадлежащей ему фирме и не получающего за это официальной заработной платы.

ЗАТРАТЫ (ИЗДЕРЖКИ) ЭКОНОМИЧЕСКИЕ – совокупная стоимость других благ, которые теоретически можно было бы приобрести при максимально выгодном использовании потраченных ресурсов. Ключевым моментом в определении величины экономических затрат является учет затрат упущенных возможностей.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) КОНВЕРСИОННЫЕ (Conversion Cost) – производственные затраты (расходы), связанные с трансформацией сырья и материалов в готовый продукт, т.е. это сумма прямых затрат труда и накладных (производственных) расходов.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) МАРЖИНАЛЬНЫЕ (ПРЕДЕЛЬНЫЕ) (Marginal Cost) – прирост общих затрат, обусловленный выпуском дополнительной единицы продукции. Величина маржиналь-

ных затрат зависит прежде всего от переменных затрат. Допустим, анализируется целесообразность выпуска дополнительной партии товаров, при этом возможны две ситуации, когда производственные мощности (для простоты – станок, на котором производится продукция) загружены: (а) полностью, (б) не полностью. Если решение о расширении объемов производства будет признано целесообразным, желаемым, то уровни дополнительных затрат в случаях (а) и (б) будут принципиально и существенно различными – в случае (а) необходима покупка дополнительного станка, тогда как в случае (б) затраты сведутся лишь к дополнительным затратам сырья, материалов, труда. Несложно понять, что если производственные мощности фирмы не загружены, а спрос на продукцию достаточно высок, чтобы рынок поглотил и дополнительно выпущенные товары, то суждение об экономической целесообразности наращивания объемов производства следует делать по показателю «маржинальный доход» (см. рис. 01), т.е. без учета условно-постоянных затрат.

Предположим, у фирмы имеется 99 станков, производительность которых равна 50 изделиям. Если фирма работает эффективно, то предполагается, что сотый станок будет приобретен в том случае, если 99 станков загружены полностью. Намерение произвести очередную единицу продукции должно сопровождаться необходимостью купить дополнительный станок, т.е. маржинальные затраты немедленно возрастут. В случае если сотый станок производит лишь 35 изделий, то очевидно, что при увеличении объемов производства на очередную единицу продукции маржинальные затраты будут снижаться. Это будет продолжаться до тех пор, пока мощности не будут загружены полностью.

Подобная логика справедлива и в отношении затрат в целом для любого хозяйствующего субъекта: при наращивании объемов производства маржинальные затраты снижаются, однако это снижение не может продолжаться бесконечно. По мере накопления производственного и технологического опыта и стабилизации деятельности компании достигается некий оптимальный уровень производства, а при его увеличении маржинальные затраты начинают возрастать; в частности, одной из причин является возрастание управленческих расходов, обусловленное необходимостью усложнения систем управленческого контроля, внутреннего аудита и др. Таким образом, в реальной жизни кривая маржинальных затрат (расходов) имеет U-образный вид, т.е. с позиции минимиза-

ции затрат можно рассчитать оптимальный объем производства продукции в натуральных единицах (см. рис. 32).

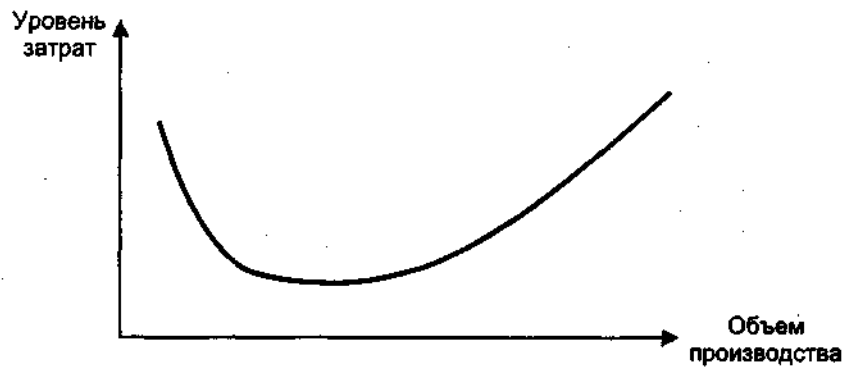


Рис. 32. График маржинальных (предельных) затрат

Идея маржинальных (предельных) затрат используется в системах ценообразования, калькулирования себестоимости, оценки работы управленческого персонала и др.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ (Overhead) – затраты (расходы), которые нельзя напрямую списать на производство конкретного вида продукции. По сути, это любые расходы, не являющиеся расходами материалов на производство и затратами труда производственного персонала. К накладным расходам относятся: амортизация основных средств, расходы на рекламу, страховка, административно-управленческие расходы. Очевидно, что в зависимости от обособления тех или иных объектов калькулирования трактовка накладных расходов может быть разной. Этим, в частности, предопределяется деление расходов на общехозяйственные (например, амортизация основных средств управленческого и общехозяйственного назначения) и общепроизводственные (например, амортизация основных средств, используемых в производстве).

Заметим, что в западных моделях учета к накладным относят только затраты производственного характера, т.е. затраты, принимаемые во внимание при исчислении себестоимости (смысл термина «накладные» как раз и заключается в том, что эти расходы «накладываются» на прямые (первичные) и по некоторому ал-

горитму участвуют в формировании себестоимости). Поэтому непроизводственные затраты не относят к категории накладных.

В отечественных системах бухгалтерского и налогового учета трактовка накладных расходов, как, впрочем, и других видов расходов, отличается от международной (например, англо-американской) практики; так, согласно ст. 318 Налогового кодекса РФ суммы начисленной амортизации по основным средствам, используемым при производстве продукции, работ, услуг, относятся к прямым расходам. Естественно, что подобные расхождения влияют и на определение себестоимости продукции; для понимания сути подобных расхождений предлагаем читателю сравнить определения, приведенные соответственно в МСФО 2 «Запасы», в работе Ч. Хорнгрена и Дж. Фостера и в ст. 318 Налогового кодекса РФ (см. [Хорнгрен, Фостер, с. 20 – 40; Международные стандарты финансовой отчетности, с. 109; Налоговый кодекс РФ]).

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ (ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ) (Factory Overhead) – совокупные затраты на производство продукции за минусом прямых (первичных) затрат (т.е. сырья и материалов и затрат труда). Являются одним из ключевых элементов себестоимости, их включение в себестоимость объясняется тем обстоятельством, что они непосредственно связаны с производственной деятельностью, т.е. без них невозможно производство продукции. Однако в отличие от прямых (первичных) затрат накладные производственные расходы невозможно непосредственно отнести на какой-то конкретный вид производимой продукции.

В отдельных системах анализа и калькулирования себестоимости продукции накладные производственные расходы (затраты) могут подразделяться на переменные и постоянные и учитываться отдельно. Заметим, что подобное подразделение является достаточно условным, так как эти затраты постоянны до определенного предела, а затем изменяются (увеличиваются или уменьшаются), поэтому чаще всего такие расходы считаются условно-постоянными.

В западных моделях бухгалтерского учета уточняющее прилагательное «производственные» не применяется (оно излишне).

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ (Variable Overhead) – затраты (расходы) производственного назначения, которые нельзя олицетворять с производством конкретной продукции, но которые тем не менее зависят от объемов производства. Примеры: отдельные виды арендной платы, расходы на

электро- водо- и теплоснабжение производственных мощностей, оплата труда некоторых категорий работников, расходы по ремонту техники и др.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ ПОСТОЯННЫЕ (Fixed Overhead) – затраты (расходы), относимые к функционированию производственных мощностей фирмы в целом. Примеры: амортизация производственного оборудования, налог на имущество, расходы по страхованию, арендные платежи, оплата труда мастеров, бригадиров и др.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НА ПЕРИОД (Period Cost) – часть совокупных затрат (расходов), миновавшая стадию капитализации в виде незавершенного производства и относимая в полном объеме к отчетному периоду. Синонимы: затраты отчетного периода, периодические затраты, незапасосъемные затраты. Примеры: проценты за кредит к уплате, штрафы к уплате и др.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НА ПРОДУКТ (Product Cost) – часть совокупных затрат (расходов), либо относимая на себестоимость произведенной продукции, либо капитализированная в виде выходных запасов сырья, материалов, незавершенного производства. Примеры: затраты сырья и материалов, заработная плата рабочих и другие первичные затраты на производство конкретной продукции (работ, услуг).

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НЕПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ (Nonmanufacturing Cost, Operating Cost) – затраты, не связанные с производством продукции. Подразделяются на административно-управленческие расходы и коммерческие расходы (расходы по продаже произведенной продукции). Трактуются как затраты (расходы) на период, т.е. списываются в полной сумме на расходы отчетного периода. Примеры: расходы вычислительного центра, расходы на аудит, оплата труда администрации, расходы на рекламу и др.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПРЯМЫЕ, ИЛИ ПЕРВИЧНЫЕ (Prime Cost), – затраты сырья и материалов и затраты труда, которые непосредственно (прямо) участвуют в производстве конкретной продукции (работ, услуг), т.е. это производственные затраты, за исключением накладных расходов.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПЕРЕМЕННЫЕ (Variable Cost) – затраты, которые меняются прямо пропорционально с изменением объемов производства. Примеры: трудозатраты, затраты сырья и материалов, время работы оборудования и др. Заметим, что с ростом объемов производства общая сумма переменных затрат растет линейно, однако величина удельных переменных затрат (т.е. затрат на единицу продукции) не меняется (рис. 33).

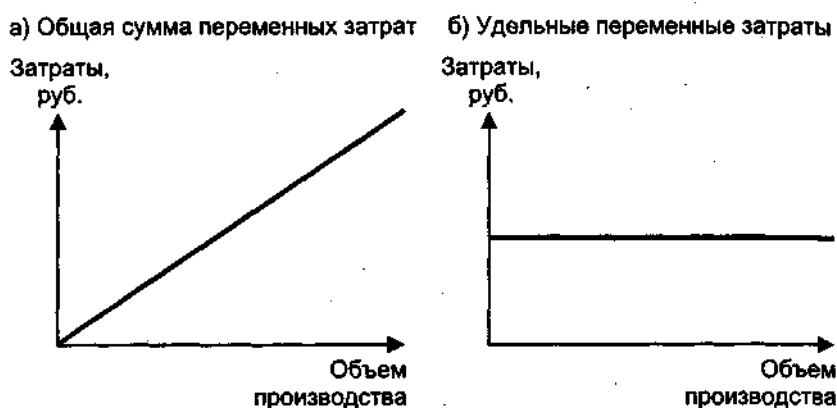


Рис. 33. Зависимость уровня переменных затрат от объемов производства

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПОЛУПЕРЕМЕННЫЕ (Semivariable Cost) – затраты, меняющиеся ступенчато с ростом объемов производства. Иными словами, эти затраты содержат как постоянную, так и переменную компоненту. В качестве примера упомянем о транспортных расходах при перевозке грузов стандартизованными крупными партиями (так, загрузка контейнера или вагона может колебаться от нуля до 100%, однако платить за контейнер нужно независимо от того, какой объем продукции в нем перевозится). Данное понятие применяется в западных моделях вариационного анализа, а также для характеристики сущности видов затрат. В отечественном учете и анализе чаще всего ограничиваются понятиями «постоянные» и «переменные» затраты.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПОСТОЯННЫЕ (Fixed Cost) – затраты, зависящие не от объемов производства, а от времени. Примеры: амортизационные отчисления, арендная плата, отдельные виды страховки и др. С изменением объемов производства не меняется

общая сумма постоянных затрат, однако величина удельных постоянных затрат снижается (рис. 34).

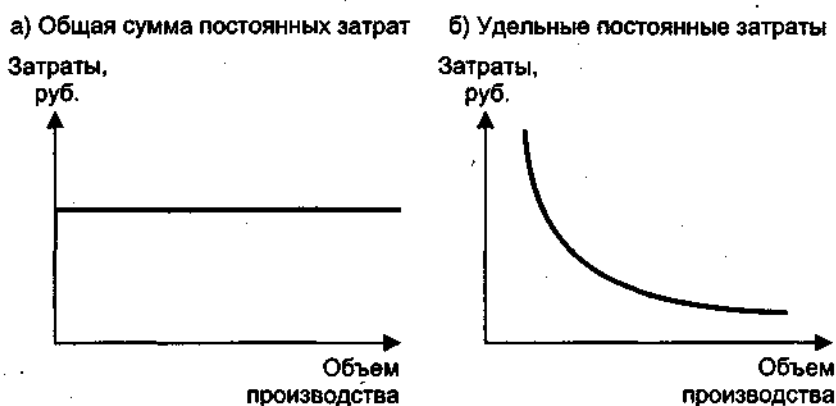


Рис. 34. Зависимость уровня постоянных затрат от объемов производства

Строго говоря, абсолютной неизменности затрат не предполагается, т. е. они могут меняться, но в каком-то весьма узком коридоре. Поэтому иногда этим термином именуют затраты, в отношении которых условно считается, что они практически не меняются с изменением объемов производства. Если иметь в виду последнее обстоятельство, то правильнее называть постоянные затраты *условно-постоянными*.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ (Manufacturing Cost) – любые затраты, связанные с производством продукции. Обычно подразделяются на три категории: (а) прямые затраты сырья и материалов; (б) прямые затраты труда; (в) накладные (производственные) расходы.

ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) СОВОКУПНЫЕ (Total Cost) – общая сумма затрат, понесенных предприятием в отчетном периоде. Подразделяются на: (а) производственные и непроизводственные; (б) постоянные и переменные.

И

ИДЕНТИФИЦИРУЕМЫЕ АКТИВЫ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (Identifiable Assets and Liabilities) – активы и обязательства, которые могут быть проданы или исполнены по отдельности, причем без ликвидации фирмы (бизнеса).

ИЗДЕРЖКИ (Cost, Expenses) – в узком смысле синоним затрат (именно в таком контексте этот термин используется, например, в торговле). Вместе с тем с определенной долей условности можно утверждать, что издержки – более широкое понятие: помимо затрат, имеющих стоимостную оценку, издержки включают также и 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). См. также статьи *Затраты, Потери, Расходы, Убытки*.

ИММОБИЛИЗАЦИЯ (Immobilization) – отвлечение средств предприятия из оборота ввиду омертвления их в неликвидах или непредусмотренных активах. Следует различать три трактовки термина «иммобилизация». Первая трактовка относится к противопоставлению оборотных (т.е. мобильных) и внеоборотных (т.е. иммобилизованных, иными словами, не являющихся мобильными) активов. В этом случае термин «иммобилизованные средства» относится к средствам, вложенным в долгосрочные активы предприятия, и не носит негативного оттенка. Вторая трактовка относится к характеристике средств, вложенных в необоснованную дебиторскую задолженность, неликвиды и сверхнормативные запасы; это средства, отвлеченные из оборота, не работающие и не приносящие доход их владельцу. Третья трактовка (близка к предыдущей) относится к характеристике средств, используемых не по целевому назначению; например, средства, предназначенные финансовым планом на развитие производства, были использованы на непроизводственные цели (строи-

тельство дома отдыха). В принципе лишь вторая трактовка носит отчетливо выраженный негативный оттенок; именно она более распространена в отечественной специальной литературе и учетно-аналитической практике.

ИМПОНДЕРАБИЛЬ (от фр. *imponderable* – невесомый, неопределимый, не поддающийся учету) – неосязаемый объект, т.е. актив фирмы, не поддающийся количественной оценке, но имеющий значимость для принятия решения в отношении данной фирмы. Этот термин активно используется представителями немецкой школы финансового анализа. Так, в работе Л. Крушвица можно найти следующую дефиницию: «импондерабилями называется та информация об инвестициях, которая обрабатывается за рамками инвестиционных проектов» (смысл определения в том, что подобную информацию нельзя включить в расчеты ввиду ее неквантифицируемости или исключительной условности любой оценки, однако ее необходимо идентифицировать и принять во внимание при обосновании решений финансового характера).

В немецкой специальной литературе сосуществуют два, в известном смысле, схожих понятия – «нематериальный актив» и «импондерабиль», хотя детального анализа сущности различий между ними не дается. Первый термин традиционно применяется в учете, тогда как второй – например, в инвестиционно-финансовых расчетах. В этом контексте под импондерабилями обычно понимают некие факторы, не выражаемые в денежной оценке, например стремление к росту, престижу, власти, принятие приоритетов социальной направленности, инициатива и др. Действительно, подобные импондерабильные факторы могут давать фирме дополнительные конкурентные преимущества, но могут и сопровождаться дополнительными затратами; вот почему немецкие финансисты предлагают принимать их во внимание при оценке предприятий и инвестиционных проектов в целом. Неквантифицируемость импондерабилей означает, что его не следует олицетворять с нематериальными активами, которые, как известно, являются объектами бухгалтерского учета¹.

¹ Подробнее об импондерабилях см.: Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты: Пер. с нем. / Под общ. ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова. – СПб.: Издательство «Питер», 2001. – С. 20 – 22.

ИМУЩЕСТВЕННАЯ И ПРАВОВАЯ ОБОСОБЛЕННОСТЬ (Accounting Entity Postulate) – постулат бухгалтерского учета, задающий определенность в материальном обеспечении операций и степени материальной ответственности перед кредиторами.

Смысл этого постулата состоит в том, что после своего создания фирма (хозяйствующий субъект) представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс, она юридически самостоятельна, суверенна в системе экономических отношений. Имущество и обязательства фирмы существуют обособленно от имущества и обязательств как ее собственников, так и других предприятий.

Этот постулат, тесно связанный с концепцией агентских отношений, имеет исключительно важное значение для формирования у собственников и контрагентов предприятия реального представления в отношении, во-первых, правомочности своих требований к данному предприятию и, во-вторых, оценки его имущественного и финансового положения. В частности, одной из ключевых категорий во взаимоотношениях между предприятием, с одной стороны и его кредиторами, инвесторами и собственниками – с другой, является право собственности. Это право означает абсолютное господство собственника над вещью и выражается в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения данной вещью. Смысл постулата заключается в том, что в соответствии с законом любой актив, внесенный в качестве взноса в уставный капитал, поступает в собственность предприятия и, как правило, не может быть востребован собственником, например, в случае его выхода из состава учредителей (собственников). Собственником всех активов является фирма, а ее учредители имеют право лишь на соответствующую долю в активах и прибылях независимо от имущественной формы их первоначального вклада в уставный капитал. См. статью *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета*.

ИМУЩЕСТВО – обобщенный термин в учете, обозначающий совокупность: (а) денежных средств, ценных бумаг; (б) материальных объектов (вещей); (в) обязательств должника; при этом каждый из перечисленных объектов должен обладать свойством потенциальной отчуждаемости, означающей, что этот объект может быть по отдельности отчужден (продан, подарен, уничтожен). Имущество подразделяется на недвижимое (земельные

участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, — здания, сооружения) и движимое (все, что не является недвижимостью); к движимому имуществу относятся также деньги и ценные бумаги (ст. 130 Гражданского кодекса РФ). Понятия «имущество» и «активы» близки, но не идентичны. Так, права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), относятся к нематериальным активам данной фирмы и, как правило, не могут быть показаны на ее балансе. Однако приобретенный гудвилл или расходы будущих периодов входят в состав активов, хотя и не являются имуществом фирмы.

Заметим, что одно из наиболее примечательных определений имущества принадлежит А. Гойхбаргу: «Имущество в юридическом смысле — совокупность подлежащих оценке на деньги благ, юридически закрепленных за данным субъектом права»¹. См. статьи *Активы, Гудвилл, Инвентарь, Предприятие*.

ИНВЕНТАРИЗАЦИЯ (Inventory Counts) — процедура периодической проверки и документального подтверждения наличия, состояния и оценки активов и обязательств хозяйствующего субъекта на определенную дату. На день проведения инвентаризации бухгалтерия выводит остатки по счетам аналитического учета инвентаризируемых ценностей. Инвентаризация проводится в присутствии материально ответственного лица инвентаризационной комиссией, назначаемой руководителем организации. В ходе ее проведения все наличие ценностей фиксируется в инвентаризационной описи, на основе которой и данных бухгалтерского учета составляется сличительная ведомость. В ней записываются излишки и недостачи, выявленные в процессе инвентаризации. После объяснения материально ответственного лица эти расхождения фиксируются в приказе руководителя организации и отражаются соответствующими проводками в бухгалтерском учете. Сроки проведения инвентаризации определяются руководителем организации, за исключением нижеперечисленных случаев, когда эта процедура является обязательной (см. ст. 12 Федерального закона «О бухгалтерском учете»):

¹ Новый энциклопедический словарь. Издатели Ф.А. Брокгауз и И.А. Ефрон. — СПб. — Т. 19. — С. 293.

при передаче имущества в аренду, выкупе, продаже, а также при преобразовании государственного или муниципального унитарного предприятия;

перед составлением годовой бухгалтерской отчетности;

при выявлении фактов хищения, злоупотребления или порчи имущества;

в случае стихийного бедствия, пожара или других чрезвычайных ситуаций, вызванных экстремальными условиями;

при реорганизации или ликвидации организации;

в других случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

ИНВЕНТАРЬ (Inventory) – в англо-американской модели бухгалтерского учета этим термином обозначают более узкую совокупность следующих объектов: (а) сырье и материалы, (б) незавершенное производство, (в) готовая продукция, (г) товары в пути, право собственности на которые принадлежит данной фирме. *Синонимы: «имущество», «активы». См. статьи Активы, Имущество.*

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ (Investment Project) – совокупность инвестиций и генерируемых ими доходов. С формальной точки зрения любой инвестиционный проект зависит от ряда параметров, которые в процессе анализа подлежат оценке и нередко задаются в виде дискретного распределения, что позволяет проводить этот анализ в режиме имитационного моделирования. В наиболее общем виде инвестиционный проект *IP* представляет собой следующую модель:

$$IP = \{IC_j, CF_k, n, r\}, \quad (И1)$$

где IC_j – инвестиция в j -м году, $j = 1, 2, \dots, m$ (чаще всего считается, что $m = 1$);

CF_k – приток (отток) денежных средств в k -м году, $k = 1, 2, \dots, n$;

n – продолжительность проекта;

r – ставка дисконтирования.

Понятие «инвестиционный проект» чаще всего используется в приложении к так называемым реальным инвестициям, предусматривающим вложение средств в некие материальные активы, последующая эксплуатация которых должна привести к поступлениям, позволяющим не только возместить сделанные капи-

тальные затраты, но и получить некоторый доход. Отсюда возникает задача определения целесообразности и экономической, социальной или социально-экономической эффективности инвестиции. По сравнению со многими финансовыми активами инвестиции в нефинансовые активы имеют специфический риск, обусловленный их низкой ликвидностью. Поэтому и разработаны достаточно разнообразные и детализированные методики и критерии оценки инвестиционных проектов, связанных прежде всего с реальными инвестициями.

Инвестиционные проекты, анализируемые в процессе составления бюджета капиталовложений, имеют определенную логику.

Во-первых, с каждым инвестиционным проектом принято связывать денежный поток, элементы которого представляют собой либо чистые оттоки, либо чистые притоки денежных средств; в данном случае под чистым оттоком денежных средств в k -м году понимается превышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями (соответственно при обратном соотношении имеет место чистый приток); иногда в анализе используется не денежный поток, а последовательность прогнозных значений чистой годовой прибыли, генерируемой проектом.

Во-вторых, чаще всего анализ ведется по годам, хотя это ограничение не является безусловным или обязательным; иными словами, анализ можно проводить по равным базисным периодам любой продолжительности (месяц, квартал, год, пятилетка и др.), необходимо лишь помнить об увязке величин элементов денежного потока, процентной ставки и длины этого периода.

В-третьих, предполагается, что весь объем инвестиций совершается в конце года, предшествующего первому году генерируемого проектом притока денежных средств, хотя в принципе инвестирование может проводиться в течение ряда последовательных лет.

В-четвертых, приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного года (подобная логика вполне понятна и оправданна, поскольку, например, именно так считается прибыль — нарастающим итогом на конец отчетного периода).

В-пятых, ставка дисконтирования, используемая для оценки проектов с помощью методов, основанных на дисконтированных оценках, должна соответствовать длине периода, заложенного в основу инвестиционного проекта (например, годовая ставка берется только в том случае, если длина периода — год).

Графически инвестиционный проект представлен на рис. И1; заметим, что однонаправленность элементов возвратного потока (CF_k) в общем случае не предполагается. Логика отбора инвестиционного проекта как раз и заключается в том, что с помощью некоторого критерия исходная инвестиция (IC) сравнивается с потоком ожидаемых поступлений (CF_k).

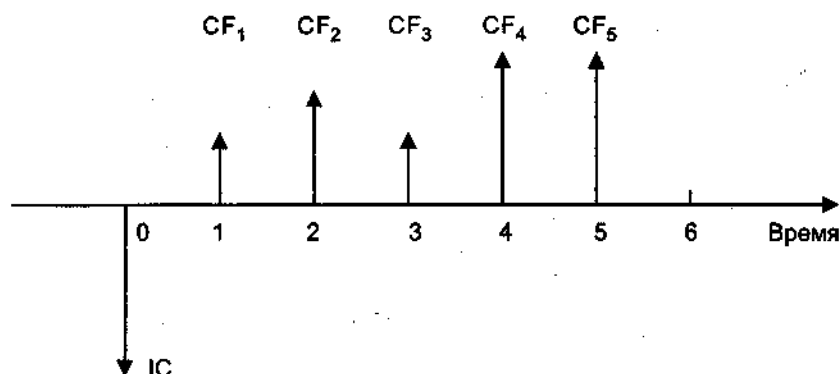


Рис. И1. Графическое представление типового инвестиционного проекта

ИНВЕСТИЦИЯ (Investment) – оцененные в стоимостной оценке расходы, сделанные в ожидании будущих доходов. Инвестиция – это осознанный отказ от текущего потребления в пользу возможного относительно большего дохода в будущем, который, как ожидается, обеспечит и большее суммарное (т.е. текущее и будущее) потребление. Инвестиция по определению затратна (сначала нужно потратиться, чтобы впоследствии, возможно, получить доход) и рискована (вероятность получения дохода в размере, устраивающем инвестора, как правило, меньше единицы). В рыночной экономике инвестиционная деятельность как явление в известном смысле носит вынужденный характер, поскольку с ее помощью обеспечиваются конкурентоспособность, движение вперед, тогда как неизменность, застой – это, по сути, всегда начало регресса, падения. Иными словами, инвестиция – это необходимое, рациональное (естественно, с субъективной точки зрения инвестора) движение, которое всегда лучше, чем застой, консервация статус-кво, ибо, как справедливо заметил Л. Кэррол: «Чтобы оставаться на месте, надо очень быстро бежать. Для продвижения вперед надо бежать вдвое быстрее». Инвестиционная

деятельность — это и есть признак того, что руководитель (фирма) по крайней мере пытается «бежать».

Традиционно различают два вида инвестиций — финансовые и реальные. Первые представляют собой вложение капитала в долгосрочные финансовые активы — паи, акции, облигации; вторые — в развитие материально-технической базы предприятий производственной и непроизводственной сфер. Формами представления инвестиций выступают основные средства, нематериальные активы, ценные бумаги. Инвестиции могут носить как краткосрочный, так и долгосрочный характер. На практике понятие инвестиций, как правило, сужают до вложений долгосрочного характера.

ИНВЕСТИЦИЯ ПОРТФЕЛЬНАЯ (Portfolio Investment) — вложение денежных средств в портфель ценных бумаг.

ИНВЕСТОР (Investor) — лицо, вкладывающее на долгосрочной основе в некоторый проект собственные средства в предположении их возврата с прибылью. С позиции рынков капитала можно говорить о двух типах инвесторов — акционерах и лендерах. Инвестируя свои средства, первые приобретают право на получение части текущей прибыли и остаточного имущества в случае ликвидации проекта, вторые — право на получение регулярного дохода (процента) и номинала приобретенной в момент инвестирования ценной бумаги в случае наступления определенных условий.

ИНВЕСТОРОВ ТИПИЗАЦИЯ (Types of Investors) — классификация инвесторов на типы в зависимости от их отношения к риску. Выделяют три типа (группы): нейтральные к риску (risk-neutral investors); не склонные к риску (risk averters), склонные к риску (risk lovers). В первую группу входят инвесторы, которые готовы участвовать в игре при условии оплаты справедливой цены; во вторую — инвесторы, которые не обязательно участвуют в игре, даже если от них требуется заплатить цену, меньшую, чем справедливая; в третью — инвесторы, готовые участвовать в игре, даже если при этом требуется заплатить цену, большую, чем справедливая. В формально-научном плане тип инвестора может быть охарактеризован видом кривой функции полезности (или кривой безразличия). См. статьи *Кривая безразличия*, *Полезность*, *Функция полезности*.

ИНДЕКС (Index) – многозначный термин, используемый для характеристики состояния и/или изменения некоторого явления (например, индекс курса акций, индекс цен и др.). Весьма широкое применение в экономике имеет понимание индекса как относительной величины, характеризующей соотношение двух значений показателя, описывающего одно и то же явление. Два типа подобных индексов представляют наибольший интерес: (а) простые, или индивидуальные (например, индекс как характеристика изменения цены отдельного товара) и (б) сводные, или агрегатные (например, индекс цен по группе товаров).

ИНДЕКС ДОУ-ДЖОНСА (Dow Jones Index) – один из наиболее известных в мире фондовых индексов, отражающих изменение цен акций наиболее крупных и стабильных компаний, торгуемых на данном рынке и определяющих на нем погоду. Существует несколько вариантов этого и других аналогичных ему индексов в зависимости от круга охватываемых отраслей и числа компаний, включаемых в рыночный портфель. Именно средние показатели по портфелю, используемому для расчета индекса, рассматриваются как среднерыночные.

ИНДЕКС КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ АЛЬТМАНА (Altman's Z-score) – индекс, рассчитываемый по модели Альтмана и позволяющий оценить возможность вероятного банкротства компании. См. статью *Модель Альтмана*.

ИНДЕКС ПАДЕНИЯ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ – относительная величина (k_{ppd}), характеризующая снижение покупательной способности денежной единицы и равная обратной величине индекса инфляции (I_p):

$$k_{ppd} = \frac{1}{I_p}. \quad (И2)$$

Заметим прежде всего, что индекс цен действительно дает количественную характеристику обесценения денег. Предположим, что некоторый товар, например гамбургер (упомянем о том, что демонстрационные примеры с использованием гамбургера или потребительской корзины весьма распространены в специальной литературе, посвященной характеристике покупательной спо-

способности денежной единицы), стоил в текущем году в среднем 10 руб. Ожидается, что в следующем году цена на него повысится в среднем на 20%. Допустим, что вы располагаете суммой в 100 руб. Это давало вам возможность купить 10 гамбургеров в текущем году, но лишь 8,33 гамбургера в следующем году. Иными словами, в следующем году на ту же сумму вы сможете купить гамбургеров на 20% меньше ($10 : 8,33$), т.е. ваша сумма денег обесценилась в 1,2 раза, или на 20%.

Индекс падения особенно полезен при анализе расчетов с контрагентами. Логика рассуждения здесь такова. Если сумма договора об оплате продукции равна S , а цены за период с момента поставки до момента платежа выросли, допустим, на 20%, то реальная ценность величины S в момент получения платежа с учетом изменения покупательной способности денег будет меньше и составит S_1 :

$$S_1 = \frac{S}{I_p} = S \cdot k_{ppd}. \quad (ИЗ)$$

Поскольку $k_{ppd} = 1 : 1,2 = 0,833$, то каждая тысяча рублей, получаемая в момент платежа, по своей покупательной способности эквивалентна 833 руб. на момент отгрузки продукции, т.е. косвенная потеря от инфляции составляет 167 руб. на каждую тысячу ($1000 - 833$). Таким образом, в условиях инфляции (т.е. роста цен в среднем) любая отсрочка в получении платежа приводит к косвенным потерям – имеется в виду, что по номиналу продавец получает оговоренную ранее сумму, однако покупательная способность этой суммы будет ниже, т.е. продавец в известном смысле получает как бы меньшую сумму. Поскольку любые потери, в том числе и косвенные, нежелательны, их снижения в данном случае можно добиться путем разработки комплекса мер по сокращению периода погашения дебиторской задолженности. См. статью *Дебиторская задолженность*.

Ввиду своей наглядности весьма распространенным для характеристики динамичности изменения цен является применение несложных расчетов, показывающих, как скоро некоторая сумма денег обесценится в два раза, если известен некоторый показатель инфляции. Чаще всего инфляция выражается в терминах годового или месячного темпа. Последовательность расчетов такова. Имея в виду, что инфляция – это перманентный процесс,

обладающий свойством рекуррентности, при вычислениях следует пользоваться формулой сложных процентов. С помощью этой формулы необходимо найти однодневный темп инфляции, соответствующий известному или прогнозируемому темпу инфляции за период (год, месяц). Далее, пользуясь той же формулой сложных процентов, найденным значением однодневного темпа инфляции и полагая $I_p = 2$, можно найти число дней, за которое деньги обесценятся в два раза.

Значения индекса k_{ppd} для различных значений продолжительности периода и индекса цен приведены в приложении 8. См. статью *Индекс цен*.

Пример

Прогнозируемое значение среднемесячного темпа роста цен – 3%. За какой период времени деньги обесценятся: (а) в два раза, (б) в три раза?

Найдем однодневный темп инфляции (условно считается, что в месяце 30 дней):

$$\bar{I}_p^d = \sqrt[30]{1,03} = 1,000986.$$

Таким образом, однодневный темп инфляции составляет 0,0986%, т.е. ежедневно цены увеличиваются на 0,0986%, что приведет к увеличению цен за год на 42,6%. Из формулы (ИЗ) следует: чтобы некоторая сумма S обесценилась в k раз, нужно, чтобы значение коэффициента падения покупательной способности денежной единицы было равно $1/k$, или, что то же самое, индекс цен был равен k .

(а) Исходная сумма обесценивается в два раза ($k = 2$):

$$2 = (1 + h_p^d)^n.$$

Отсюда находим искомое число дней:

$$n = 703 \text{ дня.}$$

(а) Исходная сумма обесценивается в три раза ($k = 3$):

$$3 = (1 + h_p^d)^n.$$

Отсюда находим искомое число дней:

$$n = 1115 \text{ дней.}$$

Таким образом, в условиях данного примера, т.е. при среднемесячном темпе инфляции в 3%, любая исходная сумма, находящаяся без движения, например, омертвленная в виде денежных знаков как запас средств, обесценится в два раза через 703 дня, т.е. примерно через 1,9 года, а в три раза – через 1115 дней, т.е. через 3 года.

ИНДЕКС РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИИ (Profitability Index, PI) – критерий, используемый для оценки целесообразности принятия инвестиционного проекта и предусматривающий сопоставление дисконтированных элементов возвратного потока с исходной инвестицией. Индекс рентабельности (*PI*) рассчитывается по формуле

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} : IC, \quad (И4)$$

где *IC* – величина требуемой инвестиции («привязывается» к концу года, предшествующего первому году, т.е. году начала эксплуатации проекта);

CF_k – приток (отток) денежных средств в *k*-м году, *k* = 1, 2, ... , *n*;
n – продолжительность эксплуатации проекта;
r – ставка дисконтирования.

Сумма, сравниваемая с инвестицией *IC*, представляет собой суммарную величину доходов, генерируемых проектом и дисконтированных к моменту инвестирования в проект. Отсюда очевидно, что если:

PI > 1, то проект следует принять;

PI < 1, то проект следует отвергнуть;

PI = 1, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

В отличие от чистой дисконтированной стоимости (*NPV*) индекс рентабельности является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений, – чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий *PI* очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения *NPV* (в частности, если два проекта имеют одинаковые значения *NPV*, но разные объемы требуемых инвестиций, то очевидно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений) либо при комплектовании

портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения *NPV*. Этот критерий наиболее предпочтителен при комплектовании портфеля инвестиционных проектов в случае ограничения по объему источников финансирования. Независимые проекты упорядочиваются по убыванию *PI*; в портфель последовательно включаются проекты с наибольшими значениями *PI*. Полученный портфель будет оптимальным с позиции максимизации совокупного *NPV*. См. статью *Оптимизация бюджета капитальных вложений*.

ИНДЕКС ЦЕН (Price Index) – 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

$$i_p = \frac{p_1}{p_0}, \quad (И5)$$

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 обобщенное понятие «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. Па-

аше (Herman Paasche) и в 1864 г. французским экономистом Э. Ласпейресом (Etienne Laspeyres)¹.

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 опускаются (напомним, что n – это число разновидностей товаров в анализируемой совокупности, а k – номер данной разновидности товара, т.е. $k = 1, 2, \dots, n$):

$$I_p^L = \frac{\sum p_1 q_0}{\sum p_0 q_0}, \quad (\text{И6})$$

$$I_p^P = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum p_0 q_1}. \quad (\text{И7})$$

Уместно подчеркнуть следующую особенность индекса цен, вуализуемую его представлением. Как упоминалось выше, индекс – это относительный показатель, характеризующий изменение некоторого явления. Индекс цен по определению должен отражать изменение цен, однако в обеих формулах соотносятся между собой товарообороты – например, в индексе Пааше соотносятся фактический товарооборот отчетного периода и некий условный товарооборот (точнее, товарооборот отчетного пери-

¹ В научной литературе авторство Пааше и Ласпейреса, равно как и годы первого появления индексов, названных их именами, оспариваются. Подробнее см.: Ковалевский Г.В. Индексный метод в экономике. – М.: Финансы и статистика, 1989.

да, но в ценах базисного периода). Тогда, 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:

$$I_p^P = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 q_1}{\sum q_1} = \bar{p}_1 : \bar{p}_0. \quad (\text{И8})$$

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). Это несложно показать, в частности, на примере индекса Пааше путем элементарного преобразования (И7):

$$I_p^P = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 q_1}{\sum q_1} = \sum \left(p_1 \cdot \frac{q_1}{\sum q_1} \right) : \sum \left(p_0 \cdot \frac{q_1}{\sum q_1} \right) = \frac{\sum p_1 d_1}{\sum p_0 d_1}, \quad (\text{И9})$$

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 (И7) полезна следующая логика рассуждения: 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.

На практике большое значение имеет методика увязки значений индекса цен по периодам различной продолжительности. Например, известно значение индекса за год, а нужно узнать его значение, например, за 55 дней. В этом случае следует использовать схему сложных процентов, а соответствующая расчетная формула такова (см. статью *Инфляция*):

$$I_p^n = (1 + h_p^d)^n, \quad (\text{И10})$$

где I_p^n – значение индекса за n дней;
 h_p^d – однодневный темп изменения цен.

ИНДОССАМЕНТ (Endorsement) – передаточная надпись, выполненная индоссантом на оборотной стороне векселя и оформляющая передачу прав по данному документу от одного лица (индоссанта) другому. См. статью *Вексель*.

ИНДОССАНТ (Endorser) – лицо, делающее передаточную надпись на векселе. См. статью *Вексель*.

ИНСТИТУТ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ БУХГАЛТЕРОВ РОССИИ (ИПБР) (Institute of Professional Accountants of Russia, IPAR) – некоммерческое партнерство, объединяющее аттестованных бухгалтеров и аудиторов. Создан в апреле 1997 г. Основными целями создания института являются: (а) объединение профессиональных бухгалтеров, аудиторов и финансовых менеджеров в негосударственную профессиональную организацию, представляющую их интересы в России и за рубежом; (б) разработка методологии бухгалтерского учета и аудита; (в) создание системы аттестации и повышения квалификации членов ИПБР. Институт имеет развитую сеть в России, в которую входят более 70 Территориальных институтов профессиональных бухгалтеров (ТИПБ) и свыше 400 Учебно-методических центров (УМЦ). В ноябре 2001 г. Институт был принят в действительные члены IFAC и является единственной общественной организацией российских бухгалтеров, признанной международным бухгалтерским сообществом.

ИНФЛЯЦИЯ (Inflation) – процесс, характеризующийся повышением общего уровня цен в экономике или, что эквивалентно, снижением покупательной способности денег. Инфляция не означает автоматического роста цен абсолютно на все товары и услуги. Поскольку даже в периоды значимой инфляции цены на отдельные товары ведут себя неодинаково, возможны ситуации, когда цена на некоторый товар не только не растет, но даже снижается. Открытая инфляция проявляется в продолжительном росте уровня цен, скрытая (подавленная) – в усилении товарного дефицита; первая характерна рыночной, вторая – централизованно планируемой экономике.

Выделяют различные виды и формы инфляции. Достаточно распространено обособление трех видов инфляции (заметим, что приводимые пограничные значения темпа условны): ползучая (темп инфляции до 10% в год), галопирующая (ежегодный темп

инфляции колеблется в интервале от 10 до 50%), гиперинфляция (критерии разнообразны).

В подавляющем большинстве стран цены постоянно растут (например, в США в последние тридцать лет темп инфляции в среднем составил около 6% в год). Безусловно, этот процесс несет в себе отрицательный потенциал; однако главное не в том, есть инфляция или нет ее. Инфляция негативна не сама по себе, а лишь в том случае, если ее темпы достаточно высоки. Позитивный потенциал умеренной инфляции состоит в том, что, обесценивая деньги, она стимулирует инвестиционный процесс.

Количественно инфляция характеризуется индексом цен (индексом инфляции) или темпом инфляции. Для наглядности и интерпретации инфляции в зависимости от ее темпов рекомендуется пользоваться темпом инфляции ($I_{pr} = I_p - 100\%$), выраженным в процентах, при значениях индекса инфляции до 200% и собственно индексом, выраженным в разах, при более высоких темпах изменения цен. Так, индекс инфляции 120% ($I_p = 120\%$, или $I_p = 1,2$) означает, что цены в среднем увеличились на 20% (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). Приводя данные об инфляции, необходимо *всегда* указывать: (а) выбранный индикатор — индекс (или темп); (б) период, к которому данный индекс (или темп) инфляции относится.

Существуют две типовые задачи, с которыми нередко приходится сталкиваться на практике. Первая предполагает расчет индекса цен за период, состоящий из нескольких смежных подпериодов, при условии, что известны значения индексов за каждый из этих подпериодов. Вторая типовая задача предусматривает необходимость расчета индекса или темпа инфляции за период определенной продолжительности, например, за месяц, 45 дней, 1,3 года и т.д. при условии, что известно значение индекса за период другой продолжительности — большей или меньшей. Один из приемлемых вариантов действий заключается в следующем.

Прежде чем рассмотреть последовательность действий в каждом из этих случаев, напомним, что инфляционный процесс обладает свойством рекуррентности, т.е. изменяющиеся в отчетном периоде цены как бы отталкиваются от цен, изменившихся в предшествующем периоде, т.е. срабатывает эффект мультиплицирования. Так, значение индекса цен за некий период T равно произведению индексов цен за подпериоды (t_k):

$$I_p^T = \prod_{k=1}^n I_p^k, \quad (\text{И11})$$

где $T = t_1 + t_2 + \dots + t_n$.

Для решения задачи о расчете индекса цен за больший или меньший период целесообразно рассчитать значение индекса за некий базисный подпериод, играющий роль своеобразного стандартного «кирпича», из которого складываются анализируемые периоды (чаще всего в качестве такого «кирпича» берется день), а далее перейти к расчету индекса за интересующий нас период с учетом эффекта мультипликации. Если известен индекс инфляции за k дней, то значение индекса за n дней можно рассчитать по следующей формуле:

$$I_p^n = (I_p^k)^{n/k}, \quad (\text{И12})$$

где I_p^k — индекс цен за k дней.

Логика расчета очевидна и по сути основывается на формуле (И11), составленной при условии равенства множителей: извлекая корень k -й степени, мы находим значение индекса за один день; возводя в n -ю степень значение однодневного индекса, находим значение индекса за n дней.

Пример

Темпы инфляции в ближайшие пять лет прогнозируются по годам следующим образом: 14, 12, 8, 7, 5%. Каким образом изменятся цены за пятилетие?

Для решения воспользуемся формулой (И11):

$$I_p^5 = 1,14 \cdot 1,12 \cdot 1,08 \cdot 1,07 \cdot 1,05 = 1,55.$$

Таким образом, за пятилетие цены возрастут в 1,55 раза, или на 55%.

Пользуясь формулой (И12), можно рассчитать различные средние значения индекса, например, среднегодовой за пятилетие, среднедневной за пятилетие, среднедневной за k -й год и т.д.

Найдем среднегодовой темп инфляции:

$$\bar{I}_p^a = \sqrt[5]{1,55} = 1,0916, \text{ т.е. среднегодовой темп инфляции равен } 9,16\%.$$

Найдем средневзвешенный темп инфляции (исходим из предположения, что в году в среднем 365 дней):

$$\bar{T}_p^d = \sqrt[5]{1,55} = \sqrt[1825]{1,55} = 1,00024, \text{ т.е. средневзвешенный темп инфляции равен } 0,024\%.$$

Найдем средневзвешенный темп инфляции во втором году анализируемой пятилетки (заметим, что в данном случае мы будем пользоваться прогнозным значением темпа инфляции именно этого года):

$$\bar{T}_p^d = \sqrt[365]{1,12} = 1,00031, \text{ т.е. средневзвешенный темп инфляции равен } 0,031\%.$$

Заметим, что значения средневзвешенных темпов инфляции различаются; это и понятно, поскольку в первом случае находилась средняя за пятилетний период, во втором – за один год. Значение темпа инфляции во втором случае больше, поскольку цены в анализируемом году росли более высокими темпами, чем в среднем за пятилетие.

ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА (Data Base) – систематизированный набор сведений, используемых для принятия управленческих решений. В общем случае в привязке к конкретной фирме информационную базу в области финансов можно представлять как объединение пяти крупных комплексов данных: (1) сведения регулятивно-правового характера (нормативная база), (2) данные системы бухгалтерского учета, (3) данные системы налогового учета, (4) статистические данные и (5) несистемные данные (рис. И2). Эти комплексы различаются объемом, степенью систематизации, источниками генерирования, регулярностью обновления и др. Подробно см. в [Ковалев, 2004(6)].

ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ (Management Control Information) – совокупность информационных ресурсов (информационная база) и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельность данного предприятия. Информационная база включает набор сведений, опираясь на которые можно обосновывать управленческие реше-



Рис. И2. Структура информационной базы системы принятия решений финансового характера

ния. Что касается способов организации информационных ресурсов, то речь идет о выбранном в фирме подходе к сочетанию вне- и внутрифирменных информационных источников, построению организационной структуры управления ими, организации информационных потоков, определению набора услуг специализированных информационных агентств и др.

ИНФОРМАЦИЯ (Information) – сведения (знания), уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся. Информация – это новое знание, причем она не существует в готовом виде сама по себе, как товар на складе, а генерируется потребителем из информационного сырья, т.е. данных, потенциально несущих информацию. Иными словами, *информация* и *данные* (информационные) – это разные понятия. В качестве примера приведем ситуацию с комплектом годовой бухгалтерской отчетности. Те объемы информации, т.е. новых полезных сведений (знаний), которые способны извлечь из отчетности соответственно первоклассник, рабочий, студент-математик, студент экономического вуза, начинающий бухгалтер, опытный аудитор, принципиально различаются, хотя исходная база данных одна и та же.

ИНФОРМАЦИЯ ИНСАЙДЕРСКАЯ (Inside Information) – сведения, не доступные широкой публике. Например, подобной информацией в отношении конкретной фирмы владеют ее топ-менеджеры. Торговля такой информацией запрещена.

ИСТОЧНИК СРЕДСТВ (Source of Financing) – условное название какой-либо статьи в пассиве бухгалтерского баланса, трактуемом как совокупность собственного капитала и обязательств, т.е. задолженности, предприятия перед третьими лицами. Каждая статья пассива означает вклад соответствующего лица (собственника, кредитора, государственного органа, банка и др.) в финансирование активов данного предприятия. В последующем при нормальном функционировании предприятия, те, кто профинансировал его деятельность, смогут получить вложенные ими средства в объеме, означенном в балансе или даже превышающем его. Обособление источников средств в балансе предопределяется сутью и природой двойной записи. Как правило, источники средств появляются как результат целенаправленных действий. Например, получение банковского кредита означает приток денежных средств на расчетный счет и одновременно появление в пассиве баланса источника этих средств в виде задолженности перед банком. Вместе с тем источники могут возникать в известном смысле спонтанно как результат финансово-хозяйственной деятельности. Например, выявление финансового результата за отчетный период сопровождается необходимостью начисления и уплаты налога на прибыль, что выражается в обо-

соблении в пассиве баланса статьи «Задолженность по налогам и сборам», т.е. в составе источников появляется новый источник. Нередко тот или иной источник образуется с целью идентификации плана использования средств фирмы (см. статью *Распределение прибыли*). Следует особо подчеркнуть, что источник средств необходимо отличать от собственно средств. Источник – это искусственная конструкция, обусловленная применением двойной записи в учете.

ИСТОЧНИКИ СРЕДСТВ ДОЛГОСРОЧНЫЕ (Long-Term Sources of Financing) – совокупность собственного и заемного капиталов. В балансе представлены соответственно в двух самостоятельных разделах «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства». Смысл долгосрочности состоит в том, что средства, поступившие из этих источников (например, долгосрочный банковский кредит) или относящиеся к ним (например, нераспределенная прибыль), будут находиться в распоряжении предприятия достаточно долго – более одного года. Эти источники имеют стратегическую значимость для фирмы в том смысле, что именно за счет их создаются ее производственные мощности, т.е. определяется перспектива развития фирмы. Между двумя разновидностями долгосрочных источников средств – собственным и заемным капиталами есть ряд принципиальных различий, главное из них состоит в том, что источник «Собственный капитал» не погашаем, а источник «Заемный капитал» погашаем. Иными словами, наличие первого источника является обязательным, предопределяющим факт существования фирмы (нет этого источника – нет и фирмы), тогда как наличие второго источника обязательным не является – он может быть, а может и отсутствовать. Целесообразность привлечения этого источника определяется экономическими соображениями – заемный капитал обычно дешевле собственного, поэтому разумное и обоснованное его привлечение позволяет не только наращивать масштабы деятельности фирмы, но и извлекать из этого дополнительные доходы.

ИСТОЧНИКИ СРЕДСТВ КРАТКОСРОЧНЫЕ (Short-Term Sources of Financing) – обязательства предприятия перед третьими лицами, которые должны быть погашены в течение двенадцати месяцев с момента составления отчетности. В балансе представлены в разделе «Краткосрочные обязательства».

КАЛЬКУЛИРОВАНИЕ СЕБЕСТОИМОСТИ (Cost Allocation, Cost Assignment, Cost Distribution) – исчисление себестоимости объекта калькулирования (продукции, процесса, работы, технологической фазы и др.) путем идентификации и отнесения к этому объекту определенных затрат (расходов) по видам и сумме. Процесс калькулирования сводится к: (а) идентификации объекта калькулирования, (б) идентификации и аккумуляции соответствующих затрат (расходов), (в) выбору метода исчисления (приписывания) той или иной суммы затрат (расходов) к объекту калькулирования.

Основными являются два вида калькулирования: позаказное и поперечное (см. одноименные статьи).

Наиболее сложными и спорными моментами в калькулировании, или исчислении себестоимости, являются: (а) распределение затрат, которые трудно идентифицировать с конкретным объектом (это так называемые накладные расходы); (б) распределение затрат на готовую продукцию и незавершенное производство.

В международной практике распространены две системы калькулирования (см. рис. 31), предусматривающие: (а) исчисление полной себестоимости, т.е. калькулирование с полным распределением затрат (метод «абсорпшен-костинг»); (б) исчисление усеченной себестоимости, т.е. калькулирование на основе переменных затрат (метод «директ-костинг»). Достаточно подробный анализ литературы, посвященной системам калькулирования, можно найти в работе [Каверина].

КАЛЬКУЛИРОВАНИЕ СЕБЕСТОИМОСТИ ПОЗАКАЗНОЕ (Job Order Costing) – метод учета затрат и калькулирования себестоимости, при котором объектом является единица готовой продукции (применяется в производстве уникальной или мелкосерийной продукции). Синоним: позаказно-партионное калькулирование.

КАЛЬКУЛИРОВАНИЕ СЕБЕСТОИМОСТИ ПОПЕРЕЧНОЕ (Process Costing) – метод учета затрат и исчисления себестоимости

имости, при котором объектом являются производственные процессы (переделы), каждый из них заканчивается выпуском промежуточного продукта-полуфабриката. Последний может не только использоваться на последующих стадиях технологического процесса, но и быть проданным на сторону (применяется в массовом, серийном производстве). Синоним: попроцессное калькулирование.

КАПИТАЛ (Capital) – в приложении к фирме означает: (1) совокупность ресурсов, т.е. производственных мощностей фирмы, являющихся универсальным источником ее доходов (физическая концепция капитала как квинтэссенция экономического подхода); (2) долю собственников предприятия в его активах (финансовая концепция капитала как квинтэссенция бухгалтерского подхода); (3) совокупность долгосрочных источников финансирования предприятия (модификация финансовой концепции капитала как квинтэссенция учетно-аналитического подхода)¹. Величина капитала может быть рассчитана по балансу; в рамках трех приведенных подходов она численно равна соответственно: (1) итогу баланса по активу (при этом актив баланса необходимо очистить от некоторых статей, завышающих валюту баланса, однако удельный вес их в валюте незначителен); (2) итогу раздела пассива баланса «Капитал и резервы»; (3) сумме итогов разделов пассива баланса «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства».

Согласно *физической концепции* капитал рассматривается как совокупность производственных мощностей фирмы, имеющих целью производство определенных благ и получение прибыли в результате их реализации. Иными словами, в данном контексте термин «капитал» используется как характеристика генерирующих возможностей фирмы, т.е. ее способностей производить тот или иной объем благ. Отсюда 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.

¹ Заметим, что названия упомянутых подходов являются достаточно условными.

Физическую концепцию капитала достаточно 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». Заметим, что фактически в этой формулировке выпадает из рассмотрения весьма объемный актив – расчеты (дебиторская задолженность), которые также представляют собой одно из проявлений капитала, поскольку средства, в них омертвленные, также не направлены на непосредственное потребление, а предназначены для получения в будущем дохода.

Согласно *финансовой концепции* капитал трактуется как финансовые ресурсы, инвестированные собственниками фирмы в ее активы. Эти ресурсы, представленные в денежной форме, на момент инвестирования имели определенную покупательную способность – именно ее неуменшение с течением времени и интересует прежде всего собственников. 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.

Итак, физическая концепция капитала акцентирует внимание на генерирующих (т.е. производительных) мощностях фирмы как единого имущественного комплекса и самостоятельного участника бизнес-отношений, тогда как в рамках финансовой концепции капитала акцент делается на динамику покупательной способности средств, вложенных собственниками в активы фирмы.

Из приведенных определений видно, что в приложении к фирме учетно-аналитический подход к определению капитала развивается в рамках его финансовой концепции, а сам факт существования этого подхода и его отличия от подхода бухгалтерского предопределяется неоднозначностью трактовки понятия «стоимость фирмы» (см. статью *Стоимость фирмы*).

Экономический подход к трактовке понятия «капитал» достаточно нагляден; что касается двух других подходов, то здесь ситуация несколько сложнее, а интерпретация капитала в плане его физической, материальной идентификации не столь очевидна. Принятая в современной бухгалтерии двойная запись дает уникальнейшую возможность характеризовать один и тот же объект,

но с разных сторон. Как известно, правая (источниковая) сторона баланса дает представление о тех же средствах фирмы, но не с позиции их материально-вещественного состава, а с позиции источников их финансирования. Отсюда следует важный для понимания экономической сути балансовых статей вывод: с позиции материально-вещественного представления капитал, трактуемый в контексте финансовой концепции, как и все другие виды источников, обезличен, т.е. он распылен по различным активам предприятия. В этом смысле наличие собственного и заемного капиталов ни в коем случае нельзя представлять, например, таким образом, что часть средств на расчетном счете является собственными, а часть заемными. Все средства, показанные в активе баланса, за исключением имущества, полученного по договору финансовой аренды, являются собственными средствами предприятия, но профинансированы они из различных источников, и в случае ликвидации предприятия удовлетворение требований лиц, предоставивших свои средства предприятию, будет осуществляться в соответствии с законом в определенной последовательности и сумме.

КАПИТАЛ ДОБАВОЧНЫЙ – статья в пассиве баланса, отражающая: (а) сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке; (б) сумму разницы между продажной стоимостью акций, вырученной в процессе формирования уставного капитала акционерного общества за счет продажи акций, по цене, превышающей номинал, и их номинальной стоимостью и (в) положительные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

С особым вниманием следует относиться к формированию добавочного капитала по результатам дооценки внеоборотных активов. Дело в том, что в условиях изменяющихся цен переоценка в определенном смысле оправданна, поскольку позволяет приблизить текущую цену перманентно обесценивающихся долгосрочных активов к их справедливой стоимости и уточнить величину амортизации, что приводит к уменьшению значения прибыли и противодействует эрозии капитала. Кроме того, наращивание добавочного капитала за счет переоценки приводит к структурным изменениям в составе источников – доля раздела

«Капитал и резервы» растет, что создает впечатление о повышении финансовой устойчивости фирмы. Насколько это впечатление оправданно или иллюзорно, зависит от корректности процедур переоценки. Видно, что, манипулируя оценками, можно вуалировать истинное финансовое положение фирмы.

Таким образом, напрашивается следующий вывод. Поскольку возможны различные способы переоценки, в частности с привлечением профессиональных оценщиков, очевидно, что оценками можно манипулировать, а потому следует иметь в виду, что статья «Добавочный капитал» весьма обманчива по своей природе, и к ее трактовке как полноценному источнику финансирования нужно относиться с крайней осторожностью.

Направления использования источника средств «Добавочный капитал», прописанные в Инструкции к плану счетов бухгалтерского учета, включают: (а) погашение снижения стоимости внеоборотных активов в результате их уценки; (б) увеличение уставного капитала; (в) распределение между учредителями предприятия; (г) списание непокрытого убытка; (д) отрицательные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

Пример

Уставный капитал общества равен 100 тыс. акций номиналом по 10 руб. Общество провело переоценку основных средств, что привело к росту их остаточной стоимости на 121 тыс. руб., а также сделало дополнительную эмиссию 20 тыс. акций номиналом 10 руб.; акции размещены по цене, превышающей номинал на 12%. Баланс предприятия до совершения упомянутых операций приведен в табл. К1.

Требуется составить баланс после проведения этих операций.

Решение

Совокупная номинальная стоимость вновь эмитированных акций составляет 200 тыс. руб., однако акции продавались по более высокой цене, а потому общая сумма вырученных обществом средств составила 224 тыс. руб. ($200 \cdot 1,12$); на эту сумму возросла активная статья баланса «Денежные средства». На сумму 121 тыс. руб. увеличилась активная статья «Основные средства», т.е. в целом актив баланса возрос на 345 тыс. руб. В пассиве дополнительная эмиссия отражается увеличением статьи «Уставный капитал» на сумму 200 тыс. руб. Сумма, уплаченная инвесторами в превы-

Таблица К1
 Бухгалтерский баланс до переоценки и дополнительной эмиссии акций
 (тыс. руб.)

АКТИВ		ПАССИВ	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
I. Внеоборотные активы		III. Капитал и резервы	
Основные средства (нетто)	765	Уставный капитал	1000
Нематериальные активы	55	Добавочный капитал	—
Итого по разделу I	820	Резервный капитал	54
II. Оборотные активы		Нераспределенная прибыль	526
Производственные запасы	1020	Итого по разделу III	1580
Дебиторская задолженность	560	IV. Долгосрочные обязательства	200
Денежные средства	230	V. Краткосрочные обязательства	850
Итого по разделу II	1810		
Баланс	2630	Баланс	2630

Таблица К2
 Бухгалтерский баланс после переоценки и дополнительной эмиссии акций
 (тыс. руб.)

АКТИВ		ПАССИВ	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
I. Внеоборотные активы		III. Капитал и резервы	
Основные средства (нетто)	886	Уставный капитал	1200
Нематериальные активы	55	Добавочный капитал	145
Итого по разделу I	941	Резервный капитал	54
II. Оборотные активы		Нераспределенная прибыль	526
Производственные запасы	1020	Итого по разделу III	1925
Дебиторская задолженность	560	IV. Долгосрочные обязательства	200
Денежные средства	454	V. Краткосрочные обязательства	850
Итого по разделу II	2034		
Баланс	2975	Баланс	2975

шение номинала вновь эмитированных акций и равная 24 тыс. руб., будет отражена в пассивной статье «Добавочный капитал»; по этой же статье будет отражен и результат переоценки в сумме 121 тыс. руб. Таким образом, пассив баланса также возрастет на 345 тыс. руб. Итоговый баланс представлен в табл. К2.

Заметим, что в западном учете (например, в МСФО, в англо-американской модели) именно такой статьи нет. Так, в учете США эмиссионный доход отражается в статье «Paid-in-Surplus», а результат от переоценки активов – в статье «Revaluation Surplus».

КАПИТАЛ ЗАЕМНЫЙ (Debt Capital, Long-term Debt) – долгосрочное обязательство предприятия перед третьими лицами. В основном представлен долгосрочными банковскими кредитами и облигационными займами. Увеличение доли заемного капитала в структуре источников финансирования влечет за собой рост финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой, снижение резервного заемного капитала и, начиная с определенного значения, рост средневзвешенной стоимости капитала фирмы. Привлечение заемного капитала в разумных пределах выгодно, поскольку затраты на его обслуживание (уплачиваемые проценты) списываются на себестоимость, т.е. уменьшают налогооблагаемую прибыль, тогда как, например, дивиденды, являющиеся в приложении к собственному капиталу неким эквивалентом процентных затрат, выплачиваются из чистой прибыли, т.е. прибыли после налогообложения.

В отличие от собственного заемный капитал: (а) подлежит возврату, причем условия возврата оговариваются на момент его мобилизации; (б) должен, как правило, регулярно оплачиваться (в смысле уплаты процентов лицам, этот капитал предоставившим) независимо от того, есть у фирмы прибыль или нет (образно говоря, с выплатой процентов нельзя подождать до лучших времен, поскольку лендеры вполне могут инициировать процедуру банкротства); (в) постоянен в том смысле, что с позиции поставщиков капитала номинальная величина основной суммы долга не меняется (если банк предоставил долгосрочный кредит в размере 10 млн долл., то именно эта сумма и будет возвращена; напротив, вложение аналогичной суммы в акции может с течением времени сопровождаться как доходами, так и потерями).

КАПИТАЛ РЕЗЕРВНЫЙ (Reserve Capital) – статья в пассиве баланса, отражающая сформированные за счет чистой прибыли резервы фирмы. Формирование резервного капитала представляет собой реструктурирование пассива баланса, смысл этого источника достаточно очевиден. По мере наращивания масштабов деятельности фирмы увеличиваются и ее активы, и пассивы, в частности все большее число кредиторов вовлекается в ее деятельность. По определению уставный капитал является гарантией интересов сторонних лиц, однако он без нужды не меняется (любое изменение уставного капитала требует перерегистрации фирмы), тем не менее с ростом объемов кредиторской задолженности формально уменьшается и относительный размер гарантии интересов сторонних инвесторов и кредиторов. Для снижения возможной обеспокоенности сторонних лиц как раз и предусмотрено создание своеобразного дубля уставного капитала путем «переворота» части нераспределенной прибыли в резервный капитал, направления использования которого ограничены в большей степени. В принципе можно было бы обойтись и без резервного капитала путем постоянного изменения капитала уставного, однако такой вариант с формальных позиций требует перерегистрации хозяйствующего субъекта, а в практическом плане ничего не меняет, т.е. он не дает ничего кроме дополнительных хлопот.

Описанный алгоритм формирования резервного капитала свидетельствует о том, что появление данной статьи в балансе не сопровождается движением реальных финансовых потоков, т.е. с позиции движения денежных средств это искусственная бухгалтерская операция, обусловленная исключительно действующими регулятивами. Резервный капитал можно было бы оставить в составе нераспределенной прибыли, что фактически и имеет место во многих странах.

В балансе резервный капитал представлен двумя основными статьями: (а) резервы, образованные в соответствии с законодательством, и (б) резервы, образованные в соответствии с учредительными документами. Первые создаются в обязательном порядке, вторые оставляются на усмотрение руководителей фирмы.

Законодательством РФ предусмотрено обязательное создание резервных фондов в акционерных обществах открытого типа и в организациях с участием иностранных инвестиций. Согласно ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах» в редакции от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ величина резервного фонда (ка-

питала) определяется в уставе общества и не должна быть менее 5% уставного капитала. Формирование резервного капитала осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений от прибыли до достижения им установленного размера. Величина этих отчислений также определяется в уставе, но не может быть менее 5% чистой прибыли (прибыли, оставшейся в распоряжении владельцев общества после расчетов с бюджетом по налогам). Статьей 35 Федерального закона «Об акционерных обществах» предусмотрено, что средства резервного капитала предназначены для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

КАПИТАЛ СКЛАДОЧНЫЙ — совокупная стоимость вкладов участников хозяйственного товарищества, отраженная в его учредительном договоре.

КАПИТАЛ СОБСТВЕННИКОВ (ФИРМЫ) (Equity Capital, Stockholders' Equity, Shareholders' Equity) — стоимостная оценка совокупных прав собственников фирмы на долю в ее имуществе. Синоним — собственный капитал. В балансовой оценке численно равен величине чистых активов; в рыночной оценке совпадает с понятием «рыночная капитализация». Как источник средств представлен разделом «Капитал и резервы» в пассиве баланса.

Собственный капитал есть часть стоимости активов предприятия, достающаяся его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц. Оценка собственного капитала может быть выполнена формально (одним из двух способов: по балансовым оценкам, т.е. по данным текущего учета и отчетности, или рыночным оценкам) или фактически, т.е. в случае ликвидации предприятия. В известном смысле собственный капитал можно трактовать как аналог долгосрочной задолженности предприятия перед своими собственниками (данное утверждение не следует понимать буквально, поскольку собственно предприятие не имеет обязательства вернуть средства собственникам; последние могут получить определенный эквивалент вложенных ими средств либо через механизмы рынка, либо после ликвидации предприятия). Формально собственный капитал представлен в пассиве баланса в той или иной градации, основными его компонентами являются уставный, добавочный и резервный капиталы, а также нераспределенная прибыль.

Заметим, что уточняющее прилагательное «собственный» (например, в терминах «собственный капитал», «собственные оборотные средства» и др.) имеет весьма двусмысленный характер. Пользователь отчетности должен понимать, что существуют, с одной стороны, активы фирмы, право собственности на которые принадлежит собственно фирме как юридическому лицу, а с другой стороны, ценные бумаги (акции), эмитированные данной фирмой, являющиеся собственностью ее акционеров и подтверждающие их право на долю в чистых активах этой фирмы. Иными словами, когда в некотором словосочетании появляется термин «собственный», необходимо однозначно отдавать себе отчет в том, с чьих позиций ведутся рассуждения, кто является носителем права собственности, т.е. правообладателем. См. статью *Собственник предприятия*.

КАПИТАЛ УСТАВНЫЙ (Authorized Capital Stock, Authorized Share Capital) – совокупная номинальная стоимость акций хозяйственного общества, приобретенных акционерами. Термин «уставный» определяется тем обстоятельством, что размер уставного капитала, количество акций, их номинальная стоимость, категории (обыкновенные, привилегированные) акций, типы привилегированных акций, а также права их владельцев (акционеров) должны быть зафиксированы в уставе общества.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ ДОХОДОВ – процедура оценки бизнеса или финансового актива путем расчета чистой дисконтированной (приведенной) стоимости ожидаемых будущих доходов, генерируемых данным бизнесом (активом).

КАПИТАЛИЗАЦИЯ РАСХОДОВ – признание некоторых расходов в виде актива (активов) по той причине, что доходы, ожидаемые как результат сделанных расходов, будут иметь место в последующие периоды. В качестве примера можно привести приобретение дорогостоящего станка. Уплаченные (или подлежащие уплате) за него деньги будут представлять собой капитализированный расход; они отражаются в балансе и постепенно посредством амортизационных отчислений списываются на затраты отчетных периодов при выведении очередного финансового результата. Для того чтобы нагляднее представить суть обсуждаемого понятия, предположим, что фирма 15 января оп-

латила 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 в 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, видим, что трактовка расходов по оплате аренды была дифференцированной — часть расходов признавалась как затраты очередного отчетного периода, т.е. отражалась в отчете о прибылях и убытках, оставшаяся часть капитализировалась, т.е. показывалась в составе активных статей баланса.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ РЫНОЧНАЯ (Market Capitalization) — совокупная оценка экономической ценности всех акций компании, допущенных к официальной торговле на фондовой бирже. Формально ее можно представить как стоимостную оценку трех компонентов: (а) чистых активов фирмы, остающихся в распоряжении ее собственников после удовлетворения требований третьих лиц, причем оценка делается исходя из цен возможной реализации активов фирмы по отдельности; (б) гудвилла фирмы как совокупности нематериальных внутрифирменных факторов, обеспечивающих фирме дополнительные конкурентные преимущества; (в) ожиданий рынка в отношении перспективности данной фирмы. В основе первого компонента — активы фирмы; второй компонент можно трактовать как присущую фирме управленческо-технологическую культуру в плане ведения бизнеса, нарабатываемую с годами, ее связи, репутации. Третий компонент представляет относительно устойчивые или ажиотажные ожидания инвесторов в отношении инвестиционной и спекулятивной привлекательности ценных бумаг фирмы как товара на фондовом рынке. Наибольший вклад в варьирование рыночной капитализации фирмы вносит именно последний компонент, причем примеры американского фондового рынка показывают, что в течение достаточно коротких промежутков времени рыночная капитализация может меняться в разы.

Строгое разделение выделенных трех компонентов практически невозможно, любое решение по подобному разделению исключительно субъективно, а потому рыночная капитализация конкретной фирмы оценивается фондовым рынком как средняя из оценок теоретической стоимости ее акций, складывающихся на этом рынке и основывающихся на ожиданиях участников рынка в отношении потенциальных возможностей фирмы. См. статью *Стоимость фирмы*.

КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ (Projects Classification) – подразделение проектов на группы, существенное для понимания особенностей проектов той или иной группы или их оценки. Проекты подразделяются:

- по величине требуемых инвестиций (крупные, традиционные, мелкие);

- по типу предполагаемых доходов (сокращение затрат, доход от расширения деятельности, доход от выхода на новые рынки сбыта и др.);

- по типу отношений между сравниваемыми проектами (независимость, альтернативность, комплементарность, замещение);

- по типу денежного потока (ординарный, неординарный);

- по отношению к риску (рисковые, безрисковые).

Два анализируемых проекта называются *независимыми*, если решение о принятии одного из них не влияет на решение о принятии другого. Если два и более анализируемых проектов не могут быть реализованы одновременно, т.е. принятие одного из них автоматически означает, что оставшиеся проекты должны быть отвергнуты, то такие проекты называются *альтернативными*, или *взаимоисключающими*. Подразделение проектов на независимые и альтернативные имеет особо важное значение при комплектовании инвестиционного портфеля в условиях ограничений на суммарный объем капиталовложений. Величина верхнего предела объема выделяемых средств может быть в момент планирования неопределенной, зависящей от различных факторов, например суммы прибыли текущего и будущих периодов. В этом случае обычно приходится ранжировать независимые проекты по степени их приоритетности.

Проекты связаны между собой отношениями *комплементарности*, если принятие нового проекта способствует росту доходов по одному или нескольким другим проектам. Выявление отноше-

ний комплементарности подразумевает приоритетность рассмотрения проектов в комплексе, а не изолированно. Это имеет особое значение, когда принятие проекта по выбранному основному критерию не является очевидным. В этом случае должны использоваться дополнительные критерии, в том числе и наличие, и степень комплементарности.

Проекты связаны между собой отношениями *замещения*, если принятие нового проекта приводит к некоторому снижению доходов по одному или нескольким действующим проектам. В качестве примера можно привести проект, предусматривающий открытие шиноремонтного производства на заводе, производящем шины. Не исключено, что принятие проекта снизит спрос на новые изделия.

Денежный поток, соответствующий инвестиционному проекту, называется *ординарным*, если он состоит из исходной инвестиции, сделанной одновременно или в течение нескольких последовательных базисных периодов, и последующих притоков денежных средств; если притоки денежных средств чередуются в любой последовательности с их оттоками, поток называется *неординарным*. Достаточно типичной является ситуация, когда по завершении проекта предполагается существенный отток денежных средств, предназначенных для ликвидации последствий проекта. Выделение ординарных и неординарных потоков чрезвычайно важно при выборе того или иного критерия оценки, поскольку, как будет показано в дальнейшем, не все критерии справляются с ситуацией, когда приходится анализировать проекты с неординарными денежными потоками.

КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ (Code of Professional Ethics) – документ, регламентирующий правила поведения профессионального бухгалтера в ходе выполнения им своих функций. Документ разрабатывается и утверждается профессиональным сообществом (институтом, ассоциацией, гильдией) и распространяется на его членов. Этический кодекс не является правовым документом, это своеобразные правила, нормы профессионального поведения, на которые добровольно соглашаются лица, вступающие в данное сообщество. Подобные кодексы поведения (Code of Conduct) разрабатываются, в частности, и в крупных корпорациях как внутренние документы, регулирующие главным образом морально-этические и профессиональные аспекты дея-

тельности (поведения) работников. Существование кодексов поведения вполне оправданно в рыночной экономике, когда нормативно-предписывающее вмешательство государства в бизнес ограничено.

Идея кодекса восходит к концу XVIII – началу XIX в., когда по примеру более старших профессиональных гильдий в области права и медицины бухгалтеры также захотели идентифицировать свою профессиональную общность, неким образом отграничив ее от других областей бизнеса. Это привело к созданию национальных профессиональных институтов, которые, помимо документов, регламентирующих методологию учета и аудита, решили разработать и документ, регламентирующий профессиональную этику бухгалтера. Все эти документы имеют рекомендательный характер.

Считается, что впервые вопрос о разработке профессионального этического кодекса был сформулирован американскими бухгалтерами, создавшими по примеру своих шотландских и английских коллег в 1887 г. Американскую ассоциацию публичных бухгалтеров (American Association of Public Accountants, AАРА). На XX ежегодном конгрессе ассоциации, проходившем в 1907 г., ее новый президент Дж. Стерретт (Joseph Edmund Sterrett) в инаугурационной речи перечислил ряд первоочередных задач на ближайшую перспективу. В их числе была названа и разработка кодекса этики; более того, Стерреттом были озвучены подготовленные им ранее основные принципы и структура этого документа [The History of Accounting, p. 233]. Впервые прозвучали такие понятия, как конфиденциальность, надлежащий профессионализм, тактичность в сочетании с честностью, непредвзятость, финансовая независимость от клиента и др. (напомним, что в данном случае речь идет о бухгалтере, оказывающем профессиональные услуги стороннему клиенту, т.е. об аудиторе). В 1916 г. Ассоциация была трансформирована в Американский институт бухгалтеров (American Institute of Accountants, AIA), который в 1917 г. и утвердил первый официальный Кодекс профессиональной этики, состоявший из восьми правил поведения. В последующие годы Кодекс неоднократно реструктурировался и дополнялся. По его образу и подобию были разработаны кодексы этики в отдельных областях учета и аудита – упомянем о кодексах этики Американского института управленческого учета (1983 г.), Американского института внутренних аудиторов (1988 г.) и др.

Существует подобный документ и в одной из наиболее авторитетных международных профессиональных организаций – Международной федерации бухгалтеров (IFAC); в 2004 г. именно Кодекс этики IFAC был взят Институтом профессиональных бухгалтеров России (ИПБР) за основу при разработке национального кодекса, распространяющегося на членов ИПБР. Российский Кодекс содержит характеристику фундаментальных принципов, обеспечивающих достижение профессиональным бухгалтером (аудитором) профессиональных целей при выполнении своих функций: (а) честность, (б) объективность, (в) профессиональная компетентность, должная тщательность, (г) конфиденциальность, (д) профессиональное поведение, (е) регламентирующие документы. В отдельных статьях рассматриваются способы обеспечения честности и объективности, меры, способствующие недопущению или разрешению этических конфликтов, ограничения или рекомендации в отношении с другими профессиональными бухгалтерами и аудиторами, ограничения на деятельность, не совместимую с аудиторской практикой, и др.¹

КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ РЯДА ДИНАМИКИ (Measures for Time-Series Analysis) – показатели, используемые в анализе динамических рядов. Динамический ряд обычно представляется следующим образом:

$$x_1, x_2, \dots, x_n, \quad (K1)$$

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

К основным количественным характеристикам ряда динамики относятся следующие:

базисное абсолютное изменение уровня (измеряется в тех же единицах, что и уровни ряда; показывает абсолютную скорость роста или снижения, т.е. насколько уровень k -го периода изменился по сравнению с некоторой базой; чаще всего рассчитывается для крайнего уровня ряда, т.е. $k = n$; при положительном зна-

¹ См.: Кодекс этики членов Института профессиональных бухгалтеров России. – М.: Информационное агентство «ИПБ-БИНФА», 2004.

ке называется базисным абсолютным приростом, при отрицательном – базисным абсолютным снижением):

$$\Delta_{\phi}x = x_k - x_0, \quad (K2)$$

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

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

$$\Delta_{\phi}x = x_k - x_{k-1}; \quad (K3)$$

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

$$T_p^{\phi} = \frac{x_k}{x_0}; \quad (K4)$$

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

$$T_p^{\phi} = \frac{x_k}{x_{k-1}}; \quad (K5)$$

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

$$T_{np}^{\phi} = T_p^{\phi} - 100\%; \quad (K6)$$

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

$$T_{сн}^{\phi} = 100\% - T_p^{\phi}; \quad (K7)$$

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

$$\alpha = \frac{\Delta_{ц}x}{T_{пр}^ц} = 0,01 \cdot x_{k-1}; \quad (K8)$$

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

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

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

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

КОЛЛАЦИЯ (Reconciliation) – одна из важнейших процедур бухгалтерского учета, предполагающая встречную проверку документов и данных, относящихся к одному явлению, но поступающих из разных документопотоков. Например, сравнение данных по учету товаров с результатами инвентаризации. Особо важную роль эта процедура играет при сравнении данных о состоянии и движении денежных средств, получаемых в системе учета и по выпискам банков.

КОМИТЕТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (International Accounting Standards Committee, IASC) – международная организация, объединяющая представителей наиболее влиятельных национальных неправительственных организаций (институтов, ассоциаций и др.), ответственных за методологию и регулирование бухгалтерского учета и аудита в стране. Комитет был основан в 1973 г. ведущими профессиональными бухгалтерскими организациями Австралии, Великобритании, Германии, Голландии, Ирландии, Канады, Мекси-

ки, Франции, США и Японии. Основная задача IASC – гармонизация международной практики учета и отчетности через систему так называемых международных стандартов финансовой отчетности (МСФО).

С 1977 г., т.е. с момента основания, ведущую роль в координации деятельности профессиональных бухгалтерских организаций в международном контексте стала играть Международная федерация бухгалтеров (IFAC). В 1981 г. IFAC и IASC заключили соглашение о том, что Комитет сохранит за собой функции разработчика стандартов и будет полностью автономен в этой деятельности, а Федерация примет активное участие в деятельности IASC.

В конце 1990-х годов в связи с финансовыми кризисами и скандалами, затронувшими в том числе и крупные аудиторские фирмы, международным бухгалтерским и финансовым сообществом было принято решение об активизации усилий в области международной гармонизации бухгалтерского учета. В частности, в 1999 г. министры финансов стран «большой семерки» и представители Международного валютного фонда (IMF) подтвердили значимость МСФО как важнейшего элемента международной финансовой структуры, а страны – члены Евросоюза выразили свое намерение с 2005 г. распространить МСФО на все листинговые компании, котирующие свои бумаги на европейских фондовых рынках. Одновременно были осуществлены мероприятия организационного характера: принято решение о реорганизации IASC, и с 1 апреля 2001 г. его функции переданы вновь учрежденной организации – Совету по международным стандартам финансовой отчетности (International Accounting Standards Board, IASB), которая в настоящее время и занята реструктуризацией и переработкой МСФО в контексте проекта конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета.

КОМПАНИЯ (Company) – ассоциация индивидуумов, объединившихся для ведения предпринимательской деятельности. В ряде стран, например в Великобритании, компания является основной ячейкой организации бизнеса, а само это понятие закреплено законодательно в документе «Закон о компаниях» (Companies Act).

КОМПАНИЯ ДОЧЕРНЯЯ (Subsidiary Company) – компания, контролируемая материнской компанией. Наиболее типовой яв-

ляется ситуация, когда контрольный пакет голосующих акций одной компании принадлежит другой компании; в этом случае первая и называется дочерней, а вторая – материнской. Дочерняя компания является самостоятельным хозяйствующим субъектом и составляет свою отчетность. Вместе с тем данные этой отчетности в развернутом виде представляются в консолидированной отчетности, составляемой материнской компанией. См. статью *Общество хозяйственное дочернее*.

КОМПАНИЯ МАТЕРИНСКАЯ (Parent Company) – компания, владеющая одной или несколькими дочерними компаниями, т.е. имеющая возможность принимать стратегически важные решения в отношении этих компаний в силу преобладающего участия в их уставном капитале или в соответствии с заключенным между ними договором. Наиболее типовая ситуация – владение более чем пятьюдесятью процентами голосующих акций. Материнская компания и ее дочерние компании образуют корпоративную группу. Помимо собственной отчетности материнская компания должна составлять также и консолидированную отчетность, в которой по специальным алгоритмам в развернутом виде приводятся активы, капитал и обязательства всех участников корпоративной группы. В российском законодательстве аналогом термина «материнская компания» является термин «основное хозяйственное общество».

КОМПЛЕМЕНТАРНОСТЬ – взаимное соответствие. См. статью *Классификация инвестиционных проектов*.

КОНВЕРГЕНЦИЯ (Convergence) – процесс сближения моделей бухгалтерского учета, выражающийся фактически в сближении систем национальных стандартов с МСФО (IFRS). Поскольку во многих странах американские бухгалтерские стандарты (US GAAP) рассматриваются как некий образец международных стандартов, процесс конвергенции в значительной степени сводится к сближению US GAAP и МСФО. Проблема противоречия между IFRS и US GAAP коренится в различии подходов к сути и логике регулирования, исповедуемых в рамках соответственно континентальной и англо-американской моделей учета (заметим, что по этому вопросу Великобритания находится на позициях континентальной школы). Представители континентальной

школы считают, что в основе стандартов должны быть *принципы* с ограниченными указаниями по их применению; американцы ратуют за *правила* с более детализированными указаниями по их применению. Континентальный подход базируется на исповедуемой британскими специалистами концепции достоверности и непредвзятости (*true and fair view*), американский подход предполагает более жесткую регулируемость и заданность (не случайно британцы имеют около трех десятков национальных стандартов, а американцы около 160). Проект по конвергенции систем бухгалтерского учета в определенном смысле является продолжением и развитием процессов гармонизации и стандартизации учета; смысловое содержание всех этих процессов сводится к намерению конструирования некоторого инварианта правил ведения учета, которые были бы едиными для мирового бухгалтерского сообщества. Идея сближения учетных систем стала вновь актуальной после прошедших в начале XXI в. нескольких финансовых скандалов с крупными американскими корпорациями и кризисов на финансовых рынках. Тогда и было объявлено о начале проекта конвергенции под эгидой Международной федерации бухгалтеров (IFAC). Собственно работа по реструктуризации и переработке МСФО ведется Советом по международным стандартам финансовой отчетности (IASB).

КОНГРУЭНТНОСТЬ ЦЕЛЕЙ (Goal Congruence) – гармонизация (согласованность) целевых установок лиц, принимающих участие в некотором процессе (имеет особое значение в рамках агентской теории в системе «агент-принципал»). Поскольку полного соответствия целей достичь невозможно в принципе, конгруэнтность имеет место в том случае, если открыто объявляемые или неявно подразумеваемые различия в целях не носят критического характера.

КОНОСАМЕНТ (Bill of Lading) – товарораспорядительный документ, с помощью которого оформляется морская транспортировка грузов. Перечень обязательных реквизитов и условия составления этого документа определены в Кодексе торгового мореплавания. Коносамент выдается перевозчиком отправителю после приема груза и удостоверяет факт заключения договора между ними. Как ценная бумага коносамент может быть именованным (указано наименование конкретного получателя груза), ордерным

(груз выдается по приказу отправителя, получателя или банка), на предъявителя (грузополучателем может быть любое лицо, предъявившее этот документ).

КОНСЕРВАТИЗМ (Conservatism Principle) — принцип бухгалтерского учета, означающий, что в учете следует проявлять большую готовность к признанию расходов и обязательств, нежели доходов и активов (синоним: принцип осмотрительности или осторожности). Известны различные интерпретации этого принципа, однако наиболее распространенная из них может быть выражена следующей сентенцией: *затраты фирмы очевидны, доходы сомнительны*, т.е., оценивая потенциал компании, ее возможные расходы и обязательства перед третьими лицами следует завышать, а оценку активов как источников потенциальных доходов — преуменьшать¹. Конечно, речь идет не об изменении учетных оценок, а о том, что, составляя отчетность, бухгалтер должен стоять на позиции скептика, полагающего, что если вероятность некоторых потенциальных расходов не равна нулю, то их не следует игнорировать; если текущая оценка некоторого актива меньше учетной, то оправданно использовать в отчетности меньшую из оценок и т.п. Этим принципом обуславливается создание многих резервов, которые, например, могут показываться в отчетности

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. Дзаппа (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 никакого противоречия, поскольку первое относится к признанию (например, неважно, каким образом оценена величина потенциального дохода, но бухгалтер не должен спешить с их признанием, если нет достаточно высокой уверенности в их получении), а второе — к оценке (оценка доходов более очевидна, нежели оценка соответствующих затрат).

самостоятельно или использоваться в уменьшение оценки актива. Как известно, актив – это потенциальный доход. Некоторые виды активов, например ценные бумаги, исключительно динамичны с позиции текущих цен. Именно в отношении их данный принцип особенно актуален.

Таким образом, суть принципа консерватизма заключена в четырех рекомендациях: (1) не спешите с признанием дохода; (2) поторопись с признанием затрат; (3) не завышай оценку актива; (4) «завышай» оценку обязательства (т.е. будь в отношении ее пессимистом).

КОНСОЛИДИРОВАНИЕ (Consolidation) – процесс составления консолидированной отчетности, т.е. отчетности, составляемой по корпоративной группе, состоящей из материнской компании (именно она готовит консолидированную отчетность) и ее дочерних компаний. Техника составления консолидированной отчетности зависит от метода приобретения контрольного пакета акций. Международными стандартами финансовой отчетности приняты два метода: объединения интересов и покупки контроля. См. статьи *Метод «Объединение интересов»*, *Метод «Покупка контроля»*.

КОНСОЛЬ (Consol) – государственная бессрочная облигация.

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (Conceptual Framework of Accounting) – совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования принятой системы учета в контексте окружающей политико-экономической среды. Впервые это понятие было предложено в 1952 г. Американским институтом бухгалтеров (ныне это Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров) как характеристика основополагающих идей, постулатов, принципов и понятий в области учета. В настоящее время в США этим термином именуется комплект из шести Положений о концепциях финансового учета (Statements of Financial Accounting Concepts, SFAC): (1) «Цели финансовой отчетности коммерческих (прибыльных) организаций» (SFAC 1); (2) «Качественные характеристики учетной информации» (SFAC 2); (3) «Элементы финансовой отчетности коммерческих (прибыльных) организаций» (SFAC 3); (4) «Цели финансовой отчет-

ности некоммерческих (неприбыльных) организаций» (SFAC 4); (5) «Оценка и идентификация в финансовой отчетности коммерческих (прибыльных) организаций» (SFAC 5); (6) «Элементы финансовой отчетности» (SFAC 6) (этот документ заменяет SFAC 3 и дополняет SFAC 2).

С течением времени термин «концептуальные основы бухгалтерского учета» получил самостоятельное звучание в указанном выше смысле. В частности, в наиболее общем виде концептуальные основы (CF_a) можно представить как модель, состоящую из семи взаимоувязанных и последовательно развертываемых элементов:

$$CF_a = \{ I, O, Q, A, P, C, T \}, \quad (K9)$$

где I – интересы пользователей учетной информации; O – цели бухгалтерской отчетности; Q – характеристики данных в системе учета; A – постулаты бухгалтерского учета; P – принципы бухгалтерского учета; C – базовые понятия и категории бухгалтерского учета; T – техника и технология бухгалтерского учета.

Логика последовательного развертывания элементов модели заключается в том, что каждый последующий элемент в значительной степени предопределяется предшествующим. Отправной элемент – интересы лиц, имеющих значимое прямое или косвенное влияние на фирму. Суждение о том, соблюдаются ли их интересы, эти лица могут сделать на основании данных, предоставляемых им в виде основного продукта системы учета – отчетности. Поэтому отчетность должна быть построена таким образом, чтобы она могла наиболее полно удовлетворить интересы пользователей, и потому приводимые в ней сведения должны отвечать определенным требованиям. В свою очередь, выполнение этих требований возможно лишь в том случае, если учет ведется в соответствии с однозначно трактуемыми и общепринятыми (или предписываемыми) правилами и соглашениями (т.е. постулатами и принципами учета), которые конкретизируются в технических процедурах, применяемых к объектам учета, выраженным через базовые категории и понятия.

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА (Conceptual Framework of Financial Management) – совокупность теоретических построений, определяющих логику,

структуру и принципы функционирования системы управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта в контексте окружающей политико-экономической среды. В наиболее общем виде концептуальные основы (CF_{jm}) можно представить в виде модели, состоящей из восьми взаимоувязанных элементов:

$$CF_{jm} = \{ PI, OT, SC, BC, FP, SI, FM, SS \}, \quad (K10)$$

где PI – интересы участников; OT – иерархия целей системы управления финансами; SC – система категорий; BC – система базовых концепций; FP – финансовые процессы; SI – научно-практический инструментарий (методы, приемы, модели); FM – финансовые механизмы; SS – обеспечивающие подсистемы.

Интересы участников. Система управления финансами фирмы должна быть построена таким образом, чтобы в максимальной степени способствовать обеспечению интересов всех лиц, имеющих отношение к данной фирме. Можно обособить следующие пять групп участников: (1) поставщики капитала (собственники и лендеры), (2) участники текущей деятельности, (3) государственные и публичные органы, (4) работники компании и (5) прочие заинтересованные лица. Идентификация интересов отдельных групп позволяет обеспечить конгруэнтность их целевых установок и добиться определенной устойчивости и эффективности функционирования фирмы как самостоятельного субъекта бизнес-отношений.

Иерархия целей. Имеет двоякое звучание: (а) в контексте достижения конгруэнтности целевых установок заинтересованных лиц и (б) в контексте упорядочения и согласования целевых установок фирмы по временной (стратегический, тактический и оперативный аспекты) и структурной (центры ответственности) составляющим.

Система категорий финансового менеджмента. Это наиболее общие, ключевые понятия данной науки, с помощью которых делаются теоретические построения и разрабатываются практические рекомендации по управлению финансами фирмы. В их числе: фактор, модель, ставка, процент, дисконт, финансовый инструмент, денежный поток, риск, доходность, леверидж и др.

Система базовых (фундаментальных) концепций. Это совокупность способов понимания и трактовки существенных сторон процесса управления финансами фирмы, определяющих логику

организации финансового менеджмента и использования его прикладных методов и приемов на практике (см. статью *Базовые (фундаментальные) концепции*).

Финансовые процессы. Управление финансами реализуется в виде бесконечной череды принятия решений в отношении конструирования различных комбинаций двух типовых процессов: (а) мобилизации, т.е. привлечения средств, их притока и (б) инвестирования, т.е. вложения средств, их оттока.

Научно-практический инструментарий (аппарат) финансового менеджмента. Это совокупность общенаучных и конкретно научных способов управления финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов. В практической плоскости научный инструментарий представляет собой совокупность финансовых инструментов, приемов, методов и моделей, позволяющих осуществлять эффективное управление финансами фирмы (см. приложение 2).

Финансовые механизмы. Существуют различные интерпретации понятия «финансовый механизм». В данном словаре этот термин будет означать некоторую конструкцию, предназначенную для более эффективной реализации финансовых процессов (мобилизации и инвестирования). В рыночной экономике основными видами финансовых механизмов являются финансовые рынки, институты и инструменты. Их общая характеристика будет приведена ниже.

Обеспечивающие подсистемы финансового менеджмента. Этот элемент концептуальных основ финансового менеджмента определяет возможности его практической реализации. Финансовый менеджмент как подсистема системы управления фирмой может успешно функционировать лишь при наличии определенных видов обеспечения (или обеспечивающих подсистем): законодательного, нормативного, организационного, кадрового, финансового, методического, информационного, технического, программного и др. Отдельные виды обеспечения, например законодательное, задаются централизованно, однако наполняемость большинства обеспечивающих подсистем определяется руководством фирмы.

КОНЦЕПЦИЯ АГЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ (Agency Relations Concept) — одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что по отношению к любой фирме всегда можно обособить группы лиц, заинтересованных в

ее деятельности, но интересы которых, как правило, не совпадают. Очевидно, что концепция агентских отношений имеет непосредственное касательство к финансовой стороне деятельности фирмы, поскольку система управления ею не свободна от возможных противоречий, а для их преодоления собственники компании вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование в более или менее острой форме конфликта интересов заинтересованных лиц, а следовательно, и агентских издержек является объективным фактором, а величина последних должна учитываться при принятии решений финансового характера. См. статью *Теория агентских отношений*.

КОНЦЕПЦИЯ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ЗАТРАТ (Opportunity Costs Concept) — одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход по возможности необходимо учитывать при принятии решений. Например, организация и поддержание любой системы контроля, безусловно, стоят определенных денег, т.е. налицо затраты, которых в принципе можно избежать; однако отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большему потерям. Данную концепцию называют также концепцией затрат упущенных возможностей. См. статью *Затраты альтернативные*.

КОНЦЕПЦИЯ АСИММЕТРИЧНОСТИ ИНФОРМАЦИИ (Asymmetric Information Concept) — одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, не доступной всем участникам рынка в равной мере. С одной стороны, полной симметрии в информационном обеспечении участников рынка нельзя достичь в принципе, поскольку всегда существует так называемая инсайдерская информация. С другой стороны, именно данная концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, не известна его конкурентам, а следовательно, он может принять эффективное решение. Эта концепция тесно связана с концепцией эффективности рынка.

КОНЦЕПЦИЯ ВРЕМЕННОЙ НЕОГРАНИЧЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА (Going Concern Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, утверждающая о том, что хозяйствующий субъект, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности. См. статью *Непрерывность деятельности*.

КОНЦЕПЦИЯ ВРЕМЕННОЙ ЦЕННОСТИ ДЕНЕЖНЫХ РЕСУРСОВ (Time Value of Money Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, утверждающая о том, что одна и та же денежная сумма, рассматриваемая в разные моменты времени, обладает различной ценностью. См. статью *Временная ценность денежных средств*.

КОНЦЕПЦИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (Cash Flow Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, согласно которой с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток, т.е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные решения финансового характера. В основе концепции – идея представления предприятия в виде некоторой модели. Подобных модельных представлений в принципе достаточно много, а одна из наиболее распространенных моделей как раз и составляет суть концепции денежного потока – представление предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств.

КОНЦЕПЦИЯ ДОСТОВЕРНОСТИ И НЕПРЕДВЗЯТОСТИ (True and Fair View Concept) – одна из ключевых идей бухгалтерского учета, согласно которой отчетность должна составляться

таким образом, чтобы на нее можно было полагаться при принятии управленческих решений. Эта концепция, предложенная британскими учеными, особенно почитаема в Великобритании (она известна там как *true and fair view*) и является основополагающей при составлении отчетности и ее подтверждении аудиторами. Исключительная значимость концепции подчеркивается ее включением в британское бухгалтерское законодательство. Достоверность означает, что, во-первых, данные, приводимые в отчетности, базируются на данных первичных документов, т.е. они документально оправданы, и, во-вторых, способы обработки данных в системе учета не противоречат действующему бухгалтерскому законодательству и принципам учета. Непредвзятость означает свободу от преднамеренных искажений и необоснованных предпочтений, т.е. в отличие от достоверности, имеющей очевидный оттенок демонстрации обоснованности отчетности с позиции неких формализованных критериев, непредвзятость в большей степени характеризует моральный аспект представления отчетных данных и профессиональную добросовестность. Иными словами, в понятии *true and fair view* первая компонента относится к количественному, формализуемому аспекту подготовки отчетности, вторая – к психологическому, морально-этическому (в профессиональном плане) и, естественно, неформализуемому аспекту. Тем не менее считается, что трактовка этой концепции более сложна, нежели раздельное толкование двух составных ее частей. Дело в том, что достоверность и непредвзятость – не столько количественная, сколько качественная характеристика отчетности; она, во-первых, не эквивалентна точности и, во-вторых, имеет отношение к отчетности в целом, а не к отдельным ее статьям или показателям. Последнее утверждение принципиально важно с позиции методологии учета, а его смысл особенно выпукло проявляется, например, в разнообразии допустимых методов оценки. Так, в зависимости от того, какой метод оценки запасов (ФИФО, ЛИФО, средних цен и др.) применяется в компании, величина ряда отчетных показателей, в том числе и валюты баланса, может существенно варьировать; это тем не менее ни в коем случае не означает, что в каком-то варианте (вариантах) имеет место представление в отчетности недостоверных сведений. Иными словами, суть концепции достоверности и непредвзятости – в неоспоримом приоритете профессионального суждения бухгалтера как альтернативы

бездумному следованию предписаниям бухгалтерских регулятивов. Пафос концепции заключается в следующем: полезность, значимость и надежность учета и публичной отчетности обеспечиваются не множественностью и детализированностью предписаний и инструкций, а высоким профессионализмом, честностью и порядочностью бухгалтера. В российской монографической литературе можно встретиться и с иными переводами термина *true and fair view*.

КОНЦЕПЦИЯ ИМУЩЕСТВЕННОЙ И ПРАВОВОЙ ОБОСОБЛЕННОСТИ СУБЪЕКТА ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ (the Firm and Its Owners Separation Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что фирма и ее собственники суверенны по отношению друг к другу. См. статью *Имущественная и правовая обособленность*.

КОНЦЕПЦИЯ КОМПРОМИССА МЕЖДУ РИСКОМ И ДОХОДНОСТЬЮ (Risk and Return Tradeoff Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя характеристиками прямо пропорциональная: чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное. Финансовые операции являются именно тем разделом экономических отношений, в котором особенно актуальна житейская мудрость: «Бесплатным бывает лишь сыр в мышеловке»; интерпретации этой мудрости могут быть различны – в частности, в данном случае плата измеряется определенной степенью риска и величиной возможной потери. Поэтому суть концепции можно выразить следующим тезисом: ключевым критерием при планировании подавляющего большинства потенциально обещающих доход финансовых операций является критерий субъективной оптимизации соотношения (*доходность (доход), риск*).

КОНЦЕПЦИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО И ФИНАНСОВОГО РИСКОВ (Business Risk and Financial Risk Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, заключающаяся в том, что любой фирме свойственны два основных типа

риска – операционный (предпринимательский) и финансовый. Первый риск связан с отраслевыми особенностями бизнеса и должен приниматься во внимание при принятии решений в отношении активов фирмы (активная сторона баланса, инвестиционный аспект); второй риск связан со структурой капитала и должен приниматься во внимание при принятии решений в отношении источников финансирования фирмы (пассивная сторона баланса, источниковый аспект). См. статьи *Риск операционный*, *Риск финансовый*.

КОНЦЕПЦИЯ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА (Cost of Capital Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, заключающаяся в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходятся компании неодинаково. Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников в принципе не являются независимыми. Эту характеристику необходимо учитывать, анализируя целесообразность принятия того или иного решения. См. статью *Стоимость капитала*.

КОНЦЕПЦИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА КАПИТАЛА (Capital Market Efficiency Concept) – одна из базовых концепций финансового менеджмента, заключающаяся в том, что рынки капитала как основные источники дополнительного финансирования фирмы в информационном плане не являются абсолютно эффективными. См. статьи *Гипотеза эффективности рынка*, *Рынок эффективный*.

КООПЕРАТИВ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ (Consumer Cooperative) – некоммерческая организация, представляющая собой добровольное объединение граждан и юридических лиц на основе членства с целью удовлетворения материальных и иных потребностей участников, осуществляемое путем объединения его членами имущественных паевых взносов. Доходы от предпринимательской деятельности, полученные кооперативом в соответствии с законом и уставом, распределяются между его членами. В случае возникновения убытков по итогам отчетного года, отра-

женных в утвержденном балансе, они должны быть в течение трех месяцев покрыты дополнительными взносами его членов; неисполнение этой обязанности может привести к закрытию кооператива в судебном порядке по требованию кредиторов.

КООПЕРАТИВ ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ (АРТЕЛЬ) (Producers' Cooperative) – коммерческая организация, представляющая добровольное объединение граждан на основе членства для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности, основанной на их личном трудовом и ином участии и объединении его членами (участниками) имущественных паевых взносов. По своим обязательствам кооператив отвечает всем своим имуществом; при недостатке средств члены кооператива несут дополнительную ответственность в размерах и порядке, предусмотренных законодательством и уставом кооператива. Число членов кооператива не должно быть менее пяти.

КОРРЕСПОНДЕНЦИЯ СЧЕТОВ – взаимосвязь счетов бухгалтерского учета, отражающая конкретную хозяйственную операцию и обусловленная экономической сущностью этой операции. Каждая операция вызывает изменения одновременно, как минимум, двух объектов учета, что объясняет необходимость отражать их, как минимум, на двух счетах (дебете одного и кредите другого). При введении унифицированного плана счетов можно построить так называемые типовые корреспонденции.

КОЭФФИЦИЕНТ АБСОЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ (Cash Ratio) – показатель, характеризующий, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно за счет имеющихся денежных средств, и рассчитываемый по формуле

$$k_{mr} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} \quad (\text{K11})$$

Является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия; иногда его называют коэффициентом платежеспособности. Общепризнанных критериальных значений для этого коэффициента нет. Опыт работы с отечественной отчетностью свидетельствует о том, что его значение, как правило, варьирует в

пределах от 0,05 до 0,1. Этот показатель называют иногда коэффициентом платежеспособности – действительно, он показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно.

КОЭФФИЦИЕНТ БЫСТРОЙ ЛИКВИДНОСТИ (Quick Ratio, Acid-test Ratio) – один из показателей ликвидности, по своему смысловому назначению аналогичный коэффициенту текущей ликвидности, однако исчисляемый по более узкому кругу оборотных активов, когда из расчета исключена наименее ликвидная их часть – производственные запасы:

$$k_{qr} = \frac{\text{Дебиторская задолженность} + \text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}. \quad (K12)$$

Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже расходов по их приобретению. Иными словами, этот коэффициент дает более осторожную оценку ликвидности фирмы.

В работах некоторых западных аналитиков приводится ориентировочное нижнее значение показателя – 1, однако эта оценка носит также условный характер. Приведенному критериальному значению коэффициента можно дать вполне наглядное и обоснованное толкование. Дело в том, что кредиторская и дебиторская задолженности представляют собой некую форму взаимного кредитования контрагентов, находящихся в деловых отношениях. Очевидно, что в целом по экономике суммы предоставленного и полученного кредитов равны. Любое предприятие должно стремиться к тому, чтобы сумма кредита, предоставленного им своим покупателям (дебиторская задолженность), не превышала величины кредита, полученного им от поставщиков, откуда и критическое значение коэффициента ($k_{qr} > 1$). На практике возможны любые отклонения от этого правила. В частности, все бизнесмены понимают, что выгодно жить в долг, поэтому по возможности каждый из них предпочитает оттягивать срок платежа своим кредиторам, если это не влияет на финансовые результаты и взаимоотношения с поставщиками.

КОЭФФИЦИЕНТ ВЫБЫТИЯ – показатель, характеризующий, какую часть основных средств, с которыми фирма начала деятельность в отчетном периоде, выбыла из-за ветхости и по другим причинам. Рассчитывается по годовым данным по формуле

$$k_b = \frac{S_1}{S_{н2}} \cdot 100\%, \quad (K13)$$

где S_1 – первоначальная (восстановительная) стоимость выбывших за отчетный период основных средств;

$S_{н2}$ – первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств на начало отчетного периода.

КОЭФФИЦИЕНТ ГЕНЕРИРОВАНИЯ ДОХОДОВ (Basic Earning Power, ВЕР) – показатель, характеризующий генерирующие возможности данной комбинации активов и показывающий, сколько рублей операционной прибыли приходится на один рубль, вложенный в активы данной компании. Алгоритм расчета таков:

$$BEP = \frac{EBIT}{A}, \quad (K14)$$

где $EBIT$ – прибыль до вычета процентов и налогов;

A – стоимостная оценка совокупных активов фирмы (итог баланса-нетто по активу).

По сути, коэффициент BEP представляет собой еще одну характеристику ресурсоотдачи, но не через объем реализации, а посредством операционной прибыли. Если вспомнить алгоритм ее формирования, то несложно понять, что ее значение зависит от текущих затрат, свойственных в среднем данному виду бизнеса. Поэтому значение BEP для данной компании рекомендуется сравнивать со среднеотраслевым его значением. Рост BEP в динамике рассматривается как положительная тенденция. Поскольку операционная прибыль является обобщающим показателем эффекта, коэффициент BEP действительно представляет интерес для всех категорий пользователей.

КОЭФФИЦИЕНТ ГОДНОСТИ – аналитический коэффициент, рассчитываемый соотношением остаточной стоимости некоторого долгосрочного актива к его первоначальной (восстановитель-

ной) стоимости. Применяется в отношении основных средств и характеризует долю стоимости объекта, предназначенной к списанию на затраты в последующие периоды, в первоначальных вложениях в этот объект. Показатель имеет определенную аналитическую ценность в плане характеристики возмещения вложений, сделанных в долговременные активы. Коэффициент годности (k_{sv}) может быть рассчитан по данным годовой отчетности по формуле

$$k_{sv} = \frac{\text{Остаточная стоимость основных средств}}{\text{Первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств}} \quad (\text{K15})$$

КОЭФФИЦИЕНТ ИЗНОСА – аналитический коэффициент, рассчитываемый соотношением накопленной амортизации долгосрочного актива к его первоначальной (восстановительной) стоимости. Применяется в отношении основных средств и характеризует долю первоначальной (восстановительной) стоимости основного средства, списанной на затраты к моменту составления отчетности. Показатель рассчитывается по формуле

$$k_{de} = \frac{\text{Накопленная амортизация}}{\text{Первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств}} \quad (\text{K16})$$

Коэффициенты годности и износа связаны следующей очевидной зависимостью:

$$k_{de} + k_{sv} = 1 \text{ (или 100\%)} \quad (\text{K17})$$

Оба упомянутых коэффициента нередко используются в анализе для характеристики состояния основных средств как в целом, так и по отдельным их видам (например, износ активной части основных средств). Любопытно отметить, что названия показателей в принципе не соответствуют их содержанию: названия ассоциируются с физическим состоянием основных средств, тогда как показатели имеют отношение лишь к обороту вложенных в активы денежных средств. Поэтому можно констатировать, что коэффициенты износа и годности: во-первых, не имеют прямого отношения к физическому или мораль-

ному износу основных средств; во-вторых, не учитывают интенсивности использования основных средств, в частности сменности; в-третьих, их значения полностью зависят от принятой на предприятии методики начисления амортизационных отчислений, т.е. методики списания единовременных вложений в основные средства на затраты. Тем не менее при использовании равномерной амортизации и обоснованно рассчитанного срока полезного использования актива эти коэффициенты все же дают определенную характеристику состоянию актива. Например, если сравниваются две фирмы, имеющие соответственно значения коэффициента износа, равные 20 и 75%, то, несмотря на все условности алгоритма расчета и применяемых оценок, можно утверждать, что техническое состояние первой фирмы более предпочтительно.

Пример

Предприятие приобрело основное средство стоимостью 20 тыс. долл. и сроком полезного использования 5 лет. Рассчитать значения коэффициентов годности и износа для двух ситуаций, когда предприятие применяет: (а) метод равномерной амортизации (в терминологии НК РФ – линейный метод); (б) метод ускоренной амортизации (в терминологии НК РФ – нелинейный метод).

Решение

В случае равномерной амортизации величина годовых амортизационных отчислений находится по формуле

$$DE_a = N_e \cdot S_{oc}, \quad (K18)$$

где N_e – линейная норма амортизации (равна 20%);
 S_{oc} – первоначальная стоимость основных средств.

В случае ускоренной амортизации величина годовых амортизационных отчислений находится по формуле

$$DE_a = k \cdot N_e \cdot S_d, \quad (K19)$$

где k – коэффициент ускорения (равен 2 по ст. 259 ГК РФ);
 N_e – линейная норма амортизации (равна 20%);
 S_d – остаточная стоимость основных средств.

Динамика аналитических коэффициентов приведена в табл. К3.

Таблица К3

Динамика коэффициентов годности и износа

№ года	Амортизируемая сумма, долл.	Норма амортизации, %	Сумма годовых амортизационных отчислений, долл.	Остаточная стоимость на конец года, долл.	Коэффициент годности, %	Коэффициент износа, %
Равномерная амортизация						
1	20 000	20	4 000	16 000	80	20
2	20 000	20	4 000	12 000	60	40
3	20 000	20	4 000	8 000	40	60
4	20 000	20	4 000	4 000	20	80
5	20 000	20	4 000	—	0	100
Ускоренная амортизация						
1	20 000	40	8 000	12 000	60	40
2	12 000	40	5 600	6 400	32	68
3	6 400	40	2 560	3 840	19	81
4	3 840	40	1 536	2 304	12	88
5	2 304	40	922	1 382	7	93

Комментарий к таблице.

1. Ускоренная амортизация обеспечивает существенно более быстрое списание стоимости имущества на затраты в первые годы эксплуатации актива. Так, за первые два года кумулятивная амортизация составит: при равномерной амортизации 8 000 долл., а при ускоренной — 13 600 долл., т.е. во втором случае за этот период списывается на 70% больше. В последующие годы эти темпы будут резко снижаться. Такая динамика влияет на значения аналитических коэффициентов: на конец второго года эксплуатации значение коэффициента износа равно 40% при равномерной амортизации и 68% — при ускоренной амортизации.

2. Отсюда следует очевидное утверждение: данные аналитические коэффициенты ни в коем случае не следует трактовать как характеристики физического состояния имущества. Эти коэффициенты отражают динамику списания единовременных расходов на затраты отчетных периодов.

3. При данном методе ускоренной амортизации по истечении срока полезного использования актива всегда образуется остаточная, т.е. недоамортизированная, стоимость (в нашем примере —

1382 долл.). Ее списание оставляется на усмотрение бухгалтера. Подобная методика применяется и в других странах; в США, например, используют модификацию данного метода, а именно: ускоренная амортизация применяется лишь в течение определенного времени (пока она выгодна предприятию), а в дальнейшем, т.е. в конце срока полезной эксплуатации актива, переходят на равномерную амортизацию, что приводит к полному списанию амортизируемой суммы. См. статью *Система ускоренного возмещения вложений в основные средства*.

КОЭФФИЦИЕНТ КОНЦЕНТРАЦИИ ПРИВЛЕЧЕННЫХ СРЕДСТВ (Total Debt Ratio, Total Debt to Total Assets) – показатель, характеризующий долю сторонних лиц (лендеров и кредиторов) в общей сумме средств, авансированных в его деятельность. Существует и другая трактовка показателя как характеристика доли активов фирмы, профинансированной сторонними лицами. Рассчитывается по формуле

$$k_{dr} = \frac{\text{Привлеченные средства}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{LTD + CL}{FR}, \quad (K20)$$

где *LTD* – долгосрочные заемные средства (раздел баланса «Долгосрочные обязательства»);

CL – краткосрочные пассивы (раздел баланса «Краткосрочные обязательства»);

FR – общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных), т.е. итог баланса.

Дополнением к этому показателю является коэффициент концентрации собственного капитала – их сумма равна 1 (или 100%).

КОЭФФИЦИЕНТ КОНЦЕНТРАЦИИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА (Equity Ratio, Equity to Total Assets) – показатель, характеризующий долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность. Рассчитывается по формуле

$$k_{er} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{E}{FR}, \quad (K21)$$

где *E* – собственный капитал (итог раздела «Капитал и резервы»);

FR – общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных), т.е. итог баланса.

В знаменателе формулы (K21) может проставляться величина активов фирмы (в арифметическом смысле от этого ничего не меняется) и в этом случае интерпретация коэффициента такова: он показывает долю активов фирмы, профинансированную ее собственниками. Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов предприятие.

КОЭФФИЦИЕНТ КОТИРУЕМОСТИ АКЦИИ (Price/Earnings Ratio, P/E) – условное название одного из основных показателей рыночной привлекательности акций фирмы, рассчитываемого по формуле

$$P/E = \frac{P_m}{EPS}, \quad (K22)$$

где P_m – текущая рыночная цена акции (обыкновенной);
 EPS – прибыль на акцию.

Коэффициент P/E служит индикатором спроса на акции данной компании, поскольку показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию. Относительно высокий рост этого показателя в динамике указывает на то, что инвесторы ожидают более быстрого роста прибыли данной фирмы по сравнению с другими. Этот показатель можно использовать в пространственных (межхозяйственных) сопоставлениях. Компаниям, имеющим относительно высокое значение коэффициента устойчивости экономического роста, характерно, как правило, и высокое значение показателя P/E .

КОЭФФИЦИЕНТ МАНЕВРЕННОСТИ (ПОДВИЖНОСТИ) ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ – показатель, характеризующий степень подвижности, мобильности оборотных активов и рассчитываемый соотношением денежных средств и их эквивалентов с величиной оборотных активов:

$$K_{ca}^m = \frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Оборотные средства}}, \quad (K23)$$

Экономический смысл показателя очевиден и предопределяется тем обстоятельством, что именно денежные средства и их

эквиваленты используются для погашения текущей кредиторской задолженности, поэтому чем выше значение коэффициента, тем гарантированнее сохранность платежеспособности фирмы. Вместе с тем понятно, что эта доля не может быть слишком высокой – в этом случае нарушается приемлемая структура оборотных активов как необходимого элемента торгово-технологического процесса. Никаких нормативов по этому показателю не существует; предприятие само выбирает наиболее оптимальный вариант и отслеживает соответствие ему.

КОЭФФИЦИЕНТ МАНЕВРЕННОСТИ (ПОДВИЖНОСТИ) СОБСТВЕННЫХ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ (ФУНКЦИОНИРУЮЩЕГО КАПИТАЛА) – показатель, характеризующий ту часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств и их эквивалентов, т.е. средств, имеющих абсолютную ликвидность. Появление этого индикатора обусловлено упоминавшейся выше двойственной природой показателя «собственные оборотные средства», который может трактоваться с позиции либо активов, либо источников. Именно во втором случае и возникает данный коэффициент, а формула его расчета такова:

$$k_{wc}^m = \frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Собственные оборотные средства}} \quad (K24)$$

Сопоставление денежных средств с собственными оборотными средствами, трактуемыми как часть капитала собственников, логически объяснимо и наиболее наглядно проявляется на момент начала работы фирмы. В это время происходит распределение направления использования источников средств, часть собственного капитала направляется на финансирование материальных активов, а оставшаяся часть (это и есть денежные средства) предназначена для обеспечения стабильности расчетно-платежной дисциплины и решения оперативных вопросов, требующих денежного покрытия и непременно возникающих у любого хозяйствующего субъекта. Поэтому чем выше значение этого показателя, тем более надежным может рассматриваться текущее финансовое положение. Для нормально функционирующего предприятия этот показатель обычно меняется в пределах от нуля до единицы, хотя теоретически возможны и другие варианты.

КОЭФФИЦИЕНТ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ ПРОЦЕНТОВ К УПЛАТЕ (Times Interest Earned, TIE) – показатель, характеризующий способность фирмы рассчитываться по текущим платежам, обусловленным необходимостью обслуживания долгосрочных кредитов и займов. Одна из основных характеристик финансовой устойчивости фирмы исчисляется по формуле

$$TIE = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате}}. \quad (K25)$$

Очевидно, что значение TIE должно быть больше единицы, в противном случае фирма не сможет в полном объеме рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам.

КОЭФФИЦИЕНТ ОБНОВЛЕНИЯ – показатель, характеризующий, какую часть от имеющихся на конец отчетного периода основных средств составляют новые основные средства. Обычно рассчитывается по годовым данным по формуле

$$k_{об} = \frac{S_+}{S_{к2}} \cdot 100\%, \quad (K26)$$

где S_+ – первоначальная (восстановительная) стоимость поступивших за отчетный период основных средств;

$S_{к2}$ – первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств на конец отчетного периода.

КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ЗАПАСОВ – показатель, рассчитываемый соотношением величины так называемых «нормальных» (или обоснованных) источников покрытия и производственных запасов. Этот индикатор применяется для экспресс-оценки политики и возможностей фирмы по расчетам с поставщиками сырья и материалов. Оценка может быть выполнена в рамках внутрифирменного финансового анализа и имеет целью вынесение суждения о присутствии в фирме типа финансовой устойчивости в краткосрочной перспективе. Методика анализа основана на сопоставлении логически взаимосвязанных активных и пассивных статей баланса, отражающих краткосрочные активы и обязательства, а суть ее сводится к следующему.

Рутинные взаимоотношения с поставщиками заключаются в получении от них запасов сырья и материалов и своевременной

оплате их счетов. Величина производственных запасов (Inv) отражается в балансе (активная статья «Запасы»); несложно сформировать и совокупность логически обоснованных источников покрытия запасов (STF), к которым относятся: (а) собственные оборотные средства WC (рассчитывается, например, по балансу как разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами); (б) банковские кредиты и займы, используемые для покрытия запасов (балансовая статья «Займы и кредиты»); (в) кредиторская задолженность по товарным операциям (балансовая статья «Поставщики и подрядчики»). Сравнивая величины Inv и STF , можно делать определенные суждения о состоянии финансовой устойчивости в краткосрочной перспективе:

(1) *абсолютная краткосрочная финансовая устойчивость* характеризуется неравенством $Inv < WC$ и означает, что все запасы полностью покрываются собственными оборотными средствами;

(2) *нормальная краткосрочная финансовая устойчивость* описывается неравенством $WC < Inv < STF$ и означает, что фирма использует для покрытия запасов различные источники средств – собственные и привлеченные;

(3) ситуация *неустойчивого текущего финансового положения* характеризуется неравенством $Inv > STF$ и означает, что фирма для финансирования части своих запасов вынуждена привлекать дополнительные источники покрытия, не являющиеся обоснованными;

(4) ситуация *критического текущего финансового положения* имеет место в том случае, если в дополнение к предыдущему неравенству у фирмы есть кредиты и займы, не погашенные в срок, а также просроченная кредиторская и дебиторская задолженность.

КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ – показатель, рассчитываемый соотношением величины собственных оборотных средств с суммой оборотных активов:

$$k_{ca}^{wr} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные средства}}. \quad (K27)$$

Экономическая трактовка данного коэффициента очевидна – он показывает долю оборотных средств, профинансированную за счет собственных источников. Чем выше эта доля, тем в меньшей степени зависит финансирование текущей деятельности от кредиторов, а следовательно, меньше и вероятность сбоев в рас-

четах с ними. Несложно заметить, что коэффициенты покрытия оборотных активов собственным капиталом и текущей ликвидности связаны между собой очевидным соотношением:

$$k_{ca}^{wc} = \frac{WC}{CA} = \frac{CA - CL}{CA} = 1 - \frac{CL}{CA} = 1 - \frac{1}{k_{cr}} \quad (K28)$$

где WC – величина собственных оборотных средств;
 CA – величина оборотных активов;
 CL – величина краткосрочных обязательств;
 k_{cr} – коэффициент текущей ликвидности.

Если вспомнить, что рекомендованная нижняя граница для коэффициента текущей ликвидности равна двум, то очевидно, что, подставив минимальное значение k_{cr} в знаменатель дроби в формуле (K28), получим максимальное значение этой дроби, т.е. в отношении k_{ca}^{wc} должно выполняться следующее неравенство:

$$k_{ca}^{wc} = 1 - \frac{1}{k_{cr}} > 1 - \frac{1}{2} = \frac{1}{2} \quad (K29)$$

Из формулы (K29) следует очевидная рекомендация: оборотные активы должны покрываться собственными источниками финансирования как минимум наполовину¹. Примерно такая рекомендация в течение многих лет применялась, например, в советской торговле: при нормировании оборотных средств, вложенных в товарные запасы, считалось, что половина запасов должна покрываться собственными оборотными средствами.

КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ПОСТОЯННЫХ НЕФИНАНСОВЫХ РАСХОДОВ (Depreciation and Amortization Coverage) – отношение прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов (EBITDA) к сумме годовых амортизационных отчислений. Является одним из индикаторов устойчивости финансового состояния фирмы в плане характеристики запаса прочности в покрытии амортизационных отчислений. Очевидно, что значение коэффициента не может быть меньше единицы. Чем выше значение коэффициента, тем больше запас прочности. См. статью *Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов*.

¹ Данная рекомендация может быть обоснована различными способами; рекомендуем читателю найти другие варианты ее формального обоснования.

КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ПОСТОЯННЫХ ФИНАНСОВЫХ РАСХОДОВ (Fixed Charge Coverage, FCC) – показатель, характеризующий способность фирмы рассчитываться по текущим платежам, имеющим долгосрочный характер (проценты по долгосрочным кредитам и займам и лизинговые платежи). Одна из основных характеристик финансовой устойчивости фирмы исчисляется по формуле

$$FCC = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате} + \text{Расходы по финансовой аренде}} \quad (\text{K30})$$

Значимость показателя объясняется тем обстоятельством, что, согласившись на постоянные финансовые расходы (например, в результате получения долгосрочного банковского кредита), фирма вынуждена исполнять свои обязательства в течение длительного времени, причем независимо от успешности работы. Если значение *FCC* лишь незначительно превосходит единицу, это означает, что у фирмы небольшой запас прочности – она в недостаточной степени генерирует доходы, чтобы расплачиваться с инвесторами. См. статью *Лeverидж финансовый*.

КОЭФФИЦИЕНТ РЕИНВЕСТИРОВАНИЯ ПРИБЫЛИ (Retention Rate) – показатель, характеризующий долю прибыли отчетного периода, не выплаченную в виде дивидендов, а направленную на развитие производственной деятельности. См. статью *Дивидендный выход*.

КОЭФФИЦИЕНТ РЫНОЧНОЙ ОЦЕНКИ АКЦИИ (Market-to-Book Ratio, Price-to-Book Ratio, P/B Ratio) – условное название показателя, отражающего рыночную привлекательность акции и исчисляемого как отношение рыночной цены акции к ее книжной (учетной) цене:

$$MBR = \frac{P_m}{E_c / Q_c}, \quad (\text{K31})$$

где P_m – текущая рыночная цена акции (обыкновенной);
 E_c – величина обыкновенного акционерного капитала по балансу (в исторических ценах) (для российского баланса – это итог раздела «Капитал и резервы» за минусом привилегированных акций);
 Q_c – число обыкновенных акций в обращении.

Знаменатель дроби показывает, сколько стоит обыкновенная акция по балансу (это величина стоимостной оценки активов, приходящихся на акцию); в числителе дроби — текущая рыночная цена акции, причем эта оценка сформирована в условиях публичности отчетности, когда баланс фирмы, а значит, и данные о книжной цене ее акций известны. Книжная цена характеризует долю собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Очевидно, что она складывается из номинальной стоимости (т. е. стоимости, проставленной на акции, по которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионной прибыли (накопленной разницы между рыночной ценой проданных акций и их номинальной стоимостью) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли. Значение коэффициента *MBR* больше единицы означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на эту акцию на данный момент.

КОЭФФИЦИЕНТ ТЕКУЩЕЙ ЛИКВИДНОСТИ (Current Ratio)

— показатель, дающий общую оценку ликвидности предприятия, показывает, сколько рублей оборотных средств (текущих активов) приходится на один рубль текущей краткосрочной задолженности (текущих обязательств):

$$k_{cr} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} \quad (\text{K32})$$

Значение показателя может значительно варьировать по отраслям и видам деятельности, а его разумный рост в динамике обычно рассматривается как благоприятная тенденция. В западной учетно-аналитической практике приводится критическое нижнее значение показателя — 2; однако это лишь ориентировочное значение, указывающее на порядок показателя, но не на его точное нормативное значение. Смысл такого соотношения достаточно прост — фирме рекомендуется иметь оборотных активов примерно в два раза больше, чем ее кредиторская задолженность. Такое превышение обеспечивает определенный запас прочности на случай, если будут сбои в производственном процессе или отдельные дебиторы просрочат исполнение своих обязательств. Кроме того, опыт показывает, что стоимостные оценки оборотных активов, рассматрива-

емых как элементы нормального технологического процесса и как вынужденно продаваемые товары, существенно разнятся, причем оценка последних может быть гораздо ниже оценки первых, порой – в два раза. Отсюда виден и смысл критерия: если $k_{cr} > 2$, то даже в самой неблагоприятной ситуации денег, вырученных от вынужденной ликвидации оборотных активов, хватит для погашения текущей кредиторской задолженности.

КОЭФФИЦИЕНТ ТОБИНА, или Q-ОТНОШЕНИЕ (*q*-ratio), – аналитический коэффициент, характеризующий инвестиционную привлекательность фирмы. Назван по имени Дж. Тобина (James Tobin, 1918 – 2002), предложившего в 1969 г. использовать его в макроэкономических исследованиях¹. В настоящее время является одним из наиболее распространенных индикаторов оценки эффективности инвестиций.

Известны два подхода к его исчислению: в первом случае сопоставляются рыночная капитализация фирмы и величина его чистых активов; во втором случае сравниваются совокупная рыночная цена акций и облигаций фирмы с восстановительной стоимостью активов фирмы (формулы К33 и К34 соответственно):

$$q = \frac{MV_s}{MV_{na}}, \quad (\text{К33})$$

$$q = \frac{MV_s + MV_d}{RC_a}, \quad (\text{К34})$$

где MV_s – совокупная рыночная цена акций фирмы, т.е. ее рыночная капитализация;

MV_{na} – величина чистых активов в рыночной оценке;

MV_d – рыночная стоимость долговых обязательств фирмы;

RC_a – восстановительная стоимость активов фирмы.

Приведем краткий комментарий к данным коэффициентам.

В экономическом смысле формула (К33) безупречна, поскольку числитель и знаменатель дроби логически сопоставимы. Действительно, в знаменателе дроби – чистые активы фирмы, т.е.

¹ Подробнее о *q*-отношении см., например, в работе: Хэй Д., Моррис Д. Теория организации промышленности: В 2-х т.: Пер. с англ. / Под ред. А.Г. Слущкого. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – Т. 2. – С. 248 – 250.

все ее активы, отраженные в балансе, за минусом той их части, которая профинансирована сторонними лицами, причем стоимость активов взята в расчет по рыночным оценкам. Чистые активы еще интерпретируются как та стоимость, которая теоретически достанется собственникам фирмы в случае ее ликвидации и распродажи активов по частям. В числителе дроби – рыночная стоимость фирмы как единого функционирующего комплекса, т.е. та стоимостная оценка, которую приписывает рынок фирме в плане ее возможностей генерирования будущих доходов. Как известно, любая фирма обладает гудвиллом, т.е. некоторым нематериальным активом, не отражаемым в балансе, но представляющим собой фактор генерирования дополнительных доходов. Этот фактор не отражен в балансе, но, безусловно, учитывается рынком. Отсюда следует очевидный вывод – для успешно функционирующей фирмы числитель дроби должен превосходить ее знаменатель. Чем больше расхождение, т.е. чем больше значение коэффициента Тобина превосходит единицу, тем более перспективной рассматривается рынком фирма. Безусловно, положительное отклонение от единицы нельзя приписывать лишь одному гудвиллу как активу, «наработанному» в предшествующие годы, – в этом отклонении проявляются и другие факторы, такие, как удачливое вложение денег именно в этот бизнес, грядущее изменение конъюнктуры рынка в пользу данной фирмы и т.п. (в качестве элементарных примеров представьте себе довольно случайное приобретение фирмой земельного участка, недра которого, как оказалось, таили природные богатства, приобретение бизнеса в регионе, получившем в скором будущем налоговые льготы, и т.п.). Тем не менее любые действия инвестиционного характера, даже кажущиеся случайными, все же можно рассматривать как результат грамотной работы собственников фирмы и ее топ-менеджеров, что в той или иной степени как раз и отражается в ее гудвилле. Иными словами, превышение значения q -отношения над единицей и его позитивная динамика в немалой степени могут рассматриваться как своеобразная оценка гудвилла. Если к знаменателю формулы (К33) добавить стоимостную оценку гудвилла, то значение коэффициента Тобина будет гораздо ближе к единице, а возможное в этом случае превышение над единицей как раз и можно идентифицировать с влиянием фактора позитивного ожидания доходов в будущем. Поскольку исключить влияние этого фактора практически не возможно, без особого

преувеличения можно трактовать разницу между числителем и знаменателем дроби как оценку гудвилла.

Значение q -отношения, большее единицы, имеет и еще одну наглядную интерпретацию: подобное свидетельствует о том, что, по мнению рынка, выгоднее вкладывать дополнительные ресурсы в активы именно этой фирмы, нежели, например, пытаться открывать аналогичное новое производство, т.е. создавать заново тот же набор ресурсов. Иными словами, чем выше превышение q -отношения над единицей, тем больше инвестиционная привлекательность фирмы. Если $q < 1$, то это первый признак того, что фирма может стать объектом враждебного поглощения.

Формула (К34) может рассматриваться как некое дополнение к формуле (К33). Во-первых, она, безусловно, нуждается в уточнении. При расчете q -отношения через чистые активы имеет место логическая сопоставимость числителя и знаменателя, поскольку в формуле (К33) неявно присутствует гудвилл как актив, хотя и опосредованно, через фирму, но, несомненно, принадлежащий ее собственникам. В формуле (К34) сопоставляются все активы фирмы, с одной стороны, и долгосрочные источники финансирования – с другой. Поскольку существуют еще и краткосрочные источники финансирования, то элементарная логика требует принятия их во внимание при расчете q -отношения. Самый простой вариант – оговорка о том, что в знаменателе (К34) должна быть приведена стоимость активов, очищенная от задолженности перед текущими (т.е. краткосрочными) кредиторами (заметим, что подобная «очистка» делается, например, при составлении баланса в британском учете). Во-вторых, введение в рассмотрение средств лендеров вряд ли способствует уточнению значения коэффициента Тобина, поскольку рыночная стоимость облигаций складывается также исходя из ожидания долгосрочной кредитоспособности фирмы, т.е. ее способности отвечать по своим долгосрочным обязательствам, которая, кстати, менее рискована, нежели «ответственность» фирмы перед своими собственниками (проценты по обязательствам выплачиваются ранее, нежели дивиденды по акциям). Кроме того, доля заемного капитала обычно гораздо ниже, чем собственного, а для многих компаний, в частности для российских, она ничтожно мала. См. статью *Коэффициент рыночной оценки акции*.

КОЭФФИЦИЕНТ ФИНАНСОВОЙ ЗАВИСИМОСТИ (Assets to Equity Ratio) – показатель, характеризующий степень зависимости фирмы от сторонних инвесторов и кредиторов. Является обратным к коэффициенту концентрации собственного капитала. Рост этого показателя в динамике свидетельствует об увеличении доли заемных средств в финансировании предприятия. Если его значение снижается до единицы (или 100%), это означает, что владельцы полностью финансируют свое предприятие. Интерпретация показателя проста и наглядна: его значение, равное 1,25, означает, что в каждом 1,25 руб., вложенном в активы предприятия, 25 коп. заемные. На первый взгляд коэффициент выглядит достаточно неуклюже – целое относится к части. Тем не менее этот показатель очень широко используется на практике; одна из причин его появления – удобство использования в детерминированном факторном анализе. См. статью *Модель фирмы «Дюпон»*.

КОЭФФИЦИЕНТЫ КАПИТАЛИЗАЦИИ (Capitalization Ratios) – система показателей, характеризующих структуру капитала фирмы (т.е. ее долгосрочных источников финансирования). В систему показателей входят: коэффициенты концентрации (соотношение собственных и заемных средств и их доли в валюте баланса), коэффициенты финансовой зависимости, соотношение капитализированных (т.е. направленных на капитальные вложения) и долгосрочные финансовые вложения) и собственных оборотных средств, темпы накопления собственных средств, соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств, уровень финансового левериджа и др.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ВНУТРИФИРМЕННОЙ (или ОПЕРАЦИОННОЙ) ЭФФЕКТИВНОСТИ (Operating Efficiency Ratios, Asset Management Ratios, Business Activity Ratios) – система показателей, характеризующих эффективность использования ресурсного потенциала фирмы. Основными в системе являются показатели оборачиваемости средств, вложенных в активы (ресурсы): производительность труда, фондо- и ресурсоотдача, оборачиваемость запасов, оборачиваемость средств в расчетах, продолжительность операционного цикла.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ИМУЩЕСТВЕННОГО ПОТЕНЦИАЛА ФИРМЫ (Assets Valuation Ratios) – система показа-

телей, позволяющая получить некоторые ответы на вопросы, имеющие отношение к производственным мощностям фирмы, в частности: (1) какими средствами располагала фирма на начало отчетного периода? (2) какова была их структура? (3) какие изменения в общем объеме имущества и его структуре имели место в отчетном периоде? Акцент в блоке делается на внеоборотные активы, точнее, на основные средства как долгосрочный источник генерирования доходов фирмы. Основными показателями системы являются: величина контролируемых фирмой средств, величина чистых активов, доля внеоборотных активов в общей сумме контролируемых фирмой средств, доля основных средств в валюте баланса, доля активной части основных средств, коэффициенты износа и годности, коэффициенты обновления и выбытия, показатели изменения основных средств.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ, или РЫНОЧНОЙ, ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ (Market Ratios, Return to Investors Ratios) – система показателей, позволяющая получить представление о том, насколько привлекательными для инвесторов выглядят акции фирмы. Проявляется это в существовании благоприятных рыночных ожиданий в отношении ценовой динамики и, как следствие, в превышении рыночной капитализации над капитализацией книжной (по историческим ценам). Основными показателями системы являются: прибыль (доход) на акцию, коэффициент котированности акции, дивидендная доходность, дивидендный выход, коэффициент рыночной оценки акции, коэффициент Тобина.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ЛИКВИДНОСТИ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ФИРМЫ (Liquidity Ratios) – система показателей, позволяющая оценить способность фирмы рассчитываться по своим текущим обязательствам. Ключевыми показателями системы являются: (1) величина собственных оборотных средств, (2) коэффициент текущей ликвидности, (3) коэффициент быстрой ликвидности, (4) коэффициент абсолютной ликвидности, (5) коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом, (6) коэффициент маневренности оборотных активов, (7) коэффициент маневренности собственных оборотных средств, (8) продолжительность финансового цикла.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ПРИБЫЛЬНОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ (Profitability Ratios) – система показателей, позволяющая 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? Акцент здесь делается на финансовую сторону деятельности фирмы. Количественная оценка и анализ прибыльности и рентабельности могут быть сделаны по двум основным направлениям: (1) оценка рентабельности инвестиций (с позиции разных инвесторов); (2) оценка рентабельности продаж.

Каких-либо нормативов для этих показателей не существует, 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 повлиять на качество производимой продукции.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ФИРМЫ (Long-Term Solvency Ratios) – система показателей, позволяющая получить некоторые ответы на вопросы, имеющие отношение к системе финансирования деятельности фирмы, в частности: (1) какова структура источников финансирования? (2) способна ли фирма поддерживать такую структуру? (3) какие изменения в системе финансирования имели место в отчетном периоде? (4) соответствуют ли друг другу сложившаяся и целевая структуры источников? Акцент в блоке делается на оценку роли долгосрочных источников и соотношение различных их видов. В системе две группы показателей: (1) коэффициенты капитализации и (2) коэффициенты покрытия.

КОЭФФИЦИЕНТЫ ПОКРЫТИЯ (Coverage Ratios) – система показателей, характеризующих способность фирмы поддерживать сложившуюся структуру долгосрочных источников финансирования. Речь идет прежде всего о способности фирмы рассчитываться по своим долгосрочным обязательствам в отношении банковских кредитов, облигационных займов и финансового ли-

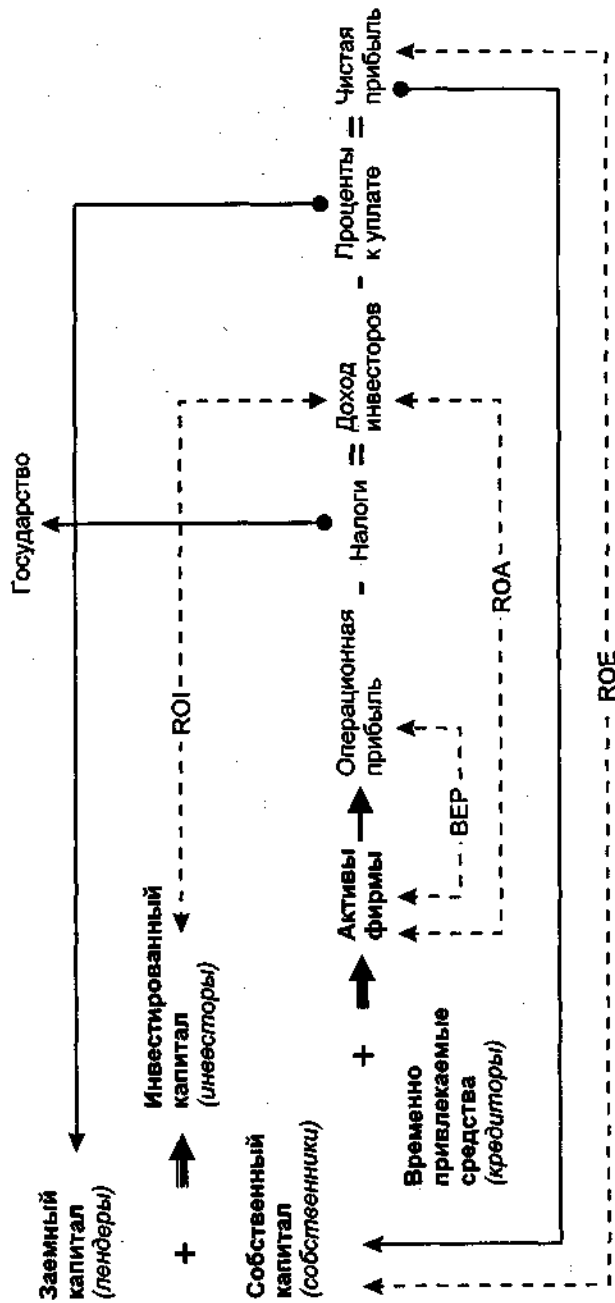
зинга. Основными индикаторами являются коэффициент обеспеченности процентов к уплате и коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов.

КОЭФФИЦИЕНТЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ (Return on Investments Ratios) – система показателей, характеризующих эффективность инвестиций. Основными индикаторами являются: коэффициент генерирования доходов (BEP), рентабельность активов (ROA), рентабельность инвестированного капитала (ROI), рентабельность собственного капитала (ROE). Взаимосвязка данных показателей приведена на рис. К1. Заметим, что расчет коэффициентов должен вестись с использованием средних значений величины капитала, с которыми соотносится прибыль, однако на практике этим нередко пренебрегают и используют моментные показатели (чаще всего на конец года).

КОЭФФИЦИЕНТЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРОДАЖ (Margin Ratios) – система показателей, характеризующих эффективность «выхода» с рубля проданной продукции. Основными индикаторами являются показатели валовой, операционной и чистой рентабельности.

КОЭФФИЦИЕНТЫ СТРУКТУРЫ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ (Long-Term Financing Structure Ratios) – показатели, характеризующие структуру капитала. Эти коэффициенты рассчитываются исходя из балансового уравнения (Б2), иными словами, в данном случае в расчет принимают лишь долгосрочные источники средств (капитализированные источники). Сюда входят два взаимодополняющих показателя: *коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников* (k_{dc}) и *коэффициент финансовой независимости капитализированных источников* (k_{ec}), исчисляемые по формулам:

$$k_{dc} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} = \frac{LTD}{E + LTD}, \quad (K35)$$



- где
- ⇒ Движение финансовых ресурсов при создании фирмы и осуществлении ее текущей деятельности
 - Генерирование прибыли в процессе функционирования фирмы
 - ← Связь показателей, отражающая логику расчета аналитического коэффициента
 - Вознаграждение основных лиц, участвующих в деятельности фирмы и в распределении ее операционной прибыли

Рис. К1. Логика распределения доходов фирмы и расчета показателей рентабельности инвестиций

$$k_{ec} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} = \frac{E}{E + LTD}, \quad (K36)$$

где LTD – долгосрочные заемные средства (раздел баланса «Долгосрочные обязательства»);

E – собственный капитал (итог раздела «Капитал и резервы»).

Очевидно, что сумма этих показателей равна единице. Рост коэффициента k_{dc} в динамике является в определенном смысле негативной тенденцией, означая, что с позиции долгосрочной перспективы предприятие все сильнее и сильнее зависит от внешних инвесторов. По поводу степени привлечения заемных средств в зарубежной практике существуют различные, порой противоположные мнения. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования (k_{ec}) должна быть достаточно велика. Указывают и нижний предел этого показателя – 0,6 (или 60%); он был неоднократно подтвержден и эмпирически. Если учесть, что в данном случае речь идет о балансовых оценках элементов собственного капитала, которые, как правило, ниже рыночных, то в терминах рыночных оценок доля собственного капитала в общей сумме капитализированных источников будет еще выше.

КРЕАТИВНЫЙ УЧЕТ (Creative Accounting) – 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. 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: (а) манипулирование прибылью, (б) манипулирование

оценками активов, (в) создание скрытых резервов, (г) создание забалансовых источников финансирования.

Понятие креативности было введено представителями англо-американской бухгалтерской школы в ходе разработки теории бухгалтерского учета в контексте агентской теории. Можно говорить о следующих двух причинах появления креативного учета: (а) разделение функций по управлению фирмой, проистекающих соответственно из права собственности (носители – собственники фирмы) и права оперативного управления активами фирмы (носители – топ-менеджеры фирмы); (б) принципиальная невозможность абсолютно строгого регулирования учета.

Смысл первой причины очевиден: учет и отчетность находятся под контролем администрации фирмы, а потому, отчитываясь о результатах своей работы перед собственниками фирмы путем представления отчетности, наемные топ-менеджеры стремятся по возможности завуалировать негативные и «выпячивать» позитивные стороны имущественного и финансового положения управляемой ими фирмы. Что касается второй причины, то ее логика такова: безусловная однозначность в формировании картины об имущественном и финансовом положении фирмы возможна лишь в том случае, если будут однозначно регламентированы все возможные операции, задействованные в них оценки и методы отражения этих операций в учете. Поскольку подобное в принципе невозможно, всегда остается свобода действий в трактовке сути операции, применяемых оценок и методов учета; иными словами, невозможно регулировать все и вся.

Именно последнее обстоятельство дает основание некоторым ученым полагать, что креативный учет может применяться и исходя из позитивных побуждений (например, в регулятивах не прописаны методы учета некоторых новых активов, обязательств, операций, а потому бухгалтер вынужден отражать их по собственному усмотрению), а его проявление в этом качестве можно видеть в случае ведения учета и составления отчетности в соответствии с концепцией достоверности и непредвзятости (true and fair view). Тем не менее основная трактовка термина «креативность» имеет, как правило, негативный оттенок. Весьма образно о креативном учете именно в таком понимании высказался британский ученый И. Гриффитс (I. Griffiths): «Все компании ... совершают махинации с прибылью ... Всякий стоящий бухгалтер

подтвердит, что это не голословное заявление» [Цит.: Мэтьюс, Перера, с. 457]. Иными словами, прибыль, показанная в отчетности, это всегда, образно говоря, «креатура», т.е. творение топ-менеджеров и бухгалтеров фирмы.

КРЕДИТ АКЦЕПТНЫЙ (Acceptance Credit) – кредит, используемый в основном во внешней торговле и предоставляемый поставщиком импортеру путем акцепта банком выставленных на него экспортером тратт.

КРЕДИТ БАНКОВСКИЙ (Bank Loan, Bank Credit) – разновидность займа, когда в роли кредитора, т.е. поставщика денежных средств, выступает банк или иная кредитная организация. См. статью *Заем*.

КРЕДИТ КАК БУХГАЛТЕРСКАЯ КАТЕГОРИЯ (Credit) – правая сторона бухгалтерского счета. Происходит от лат. credit – он верит. По кредиту в активных счетах записывается уменьшение объекта учета, а в пассивных счетах – его увеличение. В расчетных счетах отражаются задолженность предприятия другим организациям (кредиторская задолженность) и уменьшение дебиторской задолженности. В системе двойной записи суммы оборотов по кредиту и дебету всех счетов равны.

КРЕДИТ КОНТОКОРРЕНТНЫЙ (Current Account) – кредит, предусматривающий ведение банком текущего счета клиента с оплатой поступивших расчетных документов и зачислением выручки. Если средств клиента оказывается недостаточно для погашения обязательств, банк кредитует его в пределах установленной в кредитном договоре суммы, т.е. контокоррент может иметь и дебетовое, и кредитовое сальдо.

КРЕДИТ ОНКОЛЬНЫЙ (Call Loan) – кредит, являющийся разновидностью контокоррента и выдающийся под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг, предусматривающий оплату счетов клиента в пределах обеспечения кредита.

КРЕДИТ РЕВОЛЬВЕРНЫЙ (Revolving Credit) – кредитное соглашение, позволяющее заемщику в течение определенного периода регулярно и многократно получать кредит до некоторой мак-

симальной суммы. Банк обычно снимает комиссию за эту услугу и требует определенного остатка средств на счете.

КРЕДИТ СРОЧНЫЙ – кредит, заключающийся в перечислении банком оговоренной суммы на расчетный счет заемщика на определенный срок. По истечении срока кредит погашается.

КРЕДИТ ТОВАРНЫЙ – договор, предусматривающий обязанность одной стороны предоставить другой стороне вещи, определенные родовыми признаками, в долг.

КРЕДИТ УЧЕТНЫЙ (ВЕКСЕЛЬНЫЙ) – кредит, предоставляемый банком векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа.

КРЕДИТНАЯ ЛИНИЯ (Credit Line) – сумма денег, доступная заемщику в банке (чаще всего термин применяется в приложении к краткосрочным кредитам). Обычно этот термин означает моральное (т.е. не контрактное) обязательство банка кредитовать клиента до определенного предела, при этом клиент обязан держать в банке депозит в размере 10% от суммы линии плюс 10% от суммы выбранных кредитов, а комиссия за собственно обязательство не берется. См. статью *Кредит револьверный*.

КРЕДИТОВАНИЕ (Crediting) – операция, предусматривающая получение товаров, услуг или денег авансом, т.е. с последующей их оплатой или возвратом. Кредитование может быть целевым (в этом случае операция оформляется соответствующим договором) или спонтанным, вытекающим из требований законодательства или обычаев делового мира (например, возникновение кредиторской задолженности по уплате налогов).

КРЕДИТОР (Creditor) – физическое или юридическое лицо, перед которым данная организация имеет задолженность, отраженную в текущем учете. В финансово-аналитическом смысле появление кредитора в балансе обычно означает появление дополнительного источника финансирования, т.е. хозяйствующий субъект в течение некоторого времени может пользоваться средствами кредитора, которые в конечном итоге должны быть ему возвращены, и кредиторская задолженность должна быть со временем погашена.

КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ (Payables, Accounts Payable) – задолженность данного хозяйствующего субъекта перед кредитором, отражаемая в пассиве баланса этого субъекта.

КРИВАЯ БЕЗРАЗЛИЧИЯ (Indifference Curve) – кривая, представляющая альтернативные наборы из двух благ, каждый из которых приносит одинаковую полезность или удовлетворение интересам лица, принимающего решение. В частности, в приложении к решениям инвестиционного характера несложно понять, что теоретически существуют четыре типа кривых безразличия (рис. К2).

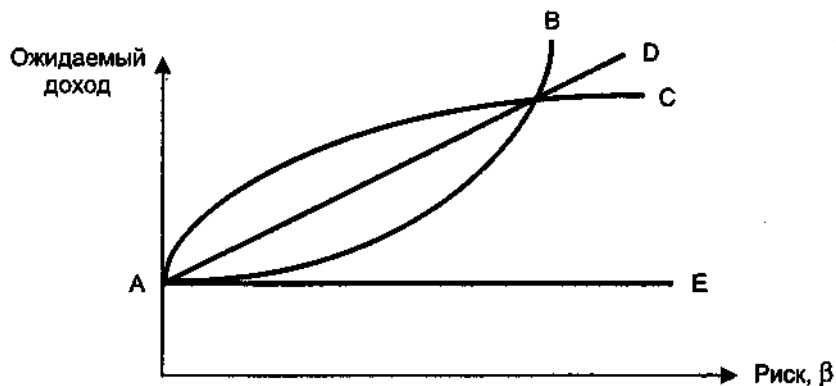


Рис. К2. Виды графиков кривой безразличия

Точка на любой из линий означает комбинацию {ожидаемый доход, соответствующий ему риск}, а смысл кривой безразличия (например, линии АС) заключается в том, что все точки на этой кривой равноприемлемы для инвестора.

Прямая АЕ, параллельная оси абсцисс, характеризует ситуацию, когда инвестор безразличен (нейтрален) к риску. Выпуклая вниз кривая АВ представляет собой кривую безразличия инвестора с возрастающим неприятием риска — темп прироста требуемого дохода опережает темп прироста риска, т.е. незначительное повышение риска предполагает существенное увеличение дохода; напротив, выпуклая вверх кривая АС является кривой безразличия с убывающим неприятием риска, т.е. принадлежит любителю рисковать. Наконец, прямая АД отражает постоянное, или неизменное, неприятие риска. Достаточно очевидно, что на практике

отношение к риску подавляющей части инвесторов описывается кривыми типа АВ. См. статьи *Полезность*, *Функция полезности*.

КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ (Criteria for Projects Appraisal) – показатели, используемые для (а) отбора и ранжирования проектов, (б) оптимизации эксплуатации проекта, (в) формирования оптимальной инвестиционной программы. Критерии, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группы: (а) основанные на дисконтированных оценках, (б) основанные на учетных оценках. В первом случае во внимание принимается фактор времени, во втором – нет. В первую группу входят критерии: чистая дисконтированная стоимость (Net Present Value, NPV); чистая терминальная стоимость (Net Terminal Value, NTV); индекс рентабельности инвестиции (Profitability Index, PI); внутренняя норма прибыли (Internal Rate of Return, IRR); модифицированная внутренняя норма прибыли (Modified Internal Rate of Return, MIRR); дисконтированный срок окупаемости инвестиции (Discounted Payback Period, DPP). Во вторую группу входят критерии: срок окупаемости инвестиции (Payback Period, PP) и учетная норма прибыли (Accounting Rate of Return, ARR). Следует особо подчеркнуть, что ни один из упомянутых критериев не может рассматриваться как безусловный и неоспоримый аргумент – принятие решения в отношении такого сложного явления, каковым является инвестиционный проект, должно основываться на целом комплексе доводов, в числе которых могут быть один или несколько формализованных критериев.

КРИТИЧЕСКИЙ ОБЪЕМ ПРОДАЖ (Break-even Sales) – 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. Очевидно, что совокупные затраты можно подразделить на две группы: (а) 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, но его представители не стоят у

ткацких станков) и (б) переменные (условно принимаются изменяющимися прямо пропорционально объему производимой продукции; например, заработная плата 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 чем больше относительная величина условно-постоянных затрат в общей сумме затрат, тем больший объем продукции должен быть произведен. Иными словами, величина критического объема продаж в значительной степени зависит от структуры затрат — 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 за собой рост критического объема продаж. Отсюда следует, 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. Знаменитый бухгалтер И.Ф. Шер (Johann F. Schar, 1846 — 1924) предложил именовать критический объем продаж «мертвой точкой»; смысл подобного названия достаточно очевиден.

Известны три взаимосвязанных метода расчета точки безубыточности: аналитический, графический, расчет удельной валовой маржи (маржинальной прибыли).

Аналитический метод. Название метода условно, а в его основе лежит очевидная зависимость:

$$S = VC + FC + GI, \quad (K37)$$

где S — реализация в стоимостном выражении;
 VC — переменные производственные расходы;
 FC — условно-постоянные производственные расходы;
 GI — прибыль.

Переходя к натуральным единицам, формулу (K37) можно преобразовать следующим образом:

$$p \cdot Q = v \cdot Q + FC + GI, \quad (K38)$$

где Q — объем реализации в натуральном выражении;
 p — цена единицы продукции;
 v — переменные производственные расходы на единицу продукции.

В точке безубыточности по определению прибыль равна нулю, т.е. $GI = 0$, поэтому из формулы (К38) можно найти соответствующий объем продаж (в натуральных единицах), как раз и называемый критическим (Q_c):

$$Q_c = \frac{FC}{p - v} \quad (К39)$$

Приведенная формула является одной из базовых в системе внутрифирменного анализа и может использоваться как в ретроспективном анализе, так и в планово-аналитической работе. В частности, при планировании, задавая значения исходных факторов (цена, условно-постоянные и переменные расходы), можно рассчитать минимальный объем производства продукции, необходимый для покрытия расходов, т.е. обеспечивающий безубыточность финансово-хозяйственной деятельности.

Графический метод. Этот метод удобен для иллюстрации зависимости между показателями, участвующими в расчете точки безубыточности аналитическим методом. Графическое изображение модели, характеризующее логику взаимосвязи показателей, формирующих значение критического объема продаж, приведено на рис. К3.

Выручка от продаж
и затраты
в денежных единицах

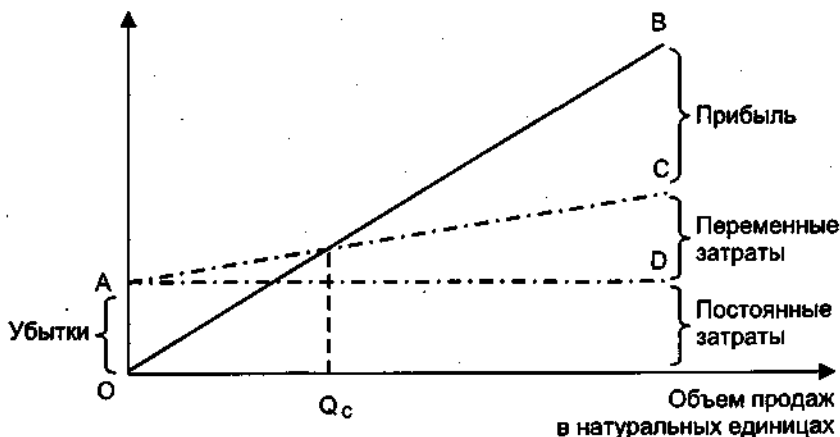


Рис. К3. График для нахождения критического объема продаж Q_c .

Сплошная линия OB отражает изменение выручки от продаж; здесь имеет место прямая зависимость — с ростом объема проданной продукции растет и величина выручки. Пунктирная линия AD отражает изменение уровня условно-постоянных затрат; поскольку считается, что эти затраты не зависят от объема продаж, линия проходит параллельно оси абсцисс. Пунктирная линия AC отражает изменение совокупных затрат как суммы переменных и условно-постоянных затрат. Точка пересечения линий OB и AC указывает на объем продаж Q_c , при котором выручка равна совокупным затратам. Это и есть критический объем продаж, т.е. тот минимум, 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 весьма условном предположении об их прямо пропорциональной зависимости. Во-вторых, не следует полагать, что область доходов безгранично велика — при определенном насыщении рынка зависимость между показателями меняется. Фактически это выражается в том, что излишне произведенная продукция не находит сбыта по ранее установленной цене. Сформулированные условности в теоретическом смысле элиминируются, если перейти от линейных зависимостей к нелинейным, однако на практике установление аналитического представления нелинейной зависимости затруднено.

Расчет удельной валовой маржи. Этот метод является следствием аналитического метода. Знаменатель дроби ($cont = p - v$) в формуле (К39), называемый удельной валовой маржой, или вкладом (в англоязычной литературе — contribution), характеризует величину прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов (ЕВITDA), приходящейся на единицу продукции (в достаточно редких ситуациях вместо ЕВITDA может использоваться показатель маржинальной прибыли). Можно привести и другую интерпретацию этого показателя, кстати широко распространенную в управленческом учете и финансовом менеджменте и объясняющую его название «вклад»: он (показатель) дает количественную оценку вклада дополнительно произведенной единицы продукции в величину генерируемой валовой маржи (ЕВITDA) или мар-

жинальной прибыли. По мере наращивания объемов производства суммарный вклад должен полностью покрыть условно постоянные расходы и обеспечить генерирование прибыли.

Таким образом, экономический смысл «мертвой точки» предельно прост: она характеризует количество единиц продукции, реализация которой обеспечит получение валовой маржи (или маржинальной прибыли), в точности равной сумме условно-постоянных расходов.

$$Q_c = \frac{FC}{cont} \quad (K40)$$

Формулы (K39) и (K40) позволяют найти критический объем продаж в натуральных единицах; путем несложных преобразований можно получить формулу для расчета этого объема в стоимостном выражении. Домножив обе части (K40) на p , получим:

$$Q_c \cdot p = \frac{FC}{\frac{cont}{p}} \quad (K41)$$

Показатель $n_c = \frac{cont}{p}$ называется нормой валовой маржи; он

характеризует долю удельной валовой маржи в цене единицы продукции; выражается в процентах; очевидно, что коэффициент n_c можно рассчитывать и по обобщающим показателям: прибыли ЕВИТДА (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

$$Q_c^m = \frac{FC}{n_c} \quad (K42)$$

Сделаем три замечания к приведенным формулам. 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 прибыли-

ли¹. Более распространен подход, когда анализ строят, основываясь на обособлении прибыли до вычета процентов и налогов (см. рис. 01). 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. 01. Такой подход достаточно логичен, поскольку некоторые виды расходов, в частности постоянные финансовые расходы и налоги и другие обязательные отчисления, имеют другую природу связи с основными показателями финансово-хозяйственной деятельности, и потому методологически более обоснованно их отделить от прочих расходов, принимаемых во внимание при расчете точки безубыточности. Никаких проблем при этом не возникает, просто еще раз демонстрируется тезис о том, что показателей прибыли много и нужно всегда уточнять, о каком из них идет речь в конкретном случае.

Во-вторых, понятие постоянных расходов (затрат) достаточно вариабельно; при этом основная проблема заключается в том, как трактовать амортизацию основных средств. Если она относится к постоянным расходам, то в расчете участвует показатель валовой маржи (ЕВITDA); если она относится к переменным накладным расходам, что может быть вызвано спецификой производства, то в расчете участвует показатель маржинальной прибыли. Более распространенным является вариант с ЕВITDA.

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 (К39) может быть легко трансформирована в формулу для определения объема реализации в

¹ Вероятно, нелишне напомнить о том, что следует различать показатели «прибыль до вычета процентов и налогов» и «прибыль до выплаты процентов и налогов». Именно первый показатель является основным в учетно-аналитической практике. Разница между ними определяется тем, что в первом случае выполнен расчет задолженности по платежам и налогам; сделаны ли собственно платежи — не уточняется; во втором случае имеется в виду, что платежи произведены. Различие между этими показателями предопределяется наличием двух концепций в исчислении конечного финансового результата, известных как метод начисления и кассовый метод.

натуральных единицах (Q_g), обеспечивающего заданное значение прибыли GI :

$$Q_g = \frac{FC + GI}{p - v} \quad (K43)$$

Пример

Имеются следующие исходные данные:

условно-постоянные расходы	– 30 000 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 15 000 руб.

Решение

По формуле (K39): $Q_c = 30\,000 : (60 - 45) = 2000$ ед., или 120 000 руб. (60 руб. · 2000 ед.).

По формуле (K43): $Q_g = (30\,000 + 15\,000) : (60 - 45) = 3000$ ед.

Несложно сделать расчеты, пользуясь показателями вклада и нормы маржинальной прибыли; в частности, для критического объема продаж получим:

$$\text{Cont} = 60 - 45 = 15 \text{ руб.}$$

$$n_c = 15 : 60 = 0,25, \text{ или } 25\%.$$

$$Q_c = \frac{FC}{\text{cont}} = \frac{30\,000}{15} = 2000 \text{ ед.}$$

$$Q_c^m = \frac{FC}{n_c} = \frac{30\,000}{0,25} = 120\,000 \text{ руб.}$$

Л

ЛЕВЕРИДЖ (Leverage) – дословно означает рычаг или действие рычага. Данный термин используется в финансовом менеджменте для характеристики 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. Лeverидж – это долгосрочно действующий фактор, при этом небольшое изменение самого фактора или условий, в которых он действует, может привести к существенному изменению ряда результативных показателей. Существуют различные алгоритмы количественной оценки лeverиджа. В отечественной литературе иногда используется термин «рычаг».

ЛЕВЕРИДЖ ОПЕРАЦИОННЫЙ (Operating Leverage) – доля материальных (нефинансовых) условно-постоянных затрат в общей сумме текущих затрат фирмы как фактор колеблемости ее финансового результата (см. схему, приведенную на рис. 01). Управление значением этого индикатора есть элемент стратегии развития фирмы, т.е. операционный лeverидж – это стратегическая характеристика ее экономического потенциала. Варьирование этим фактором означает большее или меньшее внимание к инвестициям в материально-техническую базу. Нарастание уровня операционного лeverиджа приводит к повышению технического уровня фирмы, т.е. к увеличению в ее имуществе доли внеоборотных активов, служащих, как известно, основным материальным генерирующим производственным фактором. Логика здесь достаточно 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 лeverиджа обуславливается тем обстоятельством, что в целом мероп-

приятия 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, а фирма и ее собственники получают дополнительные доходы. Иными словами, при прочих равных условиях и верном, обоснованном выборе направлений инвестирования повышение технического уровня фирмы является выгодным как для фирмы, так – и это главное – для ее собственников.

Негативный потенциал (или эффект) операционного леве-риджа предопределяется тем обстоятельством, что инвестиции в долгосрочные нефинансовые активы представляют собой рисковое отвлечение денежных средств. Представим себе, что приобретена уникальная и потому 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 приобретение новой технологической линии сопровождается, с одной стороны, ростом уровня операционного леве-риджа 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 деятельностью 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 уровня операционного леве-риджа – это мероприятие, требующее

тщательного обоснования; оно может принести дополнительный доход, но может и сопровождаться существенными потерями.

Заметим, что высокий уровень операционного лeverиджа характерен для высокотехнологичных отраслей, требующих значительных инвестиций. Именно эти отрасли (так называемые high-tech отрасли), а также ценные бумаги представляющих их фирм и рассматриваются, с одной стороны, как перспективно весьма доходные, а с другой – как весьма рисковые.

Известны три основные меры операционного лeverиджа:

доля материальных условно-постоянных производственных затрат в общей сумме затрат или, что равносильно, соотношение условно-постоянных и переменных затрат (это представление операционного лeverиджа является наиболее распространенным на практике);

отношение темпа изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах;

отношение чистой прибыли к материальным условно-постоянным производственным затратам.

Каждый из приведенных показателей имеет свои достоинства и недостатки с позиции интерпретируемости, пространственно-временной сопоставимости и аналитичности. В частности, с позиции аналитичности весьма полезен расчет второго показателя. По сути, он представляет собой коэффициент эластичности, так как показывает, на сколько процентов изменится операционная прибыль при изменении объемов производства и реализации на $\alpha\%$. Подчеркнем, что в данном случае важны не собственно значения операционного лeverиджа, сколько вариационный анализ зависимости темповых показателей.

Рассмотрим сущность и значимость операционного лeverиджа на простейшем примере.

Пример

В нижеследующей табл. Л1 приведены данные о двух компаниях, различающихся уровнем операционного лeverиджа (см. гр. 1 и 2). Требуется проанализировать влияние этого показателя на рентабельность продаж.

Решение

В нижеследующей таблице приведены расчеты влияния уровня операционного лeverиджа на изменение рентабельности фирмы в случае варьирования объемами производства.

Таблица Л1

**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
Валовая прибыль	400	600	320	480	480	720
Условно-постоянные затраты (материальные)	150	300	150	300	150	300
Операционная прибыль (прибыль от продаж)	250	300	170	180	330	420
Операционная рентабельность, %	25	30	21,3	22,5	27,5	35,0
Уровень операционного левериджа, доли ед.	0,2	0,43	—	—	—	—
Снижение (–) или увеличение (+) рентабельности в процентных пунктах	—	—	–3,7	–7,5	+2,5	+15,0

Комментарий к таблице.

Уровень операционного левериджа рассчитывается как отношение величины условно-постоянных затрат к общей сумме затрат:

$$\text{для фирмы АА: } Y_{\text{ол}} = 150 : (150 + 600) = 0,2;$$

$$\text{для фирмы ВВ: } Y_{\text{ол}} = 300 : (300 + 400) = 0,43.$$

Как видим, значение этого индикатора в два раза выше в компании ВВ по сравнению с компанией АА. Это означает, что в компании

ВВ выше техническая оснащенность и соответственно ниже затраты ручного труда, что проявляется, в частности, в относительно меньших переменных затратах. Такая политика оправдана, поскольку операционная рентабельность продаж (отношение операционной прибыли к выручке от реализации) в компании ВВ выше. Вместе с тем компания ВВ более рискована по сравнению с компанией АА, так как показатель рентабельности варьирует в большей степени (см. последнюю строку таблицы); иными словами, можно значимо выиграть (например, в случае экономического подъема и роста реализации продукции), но можно и значимо проиграть (например, в случае экономического спада, сопровождающегося снижением объемов производства и реализации). В этом и проявляется эффект операционного левериджа как характеристики уровня производственного риска фирмы, его позитивный и негативный потенциалы.

ЛЕВЕРИДЖ ФИНАНСОВЫЙ (Financial Leverage) – соотношение между собственным и заемным капиталами фирмы как фактор колеблемости ее финансового результата. Управление значением этого индикатора есть элемент стратегии развития фирмы, т.е. финансовый леверидж – это стратегическая характеристика ее экономического потенциала. Варьирование уровнем этого показателя означает большее или меньшее замещение собственных источников финансирования заемным капиталом, т.е. 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. схему, приведенную на рис. 01). Выплата процентов является обязательной и не может ставиться 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 – их надо платить).

Таким образом, сущность, значимость и эффект финансового левериджа можно выразить следующими тезисами:

а) высокая доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования характеризуется как высокий

уровень финансового левериджа и свидетельствует о высоком уровне финансового риска;

б) финансовый леверидж свидетельствует о наличии и степени финансовой зависимости компании от лендеров, т.е. сторонних инвесторов, временно кредитующих фирму;

в) привлечение долгосрочных кредитов и займов сопровождается ростом финансового левериджа и соответственно финансового риска;

г) суть финансового риска заключается в том, что регулярные платежи (например, проценты) являются обязательными, поэтому в случае недостаточности источника, а в качестве такового выступает прибыль до вычета процентов и налогов, может возникнуть необходимость вынужденной ликвидации части активов, что, как правило, сопровождается прямыми и косвенными потерями;

д) для компании с высоким уровнем финансового левериджа даже малое изменение прибыли до вычета процентов и налогов в силу известных ограничений на ее использование (прежде всего удовлетворяются требования лендеров, т.е. сторонних поставщиков финансовых ресурсов, и лишь затем – собственников предприятия) может привести к существенному изменению чистой прибыли.

Теоретически финансовый леверидж может быть равен нулю – это означает, что компания финансирует свою деятельность лишь за счет собственных средств, т.е. капитала, предоставленного собственниками, и генерируемой прибыли; такую компанию нередко называют финансово независимой (*unlevered company*). В том случае, если имеет место привлечение заемного капитала (облигационный заем, долгосрочный кредит), компания рассматривается как финансово зависимая (*levered company*).

Позитивный потенциал (или эффект) финансового левериджа предопределяется тем обстоятельством, что сумма средств, привлеченная от лендеров (заемный капитал), обходится дешевле, нежели равновеликая сумма средств, привлеченная от собственников (собственный капитал). Действительно, представим, что некоторая сумма привлечена: (а) от собственников, (б) от лендеров. По итогам года лицам, предоставившим свой капитал, выплачивается определенное одинаковое вознаграждение: 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. Иными словами, привлечение средств в виде заемного капитала более выгодно – меньше отдали бюджету, больше осталось 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 предопределяется 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 и 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, не исключено, придется прибегнуть к экстраординарным мерам вплоть до распродажи имущества, что всегда чревато серьезными финансовыми потерями, а в самом плохом случае – банкротством. В этом суть финансового риска, суть плюсов и минусов при выборе целевой структуры капитала.

Известны две основные меры финансового леввериджа:

соотношение заемного и собственного капиталов;

отношение темпа изменения чистой прибыли к темпу изменения валовой прибыли.

Первый показатель весьма нагляден, легко рассчитывается и интерпретируется; второй – применяется для количественной оценки последствий при развитии финансово-хозяйственной ситуации (объем производства, сбыт продукции, вынужденное или целевое изменение ценовой политики и т.п.) в условиях выбранной структуры капитала, т.е. выбранного уровня финансового леввериджа (ситуация аналогична рассмотренной выше ситуации с операционным леввериджем).

Вновь приведем простейший пример (развитие примера из статьи *Операционный левверидж*).

Пример

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 уровня финансового левериджа на рентабельность продаж и рентабельность собственного капитала.

Решение

В нижеследующей табл. Л2 приведены расчеты влияния уровня финансового левериджа на изменение рентабельности фирмы в случае варьирования объемами производства.

Таблица Л2

Вариационный анализ рентабельности как функции финансового 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
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)	250	300	170	180	330	420
Проценты к уплате (постоянные финансовые затраты)	20	60	20	60	20	60
Налогооблагаемая прибыль	230	240	150	120	310	360
Налог	46	48	30	24	62	72
Чистая прибыль	184	192	120	96	248	288
Чистая рентабельность реализованной продукции, %	18,4	19,2	15,0	12,0	20,7	28,8

Продолжение

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
Уровень финансового левериджа, доли ед.	0,1	0,375	—	—	—	—
Снижение (–) или увеличение (+) рентабельности в процентных пунктах	—	—	-3,4	-7,2	+2,3	+9,6
Рентабельность собственного капитала, ROE, %	9,2	12,0	6,0	6,0	12,4	18,0
Снижение (–) или увеличение (+) ROE в процентных пунктах	—	—	-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 четыре раза выше, чем в компании АА, т.е. финансовый риск, ассоциируемый с ней, гораздо выше. Это проявляется и 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 показателя 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.

Несложно понять, что в принципе возможна и такая 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). В этом случае фирма будет вынуждена расплачиваться с лендерами не за счет текущих доходов, а за счет уменьшения собственного капитала.

ЛЕНДЕР (Lender) – разновидность кредитора. Предоставляет свои средства, как правило, на долгосрочной основе и на следующих условиях: (а) поставляются только финансовые ресурсы; (б) имеет место предопределенность в поставке ресурсов по объему и срокам; (в) ресурс предоставляется временно на оговоренный срок; (г) предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; (д) ресурс предоставляется на условиях платности. Обычно понятие лендера сужают до поставщика финансовых ресурсов на долгосрочной основе, при этом всю их совокупность можно подразделить на две большие группы с условными названиями: рыночные и индивидуально-целевые. Под *рыночными лендерами* понимаются участники рынков ссудного капитала – в основном это инвесторы, вкладывающие свои свободные денежные средства в облигационные займы фирм. Они в явном виде не привязаны к конкретной фирме, точнее индифферентны к ней и руководствуются исключительно соображениями стратегической доходности и потенциальной ликвидности приобретаемого актива. *Индивидуально-целевые лендеры* – к ним относятся прежде всего банки, предоставляющие долгосрочные кредиты, и лизинговые компании, ориентированные на конкретную фирму; заключаемый при этом двусторонний договор принимает во внимание специфику деятельности именно этой фирмы-реципиента.

ЛИБОР (London Inter-bank Offered Rate, LIBOR) – процентная ставка по краткосрочным кредитам, используемая банками на Лондонском межбанковском рынке депозитов. Эта ставка является важнейшим ориентиром процентных ставок на международном рынке ссудных капиталов.

ЛИЗИНГ (Lease) – вид предпринимательской деятельности, предусматривающий инвестирование лизингодателем временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его лизингополучателю на условиях аренды. В отечественной практике имеет место определенное терминологическое недоразумение в трактовке и соотно-

шении категорий «лизинг» и «аренда», которое заключается в том, что эти два термина в известном смысле различаются, т.е. отдельными нормативными документами введены понятия «аренда», «финансовая аренда (лизинг)», «финансовый лизинг» и др. Иными словами, некоторый раздел арендных операций в российских регулятивах и руководствах поименован иностранным словом «лизинг». Поэтому у практических работников, читающих не только отечественную, но и переводную литературу, может сложиться впечатление, что в экономически развитых странах существуют две принципиально различающиеся операции — аренды и лизинга. На самом деле этого нет, поскольку специфическая, в классическом варианте, трехсторонняя сделка — лизинг — по сути, представляет собой совокупность заключаемых ее участниками самостоятельных договоров; это, как минимум, *договор купли-продажи* имущества между поставщиком и лизингодателем, а также *договор аренды* между лизингодателем и лизингополучателем; в некоторых случаях к указанным договорам добавляются еще *договор страхования* объекта лизинга и *кредитный договор* между лизингодателем и финансирующими организациями (банки, фонды и т.д.). В специальной литературе можно видеть не меньше десятка разновидностей лизинга, однако критерии, по которым они разделяются, часто носят искусственный характер, ориентированы в большей степени на формальную сторону, нежели на экономическое содержание операции. Можно выделить лишь две основные формы лизинга — финансовый и операционный (подавляющее большинство других видов лизинга, упомянем, например, о совсем уж экзотическом «мокром лизинге», являются надуманными, по сути, бессмысленными и практически бесполезными).

В связи с часто встречающимся необоснованным применением понятия «лизинг» в различных пособиях и руководствах уместно упомянуть следующее. Гражданский кодекс РФ вводит квалифицирующий признак, характеризующий возможные объекты аренды и лизинга, — *материальность*. Согласно этому признаку потенциальными объектами аренды и лизинга могут служить так называемые непотребляемые вещи, т.е. вещи, не теряющие своих натуральных свойств в процессе их использования. Отсюда следует важный вывод: *в аренду, в том числе и в лизинг, не могут быть сданы нематериальные активы как имущество, не относящиеся к вещам, денежные средства, права организации (лицензии, разрешения и т.д.).*

Таким образом, в качестве предмета лизинга могут выступать именно вещи (предметы) и имущественные комплексы, но не что-либо иное. В этой связи заметим, что на сегодняшний день в специальной экономической литературе встречаются и попросту абсурдные определения, например «лизинг персонала» (здесь, вероятно, подразумевается предложение о подборе специалистов определенной квалификации на временную работу с выплатой им установленной заработной платы, а также своеобразного вознаграждения компании, занимающейся предоставлением подобных услуг). Не вдаваясь в подробную дискуссию касательно экономической или правовой сути данной операции, отметим, что применение подобной формулировки (использование термина «лизинг» в данном контексте) совершенно некорректно. *В лизинг можно сдавать лишь то, что принадлежит экономическому субъекту по праву собственности.* В этом аспекте использование понятия «лизинг» в применении к работникам по своей абсурдности можно уравнивать с пожеланием о необходимости учета сотрудников конкретно взятой компании на ее балансе. Очевидно, что ни один экономический субъект не владеет своими сотрудниками (отношения между ними строятся на позициях взаимной договоренности гражданско-правового характера), а потому как саму придумку, так и применение терминов подобного рода следует отнести исключительно к недостаточной правовой культуре «изобретателей».

Подробнее о сущности и видах лизинга см. в работе [Ковалев Вит., 2005].

ЛИЗИНГ ВОЗВРАТНЫЙ (Sale and Leaseback) – одна из разновидностей финансового лизинга. Суть данной операции заключается в том, что компания, владеющая каким-либо имуществом, продает право собственности на этот объект другой фирме и одновременно оформляет договор о его аренде на определенный срок с выполнением некоторых условий. Благодаря такой операции компания одномоментно получает наличные денежные средства, которые чаще всего используются для пополнения оборотных средств, и продолжает эксплуатировать это имущество. Безусловно, это не бесплатная операция, так как лизинговые платежи включают комиссию, составляющую доход лизингодателя.

ЛИЗИНГ ОПЕРАЦИОННЫЙ (Operating Lease) – лизинг, не являющийся финансовым. При операционном лизинге риски вла-

дения и пользования арендованным активом не передаются арендатору (лизингополучателю), и арендодатель (лизингодатель) отражает имущество, переданное в аренду, на своем балансе. Операционный лизинг заключается на срок, меньший чем амортизационный период арендуемого имущества, и предусматривает возврат объекта лизинга владельцу по окончании срока действия контракта. Как правило, техническое обслуживание, ремонт, страхование и другие обязательства принимает на себя лизингодатель. В этом случае общая сумма выплат арендатора за арендованное имущество не покрывает расходов арендодателя по его приобретению, поэтому, как правило, такое имущество сдается в операционный лизинг неоднократно.

В российской практике, а также в отдельных нормативных актах обсуждаемый в данной статье вид арендных операций поименован как «оперативный лизинг», что, на наш взгляд, представляется не вполне корректным. Вероятно, этот термин был введен благодаря прямому и не самому удачному переводу англоязычного выражения *operating lease* (вспомним, что, как и многие английские слова, слово *operating* многозначно). В отечественной литературе понятие «оперативный» традиционно увязывается с временным интервалом и подразумевает краткосрочность. Однако понятие *operating lease* никакого отношения к подобной трактовке не имеет; конечно, могут быть и краткосрочные арендные операции, но в целом временной аспект здесь не является определяющим. Не случайно, в англо-американской практике операционный лизинг определяется как лизинг, не являющийся финансовым (как видим, никакого упоминания о временном параметре здесь нет). Термин «операционный» гораздо точнее отражает суть лизинговой операции, которая, повторим, может быть и достаточно протяженной во времени.

ЛИЗИНГ ФИНАНСОВЫЙ (Financial Lease) – лизинг, при котором риски и вознаграждения от владения и пользования арендованным имуществом ложатся на арендатора (лизингополучателя). В этом случае арендатор (лизингополучатель) в соответствии с требованиями МСФО 17 «Аренда» должен отражать предмет лизинга в составе активов (следование принципу приоритета содержания перед формой). В соответствии с российским законодательством балансодержателем объекта финансового лизинга может выступать как лизингополучатель, так и лизингодатель, что оговаривается в договоре лизинга.

Согласно англо-американскому подходу аренда (лизинг) признается финансовой, если выполнено хотя бы одно из следующих условий:

а) срок договора финансового лизинга равен или сопоставим сроку амортизации арендуемого имущества (нижний предел – 75% срока полезной эксплуатации объекта);

б) по окончании договора имущество переходит в собственность лизингополучателя или выкупается им по остаточной стоимости (необходимо отметить, что при финансовом лизинге, когда сроки амортизации и лизинга совпадают, остаточная стоимость у лизингодателя по окончании договора лизинга часто равна нулю);

в) платежи лизингополучателя превышают расходы лизингодателя по приобретению данного имущества. Таким образом, лизингополучатель возмещает лизингодателю его инвестиционные затраты (стоимость объекта лизинга) и уплачивает комиссионное вознаграждение (дисконтированная стоимость лизинговых платежей должна быть не меньше 90% справедливой стоимости объекта лизинга).

ЛИКВИДНОСТЬ (Liquidity) – (а) способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства; (б) способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства в ходе предусмотренного производственно-технологического процесса. Разница в понятиях заключается в том, что данный актив рассматривается в случае (а) как товар, а в случае (б) как необходимый элемент производственно-технологического процесса, в ходе которого имеет место естественная (т.е. невынужденная) трансформация актива. Именно трактовка актива как элемента технологической цепочки (... ⇒ ДС ⇒ ПЗ ⇒ НП ⇒ ГП ⇒ ДЗ ⇒ ДС ⇒ ...) является основной при характеристике эффективности управления оборотными средствами. В этом случае термин «ликвидный» закрепляется именно за оборотными средствами. Степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого трансформация в денежные средства может быть осуществлена. Вне зависимости от того, в каком смысле понимается ликвидность, предполагается, что сумма денежных средств, в которую трансформируется актив, является обоснованной, разумной. (Примечание. ДС – денежные

средства; ПЗ – производственные запасы; НП – незавершенное производство; ГП – готовая продукция; ДЗ – дебиторская задолженность.)

ЛИКВИДНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ – условный термин, означающий наличие у предприятия оборотных средств в размере, *теоретически* достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами; т. е. предприятие ликвидно, если его оборотные активы *формально* превышают краткосрочные обязательства. Логика этого понятия проистекает из условного, но достаточно естественного предположения о том, что в ходе текущей деятельности расчеты по текущим платежам (погашение кредиторской задолженности) осуществляются за счет оборотных активов; иными словами, для этой цели не предполагается распродажи долгосрочных активов.

ЛИФО (LIFO) – метод оценки запасов, списываемых на себестоимость. См. статью *Методы оценки запасов*.

ЛИЦО ЮРИДИЧЕСКОЕ (Juridical Person) – организация, имеющая в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечающая этим имуществом по своим обязательствам, имеющая право от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде (ст. 48 Гражданского кодекса РФ). Юридическое лицо действует на основании устава либо учредительного договора и устава, либо только учредительного договора. Юридическое лицо обязано иметь самостоятельный баланс или смету.

МАКРОЭКОНОМИКА (Macroeconomics) – один из двух основных разделов экономической теории, занимающийся изучением поведения экономики в целом как совокупности четырех субъектов (сектор домашних хозяйств, предпринимательский сектор, государство, граница), взаимодействующих на четырех рынках: благ, труда, денег, ценных бумаг. В рамках макроэкономики изучаются закономерности взаимодействия таких стратегических факторов и характеристик, как общий уровень цен и безработица, общее потребление и инвестиции, общий спрос и общее потребление и др.

МАРЖА (Margin) – многозначный термин, означающий чаще всего превышение над некоторым уровнем. В частности, маржой может называться превышение выручки от реализации над себестоимостью продукции; в банковском деле маржой называют спред, т.е. разницу между процентными ставками заимствования и кредитования; в финансовом менеджменте и управленческом учете используется термин «маржа безопасности», представляющий собой превышение ожидаемого объема продаж (в единицах) над критическим объемом продаж, взятое в процентах к последнему, и др.

МАРЖА ВАЛОВАЯ (Contribution Margin, Marginal Income) – выручка, уменьшенная на величину переменных расходов (затрат), не включающих амортизацию. Является источником покрытия постоянных нефинансовых расходов (амортизации) и генерирования прибыли. Синонимы: прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (ЕВITDA), маржинальный доход. См. рис. 01.

МАРЖА УДЕЛЬНАЯ ВАЛОВАЯ (Contribution Margin per Unit) – прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (ЕВITDA), приходящаяся на единицу продукции. Синонимы: вклад, удельный маржинальный доход. Фактически это разница между ценой

единицы продукции и ее переменными расходами (затратами), приходящимися на единицу продукции:

$$\text{cont} = p - v, \quad (\text{M1})$$

где p — цена единицы продукции;

v — переменные производственные расходы на единицу продукции.

В достаточно редких ситуациях для расчетов вместо ЕВТДА может использоваться показатель маржинальной прибыли. Показатель имеет исключительно важное значение в анализе безубыточности (см. рис. 31 и О1, а также статьи *Анализ безубыточности*, *Критический объем продаж*).

МЕЖДУНАРОДНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ КОМИССИЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ И БИРЖАМ (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) — организация, объединяющая специалистов из национальных государственных институтов, ответственных за функционирование рынков капитала. Поскольку на этих рынках представлены ценные бумаги фирм, в значительной степени определяющих международную и национальные экономики, вполне естественным выглядит сотрудничество IOSCO, IFAC и IASC в совместных проектах по унификации требований всех фондовых бирж в отношении ведения учета и составления отчетности. IOSCO была создана в 1983 г. путем трансформации своего предшественника — Внутриамериканской региональной ассоциации (создана в 1974 г.) и превращения новой организации в действительно международную. В 1984 г. регуляторы фондовых рынков Великобритании, Индонезии, Кореи и Франции вошли в IOSCO, а в июле 1986 г. ежегодная конференция Организации впервые прошла за пределами Америки — в Париже. В настоящее время IOSCO имеет более 180 членов, в совокупности контролирующих более 90% рынка ценных бумаг, обращающихся в мире. Организация признана как ключевой игрок в формировании методологии и международных стандартов в области финансовых рынков. Сотрудничество с IOSCO исключительно важно для международных профессиональных организаций, занимающихся регулированием бухгалтерского учета и аудита (имеются в виду прежде всего Международная федерация бухгалтеров и Совет по международным стандартам финансовой отчетности), поскольку, как показал исторический опыт, распро-

странение бухгалтерских стандартов в общемировом контексте определяется прежде всего их признанием финансовым сообществом в лице IOSCO и национальных фондовых бирж. Не случайно в 1995 г. IASC и IOSCO заключили соглашение о разработке унифицированного набора МСФО, который был бы признан всеми ведущими биржами мира. Работа в этом направлении ведется как по линии Евросоюза, так и в общемировом масштабе в контексте проекта конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета. Получены и реальные результаты – с 1 января 2005 г. новая версия МСФО распространяется на все листинговые компании Евросоюза.

МЕЖДУНАРОДНАЯ ФЕДЕРАЦИЯ БУХГАЛТЕРОВ (International Federation of Accountants, IFAC) – объединение представителей профессиональных бухгалтерских организаций всех развитых стран мира. Федерация была создана в 1977 г. и в настоящее время объединяет 156 национальных бухгалтерских организаций из 114 стран мира, представляющих в общей сложности более 2,4 млн бухгалтеров. Это единственная международная организация, объединяющая представителей бухгалтерской профессии из частного и государственного секторов экономики, сферы аудиторско-консультационных услуг, образования. Цель IFAC – совершенствование и гармонизация учета в международном контексте как одного из ключевых факторов развития экономики.

В оргструктуре IFAC восемь комитетов: (1) Комитет по согласованию (Compliance Committee) занимается проблемами согласования международных бухгалтерских практик с регулятивами и рекомендациями IFAC; (2) Комитет по образованию (Education Committee) занимается вопросами разработки и внедрения Международных образовательных стандартов для профессиональных бухгалтеров; (3) Совет по международным аудиторским стандартам (International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB) отвечает за разработку стандартов, их интерпретаций, а также механизма внедрения; (4) Комитет по этике (Ethics Committee) отвечает за разработку и внедрение Кодекса этики; (5) Комитет по номинарованию (Nominating Committee) занимается разработкой процедур принятия новых членов в IFAC и контроля за соблюдением действующими членами требований IFAC финансового и методологического характера; (6) Комитет транснациональных аудиторов (Transnational Auditors Committee) обобщает прак-

тику аудита транснациональных корпораций и разрабатывает регулятивы и рекомендации в отношении повышения надежности соответствующих аудиторских процедур; (7) Комитет по финансовому и управленческому учету (Financial and Management Accounting Committee) занимается вопросами обобщения практики учета и согласования взаимодействия бухгалтеров с топ-менеджерами и финансовыми директорами; (8) Комитет по компаниям общественного сектора (Public Sector Committee) занимается разработкой международных стандартов финансовой отчетности для общественного сектора (т.е. для государственных и муниципальных компаний).

Членами IFAC могут стать профессиональные бухгалтерские организации, признанные в своих странах в законодательном порядке или общественным мнением как стабильные национальные организации с хорошей репутацией. Существуют три уровня членства: полное, ассоциированное и аффилированное. Полного членства, как правило, удостоиваются национальные организации: (а) играющие в своих странах значимую роль в функционировании систем учета и аудита, в определении их методологии, в разработке системы регулирования учета и отчетности (законы, стандарты, положения, руководства и др.), (б) имеющие насыщенные, отвечающие современным требованиям программы профессиональной сертификации и (в) являющиеся престижными для специалистов в том смысле, что членство в организации обеспечивает возможность заниматься профессией без каких-либо ограничений (например, возможность открыть собственную практику, давать заключение по отчетности и т.п.). Ассоциированное членство могут получить национальные организации: (а) играющие в известном смысле вспомогательную роль в функционировании учета и аудита и их регулировании или (б) недавно учрежденные, находящиеся в стадии становления. Аффилированное членство могут получить международные организации, объединяющие специалистов тех областей практики, для которых бухгалтерская и аудиторская профессии представляют постоянный и значимый интерес.

IFAC представляет собой весьма мощную структуру в плане развития идеологии учета и аудита; что касается непосредственного финансирования соответствующих проектов, то следует признать, что финансовые возможности Федерации не столь велики; кроме того, считается, что разработка не может быть узур-

пирована одними лишь бухгалтерами; по определению в этой работе должны принимать участие представители финансовых кругов. Однако повторим, в идеологическом плане роль Федерации исключительно весома; в частности, международные аудиторские стандарты, кодекс профессиональной этики и международные стандарты подготовки профессиональных бухгалтеров разрабатываются непосредственно под эгидой IFAC; что касается осуществляемой в настоящее время модернизации МСФО, то Федерация участвует в этом процессе опосредованно через Совет по международным стандартам бухгалтерского учета (IASB).

Наибольшее представительство в IFAC имеют: США (представлены три института общей численностью свыше 380 тыс. членов); Великобритания (пять институтов, свыше 290 тыс. членов); Бразилия (два института, около 140 тыс. членов); Канада (три института, около 125 тыс. членов); Индия (два института, около 120 тыс. членов); Австралия (два института, около 95 тыс. членов); Италия (два института, около 90 тыс. членов); Китай (представлен Китайский институт сертифицированных публичных бухгалтеров с численностью около 60 тыс. членов); Турция (два института, около 60 тыс. членов); Аргентина (представлен один институт с численностью около 40 тыс. членов); Германия (два института, около 35 тыс. членов); Франция (два института, около 30 тыс. членов).

Институт профессиональных бухгалтеров России (ИПБР) является единственной российской общественной организацией в области учета и аудита, имеет полное членство в IFAC с 2001 г.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ СТАНДАРТЫ ДЛЯ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ БУХГАЛТЕРОВ (International Education Standards for Professional Accountants, IES) – набор разработанных Международной федерацией бухгалтеров (IFAC) регулятивов, содержащих наиболее общие требования, предъявляемые к образовательному и профессиональному уровню специалиста, и рекомендации в отношении набора знаний, которыми должен владеть профессиональный (т.е. сертифицированный и признанный профессиональным сообществом) бухгалтер. Эти требования и рекомендации изложены в семи стандартах: IES-1 «Исходные требования к программе профессионального бухгалтерского образования»; IES-2 «Содержание программ профессионального образования»; IES-3 «Профессиональные навыки»;

IES-4 «Профессиональные ценности и этика»; IES-5 «Требования к практической подготовке»; IES-6 «Оценка профессиональных способностей и компетентности»; IES-7 «Система непрерывного профессионального образования».

Общая идея этих регулятивов заключается в идентификации определенного минимума квалификационных требований в трех областях: (1) образовательные и профессиональные знания; (2) практический опыт; (3) система постоянного и непрерывного обновления знаний и навыков. В стандартах определяются области знаний, которые должны найти отражение в конкретной программе подготовки профессионального бухгалтера, но не дается содержательного наполнения предметов; имеется в виду, что это наполнение будет сделано специалистами национальных институтов с учетом особенностей национальной культуры, традиций в области общего и профессионального образования, приоритетов в отношении тех или иных предметов. Вместе с тем предполагается, что основная терминология в отношении как собственно предметов, так и базовых их разделов трактуется в общепринятом в экономически развитых странах ключе.

Содержательное наполнение профессионального образования представлено в стандарте IES-2 в виде трехмодульной структуры, содержащей перечень рекомендованных IFAC предметов.

Модуль 1. Бухгалтерский учет, финансы и корреспондирующие с ними знания

- (1) Финансовый учет и отчетность.
- (2) Управленческий учет и контроль.
- (3) Налогообложение.
- (4) Правовое обеспечение предпринимательской деятельности.
- (5) Аудит.
- (6) Финансы и финансовый менеджмент.
- (7) Профессиональные ценности и этика.

Модуль 2. Организация и ведение бизнеса

- (1) Экономика.
- (2) Бизнес-среда.
- (3) Управление корпорацией.
- (4) Этика бизнес-отношений.
- (5) Финансовые рынки.
- (6) Количественные методы.
- (7) Бихевиористские аспекты деятельности фирмы.

- (8) Стратегические решения в системе менеджмента.
- (9) Маркетинг.
- (10) Международный бизнес и проблемы глобализации.

Модуль 3. Информационные технологии

- (1) Основы информационных технологий.
- (2) Информационные технологии контроля профессиональных знаний.
- (3) Информационные технологии контроля профессиональной компетентности.
- (4) Информационные технологии контроля компетентности специалистов как пользователей бухгалтерской информации.
- (5) Участие и роль отдельных групп специалистов в разработке информационных технологий.

Предлагаемые IFAC стандарты введены в действие с 1 января 2005 г. Стандартами подразумевается достаточно тесное взаимодействие университетов и профессиональных институтов в координации (т.е. в структурировании и содержательном наполнении) своих учебных программ. Поэтому предполагается, что рекомендации этих стандартов будут учитываться странами, имеющими представительство в IFAC, для корректировки университетских программ и программ подготовки профессиональных (сертифицированных) бухгалтеров.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (International Financial Reporting Standards, IFRS) – совокупность регулятивов, разработанных Комитетом по международным стандартам бухгалтерского учета (IASB), содержащих унифицированные принципы ведения учета и составления отчетности. В эту совокупность входят: (а) предисловие (введение) к стандартам; (б) принципы подготовки и составления финансовой отчетности; (в) собственно стандарты; (г) интерпретации международных стандартов финансовой отчетности. Документы носят рекомендательный характер.

Изначально эти регулятивы назывались международными стандартами бухгалтерского учета (International Accounting Standards, IAS). С 2001 г. появилось название «Международные стандарты финансовой отчетности», которое и стало официально использоваться в документах преемника IASB – Совета по международным стандартам финансовой отчетности (IASB). В насто-

ящее время в англоязычной литературе можно встретиться с обоими терминами – IAS и IFRS. С момента своего создания в 1973 г. IASC разработал 41 стандарт, однако по мере расширения и совершенствования нормативного хозяйства некоторые из них были отменены или поглощены другими, поэтому в настоящее время действует 37 стандартов. Перечень действующих стандартов приведен в приложении 4. В 1998 г. стандарты были впервые опубликованы в России в полном объеме и достаточно адекватном переводе на русский язык (см. [Международные стандарты финансовой отчетности, 1999]).

Несмотря на очевидные достоинства идеи международной гармонизации и стандартизации учета, процесс внедрения стандартов шел достаточно медленно. Основная причина – нежелание экономически развитых стран поступиться своими традициями в области учета и аудита. Особо скептическое отношение к стандартам наблюдалось со стороны США. Поскольку американские фондовые рынки доминируют в мире, все транснациональные корпорации и крупные национальные фирмы других стран, желавшие осуществлять займствования в США и котируя свои бумаги на американских биржах, были вынуждены следовать их требованиям и, в частности, представлять свою отчетность в соответствии с требованиями американских регулятивов – так называемых Общепринятых принципов бухгалтерского учета США (US GAAP). Со временем US GAAP приобрел репутацию некоторого варианта международных стандартов.

Тем не менее определенные усилия по практическому повсеместному внедрению МСФО предпринимались постоянно; при этом работа проводилась как на уровне национальных регуляторов бухгалтерского учета и финансовых рынков, так и в международном контексте. В частности, в 1995 г. между IASC и IOSCO было заключено соглашение о разработке на базе МСФО ключевого набора стандартов, которые начиная с 1999 г. были бы приняты в качестве унифицированного руководства крупнейшими фондовыми биржами мира.

Интеграционные процессы в мире, в частности мероприятия по объединению Европы, усиливающаяся роль развивающихся стран и их достаточно стойкое нежелание идти во всем под покровительство США (в данном случае имеется в виду выбор между МСФО и ГААП), а также череда финансовых скандалов, потрясших прежде всего ряд крупных американских корпораций, в кото-

рые оказались замешаны фирмы «большой пятерки», привели к усилению внимания к МСФО. Целый ряд авторитетных международных организаций (Форум финансовой стабильности, Всемирный банк, Международный валютный фонд, Международная организация комиссий по ценным бумагам и биржам и др.) выразили свою поддержку усилиям IASB и IFAC в разработке унифицированных правил в области учета и аудита. Соответствующая поддержка была оказана и на правительственном уровне, в частности страны – члены ЕС заявили о своем желании с 1 января 2005 г. распространить МСФО на все листинговые компании Евросоюза.

Тем не менее, учитывая вес США на международных рынках, было принято обоюдное решение о нахождении компромисса между МСФО и ГААП в рамках проходящего под эгидой IFAC проекта конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета. Работа над так называемым глобальным ГААП (т.е., по сути, речь идет о разработке некоторого инварианта стандартов, учитывающего основные положения МСФО и ГААП), который устроил бы все ведущие страны мира, ведется в рамках деятельности IASB.

МЕНОВЫЕ РЫНОЧНЫЕ ОПЕРАЦИИ (Exchange Prices Postulate) – постулат бухгалтерского учета, предопределяющий понимание незамкнутости фирмы, ее ориентации на рынки в ресурсном обеспечении и реализации продукции и услуг.

Этот постулат, по сути, определяет первопричину, источник появления данных в учете и имеет две стороны. Во-первых, декларируется приоритет рыночной экономики, когда большинство производимых товаров и услуг не потребляются в полном объеме их производителями, а распределяются между всеми заинтересованными потребителями, причем посредством операций обмена. Во-вторых, поскольку ключевым элементом в меновых операциях выступает цена и эти операции могут быть как фактически имевшими место, так и ожидаемыми к исполнению в соответствии с договорами, учетные данные должны базироваться на ценах, генерируемых прошедшими, настоящими или будущими обменными операциями, т.е. операциями, либо уже имевшими место, либо ожидаемыми в будущем. Именно благодаря меновым операциям изначально появляются учетные данные, которые, естественно, в дальнейшем могут множиться в системе учета уже и вследствие метаморфоз, трансформаций и перемещений циркулирующих средств.

См. статью *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета.*

МЕРЫ РИСКА (Measures of Risk) – показатели, характеризующие уровень риска. Рисковость события (явления, действия, актива) может оцениваться уровнем вариации некоторой его характеристики, рассматриваемой как ключевая при принятии решения в отношении этого события. В частности, для оценки вариации можно воспользоваться такими статистическими коэффициентами, как размах вариации, дисперсия, среднее квадратическое отклонение, называемое иногда стандартным, и коэффициент вариации.

Рассмотрим ряд статистических величин (это могут быть как абсолютные, так и относительные величины):

$$x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$$

Размах вариации (R) называется разность между максимальным и минимальным значениями признака данного ряда:

$$R = x_{\max} - x_{\min}. \quad (M2)$$

Этот показатель имеет много недостатков, выделим без комментариев лишь три из них. Во-первых, он дает грубую оценку степени вариации значений признака. Во-вторых, он является абсолютным показателем, и потому его применение в сравнительном анализе весьма ограничено. В-третьих, его величина слишком зависит от крайних значений ранжированного ряда.

Дисперсия является средним квадратом отклонений значений признака от его средней и рассчитывается по формуле

$$Var = \sigma^2 = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (x_j - \bar{x})^2, \quad (M3)$$

где $\bar{x} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n x_j$ – средняя арифметическая значений элементов (исходов) оцениваемого ряда.

Среднее квадратическое отклонение показывает среднее отклонение значений варьирующего признака относительно центра распределения, в данном случае средней арифметической. Этот показатель рассчитывается по формуле

$$\sigma = \sqrt{Var}. \quad (M4)$$

Все вышеприведенные показатели обладают одним общим недостатком – это абсолютные показатели, значение которых существенно зависит от абсолютных значений исходного признака ряда. Поэтому в статистике большее применение имеет коэффициент вариации (CV), рассчитываемый по формуле

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{x}} \cdot 100\%. \quad (M5)$$

МЕРЫ РИСКА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ (Measures of Risk on Financial Market) – индикаторы рисковости финансовых активов. Финансовый актив как объект инвестирования (краткосрочного или долгосрочного) имеет две ключевые характеристики, вариацию которых можно оценивать: регулярный доход (в виде дивидендов, процентов, дохода от капитализации) и доходность. Первый показатель абсолютный, в значительной степени зависящий от стоимости актива (дело в том, что цены акций различных компаний, торгуемых на бирже, могут существенно отличаться друг от друга, а потому различны и величины регулярного дохода). Известны и уникальные случаи. Так, известный финансист У. Баффет (Warren Buffet), владеющий корпорацией «Berkshire Hathaway», входящей в число 25 крупнейших компаний мира, придерживается политики недробления акций, вследствие чего стоимость акции компании постоянно растет и к середине 2004 г. превысила 95 тыс. долл. Отсюда видно, что показатель доходности имеет очевидные преимущества, и потому именно он используется в качестве ключевого индикатора, вариация которого оценивается. Единообразие алгоритма количественной оценки этого индикатора, в свою очередь, дает возможность в качестве меры риска на финансовом рынке выбрать показатель дисперсии (или среднего квадратического отклонения).

Расчет дисперсии в оперативном режиме (например, по данным статистики) для отдельных компаний достаточно утомителен, да и вряд ли целесообразен. Поэтому ведущими информационно-аналитическими агентствами разработана методика расчета бета-коэффициентов, которые как раз и являются количественными характеристиками рисковости акций компаний. Бета-коэффициенты периодически пересчитываются, публикуются. В отношении облигаций этими же агентствами разработана методика рейтингования; рейтинги облигаций крупнейших трансна-

циональных компаний периодически уточняются и публикуются. См. статьи *Бета-коэффициент* и *Рейтингование облигаций*.

МЕТОД ДЕПОЗИТНОЙ КНИЖКИ – метод амортизации полученного кредита, предполагающий периодические равные выплаты, суммарно обеспечивающие погашение основной суммы долга и начисленных процентов за все время пользования кредитом.

Пример

В банке получена ссуда на пять лет в сумме 20 000 долл. под 13% годовых, начисляемых по схеме сложных процентов на непогашенный остаток. Возвращать нужно равными суммами в конце каждого года. Требуется определить величину годового платежа.

Если обозначить за A величину искомого годового платежа, то данный финансовый контракт можно представить в виде следующей схемы (рис. M1).

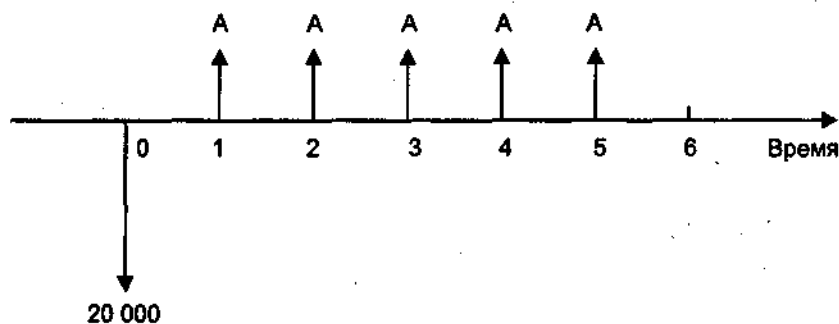


Рис. M1. Схема к методу депозитной книжки

Для лучшего понимания логики метода депозитной книжки целесообразно рассуждать с позиции кредитора. Для банка данный контракт представляет собой инвестицию в размере 20 000 долл., т.е. отток денежных средств, что и показано на схеме. В дальнейшем в течение пяти лет банк будет ежегодно получать в конце года сумму A , причем каждый годовой платеж будет включать проценты за истекший год и часть основной суммы долга. Так, поскольку в течение первого года заемщик пользовался ссудой в размере 20 000 долл., то платеж, который будет сделан в конце этого года, состоит из двух частей: процентов за год в сумме 2600 долл. (13% от 20 000 долл.) и

погашаемой части долга в сумме $A - 2600$ долл. В следующем году расчет будет повторен при условии, что размер кредита, которым пользуется заемщик, составит уже меньшую сумму по сравнению с первым годом, а именно: $20\,000 - A + 2600$ долл. Отсюда следует, что с течением времени сумма уплачиваемых процентов снижается, а доля платежа в счет погашения долга возрастает. Из схемы на рис. М1 видно, что мы имеем дело с аннуитетом постнумерандо, о котором известны его текущая стоимость, процентная ставка и продолжительность действия. Поэтому для нахождения величины годового платежа A можно воспользоваться формулой (Д7):

$$20\,000 = FM4(13\%,5) \cdot A = 3,517 \cdot A, \quad \text{т.е. } A = 5687 \text{ долл.}$$

Динамика платежей показана в табл. М1. Отметим, что данные в ходе вычислений округлялись, поэтому величина процентов в последней строке найдена балансовым методом.

Таблица М1
Метод депозитной книжки
(долл.)

Год	Остаток ссуды на начало года	Сумма годового платежа	В том числе		Остаток ссуды на конец года
			проценты за год	погашенная часть долга	
1	20 000	5687	2600	3087	16 913
2	16 913	5687	2199	3488	13 425
3	13 425	5687	1745	3942	9483
4	9483	5687	1233	4454	5029
5	5029	5687	658	5029	0

Данная таблица позволяет ответить на целый ряд дополнительных вопросов, представляющих определенный интерес для прогнозирования денежных потоков. В частности, можно рассчитать общую сумму процентных платежей, величину процентного платежа в k -м периоде, долю кредита, погашенную в первые k лет, и т.п.

МЕТОД КАССОВЫЙ (Cash Basis Accounting) – метод признания выручки и финансового результата в момент получения денежных средств в оплату поставленной продукции (оказанной услуги). Данный 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).

Пример

Предприятие произвело продукцию себестоимостью 230 тыс. руб. и продало ее за 284 тыс. руб. Какие изменения происходят в учете и балансе предприятия, условно составляемом после каждой операции, если предприятие применяет кассовый метод (для простоты предполагается, что налоги отсутствуют)?

Решение

До момента продажи продукция отражалась в статье «Готовая продукция и товары для перепродажи» в сумме 230 тыс. руб. После продажи продукции на условиях кассового метода сумма 230 тыс. руб. будет перенесена со статьи «Готовая продукция и товары для перепродажи» в статью «Товары отгруженные», а за балансом будет организован аналитический учет с указанием следующей информации: (а) кому отгружена продукция, (б) когда отгружена продукция, (в) какая сумма должна поступить в оплату, (г) когда должна быть оплачена продукция. При поступлении платежа (например, на расчетный счет в банке) сумма в 230 тыс. руб. будет записана в дебет счета 90 «Продажи», т.е. будет списана себестоимость проданной и оплаченной продукции, а сумма поступившего платежа (284 тыс. руб.) будет отражена по дебету счета 51 «Расчетный счет» и кредиту счета 90, тем самым будет сформирован финансовый результат от продажи (кредитовое сальдо счета 90). При закрытии счетов по итогам отчетного периода этот финансовый результат будет отражен по счету 99 «Прибыли и убытки», а по окончании года он перейдет на счет 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)». Таким образом, видно, что прибыль предприятия в сумме 54 тыс. руб. будет отражена в учете (косвенно) лишь после оплаты отгруженной продукции. До момента поступления платежа с формальных позиций право собственности на продукцию не потеряно, а потому она и числится в учете лишь по себестоимости, т.е. считается, что продукция попросту находится не на складе предприятия, а где-то в другом месте — в пути, на складе покупателя и др.

МЕТОД КОСВЕННЫЙ (Indirect Method) — метод составления отчета о движении денежных средств путем корректировки прибыли на результаты операций, влиявших на величину прибыли,

но не затрагивавших счетов денежных средств. В данном отчете денежные потоки представлены в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Суть метода заключается в том, что по тем операциям, где прибыль получена, а деньги не поступили, делается отрицательная корректировка на сумму непоступления (уменьшение корректируемой суммы); в случае когда определенные расходы списаны на себестоимость, а реального оттока денежных средств не наблюдается (например, амортизация), делается положительная корректировка (увеличение корректируемой суммы). Откорректировав прибыль на поступление (оттоки) денежных средств, теоретически можно выйти на текущее сальдо по счетам учета денежных средств. Тем не менее на практике распространение получил прямой метод составления отчета, 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). Поэтому косвенный метод носит скорее теоретический характер. См. статью *Метод прямой*.

МЕТОД НАЧИСЛЕНИЯ (Accrual Accounting) – метод признания выручки и финансового результата 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 место нахождения покупателя, 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).

Пример

В условиях примера из статьи *Метод кассовый* показать, какие изменения происходят в учете и балансе предприятия, условно составляемом после каждой операции, если предприятие применяет метод начисления.

Решение

До момента продажи продукция отражалась в статье «Готовая продукция и товары для перепродажи» в сумме 230 тыс. руб. После продажи продукции на условиях метода начисления: (а) себестоимость продукции в сумме 230 тыс. руб. будет списана с кредита счета 43 «Готовая продукция» в дебет счета 90 «Продажи» и (б) по дебету счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками» и кредиту счета 90 «Продажи» будет отражена стоимость продажи – 284 тыс. руб. Таким образом, валюта баланса увеличится на сумму 54 тыс. руб., которая неявно (т.е. в учете) признается как прибыль от совершенной сделки. Спустя некоторое время на расчетный счет предприятия поступит платеж в погашение задолженности покупателя, что будет отражено в учете записью: Дебет счета 51, Кредит счета 62 – на сумму 284 тыс. руб.

Итак, в отличие от кассового метода при методе начисления финансовый результат в неявном виде формируется в момент отгрузки продукции, что приводит к увеличению валюты условно (или фактически) составляемого баланса на величину прибыли предприятия.

МЕТОД «ОБЪЕДИНЕНИЕ ИНТЕРЕСОВ» («Pooling-of-Interests» Method, Merger Accounting) – (1) метод объединения компаний в корпоративную группу, выражающийся в приобретении компанией РС (материнская) контроля над компанией SC (дочерняя) путем обмена акциями между объединяющимися компаниями и, как следствие, влекущий за собой необходимость составления консолидированной отчетности компанией РС; (2) метод составления консолидированной отчетности в случае, когда корпоративная группа сформировалась путем обмена акциями между двумя объединяющимися компаниями, одна из которых стала материнской (РС), а вторая – дочерней (SC). Суть метода такова. Компания РС эмитирует голосующие акции. Акционеры компании SC отдают свои акции (т.е. акции компании SC) в обмен на акции компании РС. Иными словами, происходит как бы обмен акциями, при этом компании продолжают функционировать как самостоятельные юридические лица. Фирма РС, по сути, приобрела за вновь эмитированные акции капитал фирмы SC (т.е. ее уставный капитал, эмиссионный доход и нераспределенную прибыль), а потому активы фирмы РС возрастут на величину чистых активов фирмы SC (в балансовой оценке), а раздел «Собственный капитал» фирмы РС увеличится на величину вновь эмитиро-

ванных акций и разницу между чистыми активами SC и величиной дополнительной эмиссии.

Метод объединения интересов имеет определенные преимущества: он более прост, не требуется переоценки активов в текущие цены, выше величина нераспределенной прибыли объединяемых компаний и т.п.; поэтому с момента появления (начало 30-х годов XX в., хотя термин возник лишь в середине 40-х годов) был весьма популярен. Изначально он был разработан как метод учета результатов слияния двух примерно одинаковых по размеру компаний. Однако условия применения метода были сформулированы достаточно расплывчато, что нередко дезориентировало акционеров, приводило к финансовым потерям. Поэтому условия реализации метода постоянно уточнялись и усложнялись. Так, в США он разрешен к применению только в том случае, когда сделка отвечает двенадцати требованиям, относящимся к характеристике объединяемых фирм, способам, при помощи которых выполняется объединение, общим условиям деятельности группы на ближайшие годы и др. Пример составления консолидированной отчетности с помощью метода «Объединение интересов» см. в [Ковалев В., Ковалев Вит., с. 112 – 131].

МЕТОД «ПОКУПКА КОНТРОЛЯ» («Purchase Accounting» Method, Acquisition Accounting) – (1) метод объединения компаний в корпоративную группу, выражающийся в приобретении контроля компанией PC (материнская) над компанией SC (дочерняя) путем скупки контрольного пакета акций SC и, как следствие, влекущий за собой необходимость составления консолидированной отчетности; (2) метод составления консолидированной отчетности компанией PC в случае, когда корпоративная группа сформировалась путем скупки ею контрольного пакета акций компании SC. Суть метода такова.

Компания PC скупает акции компании SC по рыночной цене (сравните: при применении метода «Объединение интересов» акционеры компании SC становятся акционерами компании PC, тогда как при применении метода «Покупка контроля» они продают свои акции, т.е. после сделки уже не являются акционерами ни материнской, ни дочерней компании). Факт покупки отражается в балансе компании PC следующим образом: (а) пассив баланса не меняется, (б) в активе баланса на сумму покупки уменьшается одна из статей (например, «Денежные средства») и появ-

ляется статья «Инвестиции». Далее компании продолжают работать как самостоятельные юридические лица. По окончании года компания РС, помимо собственной, составляет еще и консолидированную отчетность по корпоративной группе. При этом: (1) активы дочерней компании в процессе консолидации оцениваются по цене их приобретения (т.е. справедливой или рыночной цене на момент сделки); (2) превышение уплаченной за компанию SC цены над стоимостной оценкой ее чистых активов отражается в консолидированном балансе во вновь вводимой активной статье «Гудвилл»; (3) прибыль дочерней компании приводится в консолидированной отчетности в размере, полученном в период после совершения сделки; (4) превышение справедливой стоимости активов компании SC над их книжной стоимостью и гудвилл амортизируются согласно регулятивам.

Метод «Покупка контроля» является основным методом объединения фирм. Пример составления консолидированной отчетности с помощью метода «Покупка контроля» см. в [Ковалев В., Ковалев Вит., с. 112 – 131].

МЕТОД ПРЯМОЙ (Direct Method) – метод составления отчета о движении денежных средств путем идентификации всех операций, затрагивающих счета денежных средств. В данном отчете денежные потоки представлены в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Суть метода в прямом переборе всех записей по счетам денежных средств и их распределении на упомянутые три вида деятельности. Операции по дебету счетов означают приток денежных средств, операции по кредиту – их отток (необходимо, естественно, исключить взаимные операции между этими счетами). См. статью *Метод косвенный*.

МЕТОД ЦЕПНЫХ ПОДСТАНОВОК – метод нахождения факторного разложения, предполагающий последовательное изменение факторов в модели.

Общую схему приема цепных подстановок рассмотрим на примере трехфакторной мультипликативной модели:

$$T = a \cdot b \cdot c, \quad (M6)$$

где T – результатный показатель;
 a, b, c – факторные показатели.

Рассмотрим изменение этих показателей в динамике (символы «0» и «1» означают значения в базисном и отчетном периодах). Соответственно имеем два значения модели в базисном и отчетном периодах:

$$T_0 = a_0 \cdot b_0 \cdot c_0 \text{ и } T_1 = a_1 \cdot b_1 \cdot c_1.$$

Общее изменение показателя T в динамике составит

$$\Delta_{\text{общ}} T = T_1 - T_0.$$

Сделаем цепные подстановки, последовательно меняя значение очередного фактора с базисного на фактическое:

$$\begin{aligned} T_0 &= a_0 \cdot b_0 \cdot c_0, \\ T' &= a_1 \cdot b_0 \cdot c_0, \\ T'' &= a_1 \cdot b_1 \cdot c_0, \\ T_1 &= a_1 \cdot b_1 \cdot c_1. \end{aligned}$$

Часть полного отклонения, обусловленная вариацией каждого из факторов, имеет вид:

$\Delta_a T = T' - T_0 = a_1 \cdot b_0 \cdot c_0 - a_0 \cdot b_0 \cdot c_0 = \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0$ — изменение за счет фактора «а»,

$\Delta_b T = T'' - T' = a_1 \cdot b_1 \cdot c_0 - a_1 \cdot b_0 \cdot c_0 = a_1 \cdot \Delta b \cdot c_0$ — изменение за счет фактора «b»,

$\Delta_c T = T_1 - T'' = a_1 \cdot b_1 \cdot c_1 - a_1 \cdot b_1 \cdot c_0 = a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c_0$ — изменение за счет фактора «с»,

а общее факторное разложение имеет вид:

$$\Delta_{\text{общ}} T = \Delta_a T + \Delta_b T + \Delta_c T. \quad (M7)$$

Приемы цепных подстановок и арифметических разниц достаточно просты и универсальны. Однако они не инвариантны относительно порядка замены факторов, т.е. от того, в какой последовательности происходит замена, будет зависеть результат разложения. Данное обстоятельство не является сколько-нибудь значимым, поскольку, проводя анализ, ищут не мифическую точность (здесь ее нельзя «найти» в принципе), а идентифицируют связь между показателями, находят тенденции зависимостей между ними. Иными словами, менять факторы можно в любой последовательности. В отечественной учетно-аналитической

практике традиционно качественные показатели (например, «выработка», «фондовооруженность», «фондоотдача» и др.) взвешивают по весам отчетного периода, а количественные (например, «численность», «стоимость основных средств» и др.) – по весам базисного периода (заметим, что в англо-американской практике делается ровно наоборот).

Пример

Товарооборот в прошлом году равен 240 тыс. руб., а в отчетном году составил 297 тыс. руб. Средняя численность: в прошлом году – 60 чел., в отчетном – 66. Определить влияние факторов на изменение товарооборота.

Решение

Найдем значения выработки в отчетном и прошлом периодах: $V_0 = 4$ тыс. руб., $V_1 = 4,5$ тыс. руб.

Факторная модель имеет вид:

$$T = Ч \cdot В,$$

где T – товарооборот, $Ч$ – численность; $В$ – выработка.

Изменения показателей таковы: $\Delta T = 57$ тыс. руб.; $\Delta Ч = 6$ чел.; $\Delta В = 0,5$ тыс. руб.

Задача состоит в том, чтобы найти, в какой части общее изменение результативного показателя T (т.е. +57 тыс. руб.) обусловлено влиянием фактора «выработка», а в какой – фактора «численность».

Если начать цепные подстановки с фактора «численность» (российская традиция), то факторное разложение имеет вид:

$$\begin{aligned} \Delta_{\text{общ}} T &= \Delta_{\text{ч}} T + \Delta_{\text{в}} T = \Delta Ч \cdot V_0 + Ч_1 \cdot \Delta В = \\ &= 6 \cdot 4 + 66 \cdot 0,5 = 24 + 33 = 57 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

Если начать цепные подстановки с фактора «выработка» (англо-американская традиция), то факторное разложение имеет вид:

$$\begin{aligned} \Delta_{\text{общ}} T &= \Delta_{\text{ч}} T + \Delta_{\text{в}} T = \Delta Ч \cdot V_1 + Ч_0 \cdot \Delta В = \\ &= 6 \cdot 4,5 + 60 \cdot 0,5 = 27 + 30 = 57 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

В первом случае 42,1% прироста товарооборота было обусловлено изменением фактора «численность», а 57,9% – фактора «выработка»; во втором случае соответственно: 47,4 и 52,6%.

Расхождение в факторных разложениях обусловлено тем обстоятельством, что совместное влияние двух факторов приписывается в первом случае фактору «выработка», а во втором случае – фактору «численность».

МЕТОДЫ ДЕТЕРМИНИРОВАННОГО ФАКТОРНОГО АНАЛИЗА – методы, позволяющие находить факторное разложение. К ним относятся методы цепных подстановок, арифметических разниц, логарифмический, интегральный и др. Различие в методах определяется различием в алгоритме распределения общего изменения результативного показателя по факторам. Любое подобное распределение является исключительно субъективным, а потому ни один из упомянутых методов не может рассматриваться как приоритетный. На практике достаточное распространение получил алгоритмически простой метод цепных подстановок (или его следствие – метод арифметических разниц). Подробнее о детерминированном факторном анализе и его методах см. в работе [Ковалев, 2001].

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЗАПАСОВ (Inventory Valuation) – методы оценки запасов сырья и материалов, списываемых на себестоимость. Международными и отечественными бухгалтерскими регулятивами рекомендовано к использованию несколько методов учета запасов (себестоимости). 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. Вся процедура циркуляции вложений в запасы описывается известным балансовым уравнением:

$$Inv_b + SPL = COGS + Inv_e, \quad (M8)$$

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 (M8) видно, что одна и та же сумма ($VD = Inv_b + SPL$) распределяется на себестоимость и выходные запасы

(правая часть формулы). Поэтому все различие в методах оценки запасов состоит лишь в том, какую часть этой суммы относят к запасам, а какую — на себестоимость. Отсюда с очевидностью следует вывод о том, что в принципе несложно предложить десятки методов оценки, различающихся, в частности, алгоритмом распределения величины VD .

На практике наибольшее распространение получили следующие четыре метода (они рекомендованы в ПБУ 5/01 «Учет материально-производственных запасов»): (а) по себестоимости каждой единицы; (б) по средней себестоимости; (в) по себестоимости первых по времени приобретения материально-производственных запасов (способ ФИФО); (г) 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 оценены по ценам последних купленных партий. Иными словами, с формальных позиций 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»), действующему ровно наоборот, запасы на производство должны списываться в порядке, обратном их поступлению, а потому выходные запасы будут оценены по ценам первых купленных партий. Иными словами, с формальных позиций метод ЛИФО предполагает, что относительно большую часть VD следует отнести к выходным запасам, а относительно меньшую — к себестоимости.

Как следствие, в своеобразии 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. Поскольку в правой части (М8) только два слагаемых, оценка одного из них автоматически определяет и оценку другого; не случайно в литературе методы ЛИФО, ФИФО и другие называют либо методами оценки запасов, либо методами оценки 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 проводится инвентаризация выходных запасов (т.е. выявляется количество сырья и материалов в установленной номенклатуре); (2) выходные запасы начинают последовательно оценивать в ценах последних партий (сначала используют цены последней закупленной партии, при ее исчерпании переходят к предпоследней и т.д.), таким образом находится величина 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. Методика ФИФО обеспечивает относительно больший прирост авансированного капитала, лучшие значения показателей рентабельности, т.е. дает более привлекательную картину для непрофессиональных инвесторов. Применение методики ЛИФО приводит к заниженной оценке производственных запасов и к меньшей величине прибыли, т.е. на первый взгляд она дает менее привлекательные результаты. На самом же деле в условиях инфляции именно эта методика наиболее предпочтительна, поскольку величина уплачиваемого налога меньше, а следовательно, больше средств остается у предприятия. В условиях инфляции методика ФИФО дает некоторую инфляционную добавку к прибыли; таким образом, предприятие «проедает» собственные оборотные средства на приобретение сырья и запасов по возрастающим ценам. 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 методу ФИФО не зависит от способа его применения; что касается методов ЛИФО и средних цен, то значения себестоимости, а значит и прибыли, будут различными в зависимости от того, используется способ однократной или перманентной оценки.

Пример

Объем реализации в марте – 15 млн руб.; затраты на производство, за исключением затрат сырья и материалов, составили 2 млн

руб.; средняя ставка отчислений от прибыли – 35%. Рассчитать значения показателя рентабельности собственного капитала в зависимости от выбранного метода оценки производственных запасов, если за март внеоборотные активы уменьшились на 8 млн руб., прочие оборотные активы увеличились на 6 млн руб., а баланс на начало марта и данные о движении сырья имели следующий вид, млн руб.:

а) Баланс на 1 марта 2001 г.

Актив		Пассив	
Внеоборотные активы	50,0	Уставный капитал	52,0
Производственные запасы	3,0	Прибыль	–
Прочие оборотные активы	<u>15,0</u>	Прочие источники	<u>16,0</u>
Баланс	68,0	Баланс	68,0

б) Данные о движении сырья на предприятии за март:

Дата	Показатель	Количество, тыс. ед.	Цена, руб.	Сумма, млн руб.
	Остаток на 1 марта 2001 г.	30	100	3,0
06.03	Поступило	20	110	2,2
08.03	Отпущено в производство	44	–	–
11.03	Поступило	35	120	4,2
17.03	Поступило	20	140	2,8
22.03	Отпущено в производство	46	–	–
26.03	Поступило	<u>25</u>	160	<u>4,0</u>
	Доступно к переработке	130	–	16,2
	Израсходовано	<u>90</u>		
	Остаток на 1 апреля 2001 г.	40		

Решение

Рассмотрим три варианта оценки затрат на производство: (1) по ценам первых закупок (ФИФО); (2) по ценам последних закупок (ЛИФО); (3) по средней цене.

При использовании методики ФИФО запас на конец периода (Inv_e) оценивается в ценах последних закупок (вариант 1):

$$Inv_e = 25 \cdot 160 + 15 \cdot 140 = 6,1 \text{ млн руб.}$$

Затраты сырья на производство (COGS) находятся балансовым методом по данным о сырье, доступном для переработки (VD), и запасе на конец периода:

$$COGS = VD - Inv_e = 16,2 - 6,1 = 10,1 \text{ млн руб.}$$

При использовании методики ЛИФО запас на конец периода оценивается в ценах первых закупок, поэтому (вариант 2):

$$Inv_e = 30 \cdot 100 + 10 \cdot 110 = 4,1 \text{ млн руб.}$$

$$COGS = 16,2 - 4,1 = 12,1 \text{ млн руб.}$$

При использовании средней цены (p) расчеты имеют вид (вариант 3):

$$p = 16\,200\,000 : 130\,000 = 124,6 \text{ руб.}$$

$$Inv_e = 40\,000 \cdot 124,6 = 5,0 \text{ млн руб.}$$

$$COGS = 16,2 - 4,98 = 11,2 \text{ млн руб.}$$

Заключительный баланс и отчет о прибылях и убытках в каждом из возможных случаев будут иметь вид, млн руб.:

Показатель	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Отчет о прибылях и убытках			
Выручка от реализации	15,0	15,0	15,0
Затраты сырья	10,1	12,1	11,22
Прочие затраты	2,0	2,0	2,0
Прибыль до вычета налогов	2,9	0,9	1,78
Налог (35%)	1,02	0,32	0,62
Чистая прибыль	1,88	0,58	1,16
Заключительный баланс			
Актив			
Внеоборотные активы	42,0	42,0	42,0
Производственные запасы	6,1	4,1	5,0
Прочие оборотные активы	21,0	21,0	21,0
Баланс	69,1	67,1	68,0
Пассив			
Уставный капитал	52,0	52,0	52,0
Прибыль	1,88	0,58	1,16
Прочие источники	15,22	14,52	14,84
Баланс	69,1	67,1	68,0
Рентабельность собственного капитала	3,55%	1,11%	2,21%

Примечания:

1. Рентабельность собственного капитала рассчитана как отношение прибыли к средней величине собственного капитала; в частности, для варианта 1 имеем:

$$ROE = \frac{1,88}{0,5[52 + (52 + 1,88)]} = 3,55\%.$$

2. При построении заключительного баланса величина прочих источников находится балансовым методом.

3. В данном случае величина прочих источников в трех возможных вариантах не одинакова, поскольку в задаче не уточняются движение денежных средств и начисления, которые будут различными, в частности из-за различной прибыли и влияния налогообложения. Легко заметить, что если рассмотреть искусственную ситуацию, в которой отсутствуют налоги (процентная ставка равна нулю), то различия в величине прочих источников не будет.

Приведенный пример показал, что в условиях инфляции результатные показатели в значительной степени зависят от выбираемых методов учета. Так, при использовании метода ЛИФО прибыль оказалась в три раза меньшей, чем при использовании метода ФИФО, уменьшилась и величина авансированного капитала по отчету. Все показатели рентабельности также оказались ниже.

МИКРОЭКОНОМИКА (Microeconomics) – один из двух основных разделов экономической теории, изучающий поведение отдельных экономических единиц (потребителей и фирм) и их взаимодействие на рынках, в результате которого формируются цены на факторы производства и производимые товары и услуги.

МИНОРИТАРИИ (Minority) – акционеры, владеющие неконтрольным пакетом акций компании и не входящие в группу акционеров, совместно контролирующую ее деятельность. См. статью *Доля меньшинства*.

МНОЖИТЕЛЬ ДИСКОНТИРУЮЩИЙ ДЛЯ АННУИТЕТА (Present-Value Interest Factor for an Annuity, PVIFA) – факторный множитель, представляющий собой дисконтированную стоимость аннуитета постнумерандо с аннуитетным платежом, равным одной денежной единице. Значения множителя для некоторых комбинаций $\{n, r\}$, где n – число периодов, r – процентная ставка, приведены в приложении 7. См. статью *Дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо*.

МНОЖИТЕЛЬ ДИСКОНТИРУЮЩИЙ ДЛЯ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (Present-Value Interest Factor, PVIF) – факторный мно-

житель, представляющий собой дисконтированную по некоторой ставке r стоимость денежной единицы, ожидаемой к получению через n периодов. Значения множителя для некоторых комбинаций $\{n, r\}$ приведены в приложении 7. См. статью *Дисконтированная стоимость единичного платежа*.

МНОЖИТЕЛЬ МУЛЬТИПЛИЦИРУЮЩИЙ ДЛЯ АННУИТЕТА (Future-Value Interest Factor for an Annuity, FVIFA) – факторный множитель, представляющий собой будущую стоимость аннуитета постнумерандо с аннуитетным платежом, равным одной денежной единице. Значения множителя для некоторых комбинаций $\{n, r\}$, где n – число периодов, r – процентная ставка, приведены в приложении 7. См. статью *Будущая стоимость аннуитета постнумерандо*.

МНОЖИТЕЛЬ МУЛЬТИПЛИЦИРУЮЩИЙ ДЛЯ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (Future-Value Interest Factor, FVIF) – факторный множитель, представляющий собой будущую стоимость инвестиции в одну денежную единицу, наращиваемую в течение n периодов по заданной процентной ставке r . Значения множителя для некоторых комбинаций $\{n, r\}$ приведены в приложении 7. См. статью *Будущая стоимость единичного платежа*.

МОДЕЛИРОВАНИЕ (Modeling) – процесс построения модели, в частности аналитического выражения зависимости между изучаемыми явлениями.

МОДЕЛЬ (Model) – любой образ, аналог (мысленный или условный) какого-либо процесса или явления (т.е. «оригинала» данной модели), используемый в качестве его «заместителя» или «представителя».

МОДЕЛЬ АЛЬТМАНА (Altman's Model) – регрессионное уравнение для расчета значений индекса кредитоспособности, позволяющего в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и небанкротов. Считается, что первые систематизированные разработки в отношении возможности и техники использования финансовых аналитических коэффициентов к прогнозированию финансовых затруднений и банкротства были начаты американскими специалистами Р. Сми-

том (Raymond F. Smith) и А. Винакором (Arthur N. Winakor) в 1930-х годах. В 1960-х годах значительный резонанс в научных кругах получили разработки проф. У. Бивера (William Beaver, род. 1940), специализировавшегося на выявлении тенденций и факторов на рынках капитала (кстати, благодаря своим разработкам в области финансовой аналитики Бивер пользовался непрекращаемым авторитетом и в профессиональных, и научных бухгалтерских кругах, что проявилось, в частности, в том, что в 1988 г. он был президентом Американской ассоциации бухгалтеров). Тем не менее наибольшую известность в области прогнозирования возможного банкротства получила модель известного западного экономиста Э. Альтмана (Edward I. Altman, род. 1941), разработавшего с помощью аппарата мультипликативного дискриминантного анализа (Multiple-discriminant analysis, MDA) методику расчета.

При построении индекса Альтман обследовал 66 предприятий промышленности, половина из которых обанкротилась в период между 1946 и 1965 гг., а половина работала успешно, и исследовал 22 аналитических коэффициента, которые могли быть полезны для прогнозирования возможного банкротства. Из этих показателей он отобрал пять наиболее значимых для прогноза и построил многофакторное регрессионное уравнение. Таким образом, индекс Альтмана представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период. В общем виде индекс кредитоспособности (*Z*-score) имеет вид:

$$Z = 3,3 \cdot k_1 + 1,0 \cdot k_2 + 0,6 \cdot k_3 + 1,4 \cdot k_4 + 1,2 \cdot k_5, \quad (M9)$$

где показатели k_1, k_2, k_3, k_4, k_5 рассчитываются по следующим алгоритмам:

$$k_1 = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Всего активов}};$$

$$k_2 = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Всего активов}};$$

$$k_3 = \frac{\text{Собственный капитал (рыночная оценка)}}{\text{Заемный капитал (учетная оценка)}};$$

$$k_4 = \frac{\text{Накопленная реинвестированная прибыль}}{\text{Всего активов}};$$

$$k_5 = \frac{\text{Чистый оборотный капитал}}{\text{Всего активов}}.$$

Критическое значение индекса Z рассчитывалось Альтманом по данным статистической выборки и составило 2,675. С этой величиной сопоставляется расчетное значение индекса кредитоспособности для конкретного предприятия. Это позволяет провести границу между предприятиями и высказать суждение о возможном в обозримом будущем (2 – 3 года) банкротстве одних ($Z < 2,675$) и достаточно устойчивом финансовом положении других ($Z > 2,675$). Что касается выборки Альтмана, то в общем числе фирм, не подвергшихся банкротству, 97% имели значение Z выше 2,7; в общем числе обанкротившихся фирм 94% имели значение Z ниже 2,7.

Безусловно, возможны отклонения от приведенного критериального значения, поэтому Альтман выделил интервал {1,81–2,99}, названный им «зоной неопределенности», попадающие за границы которого с очень высокой вероятностью позволяют делать суждения в отношении оцениваемой компании: если $Z < 1,81$, то компания с очевидностью может быть отнесена к потенциальным банкротам; если $Z > 2,99$, то суждение прямо противоположно.

Значимость методики Альтмана определяется не столько приведенным в ней критериальным значением показателя Z , сколько собственно техникой оценивания. Подход Альтмана применялся и в других странах; полученные при этом модели имели иное факторное наполнение. А потому подчеркнем, что применение критерия Z для российских компаний если и возможно, то с очень большими оговорками. Причин тому несколько. Во-первых, модель построена по данным американских компаний; вместе с тем очевидно, что любая страна имеет свою специфику организации бизнеса (об этом, кстати, свидетельствует и исследование британских ученых). Во-вторых, критерий Z построен в основном по данным 1940 – 1950-х годов; за истекшие годы экономическая ситуация изменилась во всем мире, и потому совершенно не очевидно, что повторение анализа по методике Альтмана на более позд-

них данных оставило бы структурный состав модели без изменения. В-третьих, модель Альтмана может быть реализована лишь в отношении крупных компаний, котирующих свои акции на биржах. Именно для таких компаний можно получить объективную рыночную оценку собственного капитала (показатель k_3).

МОДЕЛЬ БАУМОЛЯ (Baumol's Model) – модель оценки оптимального остатка денежных средств на счетах компании, разработанная автором на основе предпосылки о том, что денежные средства на счете можно рассматривать как обыкновенный запас некоторого ресурса (сырья, материалов), а потому методы оптимизации запасов вполне применимы и к управлению денежными средствами.

В соответствии с подходом Баумоля график изменения остатка денежных средств на счете имеет пилообразный характер, меняясь в коридоре $(0, q)$, где q – максимальный объем денежных средств; отсюда очевидно, что средняя величина остатка равна $q/2$. Политика управления денежными средствами может быть такой: как только остаток денежных средств опускается до уровня, близкого к нулю, компания должна конвертировать в денежные средства часть краткосрочных ценных бумаг на сумму, примерно равную q , т.е. довести остаток средств до максимально приемлемого; любое превышение над q должно быть конвертировано в ценные бумаги, являющиеся страховым запасом денежных средств. Величина q находится по формуле

$$Q = \sqrt{\frac{2 \cdot V \cdot c}{r}}, \quad (M10)$$

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.

МОДЕЛЬ ГОРДОНА (Gordon's Model) – модель оценки акции с равномерно растущими дивидендами. Является частным случаем модели Уильямса, применяемой к обыкновенным акциям, годовые дивиденды по которым меняются с темпом прироста g . Как и

в случае с моделью Уильямса, модель Гордона может применяться для оценки либо теоретической стоимости акции, либо ее доходности. В первом случае модель Гордона имеет представление в виде формулы (M11), во втором случае – в виде формулы (M12):

$$V_t = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}; \quad (M11)$$

$$k_e = \frac{D_1}{P_m} + g, \quad (M12)$$

где D_0 – величина последнего выплаченного дивиденда по акции;
 D_1 – величина дивиденда по акции, ожидаемая к начислению по окончании года;
 P_m – текущая рыночная цена, по которой была (или может быть) приобретена акция (цена на начало анализируемого года);
 g – темп прироста дивидендов.

Вывод данных формул очевиден. Предположим, что базовая величина дивиденда (т.е. последнего выплаченного дивиденда) равна D_0 ; ежегодно она увеличивается с темпом прироста g . Например, по окончании первого года периода прогнозирования будет выплачен дивиденд в размере $D_0 \cdot (1+g)$ и т.д. Тогда модель Уильямса имеет вид:

$$\begin{aligned} V_t &= \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_k}{(1+r)^k} = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_0 \cdot (1+g)^k}{(1+r)^k} = \\ &= D_0 \cdot \sum_{k=1}^{\infty} q^k = D_0 \cdot (q + q^2 + q^3 + \dots), \end{aligned} \quad (M13)$$

где $q = \frac{1+g}{1+r}$.

Домножив обе части (M13) на q и вычтя новое уравнение из (M13), получим:

$$V_t \cdot (1-q) = D_0 \cdot q;$$

$$V_t = \frac{D_0 \cdot \frac{1+g}{1+r}}{1 - \frac{1+g}{1+r}} = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{r-g}.$$

Логика перехода от (M11) к (M12) аналогична той, что изложена в описании модели Уильямса. См. статью *Модель Уильямса*.

МОДЕЛЬ ДЕСКРИПТИВНАЯ (Descriptive Model) – модель описательного характера. Примерами дескриптивных финансовых моделей являются отчетный баланс (дает характеристику финансового состояния фирмы) и отчет о прибылях и убытках (дает характеристику финансового результата фирмы и факторов его формирования).

МОДЕЛЬ ЖЕСТКО ДЕТЕРМИНИРОВАННАЯ ФАКТОРНАЯ – модель, описывающая функциональную, или жестко детерминированную, связь. Примером подобной модели служит модель, описывающая связь между товарооборотом (Т), численностью (Ч) и выработкой на одного работника (В):

$$T = B \cdot Ч.$$

С помощью подобных моделей находят изменение результативного показателя за счет факторных. При этом могут использоваться различные методы факторного анализа; самый распространенный – метод цепных подстановок. См. одноименную статью.

МОДЕЛЬ ИМИТАЦИОННАЯ – модель, имеющая *n*-е число параметров, значениями которых варьируют по определенной схеме с целью поиска наиболее приемлемого их сочетания. В ходе имитационного моделирования анализируются возможные значения тех или иных результатных индикаторов, выбираются наиболее приемлемые варианты действий, задаются желаемые коридоры варьирования ключевых параметров модели. Примером имитационного моделирования является построение планового (прогнозного) отчета о прибылях и убытках (Pro Forma Profit and Loss Account, Pro Forma Income Statement). Обычно имитационное моделирование предполагает выбор целевого признака, оптимальное значение или коридор варьирования которого и пытаются выявить, задавая ту или иную комбинацию факторов и/или их значений. Так, в случае с отчетом о прибылях и убытках в процессе имитационного моделирования можно решать либо прямую задачу (варьируя показателями доходов и затрат, находят приемлемое значение прибыли), либо обратную задачу (задаются значения

прибыли, других доходов и расходов, а целевым результатным признаком является, например, размер требуемой выручки).

МОДЕЛЬ НОРМАТИВНАЯ (Normative Model) – модель, позволяющая сравнить фактические результаты деятельности предприятий с ожидаемыми, рассчитанными по бюджету. В качестве нормативной модели можно рассматривать систему организации взаимосвязанных центров ответственности, для каждого из которых устанавливается собственный набор целевых характеристик (нормативов), в зависимости от степени достижения которых принимается решение об успешности работы соответствующих руководителей и способах их вознаграждения. Другим примером является система научно обоснованных (или технически обоснованных) норм по отдельным подпроцессам и узлам сложного технологического процесса.

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ (Capital Asset Pricing Model, CAPM) – модель, описывающая зависимость между показателями доходности и риска индивидуального финансового актива и рынка в целом. Являясь рыночным товаром, торгуемая на рынке ценная бумага подвержена действию законов этого рынка, в том числе и в отношении логики и закономерностей ценообразования. В числе этих закономерностей – взаимное влияние основных характеристик (т.е. цены, стоимости, риска, доходности) торгуемых товаров друг на друга и возможность управления значениями этих характеристик путем формирования различных комбинаций товаров. Эта закономерность была замечена американским исследователем Г. Марковицем (Harry Markowitz, род. 1927), создавшим теорию портфеля.

Представленные Марковицем идеи, равно как и математический аппарат, носили в значительной степени теоретический характер, однако главная проблема состояла в том, что для реализации предложенной им техники формирования оптимального портфеля необходимы были хотя и однотипные, но множественные расчеты в ходе перебора различных комбинаций торгуемых на рынке финансовых активов. При этом требовалось не только оценить ожидаемую доходность каждой акции, но и рассчитать парные ковариации доходностей различных комбинаций. Компьютеры в те годы были малопроизводительными, а потому

любая оптимизационная задача оказывалась исключительно дорогостоящей.

Поэтому настоящим прорывом в области управления финансовыми инвестициями стал предложенный в 1964 г. У. Шарпом (William Sharpe, род. 1934) упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получивший название *однофакторной модели*. Суть идеи Шарпа заключалась в формулировании и обосновании утверждения о том, что доходность любого финансового актива, обращающегося на фондовом рынке, тесно коррелирует с некоторым фактором, присущим данному рынку и являющимся одной из ключевых его характеристик. По мнению Шарпа, в качестве такого фактора мог бы выступать, например, уровень цен на рынке, валовой национальный продукт, некий индекс цен и т.д.; главное, чтобы при обособлении этого фактора действительно можно было утверждать, что он в значительной степени предопределяет значение ожидаемой доходности любого актива, торгуемого на данном рынке¹. Предложенная Шарпом техника уже позволяла эффективно управлять крупными портфелями, включающими сотни финансовых активов².

Исследования в этом направлении проводили также Дж. Трейнор (J. Trainor, род. 1930), Дж. Линтнер (John Lintner), Я. Моссин (Jan Mossin), Ф. Блэк (Fischer Black) и другие ученые. В результате была разработана модель ценообразования на рынке финансовых активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM), объясняющая, в частности, поведение доходности любой ценной бумаги, обращающейся на рынке.

Логика модели такова. Основными индикаторами на рынке ценных бумаг, используемыми инвесторами, являются: средняя рыночная доходность k_m , безрисковая доходность k_{rf} , под которой понимают доходность государственных ценных бумаг, ожидаемая доходность ценной бумаги k_e , целесообразность операции с которой анализируется, и коэффициент β , характеризующий предельный вклад данной акции в риск рыночного портфеля, под которым понимается портфель, состоящий из инвестиций во все котируемые на рынке ценные бумаги, причем пропорция вложе-

¹ Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, Journal of Finance, September 1964. — P. 425 — 442.

² В 1990 г. Г. Марковиц, М. Миллер и У. Шарп были награждены Нобелевской премией за работы по теории финансовой экономики.

ния в конкретную бумагу равна ее доле в общей капитализации рынка¹. В среднем для рынка $\beta = 1$; для ценной бумаги, более рискованной по сравнению с рынком, $\beta > 1$; для ценной бумаги, менее рискованной по сравнению с рынком, $\beta < 1$.

Очевидно, что разность $(k_m - k_{rf})$ представляет собой рыночную премию за риск вложения средств не в безрисковые, а в рыночные активы²; разность $(k_e - k_{rf})$ — это ожидаемая премия за риск вложения в данную ценную бумагу; два этих показателя связаны прямо пропорциональной зависимостью через бета-коэффициент: $(k_e - k_{rf}) = \beta \cdot (k_m - k_{rf})$. Полученное уравнение можно переписать следующим образом:

$$k_e = k_{rf} + \beta \cdot (k_m - k_{rf}). \quad (M14)$$

Это и есть модель оценки финансовых активов (САРМ), которая применяется, в частности, для прогнозирования доходности любой ценной бумаги, обращающейся на рынке. Как известно, на основе прогнозной доходности и данных об ожидаемых доходах, генерируемых некоторой ценной бумагой, можно рассчитать ее теоретическую стоимость; поэтому модель САРМ часто называют *моделью ценообразования на рынке финансовых активов*. Известны различные представления САРМ — в терминах доходности (наиболее распространено) и в терминах стоимостных оценок³.

¹ В качестве среднерыночной доходности k_m берут, например, среднюю доходность по акциям, включенным в рыночный портфель, используемый для расчета какого-либо общеизвестного индекса, в частности индекса Доу-Джонса (Dow Jones 30 Industrials).

² Смысл премии заключается в том, что инвестор стоит перед выбором: (а) вложить свои средства в государственные ценные бумаги, которые обещают хоть и небольшой доход, но зато и этот доход, и собственно инвестированную сумму можно будет наверняка получить; (б) вложить средства в рыночные ценные бумаги, которые рискованы сами по себе, поскольку никто не гарантирует возврата вложенных в них средств. Инвестор выберет вариант (б) лишь в том случае, если ему предложат дополнительное вознаграждение в виде надбавки к доходности, предлагаемой по безрисковым ценным бумагам. Этим объясняется тот факт, что k_m всегда больше k_{rf} , иначе никто не будет покупать корпоративные ценные бумаги.

³ Подробнее см., например: Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов: Пер. с нем. / Под общ. ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова. — СПб.: Изд-во «Питер», 2000.

Как и любая теория финансов, модель CAPM сопровождается рядом предпосылок, которые в акцентированном виде были сформулированы М. Дженсенем (Michael C. Jensen) и опубликованы им в 1972 г.¹ Эти предпосылки таковы:

(1) основной целью каждого инвестора является максимизация возможного прироста своего богатства на конец планируемого периода путем оценки ожидаемых доходностей и средних квадратических отклонений альтернативных инвестиционных портфелей;

(2) все инвесторы могут получать и предоставлять кредиты в неограниченном объеме по некоторой безрисковой процентной ставке k_f ; при этом не существует ограничений на «короткие продажи»² любых активов;

(3) все инвесторы одинаково оценивают величину ожидаемых значений доходности, дисперсии и ковариации всех активов; это означает, что инвесторы находятся в равных условиях в отношении прогнозирования показателей;

(4) все активы абсолютно делимы и совершенно ликвидны (т.е. всегда могут быть проданы на рынке по существующей цене);

(5) не существует трансакционных расходов;

(6) не принимаются во внимание налоги;

(7) все инвесторы принимают цену как экзогенно заданную величину (т.е. они полагают, что их деятельность по покупке и продаже ценных бумаг не оказывает влияния на уровень цен на рынке этих бумаг);

(8) количество всех финансовых активов заранее определено и зафиксировано.

Как легко заметить, многие из сформулированных предпосылок носят исключительно теоретический характер и не могут быть выполнены на практике.

Модель CAPM является основным инструментом для оценки целесообразности операций с финансовыми активами на рынке капитала. В отличие от модели Гордона она уже не предполагает

¹ Jensen M.C. Capital Markets: Theory and Evidence. // Bell Journal of Economics and Management Science, Autumn, 1972. — P. 357 — 398.

² Термин «короткая продажа» означает продажу ценных бумаг, которыми инвестор не владеет; эту операцию он делает в надежде, что цена данных активов в ближайшее время будет падать и можно будет прикупить недостающие бумаги. Подобные операции совершают, как правило, в спекулятивных целях как один из способов игры на рынке.

необходимости оценки возможных к получению дивидендов – решающую роль имеет точность оценки соответствующего β -коэффициента. Эти показатели достаточно инерционны, а их значения оцениваются, периодически корректируются и публикуются специализированными агентствами по фирмам, ценные бумаги которых котируются на рынке (синоним: модель ценообразования на рынке финансовых активов).

МОДЕЛЬ ПРЕДИКАТИВНАЯ (Predictive Model) – модель предсказательного, прогностического характера. В качестве такой модели может рассматриваться любое регрессионное уравнение, используемое для прогнозирования значений результатного показателя.

МОДЕЛЬ СТОХАСТИЧЕСКАЯ ФАКТОРНАЯ (Stochastic Model) – модель, описывающая стохастическую связь. Пример подобной модели – любое уравнение регрессии.

МОДЕЛЬ УИЛЬЯМСА (Williams' Model) – модель оценки базовых характеристик финансового актива, в которой увязаны: (а) текущая внутренняя стоимость (V_t) актива, (б) элементы возвратного потока, генерируемого этим активом (CF_k), (в) горизонт планирования (или длительность финансовой операции: например, продолжительность предоставления кредита, оставшийся срок до погашения облигации и др.), состоящий из конечного или бесконечного числа равных базовых интервалов, принимаемых во внимание при начислении процентов (чаще всего в качестве базового интервала берется год), (г) некая процентная ставка r , которая в зависимости от ситуации может являть собой доходность актива (операции) или коэффициент дисконтирования:

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}. \quad (M15)$$

Базовыми характеристиками финансового актива являются внутренняя, или теоретическая, стоимость, рыночная цена и доходность, а логика их взаимосвязки наиболее наглядно может быть представлена в виде графика (рис. M2).

В зависимости от вида актива значения возвратного потока могут быть различающимися или равными, а число базовых ин-

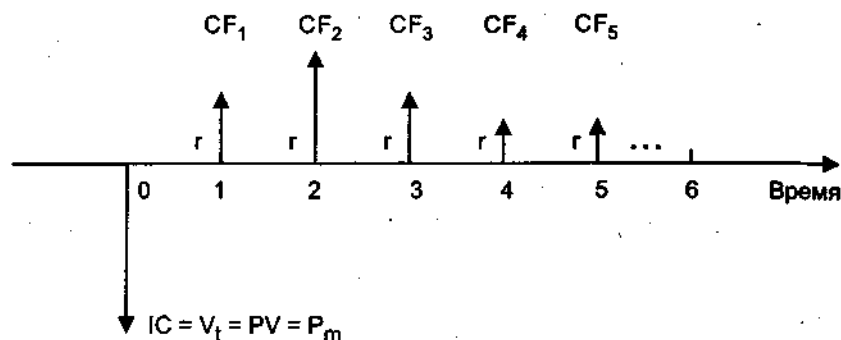


Рис. М2. Взаимосвязка показателей в модели Уильямса

тервалов – конечным или бесконечным. Считая заданными в модели (М15) все показатели, кроме одного, можно рассчитать ожидаемое его значение. Основные объекты расчета – теоретическая стоимость актива как ориентир текущей рыночной цены и его доходность.

Формула (М15) в приложении к акциям называется моделью Уильямса в честь Джона Уильямса (John Burr Williams), выпускника Гарвардского университета, который в своей докторской диссертации, написанной в 1937 г., предложил эту модель в качестве одного из инструментов для работы на рынке ценных бумаг.

В приведенной модели одна из суммовых величин, а именно V_p , имеет несколько интерпретаций, в частности это исходная инвестиция при покупке актива или приведенная стоимость возвратного потока (CF_k). Что касается показателя r , то он также имеет несколько интерпретаций, в частности, это коэффициент дисконтирования, с помощью которого «уравниваются» в значимости элементы потока, относящиеся к разным моментам времени, а также показатель эффективности (доходности) финансовой операции.

Аналитику необходимо запомнить следующее простое правило: одна и та же расчетная формула – модель Уильямса может применяться для оценки как внутренней (теоретической) стоимости финансового актива, так и его доходности с одним лишь отличием:

а) для оценки стоимости исходные, т.е. известные, параметры в модели Уильямса таковы: значения регулярного дохода (т.е. элементы возвратного денежного потока), количество базисных периодов, приемлемая норма прибыли, единовременный доход по

окончании операции (например, нарицательная стоимость, цена выкупа и др.);

б) для оценки доходности исходные параметры в модели Уильямса таковы: значения регулярного дохода, количество базисных периодов, текущая внутренняя стоимость актива (принимается равной его текущей рыночной цене), единовременный доход по окончании операции.

Если модель используется для расчета *внутренней стоимости актива*, то логика рассуждений следующая. Инвестору предлагается купить будущий денежный поток. Согласившись на эту операцию, инвестор как бы откладывает до лучших времен возможность текущего, сиюминутного потребления денежных средств. Поскольку денежные средства имеют временную ценность, инвестор согласится на операцию лишь в том случае, если он получит дополнительный доход, т.е. совокупная сумма элементов возвратного потока должна превышать исходную инвестицию на цену покупки. Задавая устраивающую его процентную ставку и дисконтируя по ней элементы возвратного потока, инвестор находит ту сумму, которую он готов заплатить за возможность обладания этим потоком. Искомая сумма, т.е. приведенная стоимость возвратного потока, и будет представлять собой внутреннюю, или теоретическую, стоимость этого потока.

Если речь идет о расчете неизвестной, т.е. ожидаемой, *доходности актива*, то рассуждения таковы. В условиях равновесного рынка текущая рыночная цена финансового актива должна совпадать в среднем с его внутренней стоимостью, установленной заинтересованными участниками рынка ($P_m = V_I$). Если такого совпадения нет, т.е. многие участники полагают, что цена актива занижена или завышена по сравнению с его внутренней стоимостью, то немедленно начнутся операции купли-продажи с соответствующим изменением текущей цены (например, если спрос превышает предложение, это равносильно тому, что многие участники рынка считают цену заниженной и потому стараются купить актив, вследствие чего цена начинает расти) до тех пор, пока цена не будет соответствовать в среднем представлениям на рынке о внутренней (иными словами, истинной) стоимости актива. Таким образом, в условиях равновесного рынка по данному активу текущая рыночная цена совпадает с его внутренней стоимостью, поэтому если в модели Уильямса считать неизвестным показатель r , а в левую часть подставить значение теку-

шей цены, то (M15) представляет собой уравнение с одним неизвестным, решая которое относительно r , можно найти доходность актива или операции.

Пример

Банк предоставил предприятию кредит в сумме 10 тыс. долл. Согласно договору заемщик расплатится по полученному кредиту четырьмя ежегодными платежами по схеме постнумерандо (долл.): 2000, 4000, 3000, 4500. Какова эффективность (доходность) этой операции с позиции банка?

Решение

Общая сумма денег, полученных банком, равна 13,5 тыс. долл. и превосходит исходную инвестицию. Превышение в сумме 3,5 тыс. долл. представляет собой доход банка за четыре года. Эта сумма трудно интерпретируема, поэтому имеет смысл перейти к годовой процентной ставке. В этом случае соответствующий денежный поток, изображенный на рис. М3, описывается моделью (M15), в которой сумма в 10 тыс. долл. представляет собой одновременно и финансовую инвестицию (IC), и приведенную стоимость (PV) возвратного потока.

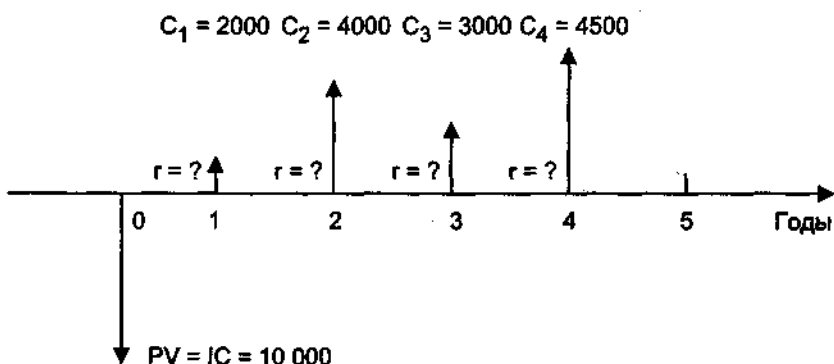


Рис. М3. Исходные данные для нахождения эффективности кредита

Модель Уильямса для нахождения r в данном случае имеет следующий вид:

$$10\ 000 = \frac{2000}{1+r} + \frac{4000}{(1+r)^2} + \frac{3000}{(1+r)^3} + \frac{4500}{(1+r)^4}$$

Разрешив это уравнение относительно r , найдем эффективность финансовой операции (в процентах годовых): $r = 11,87\%$.

Чтобы убедиться в том, что найденная ставка действительно представляет эффективность операции, т.е. процентную ставку, по которой происходит наращение инвестированной суммы, составим табл. М2.

Таблица М2

Иллюстрация трактовки r как показателя эффективности

(долл.)

Год	Непогашенная часть долга на начало года	Сумма долга на конец года, наращенная по ставке $r = 11,87\%$	Выплаты в погашение долга с очередными начисленными процентами	Непогашенная часть долга на конец года
1	10 000	11 187	2000	9 187
2	9 187	10 277	4000	6 277
3	6 277	7 022	3000	4 022
4	4 022	4 500	4500	—

Очередным годовым платежом предприятие гасит задолженность перед банком по начисленным за истекший год процентам (в полном объеме), а оставшаяся часть годового платежа идет в погашение основной суммы полученного кредита. Таким образом, действительно, ставка r , рассчитанная с помощью модели Уильямса, представляет собой эффективность финансовой операции с позиции банка, поскольку по окончании финансовой операции по оговоренной схеме погашения задолженности он получит как основную сумму долга, так и начисленные проценты.

Итак, несколько выводов. Во-первых, модель Уильямса является базовой для формализованной оценки стоимости или доходности финансового актива или операции с ним. Поскольку в общем случае решение соответствующего уравнения невозможно без специальных средств (например, финансового калькулятора), для отдельных видов активов и операций предусмотрены упрощенные способы нахождения приблизительного значения искомого индикатора.

Во-вторых, модель Уильямса имеет ограниченное применение, т.е. она используется в условиях некоторых ограничений,

накладываемых на возвратный поток (например, значения элементов потока связаны между собой некоторой зависимостью, т.е. не меняются хаотично).

В-третьих, расчет с использованием модели Уильямса всегда ведется в условиях неявного предположения о равновесности рынка оцениваемого актива. Если рынок нестабилен, о применении формализованных методов счета следует забыть.

В-четвертых, необходимо обратить внимание на исключительное своеобразие параметра r в модели. Если ведется расчет теоретической стоимости актива, этот параметр выполняет роль коэффициента дисконтирования, в качестве которого берется некоторая процентная ставка как индикатор эффективности, которую может позволить себе (нет другого выбора) или хочет иметь (в распоряжении инвестора уже есть альтернативы по использованию временно свободных средств, обещающие определенную доходность) инвестор. Иными словами, это характеристика, не имеющая непосредственного отношения к оцениваемому активу, это некоторый индикатор, взятый извне и прилаживаемый к данному активу (например, в качестве r может быть взята доходность в среднем на рынке активов, аналогичных оцениваемому, т.е. принадлежащих тому же классу инвестиционной привлекательности и инвестиционного риска). Диаметрально иная ситуация имеет место в случае, когда рассчитывается доходность актива. Здесь из формулы (M15) находится r , но эта процентная ставка уже является непосредственной характеристикой именно данного актива, выражая присущую ему доходность, т.е. отдачу на вложенный в него капитал.

В-пятых, следует помнить, что в любом случае, при любых ограничениях и допущениях перспективная оценка доходности или оценка теоретической стоимости актива является исключительно субъективным действием, поэтому в результате расчетов получают лишь некий ориентир на будущее, отклонения от которого могут быть в любую сторону, причем достаточно существенными.

МОДЕЛЬ ФИРМЫ «ДЮПОН» (DuPont Model) – жестко детерминированная факторная модель, демонстрирующая зависимость показателя «рентабельность собственного капитала» (ROE) от ряда факторов, характеризующих ресурсный и финансовый потенциалы фирмы. Схематическое представление модели при-

ведено на рис. М4. В основу приведенной схемы анализа заложена следующая трехфакторная модель:

$$ROE = \frac{P_n}{S} \cdot \frac{S}{A} \cdot \frac{A}{E} = \frac{P_n}{S} \cdot \frac{S}{A} \cdot \frac{E + LTD + CL}{E}, \quad (M16)$$

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.



Рис. М4. Модифицированная схема факторного анализа фирмы «DuPont»

Из представленной модели видно, что рентабельность собственного капитала зависит от трех факторов: рентабельности продаж, ресурсоотдачи и структуры источников средств, аванси-

рованных в данное предприятие. Значимость выделенных факторов с позиции текущего управления объясняется тем, что они в определенном смысле обобщают все стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия, его статику и динамику и, в частности, бухгалтерскую отчетность: первый фактор обобщает отчет о прибылях и убытках, второй – актив баланса, третий – пассив баланса.

Этим факторам и по уровню значимости, и по тенденциям изменения присуща отраслевая специфика, о которой необходимо знать аналитику. Так, показатель ресурсоотдачи может иметь невысокое значение в высокотехнологичных отраслях, отличающихся капиталоемкостью; напротив, показатель рентабельности хозяйственной деятельности в них будет относительно высоким. Высокое значение коэффициента финансовой зависимости могут позволить себе фирмы, имеющие стабильное и прогнозируемое поступление денег за свою продукцию. Это же относится к предприятиям, имеющим большую долю ликвидных активов (предприятия торговли и сбыта, банки). Значит, в зависимости от отраслевой специфики, а также конкретных финансово-хозяйственных условий, сложившихся на данном предприятии, оно может делать ставку на тот или иной фактор повышения рентабельности собственного капитала.

МОДИЛЬЯНИ – МИЛЛЕРА ТЕОРИЯ (Modigliani – Miller Theory) – теория, в рамках которой доказывается, что при некоторых условиях рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от его структуры, а следовательно, их нельзя оптимизировать, например, путем изменения структуры источников долгосрочного финансирования, нельзя и наращивать рыночную стоимость фирмы за счет изменения структуры капитала. Ключевые положения этой теории были опубликованы Ф. Модильяни и М. Миллером в 1958 г.

Суть теории заключается в следующих двух утверждениях, действующих в условиях ряда предпосылок, включая предпосылку об отсутствии налогов.

Утверждение 1. Совокупная рыночная стоимость (ценность) компании не зависит от структуры капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли (т.е. прибыли до вычета процентов и налогов) по ставке, соответствующей классу риска данной компании:

$$V_u = V_g = \frac{EBIT}{k_{eu}} \quad (M17)$$

Утверждение 2. Стоимость собственного капитала финансово зависимой компании представляет собой сумму стоимости собственного капитала аналогичной (по доходу и уровню риска) финансово независимой компании и премии за риск, равной произведению разницы в значениях стоимости собственного и заемного капитала на величину финансового левериджа:

$$k_{eg} = k_{eu} + \text{Премия за риск} = k_{eu} + (k_{eu} - k_d) \cdot D/E, \quad (M18)$$

где V_u – совокупная рыночная стоимость финансово независимой компании, т.е. компании, не привлекающей заемный капитал (долгосрочные заемные источники финансирования);

V_g – совокупная рыночная стоимость финансово зависимой компании, т.е. компании, привлекающей заемный капитал;

$EBIT$ – прибыль до вычета процентов и налогов;

k_{eu} – стоимость источника «собственный капитал» финансово независимой компании;

k_{eg} – стоимость источника «собственный капитал» финансово зависимой компании;

k_d – стоимость источника «заемный капитал»;

E – рыночная оценка собственного капитала компании;

D – рыночная оценка заемного капитала компании.

При обосновании своего подхода Модильяни и Миллер ввели в явном или неявном виде ряд ограничений, в частности:

предполагается наличие эффективного рынка капитала, подразумевающего, в частности, бесплатность информации, ее равнодоступность для всех заинтересованных лиц, отсутствие трансакционных расходов, возможность любого дробления ценных бумаг, рациональность поведения инвесторов;

компания эмитирует только два типа обязательств: долговые с безрисковой ставкой и акции (рисковый капитал);

физические лица могут осуществлять ссудо-заемные операции по безрисковой ставке;

отсутствуют затраты, связанные с банкротством;

считается, что все компании находятся в одной группе риска;

ожидаемые денежные потоки представляют собой бессрочные аннуитеты (т.е. рост доходов не предполагается);

отсутствуют налоги.

Именно за условность приведенных предпосылок теория Модильяни – Миллера подвергается достаточно жесткой критике. Некоторые из предпосылок уже ослаблены или сняты. Заметим, что основная предпосылка о наличии эффективного рынка не может быть ослаблена, поскольку достижение абсолютной эффективности невозможно, а потому на практике операции по изменению структуры источников финансирования фирмы могут приводить к изменению ее совокупной рыночной ценности.

См. статьи *Стоимость (ценность) фирмы*, *Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная*, *Структура капитала*.

МОДИФИЦИРОВАННАЯ ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ПРИБЫЛИ (Modified Internal Rate of Return, MIRR) – критерий оценки инвестиционного проекта с неординарным возвратным потоком. Как известно, одним из недостатков критерия *IRR* является невозможность его использования в случае неординарного денежного потока, когда оттоки и притоки денежных средств по базовым периодам чередуются. В частности, вполне реальна ситуация, когда проект завершается оттоком средств. Это может быть связано с необходимостью демонтажа оборудования, затратами на восстановление окружающей среды и др. В этом случае возникает так называемый эффект множественности *IRR*. Поэтому применяется его модификация – критерий *MIRR*, который находится из уравнения:

$$\sum_{k=0}^n \frac{OF_k}{(1+r)^k} = \frac{\sum_{k=0}^n IF_k \cdot (1+r)^{n-k}}{(1+MIRR)^n}, \quad (M19)$$

где OF_k – отток денежных средств в k -м периоде (по абсолютной величине);
 IF_k – приток денежных средств в k -м периоде;
 r – стоимость источника финансирования данного проекта;
 n – продолжительность проекта.

Критерий *MIRR* всегда имеет единственное значение как для ординарного, так и для неординарного потока. Значение критерия также сравнивается с показателем стоимости капитала (*CC*); проект принимается, если $MIRR > CC$. Пример применения критерия *MIRR* см. в [Ковалев, 1999; с. 473 – 476].

Строго говоря, ситуации, когда инвестиционный проект имеет неординарный денежный поток с неоднократно чередующимися притоками и оттоками, являются достаточно искусственными. Если подобная ситуация все же встречается, то в этом случае рекомендуется воспользоваться дополнительными, возможно, неформализованными критериями, поскольку ориентация на формализованные критерии и методы не всегда целесообразна и полезна.

МОНЕТАРИЗМ (Monetarism) – общетеоретический подход в экономике, отводящий деньгам определяющую роль в колебательном движении экономики и отдающий приоритет особому типу денежно-кредитной политики – прямому регулированию темпов роста денежной массы. Основная идея монетаризма заключается в том, что посредством изменения на денежном рынке можно достичь изменений на рынке товаров и услуг. Идеи монетаризма получили свое развитие в 70-е годы XX в., а собственно этот термин был введен в 1968 г. американским экономистом К. Бруннером (Karl Brunner).

МОНЕТАРНАЯ КВАНТИФИЦИРУЕМОСТЬ (Monetary Unit Postulate) – постулат бухгалтерского учета, предопределяющий доминанту стоимостных оценок в учете. Согласно этому постулату в небартерной экономике деньги выполняют роль всеобщего менового эквивалента, с их помощью квантифицируется большинство операций хозяйствующих субъектов. Бухгалтерия может быть организована по-разному, однако данный постулат подтверждает, что в систему учета попадают лишь те операции, которые имеют стоимостное выражение. Например, невозможно в терминах денежных средств достоверно оценить квалификацию персонала, оптимальность организации информационных потоков, надежность и аккуратность контрагента и др. Подобные факторы могут быть весьма значимыми для бизнеса, однако в формализованном смысле они, выражаясь бухгалтерским языком, «остаются за балансом». Заметим, что в немецкой финансовой литературе, отдавая должное этим факторам, их сводят в отдельную группу под названием импондерабили, т.е. неосязаемые факторы (без какого-либо преувеличения их можно считать активами фирмы; действительно, грамотный бухгалтер – это весьма значимый ак-

тив, хотя и не отражаемый в балансе). Подчеркнем, что не следует смешивать два похожих термина: нематериальные активы и неосязаемые активы. Первые выражаются в денежном измерителе, могут быть объектом купли-продажи и отражаются в балансе; вторые, как мы только что отметили, на баланс не могут попасть ни при каких обстоятельствах.

См. статью *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета*.

МОНЕТАРНЫЕ ОБЪЕКТЫ (Monetary Items) – объекты, стоимостная оценка которых фиксирована их статусом или договором и не зависит от изменения покупательной способности соответствующей денежной единицы. К ним относятся активы, обязательства и капитал. Операции с монетарными объектами осуществляются с помощью финансовых методов и инструментов.

НАДЕЖНОСТЬ (Reliability) – одна из основных качественных характеристик, которым должны удовлетворять данные публичной отчетности. Отчетные данные должны быть надежными в том смысле, что на них можно полагаться при принятии решений. Считается, что надежной будет информация, в достаточной степени свободная, во-первых, от ошибок и, во-вторых, от пристрастий. Как и в случае с другими качественными характеристиками, абсолютную надежность обеспечить невозможно, однако ее достаточный уровень может быть достигнут, если данные: (а) верифицируемы, (б) репрезентативно достоверны и (в) нейтральны.

Верифицируемость означает проверяемость данных; это требование в значительной степени обеспечивается благодаря неукоснительно выполняемому в учете правилу: во-первых, без оправдательного документа данные не могут быть включены в систему учета и, во-вторых, любая трансформация данных не может быть выполнена без документального оформления. Таким образом, если учет ведется в соответствии с принятыми регулятивами, всегда можно найти цепочку документов, подтверждающих обоснованность конкретной статьи (показателя).

Репрезентативная достоверность – одна из достаточно неочевидных характеристик, смысл которой состоит в том, что данные должны быть максимально свободны от искажающего влияния специфических факторов, которые могут проявиться или присутствовать при одних обстоятельствах и не проявиться или отсутствовать при других. В экономике подобная искажаемость, фоновость имеет место практически всегда. Именно поэтому при подготовке отчета все большее внимание предлагается уделять аналитическим комментариям и расшифровкам, в которых должны поясняться те или иные обстоятельства в отношении показателей, оценок, ситуаций. И, надо отдать должное, в отчетах западных компаний разделы с аналитикой и поясняющими комментариями обычно весьма насыщены.

Нейтральность – исключительно важное требование, предъявляемое к отчетным данным и подразумевающее отсутствие

тенденции «склоняться больше в одну сторону, нежели в другую». Причины подобного и, естественно, нежелаемого «уклона» могут иметь разную природу: например, намерение исказить картину, дефект методик идентификации, измерения, представления и др. В основе этого требования – *непредвзятость*, означающая, что при подготовке отчетности, во-первых, не было умысла исказить реальное положение дел и, во-вторых, квалификация составителя отчетности и условия ее подготовки были адекватны соответствующим типовым рекомендациям. В некоторых странах на этом требовании специально акцентируют внимание в бухгалтерском законодательстве. Так, в Великобритании концепция достоверности и непредвзятости (*true and fair view*) является ключевой при формулировании логики и методологии бухгалтерского учета и, более того, отражена в Законе о компаниях.

НАЛОГ НА ДОБАВЛЕННУЮ СТОИМОСТЬ (Value Added Tax, VAT) – косвенный налог, которым государство облагает добавленную стоимость как результат производства товаров (услуг). Поскольку выделение налогооблагаемой базы для каждой конкретной сделки является достаточно трудоемким делом (в частности, не все услуги облагаются НДС), для упрощения расчетов по НДС обособления добавленной стоимости не требуется – налогом облагается вся сумма доходов, вместе с тем бюджетом компенсируется сумма налога в части стоимости приобретенных ценностей в выручаемой за продукцию цене.

Таким образом, НДС условно имеет две компоненты: (а) сумма, исчисленная как результат обложения налогом дохода от продажи собственной продукции и предоставления услуг; (б) сумма, входящая в стоимость купленных ценностей. Первая сумма идет в увеличение задолженности по налогу перед бюджетом, вторая – в уменьшение этой задолженности (последняя операция на профессиональном бухгалтерском языке звучит как «выставить бюджету под зачет»). Это позволяет упростить расчет и одновременно не допустить двойного счета.

Демонстрационный пример на технику расчета НДС и отражение соответствующих операций по счетам бухгалтерского учета приведен в [Ковалев, 2004, с. 236 – 239].

НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ (Corporation Tax) – сумма, подлежащая перечислению в бюджет и рассчитываемая в виде процента с при-

были организации в соответствии с налоговым законодательством. В англоязычной литературе применяется также термин *income tax*; однако он распространяется не только на юридические, но и физические лица. В России порядок расчета и уплаты этого налога регулируется гл. 25 Налогового кодекса РФ. Базовая ставка налога на прибыль – 24% (ст. 284 НК РФ).

НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ ОТЛОЖЕННЫЙ (Deferred Income Tax) – сумма, оказывающая влияние на величину налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах (см. ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль»). Причина образования отложенного налога на прибыль – временные разницы, возникающие при формировании налогооблагаемой прибыли. Отложенный налог на прибыль существует в двух формах – в виде отложенного налогового актива и отложенного налогового обязательства. См. статьи *Отложенные налоговые активы (обязательства)*, *Разницы временные (налоговые)*.

НАЛОГОВАЯ ОРИЕНТАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА – ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований налоговых органов (как следствие, отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль совпадают).

НАЛОГОВЫЙ ПЕРИОД (Tax Period) – период, по истечении которого исчисляется сумма подлежащего уплате налога. Согласно ст. 55 Налогового кодекса РФ под налоговым периодом понимается календарный год или иной период времени применительно к отдельным налогам, по окончании которого определяется налоговая база и исчисляется сумма налога, подлежащая уплате. Налоговый период может состоять из одного или нескольких отчетных периодов, по итогам которых уплачиваются авансовые платежи.

НАРАЩЕНИЕ (Compounding) – см. статью *Дисконтирование и наращение*.

НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ ДИЛЕРОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ (National Association of Securities Dealers) – негосударственная организация брокеров и дилеров в США, являющаяся

организатором одного из крупнейших в мире внебиржевых рынков ценных бумаг.

НЕЙТРАЛЬНОСТЬ (Neutrality) – одно из требований, предъявляемых к отчетным данным, подразумевающее отсутствие тенденции «склоняться больше в одну сторону, нежели в другую». Данные должны быть свободны от умышленных искажений. См. статью *Надежность*.

НЕЛИКВИД – актив, трансформация которого в денежные средства либо невозможна вовсе, либо связана с исключительно высокими относительными потерями. Согласно бухгалтерским регулятивам ресурс, не обещающий в будущем получение доходов, не может рассматриваться как полноценный актив и не должен отражаться в балансе – его следует списать.

НЕНАЛОГОВАЯ ОРИЕНТАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА – ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований бухгалтерского законодательства (точнее бухгалтерских регулятивов); как следствие, отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль не совпадают. Спор между апологетами налоговой и неналоговой ориентации имеет давнюю традицию в рамках соответственно континентальной и англо-американской моделей бухгалтерского учета.

НЕОТФАКТУРОВАННАЯ ПОСТАВКА – термин, используемый на практике для характеристики поступивших в организацию материальных ценностей, на которые отсутствуют расчетные документы (счет, платежное требование, платежное требование-поручение и др.). В этом случае поступившие ценности принимаются к учету на основе составляемого комиссией специального акта, один экземпляр которого направляется поставщику с предложением выслать платежное требование.

НЕПРЕРЫВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (Going Concern Postulate) – постулат бухгалтерского учета, задающий предсказуемость и стабильность экономических отношений и, в частности, принципиальную возможность применения в учете исторических цен.

Смысл данного постулата заключается в том, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно, у нее нет намере-

ния внезапно свернуть работу, а потому ее инвесторы и кредиторы могут полагать, что обязательства фирмой будут исполняться. Неявно подразумевается, что речь идет о так называемых «нормальных условиях» функционирования фирмы, которые могут быть нарушены только форс-мажорными обстоятельствами.

Как и многие положения в экономике, непрерывность деятельности фирмы не следует понимать буквально, поскольку, как известно, все имеет свое начало и свой конец. Поэтому любая фирма когда-нибудь будет либо ликвидирована, либо трансформирована в другую. Кроме того, вовсе не исключено и создание фирм-однодневок. Однако в данном случае речь идет о другом — о массовости, типологичности, нормальности ведения бизнеса. Учреждая фирму, ее собственники надеются на долгосрочное эффективное ее функционирование.

Постулируемое утверждение имеет огромное значение не только в учете, но и управлении финансами и служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность применять фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности и др. (синоним: временная неограниченность функционирования фирмы).

См. статью *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета*.

НЕТТО-ПРИНЦИП — соглашение в бухгалтерском учете, в соответствии с которым статьи по амортизируемым активам показываются в балансе за вычетом соответствующих регулятивов. Следование нетто-принципу позволяет избежать очевидного завышения отчетных стоимостных оценок упомянутых активов и обеспечивает большее соответствие этих оценок текущим рыночным ценам. См. статьи *Баланс-брутто*, *Баланс-нетто*.

НЕУДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНАЯ СТРУКТУРА БАЛАНСА — термин, используемый для характеристики баланса, не отвечающего определенным аналитическим критериям, что, в свою очередь, свидетельствует о том, что данное предприятие находится в состоянии, близком к предбанкротному.

В отечественную практику это понятие было введено в 1992 г. в первой редакции Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)»: под неудовлетворительной структурой баланса

понималось «такое состояние имущества и обязательств должника, когда за счет имущества не может быть обеспечено своевременное выполнение обязательств перед кредиторами в связи с недостаточной степенью ликвидности имущества должника».

В развитие Закона было выпущено постановление Правительства Российской Федерации «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» от 20 мая 1994 г. № 498, в котором утверждена система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий, базирующаяся на показателях текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами, а также способности восстановить (утратить) платежеспособность. В качестве таких критериев предложены два показателя: коэффициент текущей ликвидности, $k_{лт}$, и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, $k_{ос}$, рассчитываемые соответственно по формулам:

$$k_{лт} = \frac{CA}{CL}, \quad (H1)$$

$$k_{ос} = \frac{WC}{CA}, \quad (H2)$$

где CA – оборотные активы;
 CL – наиболее срочные обязательства;
 WC – собственные оборотные средства.

Согласно этому же постановлению структура баланса предприятия признавалась неудовлетворительной, если по данным отчетного баланса: (а) коэффициент текущей ликвидности меньше двух или (б) коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами меньше 10%. В ходе оценки финансового состояния предприятия после расчета критериев $k_{лт}$ и $k_{ос}$ предлагалось рассчитать значение еще одного критерия – коэффициента восстановления (утраты) платежеспособности, k_{ye} :

$$k_{ye} = \frac{k_{лт}^p}{k_{лт}^э}, \quad (H3)$$

где $k_{лт}^p$ – коэффициент текущей ликвидности расчетный;
 $k_{лт}^э$ – коэффициент текущей ликвидности установленный (эталон).

Эталонное значение коэффициента текущей ликвидности для предприятий всех отраслей устанавливалось равным 2. Значение критерия $k_{yв}$ может быть рассчитано различными способами. В развитие постановления № 498 Федеральным управлением по делам о несостоятельности (банкротстве) были разработаны Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса (см., например, Экономика и жизнь. – 1994. – № 44), согласно которым расчетное значение коэффициента текущей ликвидности (т.е. значение $k_{лм}^p$) определялось путем линейной экстраполяции сложившейся тенденции изменения коэффициента $k_{лм}^p$ на период в три (если предприятие в данный момент времени не имеет неудовлетворительной структуры баланса) или шесть (если предприятие в данный момент времени имеет неудовлетворительную структуру баланса) месяцев. Если по результатам расчета $k_{yв} > 1$, то считалось, что предприятие в ближайшее время не потеряет (восстановит) свою нормальную платежеспособность и, в частности, будет иметь удовлетворительную структуру баланса; в противном случае (т.е. $k_{yв} < 1$) считалось, что оно потеряет (не восстановит) платежеспособность. В зависимости от результатов анализа в отношении предприятий с участием государства в его капитале могли применяться соответствующие меры.

В связи с разработкой новой редакции Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ постановление № 498 было отменено и понятие «неудовлетворительная структура баланса» из нормативных документов было изъято. Тем не менее идея расчета некоторых аналитических критериев, свидетельствующих об определенном финансовом неблагополучии хозяйствующего субъекта (фактическом и на перспективу), вполне жизнеспособна и в том или ином варианте реализуема. Можно, в частности, упомянуть об известной модели Альтмана расчета индекса кредитоспособности (см. статью *Модель Альтмана*).

НОРМА ВАЛОВОЙ МАРЖИ (Contribution-Margin Ratio, Contribution-Margin Percentage) – доля удельной валовой маржи в цене единицы продукции; выражается в процентах и рассчитывается по следующему алгоритму:

$$n_c = \frac{cont}{p} = \frac{p-v}{p}, \quad (H4)$$

где *cont* – удельная валовая маржа;
p – цена единицы продукции;
v – переменные производственные расходы (затраты) на единицу продукции.

Очевидно, что коэффициент n_c можно рассчитывать и по обобщающим показателям – отношением валовой маржи к объему продаж. Повышение значения нормы валовой маржи приводит к снижению величины критического объема продаж. См. статью *Критический объем продаж*.

НОРМА ПРИБЫЛИ (Rate of Return) – условный термин для обозначений показателя, характеризующего отдачу на вложенный капитал и рассчитываемого как отношение прибыли к исходному капиталу, являющемуся источником генерирования этой прибыли (чаще всего измеряется в терминах годовой процентной ставки). В финансовом менеджменте норму прибыли нередко называют доходностью.

НЬЮ-ЙОРКСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА (New York Stock Exchange, NYSE) – крупнейший в мире организованный рынок по торговле ценными бумагами. Биржа была создана в 1792 г., а с 1863 г. она существует под именем NYSE. К началу 2001 г. более 3000 компаний котировали свои акции на бирже, а общая капитализация превысила 13 трлн долл. Для того чтобы быть допущенной в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи, компания должна удовлетворять следующим минимальным критериям (данные на 2001 г.): (1) налогооблагаемая годовая прибыль в большинстве предшествующих лет – 2,5 млн долл.; (2) налогооблагаемая годовая прибыль в последние два года – по 2,0 млн долл.; (3) количество эмитированных акций – 1,1 млн.; (4) рыночная цена публично торгуемых акций – 100 млн долл.; (5) число акционеров, владеющих лотами от 100 акций и более, – 2000 [Reilly, Brown, p. 114 – 115]. См. статью *Фондовая биржа*.

ОБЛИГАЦИЯ (Bond) – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт (ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

Бланк облигации содержит следующие основные реквизиты: наименование ценной бумаги – «облигация»; наименование эмитента; вид облигации; номинальную цену; дату выпуска; имя держателя (для именных облигаций); срок погашения; уровень и условия выплаты процента (для процентных облигаций); товар или услугу, под которые выпущена облигация (для беспроцентных облигаций); подпись уполномоченного лица.

ОБЛИГАЦИЯ БЕЗОТЗЫВНАЯ (Irredeemable Bond) – облигация, которая не может быть погашена досрочно.

ОБЛИГАЦИЯ БЕССРОЧНАЯ (Perpetual Bond, Irredeemable Bond, Undated Bond, Consol) – облигация, не отзываемая с рынка и генерирующая периодический процентный доход бесконечно долго.

ОБЛИГАЦИЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ (Government Bond) – облигация, эмитированная государством.

ОБЛИГАЦИЯ ОТЗЫВНАЯ (Callable Bond) – облигация, в условиях эмиссии которой предусмотрена возможность ее досрочного отзыва с рынка по инициативе эмитента. Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены и срока защиты от досрочного погашения. Подобные финансовые инструменты имеют следующую логику. Облигация представляет собой объект долгосрочно-

го финансового инвестирования, когда ее держатель планирует в течение продолжительного времени получать оговоренный процент, т.е. иметь заранее определенную доходность на вложенный им капитал. Для эмитента выплачиваемый процент представляет постоянные финансовые расходы, которые он должен нести в течение длительного времени независимо от своих доходов. Объявляя процентную ставку в момент эмиссии облигационного займа, эмитент ориентируется на среднюю ставку, сложившуюся на рынке ссудного капитала. Однако он в известной степени рискует, поскольку в случае снижения ставок на рынке ему будет невыгодно выплачивать высокий процент. Поэтому отзывные облигации выпускаются с условием возможности их досрочного погашения, инициируемого эмитентом. Для того чтобы поощрить потенциальных покупателей облигаций, обычно вводятся два условия: (а) выкупная цена (P_c), т.е. цена, выплачиваемая держателю облигации в случае ее досрочного погашения, превосходит номинал; (б) в течение m базисных периодов (чаще всего лет) досрочное погашение невозможно.

Для подобных финансовых инструментов можно рассчитать два значения теоретической стоимости — на момент ее естественного погашения и на конец m -го базисного периода; все зависит от того, с какой вероятностью аналитик оценивает возможность досрочного погашения.

ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ (Asset Turnover) — трансформируемость одного вида оборотных активов в другой в ходе производственно-коммерческой деятельности. Начало технологического цикла — вложение денежных средств в сырье и материалы; конец цикла — поступление денежных средств в результате продажи готовой продукции. Чем быстрее осуществляется трансформационный процесс, т.е. чем выше оборачиваемость средств, вложенных в оборотные активы, тем выше эффективность работы фирмы. Основными элементами оборотных активов, в которых достаточно длительное время омертвлены денежные средства, являются производственные запасы (сырье, материалы, незавершенное производство) и дебиторская задолженность. Эффективность вложения средств именно в эти два вида активов и контролируется с помощью так называемых показателей оборачиваемости.

ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ ЗАПАСОВ (Inventory Turnover) – показатель эффективности вложения средств в производственные запасы. Может исчисляться двумя способами:

в оборотах:

$$Inv_o = \frac{COGS}{Inv}, \quad (O1)$$

в днях:

$$Inv_d = \frac{Inv}{COGS/D}, \quad (O2)$$

где *COGS* – себестоимость продукции, реализованной в отчетном периоде (совокупные затраты сырья и материалов);

Inv – средние запасы сырья и материалов в отчетном периоде (в стоимостном выражении);

D – количество дней в отчетном периоде.

Рост показателя *Inv_o* в динамике рассматривается как положительная тенденция и характеризуется как ускорение оборачиваемости средств в запасах. Оборачиваемость рассчитывается по данным баланса и отчета о прибылях и убытках. Для торговых предприятий формула (O1) имеет иной вид – в числителе дроби чаще всего берется товарооборот, а сам показатель называется *скоростью товарооборота*. Экономическая интерпретация индикатора такова: он показывает, сколько раз в течение отчетного периода обернулись денежные средства, вложенные в запасы. Основной фактор ускорения оборачиваемости в системе управления оборотными средствами – обоснованное относительное снижение запасов: чем меньшим запасом удастся поддерживать ритмичность производственно-технологического процесса, тем выше эффективность и рентабельность.

Очевидно, что показатель *Inv_d* есть лишь иное представление показателя *Inv_o*. В знаменателе дроби (O2) – однодневная себестоимость, т.е. объем сырья и материалов, потреблявшихся ежедневно в течение отчетного периода. Показатель измеряется в днях и характеризует, сколько в среднем дней денежные средства были омертвлены в производственных запасах. Чем меньше продолжительность этого периода, тем лучше, т.е. снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Показатели оборачиваемости в оборотах и днях связаны очевидной взаимосвязью — их произведение равно продолжительности анализируемого (отчетного) периода.

ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ СРЕДСТВ В РАСЧЕТАХ (Accounts Receivable Turnover) — показатель эффективности управления средствами, вложенными в дебиторскую задолженность. Может исчисляться двумя способами:

в оборотах:

$$AR_t = \frac{S}{AR}, \quad (03)$$

в днях:

$$AR_d = \frac{AR}{S/D}, \quad (04)$$

где S — выручка от продаж в отчетном периоде;

AR — средняя дебиторская задолженность в отчетном периоде;

D — количество дней в отчетном периоде.

Индикатор AR_t измеряется в оборотах (разах) и показывает, сколько раз обернулись в отчетном периоде средства, вложенные в дебиторскую задолженность. Рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Индикатор AR_d называется также *продолжительностью периода погашения дебиторской задолженности*, измеряется в днях и показывает, сколько в среднем дней омертвлены денежные средства в дебиторской задолженности. Снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Произведение двух приведенных показателей оборачиваемости равно продолжительности отчетного периода.

Очевидно, что ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным вовлечением средств в оборот, а замедление — отвлечением средств из хозяйственного оборота, их относительно более длительным омертвлением в запасах, незавершенном производстве, готовой продукции; в этом и есть смысл более или менее эффективного управления оборотными средствами. Сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот (или отвлеченных из оборота), рассчитывается по формуле

$$\Delta_b C = (b_1 - b_0) \cdot m_1 = \Delta b \cdot m_1, \quad (O5)$$

где $\Delta_b C$ – сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот, если $\Delta_b C < 0$, либо сумма отвлеченных из оборота средств, если $\Delta_b C > 0$;

b_1 – оборачиваемость в днях в отчетном периоде;

b_0 – оборачиваемость в днях в базисном периоде;

m_1 – однодневный фактический оборот в отчетном периоде.

ОБРАТНАЯ ЗАДАЧА ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА – суммарная оценка элементов денежного потока с позиции «настоящего», т.е. приведенных к началу потока. См. статью *Дисконтированная стоимость денежного потока*.

ОБЩЕПРИНЯТЫЕ ПРИНЦИПЫ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) – условное название системы нормативных актов, регулирующих ведение бухгалтерского учета и составление публичной отчетности. Введен в профессиональный оборот американскими специалистами, которые определили ГААП (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP – общепринятые принципы бухгалтерского учета) 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 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 (МСФО). В настоящее время под эгидой Международной федерации бухгалтеров (IFAC) реализуется проект по конвергенции национальных систем бухгалтерского учета, имеющий целью нивелировать различия между этими системами. В основе проекта – конвергенция МСФО и US GAAP.

ОБЩЕСТВЕННЫЕ БУХГАЛТЕРСКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ (Professional Institutions) – негосударственные профессиональные

объединения специалистов в области бухгалтерского учета и аудита. Существуют как в международном, так и в национальном масштабе. Идея подобных обществ зародилась в странах, где бухгалтерская профессия в достаточно слабой степени регулировалась государством как в отношении требований методологического характера (как вести учет и как представлять отчетность), так и в отношении требований к профессиональной подготовке соответствующих специалистов.

Инициаторами создания профессиональных бухгалтерских сообществ выступили шотландцы: первое профессиональное объединение «Общество бухгалтеров в Эдинбурге» (The Society of Accountants in Edinburgh) было создано в 1854 г., за ним последовали аналогичные объединения в Глазго (1855 г.) и Абердине (1864 г.); в 1951 г. эти общества объединились в единый институт – Институт присяжных бухгалтеров Шотландии (Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS). Эта идея была быстро подхвачена и в других странах; в настоящее время подобные институты существуют практически в любой стране. Среди крупнейших и наиболее авторитетных институтов мира на начало 2004 г. были: Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров (AICPA) – более 350 тыс. членов, Институт присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW) – более 125 тыс. членов, Британская Ассоциация присяжных сертифицированных бухгалтеров (Association of Chartered Certified Accountants, ACCA) – более 90 тыс. членов, Американский Институт управленческого учета (Institute of Management Accountants, IMA) – более 50 тыс. членов и др.

Прежде всего обращаем внимание на то, что слово «институт» в данном случае понимается как институциональное образование, объединяющее профессионалов данной сферы бизнеса, т.е. бухгалтеров и аудиторов, а не как образовательное заведение. Основное предназначение подобного института, а он в стране нередко может быть единственным, состоит в регулировании бухгалтерской и аудиторской практики, в представлении интересов бухгалтеров в правительственных кругах, в профессиональной сертификации бухгалтеров и др. Именно сертифицированные бухгалтеры, являющиеся членами подобных институтов, могут организовывать собственную аудиторскую практику, т.е. публично предлагать свои профессиональные услуги в области учета, ау-

дита и финансового консультирования или быть партнерами в аудиторских компаниях, занимать ключевые посты в службах бухгалтерского учета и внутреннего аудита в крупных фирмах и др. См. статью *Институт профессиональных бухгалтеров России*.

ОБЩЕСТВО АКЦИОНЕРНОЕ (Limited Company) – общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций; участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций (ст. 96 Гражданского кодекса РФ). Уставный капитал общества состоит из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами, и не может быть менее размера, предусмотренного законом об акционерных обществах (для открытого общества – 1000 МРОТ на дату регистрации, для закрытого – 100 МРОТ; для сравнения – минимальный размер уставного капитала для открытого акционерного общества в Великобритании равен 50 тыс. фунтов). Общество размещает обыкновенные акции и вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций, при этом номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой, а номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества.

Уставом общества должны быть определены количество, номинальная стоимость акций, приобретенных акционерами (размещенные акции), и права, предоставляемые этими акциями. Приобретенные и выкупленные обществом акции являются размещенными до их погашения. Уставом общества могут быть определены количество, номинальная стоимость, категории (типы) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям (объявленные акции), и права, предоставляемые этими акциями. При отсутствии в уставе общества этих положений общество не вправе размещать дополнительные акции.

Акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение года с момента государственной регистрации общества, если меньший срок не предусмотрен договором о создании общества. Не менее 50% акций общества, распределенных при его учреждении, должны быть оплачены в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества.

Уставный капитал общества может быть увеличен путем увеличения номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций. Общество вправе, а в случаях, предусмотренных законодательством, обязано уменьшить свой уставный капитал, если по окончании второго и каждого последующего финансового года в соответствии с годовым бухгалтерским балансом, предложенным для утверждения акционерам общества, или результатами аудиторской проверки стоимость чистых активов общества оказывается меньше его уставного капитала; при этом оно обязано объявить об уменьшении уставного капитала до величины, не превышающей стоимости его чистых активов. Если стоимость чистых активов оказывается меньше упомянутой выше величины минимального уставного капитала, общество должно быть ликвидировано (добровольно или в принудительном порядке через суд).

ОБЩЕСТВО АКЦИОНЕРНОЕ ЗАКРЫТОЕ (Private Company) – акционерное общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц. Такое общество не вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц. Акционеры закрытого акционерного общества имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества (ст. 97 ГК РФ). Число акционеров закрытого общества не должно превышать пятидесяти; в случае превышения этого предела общество в течение года должно преобразоваться в открытое; если этого не произошло и вместе с тем число акционеров не уменьшилось до упомянутого предела, общество подлежит ликвидации в судебном порядке.

ОБЩЕСТВО АКЦИОНЕРНОЕ ОТКРЫТОЕ (Public Company) – акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров. Такое общество вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и их свободную продажу на условиях, устанавливаемых законом и иными правовыми актами (ст. 97 ГК РФ). Число акционеров открытого общества не ограничено.

ОБЩЕСТВО С ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ – учрежденное одним или несколькими лицами об-

щество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров; участники такого общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов, определяемом учредительными документами общества (ст. 95 ГК РФ). К обществу с дополнительной ответственностью применяются правила Гражданского кодекса РФ в отношении общества с ограниченной ответственностью.

ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ – учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров; участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов (ст. 87 ГК РФ). Согласно ст. 7 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» число участников общества не должно быть более пятидесяти. Если этот предел превышен, общество в течение года должно преобразоваться в открытое акционерное общество или производственный кооператив. Общество вправе ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимать решение о распределении своей чистой прибыли; данная процедура не может быть реализована, если имеют место предусмотренные законом ограничения (например, не полностью оплачен уставный капитал общества, имеются признаки банкротства, чистые активы меньше уставного капитала и резервного фонда и др.). После полной оплаты уставного капитала общество вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую величину этого капитала или обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами (при отсутствии обеспечения размещение облигаций допускается не ранее третьего года существования общества). Общество не обязано публиковать свою отчетность, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами; в случае публичного размещения облигаций и иных эмиссионных бумаг ежегодная публикация отчетности становится обязательной.

ОБЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ – коммерческая организация с разделенным на доли учредителей (участников) уставным капи-

талом. Имущество, созданное за счет вкладов учредителей (участников), а также произведенное и приобретенное хозяйственным обществом в процессе его деятельности, принадлежит ему на праве собственности. Хозяйственные общества могут создаваться в форме акционерного общества, общества с ограниченной или с дополнительной ответственностью. Хозяйственные общества с ограниченной и дополнительной ответственностью не вправе выпускать акции (ст. 66 Гражданского кодекса РФ).

ОБЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ ДОЧЕРНЕЕ (Subsidiary) – хозяйственное общество, процесс принятия решений которого определяется другим (основным) хозяйственным обществом в силу преобладающего участия последнего в уставном капитале дочернего общества либо в соответствии с заключенным между ними договором, либо иным образом (см. ст. 105 Гражданского кодекса РФ). В западной практике такое общество называется дочерней компанией (Subsidiary Company).

ОБЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ ЗАВИСИМОЕ (Associate, Associated Company) – хозяйственное общество, находящееся в зависимости от преобладающего (участвующего) общества. Зависимость означает, что преобладающее (участвующее) общество (в западной практике такое общество называется материнской компанией – Parent Company) имеет более 20% голосующих акций зависимого общества (для акционерного общества) или его уставного капитала (для общества с ограниченной ответственностью) (см. ст. 106 Гражданского кодекса РФ).

ОБЪЕКТИВНОСТЬ (Objectivity Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что данные и методы в системе бухгалтерского учета должны быть свободны от преднамеренной субъективности. Данное положение в известном смысле распространяется и на ситуацию, когда объективность (т.е. непредвзятость) нарушается из-за профессиональной некомпетентности бухгалтера.

В наиболее общем смысле «объективное» – это то, что принадлежит собственно описываемому объекту и независимо от вмешательства любого субъекта. Говоря об объективности в приложении к отчетным данным, имеют в виду, что они неискаженно отражают имущественное и финансовое положение фирмы.

На самом деле добиться идеальной объективности в данной ситуации невозможно в принципе. Даже в случае ведения учета в соответствии с формальными требованиями и обеспечения высокого уровня нейтральности бухгалтерской службы и менеджеров остается как минимум один фактор, который в любом случае способствует искажаемости картины, представленной отчетностью. Этот фактор – оценка. Действительно, выбор рыночных оценок способствует более объективной оценке экономического потенциала фирмы, однако искажает реальность сделанных затрат и наоборот. Поэтому реализация данного принципа исключительно затруднена, и можно говорить лишь об обоснованной и объяснимой объективности. Можно считать, что подобная объективность имеет место, если: (а) обеспечена верифицируемость данных¹, (б) методы и процедуры соответствуют установленным регулятивам и (в) имеются достаточно подробные и обоснованные пояснения в отношении выбранных оценок и методов представления отчетных данных.

ОБЪЕКТ КАЛЬКУЛИРОВАНИЯ (Costing Object) – объект, себестоимость которого (плановая, нормативная или фактическая) исчисляется. В качестве таких объектов могут выступать конкретные изделия, процессы, переделы и др.

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО (Liability) – в юридическом смысле означает гражданское правоотношение, в силу которого одна сторона (должник) обязана совершить в пользу другой стороны (кредитора) определенное действие (передать имущество, выполнить работу и др.), а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. Примеры обязательств – дебиторская и

¹ Заметим, что в данном случае подразумевается не только возможная, но и фактически осуществляемая проверка. Так, весьма действенной является колляция – встречная проверка документов и данных, относящихся к одному явлению, но поступающих в разных документопотоках, от разных материально ответственных лиц и др.; в качестве примера можно упомянуть о периодической сверке учетных данных о состоянии расчетного счета с выписками банка. В этом смысле объективность данных в немалой степени зависит от наличия, состояния и качества системы внутреннего аудита – недаром этот аспект организации систем учета и управленческого контроля тщательно проверяется внешними аудиторами и является одним из ключевых моментов при подготовке ими завершающего отчета.

кредиторская задолженность. В соответствии с англо-американской традицией в бухгалтерском учете под обязательством обычно понимают задолженность предприятия перед лендерами и кредиторами. См. статью *Оплата*.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ЦИКЛ (Operating Cycle) – условное название периода как типового повторяющегося элемента торгово-технологического процесса (от получения сырья до возврата денежных средств в виде выручки), в течение которого денежные средства омертвлены в запасах и расчетах (дебиторах). См. рис. П2 и статью *Продолжительность операционного цикла*.

ОПЛАТА (Payment) – погашение обязательства, возникшего в связи с приобретением актива или услуг. Согласно ст. 314 Гражданского кодекса РФ, если обязательство предусматривает или позволяет определить день его исполнения или период времени, в течение которого оно должно быть исполнено, обязательство подлежит исполнению в этот день или соответственно в любой момент в пределах этого периода. Если срок исполнения не предусмотрен и не содержит условий, позволяющих его определить, обязательство должно быть исполнено в разумный срок после его возникновения. Обязательство, не исполненное в разумный срок, а равно обязательство, срок исполнения которого определен моментом востребования, должник обязан исполнить в *семидневный срок со дня предъявления кредитором требования о его исполнении*, если обязанность исполнения в другой срок не вытекает из закона, иных правовых актов, условий обязательства, обычаев делового оборота или существа обязательства.

Согласно ст. 140 Гражданского кодекса РФ платежи на территории Российской Федерации осуществляются путем наличных и безналичных расчетов; рубль является законным платежным средством, а случаи, порядок и условия использования иностранной валюты определяются законом.

ОПТИМАЛЬНАЯ ПАРТИЯ ЗАКАЗА (Economic Order Quantity, EOQ) – объем заказа партии сырья и материалов, оптимизирующий общие затраты по заказу и хранению запасов. Расчетная формула имеет вид:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot D}{H}}, \quad (06)$$

где EOQ – объем партии в единицах;
 F – стоимость выполнения одной партии заказа;
 D – общая потребность в сырье на период, ед.;
 H – затраты по хранению единицы сырья.

ОПТИМИЗАЦИЯ БЮДЖЕТА КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ (Capital Rationing) – формирование портфеля капиталовложений в условиях ограниченности источников финансирования путем отбора и включения в него независимых инвестиционных проектов, обеспечивающих наибольшее суммарное значение чистой приведенной стоимости (NPV).

Теоретически возможны три варианта оптимизации: пространственная, временная и пространственно-временная. В самом общем случае оптимальный вариант достигается путем решения задачи оптимального программирования.

На практике чаще всего речь идет о пространственной оптимизации, в ходе которой отбираются проекты, возможные к немедленному одновременному внедрению. Считается, что фирма ограничена в источниках финансирования, а число доступных проектов велико – в этом случае как раз и возникает задача пространственной оптимизации, подразумевающая отбор проектов в условиях ограниченности объемов финансирования. В качестве целевого критерия можно выбирать различные показатели, однако теория предлагает ориентироваться на критерий «максимизация совокупного NPV ». При сделанных допущениях возможны два базовых варианта.

Вариант 1. Стоимость источников финансирования считается неизменной (например, это может быть средневзвешенная стоимость капитала). В этом случае последовательность действий такова:

для каждого проекта рассчитывается показатель «индекс рентабельности инвестиции» (*profitability index, PI*) как отношение суммы дисконтированных притоков к исходной инвестиции (заметим, что для всех потенциально выгодных проектов с очевидностью $PI > 1$);

проекты упорядочиваются по убыванию PI ;

в инвестиционную программу последовательно включаются все проекты с наибольшими значениями PI , пока позволяет финансирование;

можно показать, что в этом случае будет достигнут наибольший эффект, т.е. суммарный NPV всех проектов, включенных в программу, будет наибольшим из всех возможных комбинаций (см. [Ковалев, 1999, с. 499 – 508]).

Вариант 2. При составлении портфеля исходят из предположений: (а) для финансирования включенных в портфель проектов будут использованы значительные объемы ресурсов сторонних инвесторов; (б) в принципе нет ограничений на получение финансирования; (в) с ростом доли заемного капитала в структуре долгосрочных источников стоимость очередного вновь привлекаемого источника может существенно возрастать, что автоматически приведет к росту средневзвешенной стоимости капитала и росту финансового риска фирмы. В этом случае последовательность действий такова:

для каждого инвестиционного проекта рассчитывается значение внутренней нормы прибыли (IRR) и строится график инвестиционных возможностей (убывающая ломаная);

строится график предельной стоимости капитала (возрастающая ломаная);

при наложении графиков друг на друга находится точка пересечения графиков;

в портфель включаются все проекты, расположенные левее найденной точки пересечения;

поскольку основной вклад в финансировании будет принадлежать заемному капиталу, необходимо оценить реальные возможности: (а) выплаты текущих затрат по поддержанию данного источника, т.е. процентных выплат как стоимости капитала (иными словами, нужно оценить, хватит ли у фирмы средств, чтобы выплачивать процентные платежи до того, как новые проекты будут давать отдачу) и (б) возврат основной суммы долга (иными словами, нужно оценить возможности возврата привлеченных средств).

Первый вариант действий достаточно реален, несложен в вычислительном плане и позволяет достичь максимальной отдачи на вложенный капитал.

См. статьи *График инвестиционных возможностей* и *График предельной стоимости капитала*.

ОПЦИОН (Option) – договор, предусматривающий право купить или продать оговоренный актив по фиксированной цене в оговоренный момент (промежуток) времени. В наиболее общем смысле опцион (дословно – право выбора) представляет собой контракт, заключенный между двумя сторонами, одна из которых выписывает и продает опцион, а вторая – приобретает его и получает тем самым право в течение оговоренного в условиях опциона срока:

(а) исполнить контракт, т.е. либо купить по фиксированной цене определенное количество базовых активов у лица, выписавшего опцион, – опцион на покупку, либо продать их ему – опцион на продажу;

(б) отказаться от исполнения контракта;

(в) продать контракт другому лицу до истечения срока его действия.

Лицо, приобретающее вытекающие из опциона права, называется покупателем опциона или его держателем, а лицо, принимающее на себя соответствующие обязательства, – продавцом (эмитентом, надписателем) опциона. Опцион, дающий его держателю право купить базисный актив, носит название опциона «колл», или опциона покупателя (call option); опцион, дающий право продать, называется опционом «пут», или опционом продавца (put option). Сумма, уплачиваемая покупателем опциона продавцу, т.е. лицу, выписавшему опцион, называется ценой опциона (option price); эта сумма не возвращается независимо от того, воспользуется покупатель приобретенным правом или нет. Цена базового актива, указанная в опционном контракте, по которой его владелец может продать (купить) актив, называется ценой исполнения (exercise, или striking, price). Актив, лежащий в основе опциона, называется базовым. В большинстве случаев опционы стандартизованы по своим характеристикам; например, чаще всего базовые активы продаются лотами – так, акции можно обычно купить в виде лота (пакета) в размере 100 штук.

Существенными условиями опциона являются: (а) идентификация актива, который может быть куплен (продан); (б) число приобретаемых (продаваемых) активов; (в) цена, по которой должна быть осуществлена сделка (называется ценой исполнения); (г) дата, когда право купить (продать) утрачивается.

В качестве базовых активов могут выступать любые товары или финансовые инструменты. Особенностью опциона является

то, что в результате операции покупатель приобретает не собственно финансовые активы и инструменты (акции, облигации) или товары, а лишь право на их покупку.

С точки зрения сроков исполнения принято различать два типа опционов: европейский, когда контракт дает право купить или продать базисные активы по фиксированной цене только в определенный день (expiration date), и американский, дающий право покупки или продажи в любой день вплоть до оговоренной в контракте даты (именно эти опционы доминируют в мировой практике).

В случае если лицо, выписывающее опцион, владеет оговоренным в нем количеством базовых активов, опцион называется покрытым (covered); если такого обеспечения опциона нет, он называется непокрытым (uncovered). Выписка непокрытого опциона более рискованна; избежать риска можно путем одновременной продажи и покупки опционов «колл» и «пут».

ОПЦИОН «КОЛЛ» (Call Option) – опцион покупателя, т.е. опцион, дающий право держателю этого документа купить по оговоренной цене в определенный момент (промежуток) времени определенное число базовых активов у продавца (эмитента) данного опциона.

ОПЦИОН «ПУТ» (Put Option) – опцион продавца, т.е. опцион, дающий право держателю этого документа продать по оговоренной цене в определенный момент (промежуток) времени определенное число базовых активов продавцу (эмитенту) данного опциона.

ОРГАНИЗАЦИЯ КОММЕРЧЕСКАЯ (For-Profit Organization) – организация, имеющая основной целью извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников, создавших данную организацию. Коммерческие организации могут создаваться в форме хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, государственных и муниципальных унитарных предприятий (ст. 50 ГК РФ). Основой при учреждении коммерческой организации является выделение ей первоначального капитала как источника средств, фиксируемого в учредительных документах: для хозяйственного товарищества – это складочный капитал, для хозяйственного общества – уставный

капитал; для производственного кооператива — это паевые взносы; для унитарного предприятия — это уставный фонд.

ОРГАНИЗАЦИЯ НЕКОММЕРЧЕСКАЯ (Non-Profit-Making Organization) — организация, имеющая целью, как правило, решение социальных задач; при этом если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а также используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей. Законом установлено, что некоммерческая организация вправе осуществлять предпринимательскую деятельность лишь постольку, поскольку это служит достижению целей, ради которых она создана. Некоммерческие организации могут создаваться в форме потребительских кооперативов, общественных или религиозных организаций (объединений), финансируемых собственником учреждений, благотворительных и иных фондов, а также в других формах, предусмотренных законом (ст. 50 Гражданского кодекса РФ).

ОТЛОЖЕННЫЕ НАЛОГОВЫЕ АКТИВЫ (Deferred Income Tax Charge) — обусловленная временными разницеми: (а) сумма переплаты по налогу на прибыль в отчетном периоде, которая будет постепенно компенсирована в последующие периоды путем уменьшения очередных платежей по этому налогу, или (б) сумма компенсации ранее сделанной переплаты. Под временными разницеми понимаются 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. Отложенные налоговые активы учитываются на одноименном счете 09 и отражаются в балансе и отчете о прибылях и убытках. Поскольку объекты, с которыми связаны временные разницы, появляются в учете в разное время (по одним объектам происходит наращивание отложенного налогового актива, по другим уже имеет место его погашение), по счету 09 одновременно имеют место как дебетовые, так и кредитовые записи. Дебетовое сальдо счета 09 отражается в долгосрочных активах баланса и показывает ту сумму, которая должна привести к уменьшению оттока денежных средств по налогу на прибыль, подлежащему уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах, т.е. это своеобразный авансовый платеж

предприятия бюджету, а точнее – отвлеченные средства. В отчете о прибылях и убытках по статье «Отложенные налоговые активы» 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. См. статью *Отложенные налоговые обязательства*.

ОТЛОЖЕННЫЕ НАЛОГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (Deferred Income Tax Liability) – обусловленная временными разнищами:

(а) сумма недоплаты по налогу на прибыль в отчетном периоде, которая будет постепенно погашаться в последующие периоды путем увеличения очередных платежей по этому налогу, или (б) сумма компенсации недоплаченного ранее налога на прибыль. Отложенные налоговые обязательства учитываются на одноименном счете 77 и отражаются в балансе и отчете о прибылях и убытках. Кредитовое сальдо счета 77 приводится в разделе баланса «Долгосрочные обязательства» и показывает ту часть задолженности по налогу на прибыль, которая будет уплачена бюджету в последующие отчетные периоды. В отчете о прибылях и убытках по одноименной статье отражается разница между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по счету 77, причем она берется с плюсом, если превышает кредитовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное.

Согласно российским бухгалтерским регулятивам отложенные налоговые активы и обязательства принимаются во внимание при расчете текущего налога на прибыль, отражаемого в отчете о прибылях и убытках, что позволяет фиксировать в учете и отчетности различие между бухгалтерской и налоговой прибылями. Отложенные налоговые активы и обязательства, показанные в форме № 2, не влияют на величину прибыли, а отражаются лишь на денежных потоках по расчетам с бюджетом по налогу на прибыль.

Величина налога рассчитывается по следующему алгоритму:

$$НП_{т} = НП_{у} + ПНО + ОНА - ОНО, \quad (07)$$

где $НП_{т}$ – текущий налог на прибыль;

$НП_{у}$ – условный расход по налогу на прибыль;

ПНО – постоянное налоговое обязательство (часть налога на прибыль, обусловленная превышением фактических расходов над расходами, принимаемыми для целей налогообложения);

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).

Величина условного расхода по налогу на прибыль определяется как произведение бухгалтерской прибыли, сформированной в отчетном периоде и показанной по статье формы №2 «Прибыль и 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.

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

$$\text{НП}_T = \text{НП}_y + \text{ПНО} + (\text{ДО}_{\text{она}}^{\text{оп}} - \text{КО}_{\text{она}}^{\text{оп}}) - (\text{КО}_{\text{оно}}^{\text{оп}} - \text{ДО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}), \text{(O8)}$$

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 приведенных формулах дебетовые и кредитовые обороты по счетам 09 и 77 берутся только по операциям, корреспондирующим со счетом 68 «Расчеты по налогам и сборам».

Пример, показывающий роль отложенных налоговых обязательств в формировании отчета о прибылях и убытках, см. в [Ковалев В., Ковалев Вит., с. 293 – 300].

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (Cash Flow Statement) – отчет, составляемый по данным бухгалтерского учета и характеризующий имевшие место в отчетном периоде источ-

ники появления и направления использования денежных средств в фирме в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

В приказе Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 22 июля 2003 г. № 67н 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:

$$ДС_{н} + ДС_{п} - ДС_{в} = ДС_{к}, \quad (O9)$$

где $ДС_{н}$ – остаток средств на начало отчетного периода;
 $ДС_{п}$ – поступило денежных средств в течение отчетного периода;
 $ДС_{в}$ – выбыло денежных средств в течение отчетного периода;
 $ДС_{к}$ – остаток на конец отчетного периода.

Сведения об остатках денежных средств для включения в отчетность выявляются по данным бухгалтерского учета и подтвер-

ждаются 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_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 (показатель ДС_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.

Формат отчета, рекомендованный действующими регулятивами, приведен в приложении 5.

Отчет о движении денежных средств может быть составлен двумя способами: прямым и косвенным. Первый способ подразумевает движение от счетов (перебор всех операций по счетам денежных средств и их разноску по статьям отчета); второй способ предполагает корректировку отчетной прибыли на операции, отражавшиеся на величине прибыли, но не предполагавшие реального движения средств.

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ (Profit and Loss Account/Statement, Income Statement) – отчет, составляемый по данным бухгалтерского учета, содержащий в упорядоченном виде данные о доходах и расходах (затратах) предприятия, признанных в отчетном периоде, и чистой прибыли (убытке) как разнице между ними. Отчет составляется поквартально (точнее – по итогам трех, шести и девяти месяцев) и по итогам года (иными словами, в квартальных отчетах все показатели, включая прибыль, приводятся нарастающим итогом). Рекомендательный перечень статей отчета приведен в ПБУ 4/99.

В связи с последними изменениями в отчетности (см. приказ Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 22 июля 2003 г. № 67н, содержащий рекомендательные форматы отчетности) в балансе не предусматривается обязательного обособления чистой прибыли отчетного года – полученная прибыль присоединяется к нераспределенной прибыли прошлых

лет, и после формирования предусмотренных фондов и резервов остаток нераспределенной прибыли показывается в балансе одной строкой. Это обстоятельство резко повышает значимость отчета о прибылях и убытках в контексте информирования пользователей о финансовом состоянии и финансовых результатах деятельности хозяйствующего субъекта – из документа, дополнявшего баланс и потому носившего в известной степени вспомогательный характер, он превращается в документ, имеющий определенную степень самостоятельности и обладающий исключительной информационной ценностью.

Формат отчета, рекомендованный действующими регулятивами, приведен в приложении 5.

Следует особо подчеркнуть, что алгоритмы формирования прибыли, определяющие структуру отчета о прибылях и убытках, предписываемые соответственно МСФО и российскими регулятивами, формально не имеют существенных различий, однако состав отдельных видов доходов и расходов может не совпадать. Поэтому при подготовке отчетов для иностранных пользователей нужно по крайней мере давать четкие комментарии к содержательному наполнению отдельных статей.

В табл. О1 приведен уточненный алгоритм увязки статей отчета о прибылях и убытках в соответствии с российскими регулятивами.

Таблица О1

Статьи отчета о прибылях и убытках
(российский формат)

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

Знак в алгоритме расчета чистой прибыли	Показатель
–	Проценты к уплате
+	Доходы от участия в других организациях
+	Прочие операционные доходы
–	Прочие операционные расходы
+	Внереализационные доходы
–	Внереализационные расходы
+	Чрезвычайные доходы
–	Чрезвычайные расходы
=	<i>Прибыль/Убыток до налогообложения</i>
+	Отложенные налоговые активы (разность между дебетовым и кредитовым оборотами за отчетный период по одноименному счету 09 по операциям, корреспондирующим со счетом 68; может быть как положительной, так и отрицательной)
–	Отложенные налоговые обязательства (разность между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по одноименному счету 77 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)
=	<i>Чистая прибыль (нераспределенная прибыль) (чистый убыток)</i>

В табл. О2 приведен один из алгоритмов увязки статей отчета о прибылях и убытках, рекомендуемых МСФО.

Заметим, что показатели отчета могут составляться в различных оценках. Так, например, известная корпорация «BP p.l.c.» (бывшая «British Petroleum») отражает себестоимость продаж в ценах замещения, что позволяет учитывать влияние инфляции.

Таблица 02

**Статьи отчета о прибылях и убытках
(формат МСФО)**

Знак в алгоритме расчета чистой прибыли	Показатель
+	Выручка
-	Себестоимость продаж
=	Валовая прибыль
+	Прочие операционные доходы
-	Коммерческие расходы
-	Управленческие расходы
-	Прочие операционные расходы
=	Операционная прибыль
-	Проценты к уплате
+	Доход от ассоциированных компаний (т.е. доход от участия в других фирмах)
=	Прибыль до вычета налогов
-	Налог на прибыль
=	Прибыль после вычета налогов
-	Доля миноритариев
=	Чистая прибыль от обычной деятельности
-/+	Результаты чрезвычайных обстоятельств
=	Чистая прибыль за период

Для целей анализа и финансового менеджмента структура отчета о прибылях и убытках несколько меняется: в частности, обособляются амортизационные расходы, что позволяет рассчитывать такой важный показатель, как уровень операционного левериджа. Подобное обособление имеет двойкий смысл. Во-первых, амортизационные отчисления принципиально отличаются от других расходов, поскольку отражаются лишь на значении прибыли, но не затрагивают реальных денежных потоков, т.е. движения денежных средств. Во-вторых, становится возможным определить уровень операционного риска как возможность покрытия материальных постоянных затрат (грубо говоря, независимо от того, используются или нет основные средства, вложенные в них денежные средства нужно возмещать через механизм амортизации).

Схема обособления доходов и расходов (затрат) для целей анализа и финансового менеджмента приведена на рис. 01.

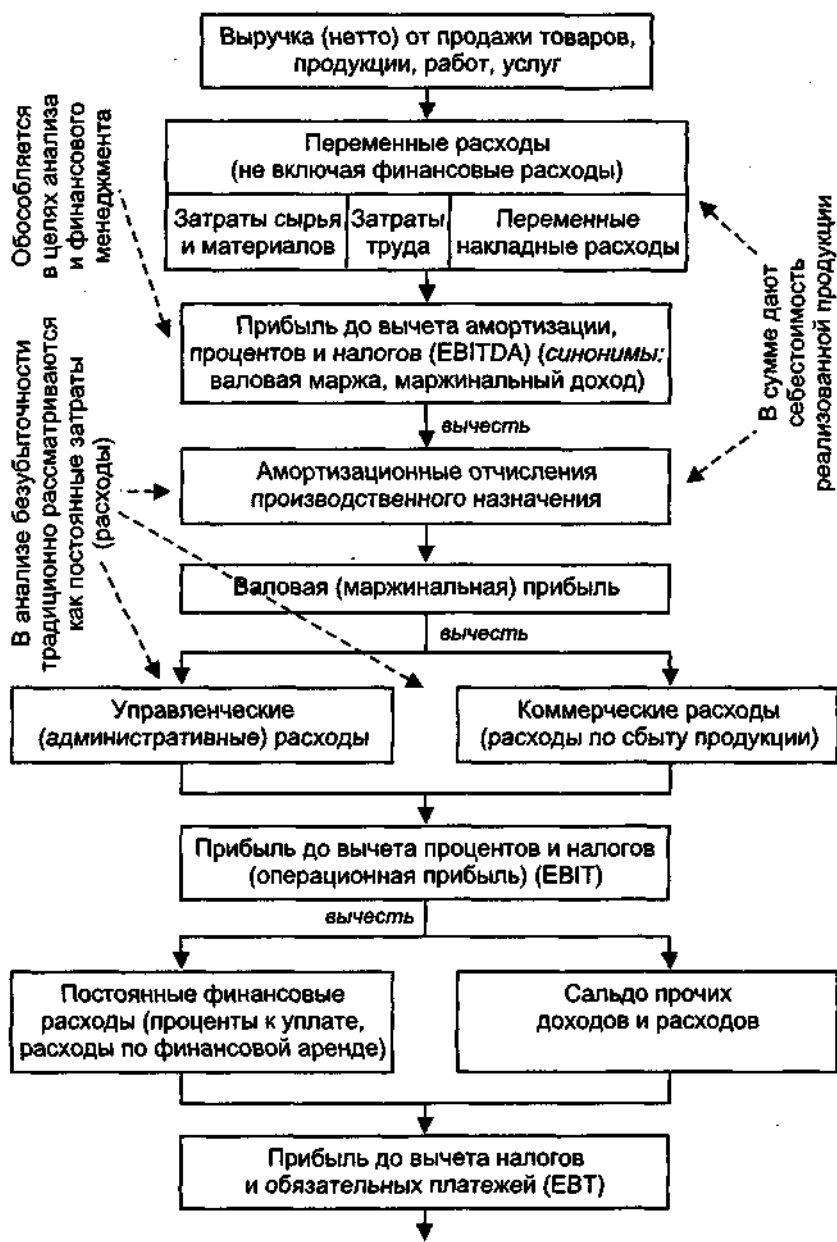


Рис. 01. Схема формирования и распределения доходов фирмы (начало схемы)



Рис. 01. Схема формирования и распределения доходов фирмы (окончание схемы)

ОТЧЕТНАЯ ДАТА (Reporting Date) – дата, по состоянию на которую организация должна составлять бухгалтерскую отчетность. Согласно действующему законодательству в России отчетным го-

дом для всех организаций является календарный год — с 1 января по 31 декабря включительно. Годовая отчетность составляется по итогам года, т.е. на 1 января года, следующего за отчетным. Месячная и квартальная отчетности являются промежуточными и составляются (при необходимости) на 1-е число месяца, следующего за отчетным периодом.

ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ (ФИНАНСОВАЯ) (Financial Statements, Accounts) — система показателей об имущественном и финансовом положении предприятия, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период, представленных, как правило, в табличной форме и сформированных непосредственно в результате закрытия счетов Главной книги. Согласно МСФО 1 отчетность должна обеспечить пользователей информацией о следующих показателях: (а) активах; (б) обязательствах; (в) капитале; (г) доходах и расходах, включая прибыли и убытки; (д) движении денежных средств. Поэтому полный комплект финансовой отчетности включает следующие компоненты: (1) бухгалтерский баланс; (2) отчет о прибылях и убытках; (3) отчет, показывающий либо (а) все изменения в капитале, либо (б) изменения в капитале, отличные от операций капитального характера с собственниками предприятия и распределений им; (4) отчет о движении денежных средств; (5) учетная политика и пояснительные примечания.

В российском учете ситуация с отчетностью в принципе не противоречит международным подходам и может быть описана следующими тезисами:

в Федеральном законе «О бухгалтерском учете» определены понятие и состав отчетности, а также указано, что ее формы и инструкции по заполнению утверждаются Минфином РФ;

учетная политика фирмы и изменения в ней на очередной отчетный год должны отражаться в пояснительной записке;

принципы разработки и содержание учетной политики регулируются Положением по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» (ПБУ 1/98);

основные требования к отчетности, ее состав и содержание по разделам и укрупненным статьям регулируются Положением по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99);

рекомендательные форматы отчетности приведены в приказе Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 22 июля 2003 г. № 67н.

В соответствии с упомянутыми законом, ПБУ 4/99 и приказом в состав годовой отчетности¹ входят:

- а) Бухгалтерский баланс (форма № 1);
- б) Отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
- в) приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках:

Отчет об изменениях капитала (форма № 3);

Отчет о движении денежных средств (форма № 4);

Приложение к Бухгалтерскому балансу (форма № 5);

Отчет о целевом использовании полученных средств (форма № 6);

г) пояснительная записка;

д) итоговая часть аудиторского заключения.

Форматы отчетности, рекомендованные действующими регулятивами, приведены в приложении 5. Для сравнения в приложении 6 приведены форматы отчетности, рекомендованные для стран – членов Евросоюза. См. статью *Отчетность финансовая*.

ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ КОНСОЛИДИРОВАННАЯ (Consolidated Financial Statements) – бухгалтерская отчетность корпоративной группы, условно представленной как единое предп-

¹ Заметим, что правильнее говорить не об отчетности, а об отчете, поскольку аудиторское заключение принципиально отличается от других элементов, перечисленных в пунктах (а) – (д). Напомним, что согласно ст. 10 Федерального закона «Об аудиторской деятельности» (в редакции от 14.12.2001 № 164-ФЗ) аудиторское заключение представляет собой «официальный документ, предназначенный для пользователей финансовой (бухгалтерской) отчетности аудируемых лиц, составленный в соответствии с федеральными правилами (стандартами) аудиторской деятельности и содержащий выраженное в установленной форме мнение аудиторской организации или индивидуального аудитора о достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности аудируемого лица и соответствии порядка ведения его бухгалтерского учета законодательству Российской Федерации». Таким образом, аудиторское заключение является не частью отчетности (оно не может подтверждать самое себя), а самостоятельным документом, сопровождающим ее и несущим собственную нагрузку. Кроме того, готовятся эти документы совершенно разными лицами: отчетность – управленческим персоналом фирмы; аудиторское заключение – нанятыми собственниками фирмы независимыми аудиторами.

приятие. Составляется материнской компанией по специальным алгоритмам, предусматривающим: (а) исключение инвестиций в капитал дочерних компаний и результатов взаимных операций между членами корпоративной группы и (б) развернутое представление всех активов и обязательств дочерних компаний.

ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ ПРОГНОЗНАЯ (Budgeted Financial Statements, Pro Forma Financial Statements) – бухгалтерская отчетность, составляемая на конец планируемого периода. В практике крупных западных компаний прогнозная отчетность является одним из элементов финансового планирования.

ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ СВОДНАЯ (Aggregated Financial Statements) – бухгалтерская отчетность, содержащая линейно агрегированную информацию по группе предприятий. Составляется, например, министерством по группе подчиненных ему самостоятельных предприятий путем суммирования одноименных статей отчетности.

ОТЧЕТНОСТЬ СЕГМЕНТАРНАЯ (Segmented Reporting) – совокупность данных из системы бухгалтерского учета, позволяющих получить представление о деятельности коммерческой организации в разрезе операционных и (или) географических сегментов. Под *сегментом* понимается функциональная или линейная часть (подразделение) предприятия, по которой может быть составлена отдельная отчетность. Если сегмент занимает существенное место в доходах и расходах фирмы, он называется отчетным, а информация о нем подлежит обязательному раскрытию в бухгалтерской отчетности или в сводной бухгалтерской отчетности. Сегментарная отчетность составляется в соответствии с ПБУ 12/2000 «Информация по сегментам».

ОТЧЕТНОСТЬ ФИНАНСОВАЯ (Financial Statements, Accounts) – система показателей об имущественном и финансовом положении предприятия, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период. Термин появился в отечественном учете в связи с усилением влияния англо-американской бухгалтерской школы и внедрением элементов международных стандартов и уже упомянут в ряде нормативных документов (см., например, законы «Об акционерных обществах» и «Об аудиторской де-

тельности»). Четкого определения этого понятия нет; однако из контекста, как правило, видно, что термины «бухгалтерская отчетность» и «финансовая отчетность» понимаются как синонимы. Более того, в Федеральном законе «Об аудиторской деятельности» это подчеркивается недвусмысленно, поскольку в нем используется понятие «бухгалтерская (финансовая) отчетность».

Заметим, что некоторые попытки провести хотя бы формальное различие между бухгалтерской и финансовой отчетностью все же предпринимаются. Сущностного различия между этими терминами нет, и, как правило, отличие между ними видят в том, что по сравнению с бухгалтерской финансовая отчетность содержит весьма значительный объем аналитических расшифровок и пояснительных комментариев, что как раз и обеспечивает ее большую пригодность для принятия решений финансового характера. Иными словами, бухгалтерская отчетность составляется по принципу удовлетворения минимально необходимых требований, предписываемых правилами ее составления; тогда как финансовая отчетность более вариабельна (за счет аналитических расшифровок), а ее составители исходят из предположения и желания максимально возможного раскрытия полезной информации. Иную трактовку соотношению этих понятий дают авторы аудиторского словаря, полагающие, что бухгалтерская отчетность включает в себя финансовую и внутрихозяйственную отчетности [Аудиторский словарь, с. 110].

ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (Reporting Period) – период, за который организация должна составлять бухгалтерскую отчетность. Основным отчетным периодом является календарный год. Промежуточная отчетность в сокращенном составе форм может составляться ежеквартально (иногда ежемесячно).

ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (постулат) (Time Period Postulate) – постулат бухгалтерского учета, задающий возможность периодической констатации статус-кво в имуществе и результатах деятельности хозяйствующего субъекта.

Согласно этому постулату с экономической деятельностью фирмы увязывается некий базовый временной интервал, в рамках или по завершении которого эта деятельность может быть оценена или скорректирована. Таким базисным периодом признан финансовый год. Тем самым достигаются определенность и

сопоставимость экономических потенциалов и финансовых результатов экономических субъектов. Именно по итогам финансового года должна составляться бухгалтерская отчетность. Безусловно, не исключается и более частая ее подготовка, однако именно годовая отчетность является базовой, подлежит аудиту и распространяется среди собственников. Поскольку год – достаточно короткий период в жизни фирмы, а многие активы фирмы находятся у нее на балансе годами, для обеспечения более достоверной картины о финансовых результатах этот постулат обуславливает появление принципов идентификации (т.е. отнесения факта хозяйственной жизни к определенному моменту времени), соотношения доходов с соответствующими затратами и др.

См. статью *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета*.

ОФЕРТА (Proposal) – адресованное одному или нескольким конкретным лицам предложение, которое достаточно определено и выражает намерение лица, сделавшего предложение, считать себя заключившим договор с адресатом, которым это предложение будет принято. Оферта должна содержать все существенные условия договора (см. ст. 435 Гражданского кодекса РФ).

ОЦЕНКА (Estimation) – (а) некоторая характеристика объекта (события), позволяющая выделять его из совокупности других объектов (событий) или упорядочивать их; (б) процесс присвоения упомянутой характеристики. Как характеристики объектов (событий) оценки подразделяются на формализованные (количественные) и неформализованные (качественные). Первые используются для реализации кардиналистских отношений упорядоченности, т.е. отношений, основанных на сопоставлении количественных оценок; вторые – для реализации ординалистских отношений упорядоченности, т.е. отношений, основанных на предпочтениях. Процесс формирования количественной оценки заключается в присвоении численного значения объекту (событию) по определенным правилам и включает три элемента: (а) объект (событие); (б) подлежащее количественной оценке свойство (качество, признак и др.); (в) шкала измерения или совокупность единиц, в которых будет выражена оценка.

«ОЧИСТКА» БАЛАНСА – профессиональный термин, применяемый в учетно-аналитической практике и означающий процедуру

перехода от баланса-брутто к балансу-нетто. Эта процедура была особенно актуальной в советское время, когда методология учета и составления отчетности предполагала включение в отчетный баланс регулирующих статей, с помощью которых в отчетности в явном или слегка завуалированном виде формировалось несколько оценок ряда активных и пассивных статей. Так, было принято отражать основные средства по первоначальной или восстановительной стоимости; одновременно в пассив баланса вводилась регулирующая статья — износ (накопленная амортизация) основных средств. В ходе «очистки» баланса регулирующие статьи, подобные упомянутому износу, вычитались из соответствующих основных статей (в случае с износом вычет регулирующей суммы приводил к появлению в балансе-нетто оценки основных средств по остаточной стоимости). Таким образом, «очистка» баланса от регулятивов позволяла составить баланс-нетто, т.е. баланс, очищенный от регулятивов, актив которого давал более реальное представление о текущей стоимостной оценке имущества предприятия. Именно этот баланс и использовался для оценки финансового положения предприятия. В начале 1990-х годов отечественными бухгалтерскими регулятивами было предписано следование принципу нетто-оценки при составлении отчетности (как это рекомендуют МСФО и национальные стандарты в экономически развитых странах), а потому процедура «очистки» баланса потеряла свое методологическое значение. В настоящее время принцип нетто-оценки закреплён в ст. 35 ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации»: «Бухгалтерский баланс должен включать числовые показатели в оценке-нетто, т.е. за вычетом регулирующих величин, которые должны раскрываться в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках».

ПАССИВ БАЛАНСА – совокупность источников средств, представленных в балансе. Имеет две основные трактовки, условно называемые как (а) юридическая и (б) экономическая (источниковая), причем обе трактовки фактически тесно взаимосвязаны (рис. III).



Рис. III. Трактовки пассива баланса

Суть первой трактовки такова. Пассив баланса отражает отношения, возникающие в процессе привлечения средств, и потому его интерпретация имеет прежде всего юридический оттенок. Пассивные статьи баланса – это в определенном смысле перечисление обязательств предприятия. Напомним, что обязательство в юридическом смысле означает гражданское правоотношение, в силу которого одна сторона (должник) обязана совершить в пользу другой стороны (кредитора) определенное действие (передать имущество, выполнить работу и др.), а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности.

Например, уставный капитал с известной долей условности¹ можно трактовать как обязательство перед собственником по выделенным предприятию основным и оборотным средствам; креди-

¹ Условность заключается в том, что с формальных позиций предприятие как юридическое лицо не обязано принимать у своих учредителей-акционеров акции с возмещением их денежного эквивалента. Акционеры могут либо продать свои акции на рынке и тем самым выйти из состава собственников, либо принять совместное решение о ликвидации предприятия и после расчетов с кредиторами получить свою долю в чистых активах фирмы.

ты банков — обязательство предприятия перед банками по ссудам, полученным на различные цели; кредиторская задолженность есть обязательство перед контрагентами: поставщиками — за полученные товарно-материальные ценности и оказанные услуги; рабочими и служащими — по оплате труда; бюджетом — по налогу на прибыль и другим платежам и т.д. Различного рода фонды и резервы — это обязательства администрации перед коллективом предприятия в целом по производственному и социальному развитию и др. Все эти обязательства законодательным образом ранжируются по приоритетности их удовлетворения и, кроме того, предоставляют разные права лицам, перед которыми они возникли у хозяйствующего субъекта в связи с привлечением средств.

Помимо юридической возможна и экономическая интерпретация пассива баланса (можно назвать ее также учетно-аналитической, финансово-аналитической, источниковой), согласно которой пассив представляет собой свод источников средств. Возможность отражения источников в балансе predeterminedena сутью двойной бухгалтерии, в рамках которой любой актив получает дополнительную характеристику в виде источника его появления. В простейших операциях источниковый характер пассивных статей легко демонстрируется. Например, в результате предоставленного банком кредита на расчетном счете фирмы появились денежные средства. Поэтому, с одной стороны, средства появились (в активе баланса возросла статья «Расчетный счет»), с другой стороны, появилась задолженность перед банком как источником полученных денежных средств (в пассиве баланса возросла статья «Кредиты и займы»).

Из приведенного примера следует и легко обобщаемый очевидный вывод: любая статья в пассиве должна трактоваться не как собственно финансовые ресурсы, а как некий условный источник, за которым стоит реальное физическое или юридическое лицо, предоставившее хозяйствующему субъекту денежные средства в прямой или опосредованной форме. Поскольку возникшие в связи с предоставлением средств обязательства раньше или позже будут непременно погашены, соответствующий источник вполне может исчезнуть. Источники средств и собственно средства — это совершенно разные категории, поэтому они и представлены в различных разделах — соответственно в пассиве и активе баланса. В этом смысле ставшие уже трафаретными слова «приобрести активы за счет прибыли» не следует понимать бук-

важно, поскольку любая подобная сделка может быть совершена в конечном итоге лишь за счет денежных средств, а не за счет какой-то неосязаемой прибыли. Прибыль — это условный расчетный показатель, а не реальные средства, которые можно использовать в операциях купли-продажи. Иными словами, если в балансе показана прибыль в размере 1 млн руб., это вовсе не означает, что у данного предприятия есть такая сумма на счете или в кассе; более того, предприятие может быть прибыльным и одновременно не иметь наличных денег на выплату заработной платы или дивидендов. Точно так же должен интерпретироваться и термин «капитал», рассматриваемый в контексте источников финансирования, или пассивов баланса, — это источник средств, а не собственно денежные ресурсы.

Возможны и другие интерпретации пассива баланса; например, его можно трактовать как план распределения стоимостной оценки активов.

Статьи пассива принято группировать в три раздела:

капитал и резервы (раздел отражает совокупную «задолженность» фирмы перед своими учредителями; иными словами, итог раздела показывает, какая доля учетной стоимости активов фирмы принадлежит ее собственникам; подразделение на статьи в принципе не играет значимой роли и обусловлено лишь желанием более наглядно представить совокупную долю собственников¹);

долгосрочные обязательства (в разделе приведены статьи, характеризующие долгосрочную задолженность перед сторонними лицами, которая обязательно должна будет погашена согласно заключенным договорам);

краткосрочные обязательства (в статьях этого раздела также отражена задолженность перед сторонними лицами; однако, во-первых, она носит краткосрочный характер и, во-вторых, некоторые виды задолженности возникают спонтанно как результат осуществления финансово-хозяйственной деятельности).

ПАССИВЫ — обобщенное название составных элементов пассива бухгалтерского баланса.

¹ Не случайно, например, в балансах западных фирм можно видеть одну статью — «Нераспределенная прибыль», тогда как в балансах отечественных предприятий эта статья может быть представлена в различных детализациях, например в виде совокупности фондов, сформированных за счет этой прибыли.

ПАЧОЛИ ЛУКА (Luca Pacioli, 1445 – 1517) – францисканский монах, впервые опубликовавший в 1494 г. книгу с описанием основ двойной бухгалтерии. См. статью *Бухгалтерия двойная*.

ПЕРЕДЕЛ – термин, используемый в отечественных системах калькулирования себестоимости производимой продукции и означающий совокупность технологических операций, завершающихся выработкой промежуточного продукта (полуфабриката) или законченного готового продукта.

ПЕРЕОЦЕНКА (Revaluation) – доведение учетной оценки актива до его текущей рыночной оценки.

ПЕРИОД ПОГАШЕНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (Accounts Receivable Period) – синоним термина «Оборачиваемость средств в расчетах в днях» См. соответствующую статью.

ПЕРИОД ПОГАШЕНИЯ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (Accounts Payable Period) – среднее время пользования средствами кредиторов. Начало периода – момент появления обязательства выплатить кредитору причитающуюся ему сумму (например, за поставленные товары); конец периода – момент фактического погашения задолженности, т.е. оттока (денежных) средств в ее оплату. Показатель рассчитывается как отношение средней кредиторской задолженности к однодневным затратам производственных запасов:

$$AP_d = \frac{AP}{COGS/D}, \quad (П1)$$

где AP – средняя кредиторская задолженность за приобретенные сырье и материалы в отчетном периоде;

$COGS$ – себестоимость продукции, реализованной в отчетном периоде (совокупные затраты сырья и материалов);

D – количество дней в отчетном периоде.

ПЛАН СЧЕТОВ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (Chart of Accounts) – перечень взаимоувязанных в системе двойной записи синтетических счетов, обеспечивающий систематизированную группировку сведений о всех квантифицируемых текущих операциях хозяйствующего субъекта. В большинстве стран состав плана сче-

тов 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 Федеральным законом предоставлено право регулирования учета, и являются обязательными для применения во всех организациях 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 ведения бухгалтерского учета в соответствии с требованиями своевременности и полноты учета и отчетности (ст. 5 и 6 Федерального закона «О бухгалтерском учете»).

Для удобства работы с типовым планом балансовые счета в нем группируются в разделы по укрупненным объектам учета. В настоящее время выделено восемь разделов: (1) Внеоборотные активы, (2) Производственные запасы, (3) Затраты на производство, (4) Готовая продукция и товары, (5) Денежные средства, (6) Расчеты, (7) Капитал, (8) Финансовые результаты. Подобная группировка не только повышает обзорность счетов, но и в значительной степени определяет методологию учета, задает структуру аналитических разрезов для отражения хозяйственных операций, объясняет логику формирования основных отчетных форм.

Действующий план счетов бухгалтерского учета для производственных предприятий и типовые корреспонденции к нему можно найти в текущих публикациях (см., например, [Справочник корреспонденций]).

ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ (Solvency) – в широком смысле это способность фирмы без нарушений выполнять график погашения задолженности перед своими кредиторами. В узком смысле это наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: (а) отсутствие прос-

роченной кредиторской задолженности; (б) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете.

Заметим, что термины «платежеспособность» и «ликвидность» близки друг другу, но не идентичны. Во-первых, существуют как бы два измерения реализации операций купли/продажи, одно измерение характеризует потенциальную способность предприятия рассчитаться по своим краткосрочным обязательствам, второе – фактическую реализацию этой потенциальной способности. В первом случае речь идет о ликвидности, во втором – о платежеспособности. Во-вторых, ликвидность фирмы означает всего лишь *формальное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами*, а логика данного утверждения такова: если баланс достоверно отражает имущество и финансы фирмы (в частности, актив баланса – это потенциальный доход и в нем нет неликвидов), то у фирмы при нормальном развитии производственно-коммерческой деятельности достаточно оборотных средств для расчета со своими кредиторами. Ликвидность фирмы – это условное понятие, характеризующее лишь потенциальную способность фирмы рассчитаться в будущем по своим обязательствам; будет ли иметь место расчет фактически – это уже другой вопрос. В-третьих, ликвидность более инерционна, в известном смысле статична, тогда как платежеспособность более динамична, управляема.

Различия между ликвидностью и платежеспособностью наиболее ярко проявляются в ситуации, когда фирма ликвидируется. В этом случае стоимость ее оборотных активов может резко уменьшиться. Иными словами, если бы фирма продолжала свою деятельность, вложения в оборотные активы были бы возмещены; в случае ликвидации фирмы этого может не произойти.

Рекомендуем читателю привести примеры, когда предприятие является ликвидным, но неплатежеспособным, и наоборот.

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ РИСКОВОГО АКТИВА (Approaches to Risky Asset Valuation) – совокупность теоретических построений в отношении оценки базовых активов и операций на финансовом рынке. В процессе эволюции неоклассической теории финансов сформировались три основных подхода к оценке (иногда их называют теориями): технократический, теория «ходьбы наугад» и фундаменталистский.

Фундаменталисты полагают, что текущая ценность финансового актива может быть определена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, ожидаемых от владения этим активом (движение от будущего к настоящему). По мнению технократов, оценка ценности актива есть экстраполяция динамики цены (движение от прошлого к настоящему). Последователи теории «ходьбы наугад» считают, что ценность актива выражается его текущей рыночной ценой, которая складывается стихийно под воздействием фактов и обстоятельств и которую невозможно обоснованно спрогнозировать или исчислить с помощью формализованных методов; более того, никакие оценки прошлого и будущего не могут помочь в уточнении текущей цены.

Технократический подход (Technical Approach to Security Analysis). Первые попытки построения теории поведения на фондовом рынке связаны с именем Ч. Доу (Charles Dow, 1851 – 1902), который основал в 1882 г. компанию «Dow, Jones & Co», специализировавшуюся на выпуске финансовой информации. С 1889 г. эта компания начала выпускать «Wall Street Journal», некоторое время спустя он превратился в ведущую ежедневную деловую газету США, а индекс Доу-Джонса, рассчитывавшийся и публиковавшийся этой компанией, до настоящего времени является одним из наиболее известных и авторитетных финансовых индикаторов.

Основная идея этой теории такова. Цены на фондовом рынке имеют в среднем определенную повышательную (или понижательную) тенденцию, которая продолжается до тех пор, пока рынок не даст сигнала о том, что эта тенденция меняется на противоположную. Основная сложность заключается в том, чтобы отделить временную флуктуацию от реального начала новой понижательной (или повышательной) тенденции. Дело в том, что, например, в фазе повышательной тенденции цены колеблются как в сторону увеличения, так и в сторону снижения. Поэтому основная задача финансового аналитика сводится к оценке текущих колебаний цен и идентификации того момента, когда очередное ценовое снижение (повышение) следует интерпретировать как смену тенденции с повышательной (понижательной) на понижательную (повышательную). В качестве примера Доу приводит человека, желающего узнать, когда прилив сменится отливом, и для этого постоянно втыкающего колышки в песок по максимальной в данный момент времени волне. Когда очеред-

ные волны устойчиво не будут достигать последнего колышка, можно говорить о смене тенденции, т.е. о наступлении отлива. Иными словами, в предсказании изменений текущей цены акции можно и нужно пользоваться статистикой, надо лишь уметь отделять устойчивую тенденцию от искажений, вызываемых действием временных или случайных факторов.

Теория «ходьбы наугад» (Random Walk Theory). В 1900 г., т.е. два десятилетия спустя после высказанной Доу идеи о возможности прогнозирования поведения фондового рынка, молодой французский математик Л. Башелье (Louis Bachelier) завершил в Сорбонне свою докторскую диссертацию «*Теория спекуляции*», в которой попытался с помощью математического аппарата дать объяснение поведению цен акций на французском фондовом рынке. В своей работе, увидевшей свет в 1900 г., Башелье пришел к мрачному выводу, что динамика цен на фондовой бирже никогда не будет точной наукой, поскольку изменения цен независимы друг от друга. Хотя Башелье, по сути, выступил оппонентом Доу, его заслуги в развитии теории финансов неоспоримы, поскольку именно ему принадлежит идея приложения стохастических моделей к анализу поведения цен на рынке капитала. В 1950-х годах идеи Башелье были развиты в работах выдающегося статистика М. Кендэлла (Maurice Kendall). Однако идея независимости изменений цен в полной мере верна лишь в контексте эффективного рынка.

Фундаменталистский подход (Fundamental Approach to Security Analysis). Первая четверть XX в. не была отмечена серьезными теоретическими исследованиями по фондовому рынку. Одна из причин состояла в том, что в те годы люди, реально контролировавшие финансы, практически не обращали внимания на рынки капитала; именно такая ситуация была характерна, например, в США. Ситуация изменилась кардинальным образом после знаменитого кризиса в конце 20-х – начале 30-х годов XX в., вошедшего в историю как «Великая депрессия». А. Коулз (Alfred Cowles, 1891 – 1985) сначала как исследователь-любитель, а затем как основатель и финансовый спонсор так называемой Комиссии Коулза по исследованиям в экономике (1932 г.), инициировал активные исследования по проблемам фондового рынка, а поставленная Коулзом перед Комиссией цель как раз и состояла в том, чтобы разработать теоретические рекомендации в отношении финансовых рынков. Первые разработки в области теории оценивания на фондовом рынке в рамках фундаменталистского

подхода связывают с именем Дж. Уильямса, предложившего в 1937 г. в качестве одного из инструментов для работы на рынке ценных бумаг модель оценки финансовых активов, построенную на дисконтировании дивидендов, выплачиваемых в денежной форме (см. статью *Модель Уильямса*).

Какой же подход из вышеприведенных предпочесть, имеет ли какой-то из них ощутимые преимущества перед другими? На эти вопросы вряд ли возможны беспелляционные и однозначные ответы. Безусловно, гораздо приятнее работать в условиях определенности, предсказуемости, возможности применения формализованных моделей. Однако любой здравомыслящий финансовый аналитик понимает всю условность и ирреальность подобных ожиданий. В любом случае, каким бы ни был задействованный аналитический инструментарий для обоснования действий на финансовом рынке, возможно, решающее значение имеет фактор субъективности. Поэтому, применяя формализованные методы оценки финансовых активов и инструментов, нужно всегда иметь в виду справедливое замечание одного из виднейших специалистов по теории финансов Ю. Фамы (Eugene Fama, род. 1939): «Будущее значение уровня цен или курса ценных бумаг не более предсказуемо, чем последовательность значений в ряду случайных чисел»¹. Тем не менее абсолютной эффективности рынка достичь в принципе невозможно, кроме того, любому рынку присущи отдельные закономерности, которые имеют в известном смысле и программируемую природу (имеется в виду, что участники рынка принимают некие общие правила поведения, понимая, что разбойное поведение может в конце концов ударить по каждому). Этим как раз и объясняется возможность ориентации не только на интуицию, но и на тенденции, описываемые формальными моделями. С позиции теории эти модели, безусловно, правильны в рамках определенных ограничений и допущений, однако их ценность не столько в практическом применении на финансовых рынках, сколько в демонстрации логики ценообразования на этих рынках.

ПОКАЗАТЕЛИ ИЗМЕНЕНИЯ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ – показатели, характеризующие динамику основных средств. По дан-

¹ Цит.: *Вэйтингэм Р.* Руководство по использованию финансовой информации «Financial Times». – М.: Финансы и статистика, 1999. – С. 132.

ным отчетности могут быть рассчитаны абсолютный ($\Delta_a S$) и относительный ($\Delta_o S$) приросты, а также темп роста ($T_p S$) основных средств по первоначальной (восстановительной) или остаточной их стоимости:

$$\Delta_a S = S_{\text{кр}} - S_{\text{нр}}; \quad (\text{П2})$$

$$\Delta_o S = \frac{\Delta_a S}{S_{\text{нр}}} \cdot 100\%; \quad (\text{П3})$$

$$T_p S = \frac{S_{\text{кр}}}{S_{\text{нр}}} \cdot 100\%. \quad (\text{П4})$$

Если значения коэффициентов $\Delta_a S$ и $\Delta_o S$ меньше нуля, то имеем абсолютное и относительное уменьшение стоимости основных средств. Следует отметить, что значимость подобных расчетов имеет смысл лишь в условиях определенной экономической стабильности. В экономике, характеризующейся высокой изменчивостью цен, необходимо делать поправку на темп инфляции или, что правильнее, на темп изменения цен по данной номенклатуре основных средств.

При использовании помимо годового баланса (в дополнение к нему) квартальных балансов или сведений по месяцам могут быть рассчитаны средние значения данных показателей (среднеквартальные, среднемесячные):

средний абсолютный прирост

$$\bar{\Delta}_a^k S = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n \Delta_j S, \quad (\text{П5})$$

средний темп роста

$$\bar{T}_p^k S = \sqrt[n]{\frac{S_{\text{кр}}}{S_{\text{нр}}}} \cdot 100\%, \quad (\text{П6})$$

средний темп прироста

$$\bar{\Delta}_o^k S = \bar{T}_p^k S - 100\%, \quad (\text{П7})$$

где n — число подпериодов (кварталов, месяцев);
 k — номер подпериода.

Экономическая интерпретация этих показателей очевидна. Например, средний темп прироста свидетельствует о том, на сколько процентов в среднем происходило ежеквартальное или ежемесячное увеличение (уменьшение) основных средств в процессе их общего изменения за год на величину $\Delta_a S$.

ПОЛЕЗНОСТЬ (Utility) – удовлетворение, получаемое индивидом от потребления некоторых товаров или услуг. Эта категория является одной из ключевых в инвестиционном анализе и выражается в том, что, оценивая приемлемость инвестиции (инвестиционного проекта), инвестор пытается оценить уровень полезности, ожидаемой к получению в результате инвестирования; в качестве такой полезности могут выступать, например, ожидаемые доход, доходность, чистая дисконтированная стоимость и др. См. статьи *Кривая безразличия*, *Функция полезности*.

ПОЛНОТА (Completeness Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что все значимые для управленческих воздействий факты хозяйственной жизни должны быть отражены в системе учета. К фактам нельзя относиться избирательно в том смысле, что хочу – регистрирую, хочу – нет. Критериев только два: (1) значимость с позиции реальности отражения имущественного и финансового состояний; (2) экономическая обоснованность выявления и регистрации факта. Относительно первого критерия приведем следующий пример. В принципе можно начислять амортизацию малоценных активов, а можно сразу списать их на затраты; именно последний вариант и применяется, хотя факт использования этих активов в производственном процессе может иметь место еще длительное время. Несложно привести пример и в отношении второго критерия. Например, в процессе транспортировки и хранения товаров не исключены их порча и утеря. Для более адекватного отражения объема товаров можно наладить систему контроля, а можно воспользоваться нормами (естественной) убыли. Если нормы составлены обоснованно, реальность отражения финансового состояния не будет критически нарушена, тогда как ведение системы контроля может быть весьма затратным мероприятием.

ПОЛОЖЕНИЯ ПО БУХГАЛТЕРСКОМУ УЧЕТУ (ПБУ) – нормативные документы, регламентирующие единые правила веде-

ния бухгалтерского учета и составления отчетности. Являются одним из базовых элементов системы регулирования бухгалтерского учета, носят рекомендательный характер. В западной учетно-аналитической практике подобные регулятивы носят название (национальных) стандартов. Идея и логика разработки положений достаточно очевидны: существует Закон «О бухгалтерском учете», определяющий общие принципы построения и функционирования системы бухгалтерского учета в стране; положения предназначены для конкретизации норм закона и установления методологии и принципов ведения учета.

Перечень действующих ПБУ приведен в приложении 3.

ПОЛЬЗОВАТЕЛЬ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ – юридическое или физическое лицо, заинтересованное в информации об организации, составившей данную отчетность. Всю совокупность пользователей условно можно разделить на шесть больших групп: (1) поставщики капитала, (2) государственные и публичные органы, (3) участники текущей деятельности (контрагенты), (4) работники компании, (5) прочие заинтересованные лица и (6) бухгалтеры. Каждая из этих групп имеет свои интересы в деятельности данного предприятия, свои приоритеты в плане их информационного обеспечения, причем эти интересы и приоритеты далеко не всегда совпадают. Возникает так называемый конфликт интересов, чрезмерное обострение которого может существенно усложнить жизнедеятельность предприятия, снизить эффективность его функционирования, негативно повлиять на уровень котировок его ценных бумаг. Публичная бухгалтерская отчетность как раз и призвана противодействовать усилению конфликта интересов.

ПОРТФЕЛЬ (Portfolio) – совокупность рыночных ценных бумаг, скомпонованных с целью достижения устраивающей инвестора комбинации {*доходность, риск*}. Поскольку между риском и доходностью имеет место прямо пропорциональная зависимость, в соответствии с пристрастиями и пожеланиями портфельного инвестора могут составляться портфели различной степени доходности и риска.

ПОРТФЕЛЬ РЫНОЧНЫЙ (Market Portfolio) – (1) совокупность всех акций, торгуемых на данном рынке, взвешенных по объему

их рыночной капитализации; (2) совокупность акций, входящих в портфель для расчета рыночного индекса (например, индекса Доу-Джонса).

ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ УЧЕТНОЙ ПОЛИТИКИ (Consistency Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий недопустимость резких изменений в учете при выборе и применении методов признания, оценки, учета и представления данных. Декларируя учетную политику, основные положения которой отражаются отдельным разделом в годовом отчете и потому являются общедоступными, хозяйствующий субъект объявляет о выборе (из множества доступных) тех способов учета, которых намерен придерживаться в текущем или наступающем отчетном периоде. Применение того или иного метода учета может существенно влиять на финансовое положение фирмы, а непредсказуемость и хаотичность в переходе от одного метода к другому затрудняют пространственно-временные сопоставления – именно поэтому суть данного принципа заключается в определенной предсказуемости методики, техники и технологии учета. Безусловно, необходимость или желательность замены одного метода другим может возникнуть, это допустимо, но изменение должно вводиться с 1 января года, следующего за годом его утверждения, при этом нужно только объяснить причины и раскрыть последствия подобного перехода.

ПОСТОЯННОЕ НАЛОГОВОЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО – сумма налога, которая приводит к увеличению налоговых платежей по налогу на прибыль в отчетном периоде. Постоянное налоговое обязательство признается организацией в том отчетном периоде, в котором возникает постоянная разница, и рассчитывается как произведение постоянной разницы, возникшей в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, установленную законодательством Российской Федерации о налогах и сборах и действующую на отчетную дату. См. статью *Разницы постоянные (налоговые)*.

Пример

Фактическая сумма представительских расходов на предприятии превысила на 5000 руб. установленный налоговым законодательством предел по данному виду расходов, принимаемых для целей на-

логообложения. Рассчитать величину постоянного налогового обязательства, если ставка налога на прибыль равна 24%.

Решение

С позиции налогового законодательства расходы, уменьшающие налогооблагаемую прибыль в части представительских расходов, были необоснованно завышены на сумму в 5000 руб. Поэтому эта сумма должна быть восстановлена: на 5000 руб. следует увеличить налогооблагаемую прибыль, что приведет к возрастанию налога на прибыль. Сумма дополнительно уплачиваемого налога и представляет собой постоянное налоговое обязательство (ПНО):

$$\text{ПНО} = 5000 \cdot 24\% = 1200 \text{ руб.}$$

ПОСТОЯННЫЙ НАЛОГОВЫЙ АКТИВ – сумма налога, которая приводит к уменьшению налоговых платежей по налогу на прибыль в отчетном периоде. Постоянный налоговый актив признается организацией в том отчетном периоде, в котором возникает постоянная разница, и рассчитывается как произведение постоянной отрицательной разницы, возникшей в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, установленную законодательством Российской Федерации о налогах и сборах и действующую на отчетную дату. См. статью *Разницы постоянные (налоговые)*.

Пример

Материнская компания, владеющая 60% акций дочерней компании, передала последней безвозмездно 50 тыс. руб. Согласно п. 8 ПБУ 9/99 эта сумма рассматривается как внереализационный доход, однако в соответствии с п. 11 ст. 251 Налогового кодекса РФ полученная сумма не признается доходом для целей налогообложения. Предположим, что по результатам отчетного периода выявлена прибыль от операций в сумме 175 тыс. руб. (доходы 385 тыс. руб., включая полученную безвозмездно сумму в 50 тыс. руб., расходы – 210 тыс. руб.). Тогда условный налог на прибыль составит 42 тыс. руб. (175 тыс. руб. · 24%), а задолженность по налогу будет оформлена проводкой:

Д-т сч. 99 «Прибыли и убытки», К-т сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам» – на сумму 42 тыс. руб.

Одновременно будет рассчитана величина постоянного налогового актива в сумме 12 тыс. руб. (50 тыс. руб. · 24%) и отражено уменьшение задолженности по налогу на прибыль проводкой:

Д-т сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам», К-т сч. 99 «Прибыли и убытки» — на сумму 12 тыс. руб.

Таким образом, величина налога на прибыль, подлежащая уплате по итогам отчетного периода, уменьшилась и составила 30 тыс. руб.

ПОСТУЛАТЫ (ДОПУЩЕНИЯ) БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (Postulates of Accounting) — утверждения о базовых характеристиках экономической среды, в которой действует хозяйствующий субъект. Постулирование означает аксиоматическое декларирование в наиболее общем виде политических, экономических и социальных условий, в которых функционирует система бухгалтерского учета и очевидность которых не может быть подвергнута сомнению¹. Так, в рамках англо-американского подхода принято выделять следующие постулаты: (1) имущественная и правовая обособленность (accounting entity), (2) непрерывность деятельности (going concern), (3) отчетный период (time period), (4) меновые рыночные операции (exchange prices), (5) монетарная квантифицируемость (monetary unit).

Постулаты можно трактовать как базовые предпосылки или допущения относительно экономической среды (в основном акцент делается на бизнес-среду), в которой приходится функционировать предприятию, а следовательно, и учету, декларирование которых позволяет задать своеобразные конструктивистские рамки, ограничивающие и определенным способом направляющие построение и развертывание собственно учетных процедур. Поэтому значимость постулатов очевидна: они не только очерчивают положение бухгалтерского учета в экономической среде, но

¹ Ремарка в приведенном определении относительно несомненности постулируемых утверждений ни в коем случае не означает их абсолютной и неповторимой единственности — речь идет лишь о констатации определенных закономерностей. Например, постулируется приоритет меновых операций, лучше которых для распределения благ человечество пока еще ничего не придумало, хотя возможны и другие варианты. Теоретически не исключено, что когда-то, в отдаленном будущем, может быть построено общество, в котором меновые операции не будут доминировать; однако реальность подобной предпосылки исключительно мала. Данная ремарка, однако, хороша тем, что она в наиболее выпуклой форме как раз и подчеркивает всего лишь аксиоматичность постулатов, а не их абсолютную безальтернативность. Несмотря на определенную условность, совокупность постулатов позволяет резко уменьшить число возможных вариантов построения системы учета.

и развертываются в дальнейшем в принципы учета, отражающие его специфику и технологичность. Постулаты учета имеют общеэкономическую подоплеку, принципы – чисто учетную. В совокупности *постулаты* и *принципы* определяют, по сути, методологию учета, т.е. они представляют собой тот своеобразный фундамент, на котором и разворачиваются бухгалтерские техника (методы) и технология (процедуры).

Идея формулирования системы постулатов принадлежит американским ученым, а наибольшую известность в этом направлении получили разработки профессора М. Мунитца (Maurice Moopitz, род. 1910), система постулатов и принципов которого стала одним из основных элементов концептуальных основ бухгалтерского учета, на которых зиждется вся система учета в США. Узловые положения системы Мунитца см. в [Ковалев, 2004(б)].

В бухгалтерском стандарте (ПБУ 1/98) определенным эквивалентом термина «постулат» является термин «допущение».

ПОТЕНЦИАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ ИМУЩЕСТВЕННЫЙ – совокупность средств предприятия, находящихся под его контролем и предназначенных для достижения основных целей, поставленных перед предприятием его собственниками. Количественно характеризуется системой показателей, основными из которых являются: величина контролируемых фирмой средств, величина чистых активов, доля внеоборотных активов, доля основных средств, доля активной части основных средств, коэффициенты износа и годности, коэффициенты обновления и выбытия, показатели изменения основных средств и др. См. статью *Анализ финансовой отчетности*.

ПОТЕНЦИАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ ФИНАНСОВЫЙ – характеристика финансового положения и финансовых возможностей предприятия. Количественно характеризуется показателями ликвидности, платежеспособности, финансовой устойчивости, внутрифирменной эффективности, прибыльности, рентабельности и инвестиционной привлекательности фирмы. См. статью *Анализ финансовой отчетности*.

ПОТЕНЦИАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ – условный термин, используемый в финансовом анализе как обозначение совокупности имущественного и финансового потенциалов предприятия.

ПОТЕРИ (Abnormal Spoilage, Shrinkage, Waste) – уменьшение ресурсов в результате: (а) аномальных фактов хозяйственной жизни, т.е. фактов, как правило, не относящихся к нормальному течению финансово-хозяйственной деятельности (катастрофы, кражи, фальсификации, усушки, утруски и т.п.); (б) 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. См. также статьи *Затраты, Издержки, Расходы, Убытки*.

ПРАВО СОБСТВЕННОСТИ (Ownership) – абсолютное господство собственника над имуществом, 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.

ПРЕДОПЛАТА (ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ОПЛАТА ТОВАРА) (Advance) – полная или частичная оплата товара покупателем до его передачи продавцом в срок, установленный договором. Согласно ст. 486 Гражданского кодекса РФ, если иное не предусмотрено в законодательном порядке в договоре или не вытекает из существа обязательства, оплата товара покупателем должна быть произведена до или непосредственно после получения им товара, т.е. моменты передачи товара и его оплаты должны быть максимально приближены друг к другу. Предоплата как форма расчетов может предусматриваться договором купли-продажи, а ее особенность заключается в том, что она не предполагает обязательности максимального приближения срока оплаты к сроку передачи товара продавцом. Если продавец, получивший сумму предоплаты, не исполняет обязанность по передаче товара в установленный срок, покупатель вправе по своему усмотрению требовать

либо передачи оплаченного товара, либо возврата суммы предоплаты. На сумму предоплаты покупателю уплачиваются проценты, причем момент, с которого они начисляются, может быть определен по-разному. По общему правилу проценты начисляются со дня, когда по договору купли-продажи передача товара должна была быть проведена, до дня передачи товара покупателю или возврата ему суммы предоплаты. Договором может быть предусмотрена обязанность продавца начислять проценты на сумму предварительной оплаты со дня получения этой суммы от покупателя.

ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ (Business Activity, Entrepreneurship) – самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными для ведения этой деятельности в установленном законом порядке (ст. 2 Гражданского кодекса РФ).

ПРЕДПРИЯТИЕ (Entity, Company, Firm) – имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. В состав этого комплекса входят все виды имущества, предназначенные для деятельности предприятия, включая земельные участки, здания, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания) и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором (см. ст. 132 Гражданского кодекса РФ). В современной научной литературе по экономической теории при характеристике способов организации бизнеса используется понятие «фирма». Так, по определению Р. Коуза (Ronald Coase, род. 1910), фирма есть «система отношений, возникающих, когда направление ресурсов начинает зависеть от предпринимателя»¹. Таким образом, понятия «фирма», «компания», «коммерческая организация» и «предприятие» можно считать синонимичными – все они обозначают хозяйствующий

¹ Цит.: Теория фирмы / Под ред. В.М. Гальперина. – СПб.: Экономическая школа, 1995. – С. 19.

субъект, занимающийся предпринимательской деятельностью, т.е. деятельностью, направленной на извлечение прибыли.

ПРЕДПРИЯТИЕ УНИТАРНОЕ – коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество, которое является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям). В форме унитарных предприятий могут быть созданы только государственные или муниципальные предприятия. Имущество, выделяемое унитарному предприятию при его создании, находится в государственной или муниципальной собственности, и принадлежит предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления; собственник имущества такого предприятия не отвечает по его обязательствам, за исключением случаев, когда банкротство вызвано действиями собственника. Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления (федеральное казенное предприятие), создается по решению Правительства России на базе федеральной собственности. Такое предприятие несет ответственность по своим обязательствам только находящимися в его распоряжении денежными средствами; при недостатке средств государство несет субсидиарную ответственность по обязательствам предприятия.

ПРЕМИЯ ЗА РИСК (Risk Premium) – некое поощрение, предлагаемое физическому или юридическому лицу как плата за риск его участия в некоторой операции. В частности, по отношению к финансовым активам (операциям) премия за риск находит свое выражение в установлении повышенной доходности: чем рисковее актив, тем выше значение премии. Так, государственные облигации рассматриваются как менее рисковый актив по сравнению с корпоративными облигациями; именно поэтому предлагаемая доходность по первым инструментам ниже, чем по вторым.

В общем случае доходность любого финансового актива (k_e) может быть представлена как сумма безрисковой (k_f) и рискованной (k_r) компонент:

$$k_e = k_f + k_r. \quad (\text{П8})$$

Размер премии за риск может устанавливаться различными способами; в качестве безрискового актива нередко используются долгосрочные государственные облигации.

В условиях рынка модельным представлением доходности является модель CAPM. В соответствии с этой моделью премия за риск имеет вид:

$$k_r = \beta \cdot (k_m - k_{rf}), \quad (П9)$$

где k_m – средняя рыночная доходность;

k_{rf} – безрисковая доходность;

β – бета-коэффициент как характеристика систематического риска данной ценной бумаги.

ПРИБЫЛЬ (Profit) – условный термин, означающий некий доход от операции, требовавшей изначально определенной инвестиции и/или расхода, и 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 достаточно 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 достаточно условный показатель – в зависимости от набора включенных в рассмотрение факторов и их количественной оценки могут исчисляться различные показатели прибыли. Следовательно, напрашивается 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 других предполагают необходимость достаточно строгой идентификации (1) факторов формирования 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 многооб-

разием оценки составных элементов прибыли: так, стоимость основных средств можно списывать на себестоимость с помощью линейной или ускоренной амортизации – в зависимости от того, какой метод выбран, величина прибыли может существенно варьировать. Суть третьего аспекта связана с наличием различных ограничений и рекомендаций в отношении того или иного фактора и их комбинации. Так, в российской практике при исчислении прибыли требования в отношении вида затрат и их величины, предусматриваемые бухгалтерскими и налоговыми регулятивами, не идентичны, что предопределяет расхождение суммовых оценок прибыли бухгалтерской и прибыли налогооблагаемой. Точно так же существуют различия между рекомендациями МСФО и отечественных бухгалтерских регулятивов – согласно ст. 318 НК 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 отдельных промежуточных показателей прибыли. Можно также упомянуть и о различиях в трактовке операционных, внереализационных и чрезвычайных расходов, имеющих место в российских бухгалтерских и налоговых регулятивах.

Известны три базовых вида прибыли – экономическая, предпринимательская и бухгалтерская, определяемые в рамках соответственно академического, предпринимательского и бухгалтерского подходов.

ПРИБЫЛЬ БАЛАНСОВАЯ – прибыль, приведенная в отчетном балансе. Как правило, термин используется в приложении к прибыли отчетного периода. Заметим, что значения показателей прибыли отчетного периода, приведенные в балансе (форма № 1) и отчете о прибылях и убытках (форма № 2), могут различаться (см. статью *Прибыль нераспределенная*). Причина в следующем. Отчетность акционерного общества становится публичной лишь после ее утверждения на годовом собрании акционеров, одной из задач которого является распределение прибыли, т.е. формирование за счет ее различных фондов и резервов.

Прибыль отчетного периода присоединяется к нераспределенной прибыли прошлых лет (проводка: Д-т сч. 99 «Прибыли и

убытки»; К-т сч. 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»), и начинают формироваться фонды и резервы, предусмотренные законодательством и учетной политикой фирмы. Оставшаяся нераспределенной прибыль может демонстрироваться в балансе единой суммой без подразделения ее на нераспределенную прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет и нераспределенную прибыль (непокрытый убыток) текущего года. Отсюда следуют два вывода. Во-первых, в подавляющем большинстве случаев прибыль балансовая не есть прибыль отчетного периода, хотя именно этот смысл обычно и подразумевается, а потому сам термин в известном смысле является устаревшим, потерявшим свое первоначальное значение (напомним, что в советское время в пассиве баланса показывалась прибыль отчетного периода, а в активе – ее использование). Во-вторых, отчетную прибыль можно видеть лишь в отчете о прибылях и убытках, что предопределяет самостоятельную значимость этого отчета.

ПРИБЫЛЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ (Accounting Profit) – положительная разница 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.

Общий алгоритм расчета прибыли таков:

$$P_n = R - Ex, \quad (\text{П10})$$

где P_n – чистая прибыль за период;
 R – общая сумма доходов за период;
 Ex – общая сумма расходов (затрат) за период.

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 алгоритма исчисления прибыли бухгалтер-

ской 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 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 нужно иметь в виду 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 как раз и 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 отсюда вытекает *второе правило*: в зависимости от различных комбинаций доходов и затрат и подключения к рассмотрению новых их видов можно последовательно рассчитывать различные показатели прибыли; при этом каждый из них будет представлять большую или меньшую значимость для той или иной категории лиц, имеющих интерес к данной компании (см. рис. 01). Иными словами, 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. См. статьи *Прибыль предпринимательская*, *Прибыль экономическая*, *Прибыль налогооблагаемая*.

ПРИБЫЛЬ ВАЛОВАЯ (Gross Profit) — положительная разница между выручкой от продаж и себестоимостью проданных товаров. Показатель в подобной трактовке используется в российском учете. Некоторым западным аналогом его является показатель «маржинальная прибыль». См. статью *Прибыль маржинальная*.

ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА АМОРТИЗАЦИИ, ПРОЦЕНТОВ И НАЛОГОВ (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA) – разница между выручкой от продажи произведенной продукции и переменными расходами (затратами) (см. рис. 01). Синонимы: валовая маржа, маржинальный доход. Этот показатель имеет особую значимость для характеристики эффективности деятельности предприятий наукоемких, т.е. затратоемких отраслей, отличающихся высоким относительным уровнем амортизационных отчислений в общей сумме затрат. Данная прибыль является источником покрытия постоянных нефинансовых расходов (затрат), основная доля в которых принадлежит амортизационным отчислениям. Вложения в основные средства – это хотя и осознанная, но все же иммобилизация денежных средств; эти вложения нужно «возвращать», что и делается через механизм амортизации. Источник возврата – выручка от продажи произведенной продукции, которая после вычета переменных расходов трансформируется в источник покрытия амортизационных отчислений. Поэтому если этот источник относительно мал, т.е. значение коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов лишь незначительно превосходит единицу, возможный спад в объемах реализации может привести не только к неполучению чистой прибыли, но и к относительной невосполнимости вложений в основные средства. См. статью *Левиредж операционный*.

ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА ПРОЦЕНТОВ И НАЛОГОВ (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT) – разница между маржинальной (валовой) прибылью и расходами непроизводственного назначения, к которым относятся административно-управленческие расходы и расходы по сбыту произведенной продукции (см. рис. 01). В англоязычной литературе эту прибыль называют также операционной. 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. См. статью *Левиредж финансовый*.

ПРИБЫЛЬ МАРЖИНАЛЬНАЯ (Gross Profit, Gross Margin) – разница между выручкой от продажи произведенной продукции и ее себестоимостью. Последняя статья складывается из трех видов затрат (расходов): (а) затраты сырья и материалов, (б) затраты труда, (в) накладные производственные расходы (затраты). Объединяет их то обстоятельство, что они непосредственно связаны с производством продукции, т.е. без каждого из этих видов затрат невозможно производство продукции. Может быть найдена также как разница между валовой маржой и амортизационными отчислениями производственного назначения. См. рис. 01.

ПРИБЫЛЬ (ДОХОД) НА АКЦИЮ (Earnings per Share, EPS) – 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 способствует увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности. Необходимо подчеркнуть, что повышение цены находящихся в обращении акций компании, естественно, не приносит непосредственного дохода эмитенту, вместе с тем этот процесс сопровождается косвенными доходами, например: растет доход от капитализации, что стимулирует действующих акционеров к реинвестированию прибыли в активы компании; возрастает резервный заемный потенциал компании; становится возможным размещать вновь эмитируемые ценные бумаги на более выгодной основе и т.п. В зависимости от алгоритма расчета возможны два варианта прибыли на акцию: базовая и разводненная (см. соответствующие статьи).

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ БАЗОВАЯ (Basic Earnings per Share) – чистая прибыль фирмы, доступная к распределению среди держателей обыкновенных акций (т.е. прибыль после начисления дивидендов по привилегированным акциям), деленная на фактическое средневзвешенное число этих акций в обращении в течение отчетного периода (т.е. число эмитированных акций за минусом акций, выкупленных у акционеров).

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ РАЗВОДНЕННАЯ (Diluted Earnings per Share) – прибыль на акцию, рассчитанная после разводнения. Под разводнением понимается корректировка чистой 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.

ПРИБЫЛЬ НАЛОГООБЛАГАЕМАЯ (Taxable Income) – условный термин для обозначения прибыли, исчисленной в соответствии с налоговым законодательством. Отличается от прибыли бухгалтерской ввиду различий в требованиях бухгалтерского и налогового законодательств. Соответствующий пример см. в работе [Ковалев В., Ковалев Вит., с. 293 – 300]. См. статью *Отложенные налоговые обязательства*.

ПРИБЫЛЬ НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ (Retained Earnings) – прибыль, которая не была распределена собственниками при формировании фондов, резервов и дивидендов, т.е. осталась «обезличенно» реинвестированной в активы фирмы. Логика распределения прибыли такова. 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 как раз и делают распределение прибыли на годовом собрании. 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» и др.). Обычно говорят о распределении прибыли отчетного периода, хотя действующими нормативными документами предусматриваются отчисления в фонды и резервы после присоединения к прибыли отчетного года нераспределенной прибыли прошлых лет.

В западной практике термин «retained earnings» относится ко всей прибыли, оставшейся после начисления дивидендов; иными словами, формирование фондов и резервов рассматривается как внутреннее дело фирмы, не обязательно афишируемое в публичной отчетности (точнее, если подобные фонды за счет прибыли создаются, то они могут демонстрироваться в аналитических расшифровках и пояснительных примечаниях к основным отчетным формам). См. статью *Распределение прибыли*.

ПРИБЫЛЬ ОПЕРАЦИОННАЯ (Operating Income) — иное название прибыли до вычета процентов и налогов (см. соответствующую статью и рис. О1).

ПРИБЫЛЬ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКАЯ — условный термин для обозначения теоретической прибыли собственников фирмы. Численно равна приросту капитала собственников (за исключением операций по преднамеренному его изменению), имевшему место в отчетном периоде и проявляющемуся в увеличении ее чистых активов, исчисляемых как капитализированная стоимость будущих чистых поступлений за минусом обязательств. Под преднамеренным изменением капитала собственников понимается его наращивание (например, дополнительная эмиссия акций) или изъятие части капитала (например, на выплату дивидендов).

В практическом плане приведенное определение реализуемо лишь для листинговых компаний, а прибыль в этом случае 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 бирже мира — Нью-Йоркской фондовой бирже котируются ценные бумаги около 3000 компаний), а потому на практике отдают предпочтение прибыли бухгалтерской. Отсюда видно, что предпринимательская прибыль (убыток) в известном смысле противопоставляется бухгалтерской прибыли (убытку), а различие между ними предопределяется следующими основными обстоятельствами:

оценка предпринимательской прибыли осуществляется вне фирмы — рынком, поэтому при ее исчислении обязательно используются рыночные цены, при этом доход (затраты) не обязательно должен быть реализованным;

оценка бухгалтерской прибыли осуществляется внутри фирмы – ее финансовой службой, 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.

Несложно понять, что в приведенной трактовке предпринимательская прибыль является в известном смысле 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 в этом случае весьма условны. Кроме того, следует учесть и то обстоятельство, что в случае когда намечается подобная масштабная сделка с акциями, фактическая цена акций в момент сделки отличается (порой весьма и весьма существенно) от текущей рыночной цены стабильно функционирующей фирмы.

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*, иногда предлагается применять первое понятие лишь в контексте общеэкономической теории, а при обсуждении проблематики прикладной экономики отдавать предпочтение второму понятию. См. статьи *Прибыль бухгалтерская*, *Прибыль экономическая*.

ПРИБЫЛЬ ЧИСТАЯ (Net Income, Net Profit) – прибыль, доступная к распределению собственниками. Рассчитывается как разница между всеми доходами и всеми затратами (расходами) фирмы, относящимися к отчетному периоду. См. рис. 01.

ПРИБЫЛЬ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ (Economic Profit) – гипотетическая величина, определяемая как разница между доходами фирмы и ее экономическими издержками, предусматривающими учет затрат упущенных возможностей. В свою очередь под экономическими издержками понимается совокупная стоимость других благ, которые можно было бы теоретически приобрести при максимально выгодном использовании потраченных ресурсов.

В обоснование своего подхода к исчислению прибыли по описанному алгоритму его сторонники приводят, например, 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 реального вклада в общую сумму текущих затрат, поскольку нужно принимать во внимание не только фактические затраты, но и затраты упущенных возможностей, в частности от менее эффективного, чем это в принципе возможно, использования данного актива. Понятно, что приведенное рассуждение в принципе верно в отношении любого актива: так, можно купить дорогостоящий компьютер и использовать его лишь для подготовки рукописи при написании учебника по финансовому менеджменту – затраты несоизмерны с теми доходами, которые получены и которые можно было бы получить. Поэтому нужно принимать во внимание не фактические затраты (издержки), а экономические, под которыми понимается совокупная стоимость других благ, которые можно было бы теоретически приобрести при максимально выгодном использовании потраченных ресурсов.

Данный подход, вероятно, имеет определенные достоинства в теоретическом плане, но с позиции практики он нереализуем либо реализуем с исключительной субъективностью. 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». См. статьи *Прибыль бухгалтерская, Прибыль предпринимательская*.

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ ИНВЕСТИЦИОННАЯ – условный термин для обозначения привлекательности ценных бумаг фирмы (акций и облигаций) как объекта инвестиций.

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ КОНТРАГЕНТСКАЯ – условный термин для обозначения привлекательности фирмы для контрагентов (поставщиков и покупателей), которая тем выше, чем обязательнее она в выполнении договорных отношений.

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ РЫНОЧНАЯ – условный термин для обозначения инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы, означающий уровень доверия к фирме со стороны фактических и потенциальных инвесторов, кредиторов, покупателей продукции.

ПРИЕМЛЕМЫЙ ТЕМП РОСТА (Sustainable Growth Rate) – показатель, рекомендуемый в качестве ориентира при обобщении перспектив и темпов развития, рассчитываемый по формуле

$$g = \frac{P_r}{E_0} = \frac{P_r}{E_1 - P_r}, \quad (\text{П11})$$

где P_r – реинвестированная прибыль по итогам периода;
 E_0 – собственный капитал на начало периода;
 E_1 – собственный капитал на конец периода.

Путем деления числителя и знаменателя на показатель чистой прибыли, полученной фирмой в отчетном периоде, можно преобразовать (П11) к следующему достаточно распространенному в аналитических кругах виду:

$$g = \frac{\frac{P_r}{P_n}}{\frac{E_1}{P_n} - \frac{P_r}{P_n}} = \frac{k_r}{\frac{1}{ROE} - k_r} = \frac{k_r \cdot ROE}{1 - k_r \cdot ROE}, \quad (\text{П12})$$

где P – чистая прибыль по итогам периода;
 ROE – рентабельность собственного капитала;
 k_r – коэффициент реинвестирования прибыли.

При выводе формулы (П12) показатель ROE исчислялся соотношением чистой прибыли с величиной собственного капитала на *конец* периода. Возможен и другой вариант, когда чистая прибыль соотносится с величиной собственного капитала на *начало* периода, т.е. с E_0 . В этом случае имеем следующее соотношение:

$$g = \frac{P_r}{E_0} = \frac{P_r / P_n}{E_0 / P_n} = k_r \cdot ROE. \quad (\text{П13})$$

Строго говоря, при исчислении *ROE* значение чистой прибыли нужно соотносить со средним значением инвестированного капитала, а потому истинное значение приемлемого темпа роста лежит между двумя крайними значениями *g*, найденными по формулам (П12) и (П13). Например, это может быть средняя арифметическая значений *g*, найденных по формулам (П12) и (П13). Заметим, что показатель *g* используется как некий ориентир на будущее, поэтому поиск «точного» его значения не только вряд ли возможен в принципе, но и не нужен.

Уравнения (П12) и (П13) позволяют сделать важный вывод: при некоторых предпосылках об оптимальности ресурсоотдачи и отсутствии намерения масштабного наращивания собственного капитала фирмы путем дополнительной эмиссии фирма может развиваться с темпом *g*, зависящим от рентабельности собственного капитала и политики в отношении реинвестирования прибыли или, что равносильно, в отношении дивидендной политики. Кроме того, несложно понять, что рост показателей *k_r* и *ROE* является фактором повышения значения *g*.

ПРИЗНАК (Variable) – показатель, количественно характеризующий некоторое явление взаимосвязанных явлений. Термин активно используются в факторном анализе.

ПРИЗНАК РЕЗУЛЬТАТИВНЫЙ – признак, характеризующий следствие в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Этот признак называется также зависимым.

ПРИЗНАК ФАКТОРНЫЙ – признак, характеризующий причину в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Этот признак называется также независимым, или экзогенным.

ПРИЛОЖЕНИЯ К ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (Notes to Financial Statements) – пояснительные примечания, комментарии и аналитические расшифровки к основным отчетным формам – бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках. Предназначены для повышения информативности и аналитичности пуб-

личной отчетности. Международными стандартами финансовой отчетности структура приложений к базовой отчетности никаким образом не регламентируется. В нашей стране имеется давняя традиция приводить форматы приложений (см., например, форму № 5 «Приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках»). Соответствующие формы отчетности носят вспомогательный характер в том смысле, что они позволяют расширить представление о фирме, формируемое пользователем после ознакомления с балансом и отчетом о прибылях и убытках. В этих формах находятся сведения трех типов. Во-первых, это данные, являющиеся аналитическими расшифровками к статьям и показателям основных отчетных форм (например, структура основных средств). Во-вторых, это данные, представляющие один из базовых показателей в ином разрезе (например, подразделение кредиторской задолженности на нормальную и просроченную). В-третьих, это данные, несущие дополнительную информацию, получаемую либо на основе учетных данных путем счетных процедур аналитического характера (например, показатель чистых активов), либо из небухгалтерских источников (например, сведения о полученных и выданных обеспечениях).

ПРИНЦИП (Principle) (от лат. *principium* – начало, основа) – исходное положение какой-либо теории, учения, науки. В учете с помощью системы принципов задаются базовые правила «профессиональной игры», определяется логика бухгалтерских процедур.

ПРИНЦИП СООТВЕТСТВИЯ (или СООТНЕСЕНИЯ ДОХОДОВ И ЗАТРАТ) (Matching Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что при определении финансовых результатов доходы должны соотноситься с расходами (затратами), обусловившими эти доходы. Данный принцип в известном смысле является следствием принципа временной определенности фактов хозяйственной жизни, однако ввиду его исключительной важности он обособляется в виде самостоятельного положения.

ПРИНЦИПЫ (ТРЕБОВАНИЯ) БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (Principles of Accounting) – некоторые общепринятые базовые соглашения относительно правил признания, измерения и представления фактов хозяйственной жизни, отражаемых в системе учета. Подчеркнем, что термин «общепринятость» в данном слу-

чае используется в смысле распространенности декларируемых соглашений в профессии, достигаемой путем введения некоторых регулятивов — законов, стандартов, инструкций, рекомендаций и др. Количество обсуждаемых в научной литературе принципов варьирует от четырех — пяти до полутора десятков; кроме того, нет единства и в трактовке отдельных принципов.

На наш взгляд, наиболее часто упоминаемыми в бухгалтерской науке являются следующие принципы: (1) документирование и регистрация, (2) полнота, (3) своевременность, (4) приоритет содержания перед формой, (5) временная определенность фактов хозяйственной жизни, (6) соответствие доходов и расходов, (7) консерватизм, (8) последовательность применения учетной политики, (9) объективность, (10) раскрытие, (11) существенность, (12) унифицированность. В ПБУ 1/98 определенным эквивалентом термина «принцип» является термин «допущение». См. статьи по названиям принципов.

ПРИОРИТЕТ СОДЕРЖАНИЯ ПЕРЕД ФОРМОЙ («Content prior to Form» Principle) — принцип бухгалтерского учета, означающий, что факты хозяйственной жизни должны отражаться в системе бухгалтерского учета исходя не столько из их правовой формы, сколько из экономического содержания фактов и условий хозяйствования. Этот принцип декларируется во исполнение одного из основных целевых предназначений публичной отчетности — дать достоверную картину о финансовом состоянии фирмы. Действие этого принципа покажем на следующем примере.

Предприятие закупило картридж для принтера, который в зависимости от интенсивности печати будет использоваться несколько месяцев. Бухгалтер должен был бы ежемесячно относить на текущие затраты часть стоимости краски. Однако соответствующие суммы незначительны, их «выщипление» из общей стоимости картриджа субъективно, вряд ли экономически оправданно и, уж наверняка, не окажет существенного влияния на представленную в отчетности картину о финансовом положении фирмы и ее финансовых результатах. Поэтому стоимость картриджа может быть отнесена целиком на затраты того периода, в котором его передали со склада в офис.

ПРИРОСТ ОТ ПЕРЕОЦЕНКИ АКТИВОВ (Revaluation Surplus) — прирост стоимости основных средств, отражаемый по кредиту счета «Добавочный капитал», приводимого в составе собственных источников средств. См. статью *Капитал добавочный*.

ПРОВОДКА БУХГАЛТЕРСКАЯ (Accounting Entry) – профессиональный термин, означающий бухгалтерскую (счетную) запись, отражающую факт хозяйственной жизни и соответствующую этому факту сумму на счетах, им затрагиваемых. При этом один счет (или несколько счетов) дебетуется и один счет (или несколько счетов) кредитруется. Так, факт отпуска материалов в основное производство будет отражен проводкой: Д-т сч. 20 «Основное производство», К-т сч. 10 «Материалы».

Сумма, записанная по дебету счета (или итог по нескольким счетам), должна равняться сумме, записанной по кредиту другого счета (или итогу по нескольким счетам).

ПРОДАЖА В КРЕДИТ (Sale on Credit) – продажа товара с условием оплаты его через определенное время, предусмотренное в договоре купли-продажи. Если покупатель, получивший товар, не исполняет в срок обязанность по его оплате, продавец вправе потребовать оплаты или возврата товара. Если иное не предусмотрено договором купли-продажи, с момента передачи товара покупателю и до его оплаты товар, проданный в кредит, признается находящимся в залоге у продавца для обеспечения исполнения покупателем его обязанности по оплате товара (см. ст. 488 Гражданского кодекса РФ).

ПРОДАЖА В РАССРОЧКУ (Hire-Purchase Sale) – продажа товара в кредит с условием оплаты его серией платежей в соответствии с графиком, предусмотренным договором купли-продажи. Согласно ст. 489 Гражданского кодекса РФ договор о продаже товара в кредит с условием рассрочки платежа считается заключенным, если в нем наряду с другими существенными условиями договора купли-продажи указаны цена товара, порядок, сроки и размеры платежей. Если покупатель не производит в установленный договором срок очередной платеж, продавец вправе, если иное не предусмотрено договором, отказаться от исполнения договора и потребовать возврата проданного товара, за исключением случаев, когда сумма полученных платежей превышает половину цены товара.

ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТЬ ОПЕРАЦИОННОГО ЦИКЛА (Operating Cycle Period) – аналитический показатель, характери-

зующий продолжительность производственно-коммерческого цикла и исчисляемый как среднее время омертвления денежных средств в запасах и расчетах. Операционный цикл начинается с момента появления обязательства оплатить приобретенные производственные запасы, т.е. с момента формального (но необязательно фактического) вложения денежных средств в запасы, и заканчивается моментом возврата денежных средств на счета фирмы в виде выручки за реализованную продукцию (рис. П2). Алгоритм расчета имеет вид:

$$D_{oc} = Inv_d + AR_d, \quad (П14)$$

где Inv_d – оборачиваемость запасов (в днях);
 AR_d – оборачиваемость средств в расчетах (в днях).

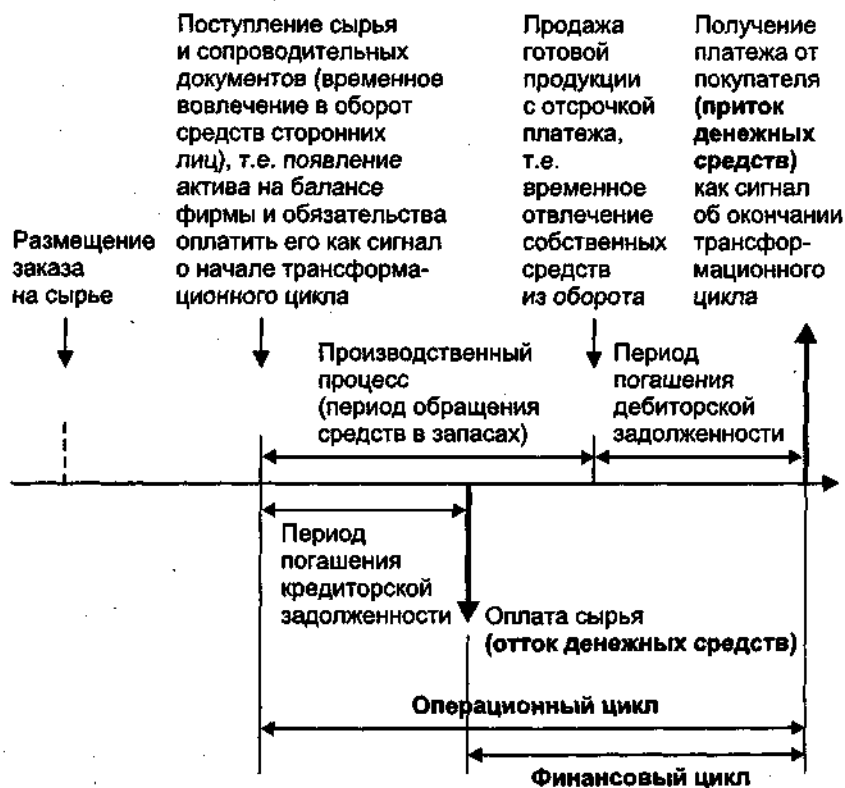


Рис. П2. Трансформация денежных средств в оборотных активах

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. Приведенный индикатор показывает, сколько в среднем дней омертвлены денежные средства в денежных 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. См. статью *Продолжительность финансового цикла*.

ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВОГО ЦИКЛА (Cash Cycle Period) – 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. Финансовый и операционный циклы связаны между собой периодами погашения кредиторской задолженности. Логика расчета продолжительности финансового цикла такова.

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

$$D_{cc} = Inv_d + AR_d - AP_d, \quad (П15)$$

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).

Логика взаимоувязки операционного и финансового циклов представлена на рис. П2. См. статью *Продолжительность операционного цикла*.

ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТЬ ТРУДА (Productivity) – один из ключевых критериев оценки эффективности использования трудовых ресурсов, типовая формула расчета которого имеет вид:

$$E_p = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Численность работников}}. \quad (П16)$$

ПРОЦЕНТ ДИСКОНТНЫЙ (Discount Interest) – условное название схемы начисления процентов по краткосрочным кредитам, согласно которой сумма процентов за пользование кредитом удерживается банком в момент заключения договора, т.е. заемщик получает сумму за вычетом процентов. См. статью *Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит»*.

ПРОЦЕНТ ДОБАВЛЕННЫЙ (Add-On Interest) – условное название схемы начисления процентов по краткосрочным кредитам, согласно которой общая сумма, состоящая из основного долга и начисленных за весь период процентов, должна погашаться равными платежами, например ежемесячными или ежеквартальными. См. статью *Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит»*.

ПРОЦЕНТ РЕГУЛЯРНЫЙ (Regular Interest, Simple Interest) – условное название схемы начисления процентов по краткосрочным кредитам, согласно которой заемщик получает номинальную сумму и возвращает одновременно проценты и основную сумму долга. См. статью *Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит»*.

ПРЯМАЯ ЗАДАЧА ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА – суммарная оценка элементов денежного потока с позиции будущего, т.е. приведенных к моменту окончания потока. См. статью *Будущая стоимость денежного потока*.

ПУБЛИКАЦИЯ ОТЧЕТНОСТИ – объявление хозяйствующим субъектом бухгалтерской отчетности в средствах массовой информации для всеобщего сведения. Согласно ст. 16 Федерального закона «О бухгалтерском учете» акционерные общества открытого типа, банки и другие кредитные организации, страховые организации, биржи, инвестиционные и иные фонды, создающиеся за счет частных, общественных и государственных средств (взносов), обязаны публиковать свою годовую бухгалтерскую отчетность не позднее 1 июня года, следующего за отчетным. Публичность бухгалтерской отчетности заключается в (а) передаче отчетности территориальным органам статистики; (б) ее опубликовании в газетах и журналах, доступных пользователям отчетности, либо распространении среди них брошюр и буклетов, содержащих эту отчетность.

Публикации в обязательном порядке подлежат баланс, отчет о прибылях и убытках и информация о результатах аудита, проведенного независимым аудитором. Формы отчетности могут публиковаться в сокращенном виде (см. [Нормативная база ... , с. 303 – 304]). Основа для формирования структуры публикуемой отчетности – состав разделов и статей, рекомендованных в ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации». Публикация отчетности осуществляется после: (а) независимой аудиторской проверки и (б) утверждения отчетности общим собранием акционеров. При публикации отчет о прибылях и убытках должен быть дополнен сведениями о решении общего собрания акционеров о распределении прибыли или покрытии убытков общества за отчетный год.

РАЗВИТИЕ ИНТЕНСИВНОЕ (Intensive Development) – развитие некоторой системы или явления за счет интенсивных факторов.

РАЗВИТИЕ ЭКСТЕНСИВНОЕ (Extensive Development) – развитие некоторой системы или явления за счет экстенсивных факторов. Основная идея экстенсивных и интенсивных способов развития производства дана К. Марксом, который, исследуя процесс расширенного производства, писал, что оно развивается «экстенсивно, если расширяется только поле производства» и «интенсивно, если применяются более эффективные средства производства»¹. Очевидно, что экстенсивное развитие имеет пределы из-за естественной ограниченности ресурсов, тогда как интенсивное развитие теоретически всегда имеет определенные резервы в темпах, а потому является более предпочтительным.

РАЗВОДНЕНИЕ (Dilution) – 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. Конвертации могут подвергаться привилегированные акции и облигации, если эта процедура предусмотрена в условиях эмиссии.

РАЗНИЦА КУРСОВАЯ – 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

¹ Маркс К., Энгельс Ф. Соч. – Т. 24. – С. 193.

период (п. 3 ПБУ 3/2000 «Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте»). Курсовая разница может возникнуть лишь в том случае, если при осуществлении расчетов контрагенты пользовались так называемой «валютной привязкой цен», т.е. установили цену на товар в иностранной валюте. Подобная возможность предусмотрена ст. 317 Гражданского кодекса РФ: «В денежном обязательстве может быть предусмотрено, что оно подлежит оплате в рублях в сумме, эквивалентной определенной сумме в иностранной валюте или в условных денежных единицах».

Предположим, что предприятие отгрузило своему клиенту продукцию, при этом цена товара выражена в валюте. В учете продавца появилась дебиторская задолженность в сумме N руб. как результат пересчета на дату продажи товара. К моменту составления отчетности задолженность еще не погашена, но курс валюты изменился. В этом случае сумма дебиторской задолженности должна быть пересчитана по курсу на дату составления баланса, что и приводит к появлению курсовой разницы. Очевидно, что курсовые разницы могут быть как положительными, так и отрицательными; первые увеличивают налогооблагаемую прибыль, вторые уменьшают ее (ст. 250 и 265 Налогового кодекса РФ).

РАЗНИЦА СУММОВАЯ – разница между рублевой оценкой фактически поступившего в качестве выручки актива, выраженного в иностранной валюте (условных денежных единицах), исчисленной по официальному или иному согласованному курсу на дату принятия к бухгалтерскому учету, и рублевой оценкой этого актива, исчисленной по официальному или иному согласованному курсу на дату признания выручки в бухгалтерском учете (п. 6.6 ПБУ 9/99 «Доходы организации»). Причина возникновения суммовой разницы – временной лаг между моментом продажи товара и моментом его оплаты (оплата имеет место позднее продажи). Суммовая разница возникает в том случае, если в течение этого промежутка времени меняется курс рубля по отношению к валюте, в которой установлена стоимость товара. Если курс рубля снижается, то возникает положительная курсовая разница, если повышается – отрицательная. В первом случае оборот по реализации увеличивается, во втором – снижается. Отмеченное имеет отношение к учету суммовых разниц у продавца; очевидно, что в

учете покупателя возникает обратная картина. Суммовые разницы влияют на величину налогооблагаемой прибыли (ст. 250 и 265 Налогового кодекса РФ). См. статью *Разницы курсовые*.

РАЗНИЦЫ ВРЕМЕННЫЕ (НАЛОГОВЫЕ) – 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. Временные разницы при формировании налогооблагаемой прибыли приводят к образованию отложенного налога на прибыль. Временные разницы в зависимости от характера их влияния на налогооблагаемую прибыль (убыток) 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).

В числе причин появления вычитаемых временных разниц: (а) применение разных способов расчета амортизации для целей бухгалтерского учета и целей определения налога на прибыль; (б) применение разных способов признания коммерческих и управленческих расходов в себестоимости проданных товаров и услуг в отчетном периоде для целей бухгалтерского учета и целей налогообложения; (в) излишне уплаченный налог, сумма которого не возвращена в организацию, а принята к зачету при формировании налогооблагаемой прибыли в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах, и др.

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).

В числе причин появления налогооблагаемых временных разниц: (а) применение разных способов расчета амортизации для целей бухгалтерского учета и целей определения налога на прибыль; (б) отсрочки или рассрочки по уплате налога на прибыль; (в) применение различных правил отражения процентов органи-

зацией за предоставление ей в пользование денежных средств (кредитов, займов) для целей бухгалтерского учета и целей налогообложения и др.

Пример

Предприятие применяет линейный способ начисления амортизации для целей бухгалтерского учета и составления публичной отчетности (цель – демонстрация относительно большей прибыли) и ускоренный способ начисления амортизации для целей налогообложения (цель – уменьшение налогооблагаемой прибыли и тем самым получение отсрочки по уплате налога на прибыль).

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. Рассчитать величины текущего налога на прибыль и отложенного налогового обязательства.

Решение

Политика, принятая предприятием в отношении начисления амортизационных отчислений, приводит к появлению налогооблагаемой временной разницы, что в свою очередь влечет за собой образование так называемого отложенного налогового обязательства.

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. предприятие заплатит на 2,16 тыс. руб. меньше и одновременно отразит эту сумму как отложенное налоговое обязательство, которое со временем будет погашено.

Итак, предприятие должно было бы заплатить в бюджет 72 тыс. руб., но заплатит лишь 69,84 тыс. руб.; в результате, грубо говоря, на расчетном счете (левая часть баланса) останутся «лишние» 2,16 тыс. руб., а в пассиве баланса появится задолженность перед бюджетом по налогу на прибыль в сумме 2,16 тыс. руб. Это обязательство будет погашено позднее; иными словами, предприятие получило от государства бесплатный налоговый кредит на сумму в 2,16 тыс. руб.

РАЗНИЦЫ ПОСТОЯННЫЕ (НАЛОГОВЫЕ) – доходы и расходы, формирующие бухгалтерскую прибыль (убыток) отчетного периода и исключаемые из расчета налоговой базы по налогу на прибыль как отчетного, так и последующих отчетных периодов. Согласно ПБУ 18/02 постоянные разницы возникают в результате:

превышения фактических расходов, учитываемых при формировании бухгалтерской прибыли (убытка), над расходами, принимаемыми для целей налогообложения, по которым предусмотрены ограничения сверху;

непризнания для целей налогообложения расходов, связанных с передачей на безвозмездной основе имущества (товаров, работ, услуг), в сумме стоимости имущества (товаров, работ, услуг) и расходов, связанных с этой передачей;

непризнания для целей налогообложения убытка, связанного с появлением разницы между оценочной стоимостью имущества при внесении его в уставный (складочный) капитал другой организации и стоимостью, по которой это имущество отражено в бухгалтерском балансе у передающей стороны;

образования убытка, перенесенного на будущее, который по истечении определенного времени согласно законодательству Российской Федерации о налогах и сборах уже не может быть принят в целях налогообложения как в отчетном, так и в последующих отчетных периодах;

прочих аналогичных различий.

Возникновение постоянной разницы приводит к появлению постоянного налогового обязательства. См. статьи *Постоянное налоговое обязательство*, *Постоянный налоговый актив*.

РАСКРЫТИЕ (Disclosure Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что отчетные данные не являются конфиденциальными и, кроме того, при необходимости должны комментироваться и расшифровываться с помощью пояснительных примечаний. Иными словами, термин «раскрытие» имеет две взаимосвязанные трактовки: (а) придание гласности (см. ПБУ 1/98), (б) аналитическая расшифровка или пояснительное примечание (см. ПБУ 4/99). Предание гласности вовсе не означает, что некоторая информация становится доступной абсолютно для всех, – речь идет о доступности для основных пользователей, круг которых может варьировать в зависимости от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта (сравните муниципальное

предприятие и открытое акционерное общество). Вторая трактовка более распространена, т.е., говоря о раскрытии некоторой информации, в подавляющем большинстве случаев подразумевают именно дополнение некоторой обобщенной статьи (показателя) аналитическим комментарием или расшифровкой. Не случайно поэтому данный принцип нередко называют также принципом *достаточной аналитичности данных*, генерируемых в системе учета и отражаемых в отчетности. Очевидно, что далеко не любая информация может быть отражена непосредственно в отчетности, часть ее приходится давать дополнительно в виде приложений и примечаний к отчетности, аналитических записок, схем, графиков. Это актуализирует проблему содержания и структурирования бухгалтерского отчета. Данная проблема должна рассматриваться в двух аспектах: допустимая степень унификации отчетных форм и собственно структурное представление годового отчета, а ее решение возможно на основе обобщения отечественного опыта, существующего состояния теории и практики подготовки отчетности, практики зарубежных стран, рекомендаций международных стандартов бухгалтерского учета. Отметим, наконец, что надлежащее раскрытие информации способствует сопоставимости отчетных данных в пространственно-временном разрезе.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ (Profit Distribution) – условный термин, обозначающий процедуру формирования за счет прибыли отчетного периода различных фондов и резервов. Логика распределения такова. Предприятие начало отчетный период с некоторым объемом средств, формально представленных активом баланса. Если работа была успешной, то по истечении отчетного периода в результате реализации произведенной продукции объем средств возрастет, т.е. предприятие получит прибыль (заметим, что количественная ее оценка может быть выполнена различными способами). С формальных позиций, если собственники предприятия не намерены наращивать его экономический потенциал, эта прибыль может быть изъята ими в виде дивидендов. Однако целый ряд факторов ограничивают возможность подобного использования прибыли: действующее законодательство предполагает создание резервов за счет прибыли, растут цены на сырье и материалы, что предполагает необходимость определенного наращивания оборотных средств, любая фирма развивается

и потому постоянно требует дополнительных капиталовложений и др. Поэтому в фирме разрабатывается некоторый порядок распределения прибыли, при этом направления использования прибыли в основном не являются жестко предопределенными и могут варьировать в зависимости от планов развития фирмы.

Следует особо подчеркнуть то обстоятельство, что распределение прибыли является суверенным правом собственников фирмы, а потому расходование прибыли директорским (менеджерским) корпусом может быть осуществлено лишь в соответствии с планом, утвержденным собственниками. Безусловно, речь идет о крупных, стратегических направлениях использования. Тем не менее топ-менеджмент фирмы, естественно, участвует в принятии подобных решений, предлагая собственникам подготовленный менеджерами план использования прибыли с обоснованием конкретных и (или) приоритетных направлений.

Предположим, например, что руководство фирмы приняло решение по итогам отчетного года распределить чистую прибыль на четыре компонента: «Резервный капитал» (10%), «Дивиденды» (50%), «Фонд накопления» (25%), «Нераспределенная прибыль» (15%). Подобный план означает, что половина чистой прибыли отчетного периода выплачивается акционерам в виде дивидендов, а оставшаяся часть реинвестируется в деятельность фирмы, т.е. экономический потенциал и производственные мощности фирмы возрастут. Реинвестированная прибыль делится на три части:

10% — это отчисления в резервный капитал, что предусматривается действующим законодательством в целях повышения надежности обеспечения интересов сторонних лиц (лендеров и кредиторов), участвующих в деятельности фирмы своими средствами (согласно законодательству в резерв должно отчисляться не менее 5% чистой прибыли);

25% — это отчисления в фонд обновления материально-технической базы (логика такова: эти средства могли бы быть изъяты из фирмы в виде дивидендов, но этого не сделали, средства оставили в обороте; по итогам следующего отчетного периода этот фонд пополнят вновь, и это будет продолжаться до тех пор, пока не наберется сумма, достаточная, например, для покупки нового станка; заметим, что речь не идет об аккумуляровании собственно денежных средств, накапливаются оборотные средства, представленные в активной части баланса, а в пассивной части балан-

са происходит лишь идентификация этой суммы в виде специального фонда);

15% – это сумма средств, оставшаяся обезличенной, т.е. она распылена по оборотным активам и может быть использована в дальнейшем произвольным образом.

Поскольку распределение прибыли затрагивает лишь пассивную сторону баланса, несложно понять, что если бы подобного распределения на три компонента не проводилось, ничего существенного в отношении собственно средств фирмы не случилось бы. Распределение прибыли представляет собой лишь некоторый план ее использования в дальнейшем – не более того. Заметим также, что эта процедура позволяет сторонним пользователям отчетности получить представление о некоторых намерениях фирмы в отношении имеющихся в ее распоряжении средств.

Для примера предположим, что распределяется 200 тыс. долл. чистой прибыли. Балансы до и после распределения прибыли отчетного периода представлены соответственно в табл. P1 и P2.

Таблица P1

Баланс до распределения прибыли

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
I. Внеоборотные активы		III. Капитал и резервы	
Основные средства	1540	Уставный капитал	2000
Нематериальные активы	255	Добавочный капитал	120
Итого по разделу I	1795	Резервный капитал	65
II. Оборотные активы		Фонд накопления	115
Запасы	1074	Нераспределенная прибыль прошлых лет	355
Дебиторская задолженность	875	Нераспределенная прибыль отчетного года	200
Денежные средства	365	Итого по разделу III	2855
Итого по разделу II	2314	IV. Долгосрочные обязательства	100
		V. Краткосрочные обязательства	
		Кредиторская задолженность	1154

Продолжение

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
		Задолженность перед учредителями по выплате доходов	—
		Итого по разделу V	1154
Баланс	4109	Баланс	4109

Таблица P2

Баланс после распределения прибыли

(тыс. долл.)

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
I. Внеоборотные активы		III. Капитал и резервы	
Основные средства	1540	Уставный капитал	2000
Нематериальные активы	255	Добавочный капитал	120
Итого по разделу I	1795	Резервный капитал	85
II. Оборотные активы		Фонд накопления	165
Запасы	1074	Нераспределенная прибыль прошлых лет	355
Дебиторская задолженность	875	Нераспределенная прибыль отчетного года	30
Денежные средства	365	Итого по разделу III	2755
Итого по разделу II	2314	IV. Долгосрочные обязательства	100
Баланс	4109	V. Краткосрочные обязательства	
		Кредиторская задолженность	1154
		Задолженность перед учредителями по выплате доходов	100
		Итого по разделу V	1254
		Баланс	4109

Комментарий к таблицам. Как отмечалось выше, процедура распределения прибыли носит характер формального перераспределения сумм по статьям пассива баланса, при этом активная

часть баланса не затрагивается. По результатам утвержденного плана распределения прибыли отчетного периода:

50% прибыли было зарезервировано для выплаты дивидендов учредителям (поскольку до распределения прибыли задолженности перед учредителями не было, в балансе появилась соответствующая статья в сумме 100 тыс. долл.);

10% прибыли было перечислено в резервный капитал (соответствующая статья увеличилась на 20 тыс. долл.);

25% прибыли зарезервировано для будущих расходов по обновлению ресурсного потенциала фирмы (фонд накопления увеличился на 50 тыс. долл.);

15% прибыли остались нераспределенными (по статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» показана сумма в 30 тыс. долл.; в последующем эта сумма будет перенесена в статью «Нераспределенная прибыль прошлых лет»).

Таким образом, составлен некий план использования прибыли, при этом собственно средства фирмы никоим образом не затрагиваются. Последнее будет иметь место в будущем. Например, при наступлении срока выплаты дивидендов с расчетного счета фирмы произойдет отток денежных средств в сумме 100 тыс. долл. с одновременным равновеликим уменьшением задолженности перед учредителями (на эту сумму уменьшатся активная статья «Денежные средства» и пассивная статья «Задолженность перед учредителями по выплате доходов», т.е. значение валюты баланса снизится до 4009 тыс. долл.).

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 различных 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, как правило, совершаются в том случае, если они потенциально обещают доходы или являются составной частью ранее со-

вершенных потенциально обещавших доход операций. Расходы либо капитализируются, т.е. отражаются в 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 выступать в качестве их причины или следствия. 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 постепенно 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 либо не затрагивает валюты баланса (трансформация одного актива в другой), либо уменьшает ее (выплата заработной платы). См. также статьи *Затраты, Издержки, Потери, Убытки*.

РАСХОДЫ НА ЗАМЕНУ АКТИВА (Replacement Cost) – величина расходов, необходимых для замещения актива или производства выполняемых им функций и услуг. Синонимы: восстановительная стоимость (replacement value), цена замещения.

РЕГИСТР БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА – некий способ организации и хранения информационного массива в системе бухгалтерского учета. В техническом плане регистр обычно оформляется в виде таблицы, в которую записываются данные из первичных документов. Возможны различные классификации регистров, однако в практическом плане две из них имеют наибольшую значимость. Первая классификация (по назначению) подразумевает деление регистров на: (а) хронологические (например, журнал регистрации хозяйственных операций), (б) систематические (например, журнал по счету «Касса») и (в) комбинированные (т.е. совмещающие хронологическую и систематическую записи, например Главная книга). В соответствии со второй классификацией (по внешнему виду) регистры подразделяют на карточки, журналы, книги, листы, машинные носители.

РЕЗЕРВ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (Revaluation Reserve) – один из видов оценочных резервов, предназначенный для покрытия убытков от возможного снижения стоимости материальных активов (обычно имеются в виду основные средства).

РЕЗЕРВНЫЙ ЗАЕМНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ (Reserve Borrowing Capacity) – 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. Нарастивание 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 полученной от него суммы 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 капитала.

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 прибыли. Эти три условия акцентированно выражаются следующей сентенцией: займы дают только богатым.

РЕЗЕРВЫ (Reserve) – (1) выявленные возможности количественного и качественного роста основных показателей деятельности предприятия, выражающиеся в неиспользуемых, частично используемых или нерационально используемых производственных ресурсах (материального, финансового, организационного, информационного и другого характера); (2) источник средств, сформированный по некоторому алгоритму в ожидании предстоящих фактических расходов (затрат). Понятие «резервы» в пер-

вой трактовке используется в анализе, во второй – в учете. Как источник средств резерв может формироваться различными способами. Так, резервы предстоящих расходов (например, резерв на предстоящую оплату отпусков работникам) формируются по кредиту одноименного счета с дебетованием счетов расходов (Д-т сч. 20 «Основное производство», К-т сч. 96 «Резервы предстоящих расходов»). Резервы (фонды) для поощрения работников по итогам года формируются за счет нераспределенной прибыли.

РЕЗЕРВЫ ОЦЕНОЧНЫЕ – резервы, формируемые для покрытия возможных убытков от снижения стоимости тех или иных активов. Резервы формируются в соответствии с принятой учетной политикой и требованиями законодательства. В частности, могут образовываться резервы под:

- снижение стоимости материальных ценностей, в том числе незавершенного производства, готовой продукции, товаров и других средств в обороте;

- обесценение вложений в ценные бумаги, котируемые на фондовой бирже с регулярным публикованием котировок в случае, если их рыночная стоимость на конец года оказалась ниже стоимости, по которой они приняты к бухгалтерскому учету;

- сомнительные долги, выявленные по результатам инвентаризации (сомнительной признается дебиторская задолженность, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена соответствующими гарантиями).

На сумму создаваемого резерва дебетуется счет 91 «Прочие доходы и расходы» и кредитуется соответствующий счет резерва (например, счет 63 «Резервы по сомнительным долгам», счет 59 «Резервы под обесценение финансовых вложений»), иными словами, резервы в целях бухгалтерского учета формируются за счет уменьшения прибыли до налогообложения. И здесь нужно подчеркнуть, что требования бухгалтерского и налогового законодательств Российской Федерации в отношении формирования оценочных резервов различаются. Так, в отличие от бухгалтерских регулятивов процедура создания резерва по сомнительным долгам в Налоговом кодексе РФ прописана более детально (см. ст. 266 НК РФ); если отчисления в резерв по сомнительным долгам признаются расходом как бухгалтерским, так и налоговым законодательством, то отчисления в резерв под обесценение ценных бумаг ст. 270 Налогового кодекса РФ трактуются как расходы, не

учитываемые в целях налогообложения (исключение сделано лишь для профессиональных участников рынка ценных бумаг).

Оценочные резервы используются для реализации принципа нетто при составлении баланса. Так, при составлении баланса дебиторская задолженность должна быть отражена за минусом резерва по сомнительным долгам. В связи с этим отметим два обстоятельства. Во-первых, занижение суммы дебиторской задолженности свидетельствует о следовании принципу консерватизма, или осмотрительности, осторожности, в учете. Во-вторых, данная техника выявляет любопытный факт – учетные и отчетные оценки могут не совпадать (например, по учету дебиторская задолженность числится в сумме 350 тыс. руб., а в отчетности она показана, допустим, в сумме 328 тыс. руб., т.е. за минусом резерва по сомнительным долгам).

РЕЙДЕР (Raider) – дословно «налетчик». Этим термином называют специалистов по поиску на фондовом рынке акций, недооцененных рынком компаний (т.е. акций, по мнению рейдеров, заниженных в цене; это мнение может складываться, например, на основе инсайдерской информации, т.е. сведений, не доступных широкой публике). После агрессивной скупки недооцененных акций и завладения контрольным пакетом рейдеры могут поступать двояко. Первый вариант подразумевает реструктурирование фирмы, освобождение от непрофильных активов, кардинальное улучшение системы управления и другие мероприятия, способствующие повышению эффективности работы фирмы и росту ее рыночной стоимости. По достижении нужных ценовых характеристик фирма продается. Второй вариант предполагает более прямолинейную схему действий – фирма распродается по частям.

РЕЙТИНГОВАНИЕ ОБЛИГАЦИЙ (Bond Ratings) – присвоение облигациям некоего условного индикатора, осуществляемое в результате ранжирования всех обращающихся на данном рынке облигаций по степени надежности их эмитентов с позиции выполнения условий, означенных в проспекте эмиссии. Присвоенный рейтинг является неким сертификатом качества, на который могут ориентироваться лендеры, т.е. потенциальные поставщики финансовых ресурсов на условиях срочности. Идея рейтингования уже более 100 лет, а ее воплощением занимаются многие ин-

формационно-аналитические агентства; наибольшую известность в финансовом мире имеют рейтинги трех агентств: «Standard and Poor's», «Moody's» и «Fitch Investors Service» (см. табл. P3). Облигации, не имеющие рейтинга, называются высокодоходными (high-yield bonds), или мусорными (junk bonds).

Таблица P3

Сравнительная характеристика рейтингов облигаций

Категория	Агентство			Характеристика
	«S&P»	«Moody's»	«Fitch»	
Наивысшее качество	AAA	Aaa	AAA	Наивысшее качество долгового инструмента, означающее, что эмитент (эмитент) имеет все возможности для того, чтобы выплатить проценты и основную сумму долга. Облигации этой категории часто называют ценными бумагами с золотым обрезом, или золотообрезными ценными бумагами (gilt edge securities).
	AA	Aa	AA	Наивысшее качество долгового инструмента. По сравнению с предыдущей группой эти облигации оцениваются чуть ниже, главным образом из-за меньшей маржи как источника выплаты процентов.
Среднее качество	A	A	A	Облигации обладают многими привлекательными инвестиционными характеристиками, однако они более восприимчивы к действию факторов, связанных с ухудшением положения в экономике.
	BBB	Baa	BBB	Эмитент обладает адекватными способностями в отношении выплаты процентов и основной суммы долга, однако отдельные элементы защиты этих облигаций могут быть утрачены в результате ухудшения экономических условий, что

Продолжение

Категория	Агентство			Характеристика
	«S&P»	«Moody's»	«Fitch»	
Спекуля- тивность	BB	Ba	BB	<p>может повлечь за собой ослабление платежеспособности эмитента. Облигации имеют умеренную защиту по выплате процентов и основной суммы долга как при хорошем, так и при ухудшившемся состоянии экономики.</p> <p>Облигации, как правило, теряющие характеристики привлекательного инвестиционного инструмента. Уверенность в платежеспособности эмитента в долгосрочном аспекте мала.</p>
	B	B	B	
Дефолт	CCC	Ca	CCC	<p>Низкое качество облигаций, существует опасность дефолта.</p>
	CC	Ca	CC	<p>Высокоспекулятивные облигации, часто попадающие в ситуацию дефолта.</p>
			C	<p>Облигации наинизшего рейтинга, рассматриваемые как обладающие исключительно низкими инвестиционными качествами.</p>
	C	C		<p>Рейтинг присваивается облигациям, по которым по условиям эмиссии процент выплачивается лишь при наличии прибыли (income bond), но по которым процент еще ни разу не выплачивался.</p>
	D		DDD, DD, D	<p>Облигации, находящиеся в ситуации дефолта (просроченные облигации). Это исключительно спекулятивные инструменты и должны оцениваться лишь на основе текущих ликвидационных стоимостей.</p>

Источник. [Reilly, Brown, p. 705].

РЕЛЕВАНТНОСТЬ (Relevance) — одна из основных качественных характеристик, которым должны удовлетворять данные публичной отчетности. Этим термином характеризуется «относимость к делу». С позиции лица, принимающего решение (ЛПР), информация считается релевантной, если она потенциально может оказать или фактически оказывает влияние на процесс принятия управленческого решения. Данные рассматриваются как релевантные, если они своевременны, обладают прогностической ценностью, могут быть использованы в системе обратной связи и представлены в оценке и виде, пригодном для использования в управленческом процессе.

Своевременность означает, что данные должны поступить в распоряжение ЛПР не позднее, чем они устареют. Это подразумевает также и то обстоятельство, что заведомо раннее предоставление данных тоже не всегда желательно, поскольку, во-первых, лишние данные могут только мешать принятию решения и, во-вторых, в процессе ожидания они могут попросту устареть по тем или иным параметрам. Сделанное замечание важно по той простой причине, что бесплатных данных, как правило, не бывает, а потому тратить ресурсы, в том числе и на подготовку данных, нужно осмысленно.

Прогностическая ценность, по сути, выражает один из основных аспектов идеи формирования отчетности — данные, в ней приводимые, должны быть полезными для принятия управленческих решений, а их производство — оправданным. Например, в компании для оценки целесообразности инвестиционных решений традиционно используется значение коэффициента дисконтирования, рассчитанное путем увеличения безрисковой доходности на некоторую надбавку, полученную экспертным путем. Можно переориентироваться на стоимость капитала фирмы, но для этого потребуются весьма утомительные и неочевидные расчеты. Спрашивается, оправданны ли они? Если менеджмент вполне удовлетворен точностью экспертной оценки, считается, что сформированная подобным образом информация несет в себе необходимую прогностическую ценность.

Аналогичный вопрос постоянно возникает в бухгалтерии при оценке незавершенного производства, которую, как известно, можно выполнить, используя методики различной трудоемкости. Если переход к более сложной методике не оказывает принципиального влияния на финансовые показатели, считается, что

оценка, выполненная менее затратным способом, обладает приемлемой прогностической ценностью.

Итак, если данные могут качественно уточнить прогнозные оценки основных показателей и/или лучше объяснить сложившиеся их значения, они обладают прогностической ценностью и должны быть обособлены в отчетности.

Пригодность для построения *системы обратной связи* означает, что данные можно использовать для подтверждения, опровержения или корректировки ранее сделанных шагов. Типовой процесс управления представляет собой разработку некоторого плана действий, его реализацию, контроль за соответствием фактических и целевых значений, текущую корректировку целевых показателей и действий и т.д. Система обратной связи является ключевым элементом более масштабной системы управленческого контроля и означает периодическую проверку некоторой модели (предприятие, подразделение, технологическая линия и др.) на ее соответствие запланированным ранее результатам и текущее регулирование в случае необходимости.

Оправданность используемых оценок, вероятно, — одно из самых дискутируемых понятий в современной бухгалтерии. Отчетность может быть построена с использованием различных оценок. Основной спор идет между двумя оценками: себестоимостью и так называемой справедливой стоимостью. Некоторые элементы отхода от традиционной себестоимости в исторических ценах уже имеют место в ряде стран. Так, в Великобритании принято показывать себестоимость проданной продукции в ценах возможного замещения (Replacement Cost).

РЕМИТЕНТ (Payee) — получатель платежа (по векселю). См. статью *Вексель*.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ (Profitability) — дословно означает возможность и способность «делать прибыль», т.е. обеспечивать прибыльность. Бизнес рентабелен, если он генерирует прибыль. Поскольку прибыль — показатель абсолютный, т.е. трудно сопоставимый, а 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 коэф-

коэффициентами рентабельности, которые рассчитываются 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.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ (Return on Assets, ROA) – показатель, характеризующий с позиции инвесторов генерирующую мощь активов, в которые вложен капитал. Совокупным доходом инвесторов (акционеров и лендеров) служат чистая прибыль и величина процентов к уплате. Этот совокупный доход и сравнивается с вложениями в активы:

$$ROA = \frac{P_n + In}{A}, \quad (P1)$$

где P_n – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

In – проценты к уплате;

A – величина активов фирмы (итог баланса по активу).

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ (Return on Investments, ROI) – показатель, характеризующий отдачу с капитала, вложенного инвесторами в производственные мощности фирмы. Алгоритм расчета таков:

$$ROI = \frac{P_n + In}{C_i - CL}, \quad (P2)$$

где P_n – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

C_i – совокупный капитал (итог баланса-нетто по пассиву);

In – проценты к уплате;

CL – краткосрочные обязательства.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ (ДОХОДНОСТЬ) СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА (Return on Equity, ROE) – показатель, характеризующий

отдачу с капитала, вложенного собственниками фирмы в ее производственные мощности. Алгоритм расчета таков:

$$ROE = \frac{P_n}{E}, \quad (P3)$$

где P_n – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

E – собственный капитал (в отечественном балансе это итог раздела «Капитал и резервы»).

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ (ДОХОДНОСТЬ) СОБСТВЕННОГО ОБЫКНОВЕННОГО КАПИТАЛА (Return on Common Equity, ROCE) – показатель, характеризующий отдачу с капитала, вложенного владельцами обыкновенных акций фирмы в ее производственные мощности. Алгоритм расчета таков:

$$ROCE = \frac{P_n - PD}{E - PS}, \quad (P4)$$

где P_n – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

PD – дивиденды по привилегированным акциям;

E – собственный капитал (в отечественном балансе это итог раздела «Капитал и резервы»);

PS – привилегированные акции.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕАЛИЗОВАННОЙ ПРОДУКЦИИ ВАЛОВАЯ, или НОРМА ВАЛОВОЙ ПРИБЫЛИ (Gross Profit Margin, GPM), – показатель, характеризующий, сколько рублей валовой прибыли приходится на один рубль выручки от продаж. Алгоритм расчета таков:

$$GPM = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{S - COGS}{S}, \quad (P5)$$

где $COGS$ – себестоимость реализованной продукции;

S – выручка от продаж.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕАЛИЗОВАННОЙ ПРОДУКЦИИ ОПЕРАЦИОННАЯ, или НОРМА ОПЕРАЦИОННОЙ ПРИБЫЛИ (Operating Profit Margin, OPM), – показатель, характеризующий,

сколько рублей прибыли до вычета процентов и налогов приходится на один рубль выручки от продаж. Алгоритм расчета таков:

$$OPM = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{S - COGS - OE}{S}, \quad (P6)$$

где *COGS* – себестоимость реализованной продукции;

OE – операционные расходы;

S – выручка от продаж.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕАЛИЗОВАННОЙ ПРОДУКЦИИ ЧИСТАЯ, или **НОРМА ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ (Net Profit Margin, NPM)**, – показатель, характеризующий, сколько рублей чистой прибыли приходится на один рубль выручки от продаж. Алгоритм расчета таков:

$$NPM = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{P_n}{S}, \quad (P7)$$

где *P_n* – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

S – выручка от продаж.

РЕПО (Repurchase Agreement, REPO) – договор о заимствовании ценных бумаг под гарантию денежных средств или заимствовании средств под ценные бумаги; иногда его называют также договором об обратном выкупе ценных бумаг. Этим договором предусматриваются два противоположных обязательства для его участников – обязательство продажи и обязательство покупки. Прямая операция РЕПО предусматривает, что одна из сторон продает другой пакет ценных бумаг с обязательством купить его обратно по заранее оговоренной цене. Обратная покупка осуществляется по цене, превышающей первоначальную цену. Разница между ценами, отражающая доходность операции, как правило, выражается в процентах годовых и называется ставкой РЕПО. Назначение прямой операции РЕПО – привлечь необходимые финансовые ресурсы. Обратная операция РЕПО предусматривает покупку пакета с обязательством продать его обратно; назначение такой операции – разместить временно свободные финансовые ресурсы.

Экономический смысл операции очевиден – одна сторона получает необходимые ей в срочном порядке денежные ресурсы,

вторая — восполняет временный недостаток в ценных бумагах, а также получает проценты за предоставленные денежные ресурсы. Операции РЕПО проводятся в основном с государственными ценными бумагами и относятся к краткосрочным операциям — от нескольких дней до нескольких месяцев; в мировой практике наибольшее распространение получили 24-часовые договоры. В последнее время весьма популярны трехсторонние РЕПО, когда между продавцом (заемщиком) и покупателем (кредитором) пакета ценных бумаг находится посредник (как правило, крупный банк), обязанности которого описаны в договоре. В этом случае участники договора открывают свои счета по ценным бумагам и денежным средствам в банке-посреднике; трехстороннее соглашение рассматривается как менее рискованное по сравнению с обычным. В определенном смысле договор РЕПО может рассматриваться как выдача кредита под залог.

РЕПРЕЗЕНТАТИВНОСТЬ — представительность, адекватность. Термин используется в статистике, аудите, учете, финансах для характеристики качества некоторой выборки. Выборка называется репрезентативной, если ее основные характеристики соответствуют аналогичным характеристикам генеральной совокупности. В частности, репрезентативной является случайная выборка достаточного объема. См. статью *Надежность*.

РЕСУРСООТДАЧА (Total Asset Turnover) — показатель, характеризующий эффективность использования средств, вложенных в активы фирмы, и рассчитываемый по формуле

$$TAT = \frac{S}{TA}, \quad (P8)$$

где S — выручка от продажи продукции;
 TA — средняя стоимость активов.

РЕСУРСЫ (Resources) — факторы производства, привлекаемые предприятием для достижения поставленных целей. Ресурсы многообразны: трудовые, материальные, финансовые, организационные, временные, информационные и пр.

РЕФОРМАЦИЯ БАЛАНСА — термин, использовавшийся в советском учете для обозначения процедур по распределению прибы-

ли по итогам года. Формирование всевозможных фондов и резервов за счет прибыли приводило к существенному изменению источниковой стороны баланса.

РИСК (Risk) – одно из наиболее распространенных понятий в экономике, применяемых в приложении к различным ситуациям. В наиболее общем виде риск может быть определен как вероятность осуществления некоторого нежелательного события (в принципе можно говорить и ровно наоборот – о вероятности наступления некоего желательного события). Независимо от вида риска он оценивается, как правило, в терминах вероятности; что касается ожидаемых исходов в ситуации риска, то они чаще всего описываются в виде некоторых потерь (или приобретений), причем их стоимостное выражение, естественно, не является единственно возможным. Существуют различные виды риска в зависимости от того объекта или действия, рисковость которого оценивается: политический, производственный, имущественный, финансовый, валютный и т.д.; нередко в отношении риска, обрамленного одним или несколькими дополнительными словами, аналогичными только что упомянутым, не дается ни четкого определения, ни тем более строгого алгоритма оценки. Иными словами, термин «риск» часто используется как некая обобщенная характеристика состояния тревоги и неуверенности в отношении данного объекта или ситуации.

В экономике безрисковых ситуаций практически нет, иное дело, что вероятность неблагоприятного поворота дел может исключительно сильно варьировать. Так, некий предприниматель при получении кредита в банке предложил в обеспечение свою шикарную дачу. Является ли для банка данная операция совершенно безрисковой? Конечно, нет, поскольку упомянутая дача, например, может сгореть и в случае отсутствия страховки обеспечение будет полностью утеряно.

Риск описывается двумя основными характеристиками: (а) вероятностью осуществления желательного (или нежелательного) события и (б) значимостью последствий при осуществлении этого события. Например, каждый человек теоретически имеет возможность сорвать джек-пот в лотерею и одновременно стать супермиллионером, однако вероятность такого события весьма мала. Что касается второй характеристики, то можно привести следующий пример: человек, небрежно положивший мелочь в

карман, не проверив перед этим, не дырявый ли он, всегда рискует потерять свои копейки — здесь вероятность наступления нежелательного события велика, но последствия не очень интересуют данного человека (иное дело, если бы речь шла о размещении крупного вклада в банке — в этом случае вкладчик должен крепко подумать о надежности этого банка).

Таким образом, при обсуждении некоторой ситуации в термине «риск» нужно всегда принимать во внимание обе упомянутые равно важные характеристики, т.е. речь должна идти об оценке и оптимизации комбинации $\{k, r\}$, где k — характеристика некоторого исхода (например, величина потери), r — вероятность события с таким исходом.

В реальной ситуации число потенциально возможных исходов может быть весьма большим, но осуществиться в рамках горизонта планирования может лишь один из них или близкий к одному из обособленных. Отсюда если значения исходов отличаются друг от друга значимо, а вероятности их появления также значимы, то широта вариации значений исходов повышает неуверенность в появлении желаемого исхода. Следовательно, чем больше вариация возможных исходов, тем выше рисковость явления (события). Дальше следует очевидный вывод: уровень риска может быть измерен показателями вариации. См. статью *Меры риска*.

РИСК АКТУАРНЫЙ (Actuarial Risk) — риск, покрываемый страховой организацией в обмен на уплату премии. Актуарными называются расчеты в страховании, понимаемом как система мероприятий по созданию денежного (страхового) фонда за счет взносов его участников, из средств которого возмещается ущерб, причиненный стихийными бедствиями и несчастными случаями, а также выплачиваются иные суммы в связи с наступлением определенных событий. Страхование во многих случаях является добровольной процедурой, хотя некоторые операции, в частности в банковской сфере, подлежат обязательному страхованию. В том случае, если страхование имеет место, как раз и возникает понятие актуарного риска как части общего риска, перекладываемой на страховую организацию.

РИСК ВАЛЮТНЫЙ (Exchange Rate Risk) — вероятность возможных потерь в результате изменения валютного (обменного) кур-

са. С подобным риском сталкивается любой субъект, владеющий финансовым активом или обязательством, выраженным в иностранной валюте. В зависимости от ситуации последствия изменения валютных курсов могут быть исключительно значимыми. Так, в результате августовского кризиса 1998 г. в России, когда в течение непродолжительного времени курс доллара к рублю повысился в четыре раза, многие предприятия оказались не в состоянии рассчитаться со своими западными кредиторами и инвесторами. Для того чтобы элиминировать влияние валютного риска, используют различные способы. Так, Всемирный банк (the World Bank) занимает деньги в различных национальных валютах, однако выдает кредиты своим клиентам, номинируя их, как правило, в долларах США, т.е. в стабильно устойчивой валюте. Для компаний одним из наиболее доступных способов краткосрочного страхования от валютного риска является приобретение форвардных контрактов на валюту. Смысл его заключается в том, что субъект, которому необходимо погасить валютный кредит, например, через три месяца, может приобрести трехмесячный форвардный контракт на покупку требуемой валюты по оговоренному курсу. Тем самым риск потерь от возможного снижения обменного курса может быть существенно уменьшен (заметим, что в финансовых операциях, как правило, речь идет не о полном устранении риска, а лишь о контроле за ним, подразумеваемом в том числе снижении возможных потерь).

РИСК НЕСИСТЕМАТИЧЕСКИЙ (Unsystematic Risk, Diversifiable Risk, Non-controllable Risk) – часть общего риска инвестиционного портфеля, которая может быть элиминирована (т.е. исключена, устранена) путем диверсификации. Это уникальный риск, присущий именно этой компании. Его причинами могут быть отраслевая специфика данной компании, специфика в организации технологического процесса, политики управления оборотными активами и др. Поскольку каждая компания имеет свою специфику, формируя портфель из случайным образом отобранных активов, можно добиться существенного снижения уровня несистематического риска. Считается, что для этого достаточно включения в портфель 15 – 20 активов.

РИСК ОБЩИЙ (Total Risk) – комбинация несистематического и систематического рисков как характеристика рисковости инвес-

тиционного портфеля. Взаимосвязь упомянутых рисков представлена на рис. Р1.

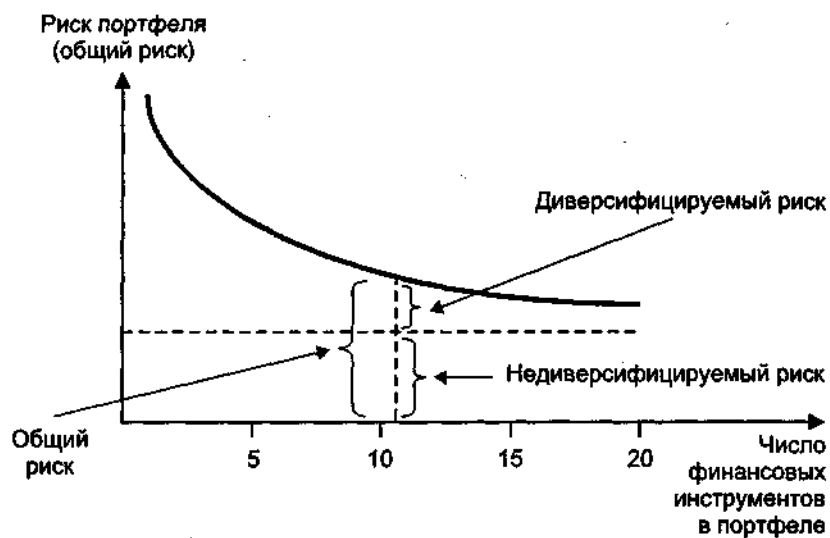


Рис. Р1. Зависимость степени риска от диверсификации портфеля

РИСК ПОЛИТИЧЕСКИЙ (Political Risk) — риск, сопровождающий финансовые отношения между экономическими агентами и правительствами стран, когда одна или несколько из участвующих в проекте сторон имеют принципиально различное политическое устройство или нестабильную политическую ситуацию, не исключающую возможность революции, гражданской войны, национализации частного капитала и т.п. Иногда рассматривается как синоним *странового риска*.

РИСК ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ, или БИЗНЕС-РИСК, ОПЕРАЦИОННЫЙ РИСК (Business Risk), — риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т.е. структурой активов, в которые фирма решила вложить свой капитал. Данный риск проявляется в колеблемости операционной прибыли (см. статью *Прибыль до вычета процентов и налогов*). Чем выше доля условно-постоянных расходов в общей их сумме, тем выше уровень производственного риска. См. статью *Лeverидж операционный*.

РИСК ПРОЦЕНТНЫЙ (Interest Rate Risk, Money Risk) – риск возникновения потерь в результате изменения процентных ставок. Этот вид риска приходится учитывать как инвесторам, так и хозяйствующим субъектам. Так, держатели облигаций могут нести потери, если на рынке складывается тенденция повышения в среднем процентных ставок по аналогичным финансовым инструментам. Для предприятий риск снижения процентных ставок проявляется в различных аспектах, причем негативное влияние могут оказывать как повышательные, так и понижательные тенденции в динамике процентных ставок. Так, если предприятие эмитировало облигационный заем с относительно высокой процентной ставкой, а в последующем в силу тех или иных причин процентные ставки по долгосрочным финансовым инструментам начали устойчиво снижаться, то эмитент несет очевидные убытки. Вместе с тем повышение процентных ставок, например, по краткосрочным кредитам приводит к дополнительным финансовым расходам, связанным с необходимостью поддержания требуемого уровня оборотных средств. Таким образом, риск изменения процентных ставок должен учитываться: (а) в долгосрочном и краткосрочном аспектах, (б) с дифференциацией по видам активов, обязательств, инструментов.

РИСК СИСТЕМАТИЧЕСКИЙ (Systematic Risk, Non-diversifiable Risk, Non-controllable Risk) – часть общего риска инвестиционного портфеля, определяемая действием факторов, не поддающихся управлению со стороны компаний, ценные бумаги которых включены в портфель. В числе таких факторов – инфляция, изменение процентных ставок на рынке, политические факторы, уровень эффективности данного рынка и др. В условиях применимости модели CAPM систематический риск измеряется β -коэффициентом, отражающим волатильность (т.е. колеблемость) доходности данной акции относительно среднерыночной доходности. См. статью *Бета-коэффициент*.

РИСК СНИЖЕНИЯ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ (Purchasing Power Risk) – вид риска, присутствующий предпринимательской деятельности в целом и заключающийся в том, что инфляция может приводить к снижению деловой активности (безусловно, темп снижения варьирует по отрас-

лям), прибыли, рентабельности, а также к эрозии капитала. Учет влияния этого типа риска достигается с помощью техники дисконтирования, путем расчета возможного темпа инфляции и корректировки на этот темп прогнозируемых денежных потоков и основанных на них показателей доходности и рентабельности.

РИСК СУВЕРЕННЫЙ (СТРАНОВОЙ) (Country Risk) – риск, связанный с неопределенностью в исходе некоторого проекта, обусловленной возможными изменениями в политике, экономике и финансах государства, когда большинство его экономических агентов, включая правительство, отказываются от исполнения своих внешних долговых обязательств. С подобным риском имели дело иностранные инвесторы, приобретающие в России государственные краткосрочные облигации накануне кризиса 1998 г. Необходимость учета странового риска особенно актуальна для международных банков, фондов и институтов, предоставляющих кредиты государствам и фирмам, имеющим государственные гарантии, хотя фактически этот риск приходится учитывать любому иностранному инвестору. Основными причинами риска обычно называют возможные войны, катастрофы, общемировой экономический спад, неэффективность государственной политики в области макроэкономики и др. Крупные агентства и журналы (в частности, журналы «Euromoney», «The Economist» и др.) периодически публикуют рейтинги кредитоспособности стран, которые, безусловно, оказывают влияние и на взаимоотношения частного бизнеса с иностранными инвесторами.

РИСК ТРАНСАКЦИОННЫЙ (Transaction Risk) – операционный риск, т.е. риск потерь, связанных с конкретной операцией. Поскольку безрисковых операций в бизнесе практически не существует, этот риск, вероятно, самый распространенный; полностью элиминировать его невозможно. Например, поставщик может нарушить ритмичность поставки, дебитор задержать оплату счета, приобретенный с расчетом на капитализированную доходность финансовый актив может обесцениться в связи с финансовыми трудностями эмитента и др. Страхуются от этого риска различными способами в зависимости от вида операции. Например, при выдаче кредита можно оговорить его обеспечение, поставку товаров можно делать на условиях предоплаты или оплаты за наличный расчет, операции с финансовыми активами сопровождать хеджированием и диверсификацией и т.п.

РИСК ТРАНСЛЯЦИОННЫЙ (Translation Risk) – риск потерь при пересчете статей баланса в национальную валюту. С этим риском сталкиваются прежде всего компании, имеющие дочерние компании за рубежом. Согласно международным стандартам бухгалтерского учета, равно как и российскому бухгалтерскому законодательству, материнская компания обязана составить консолидированную бухгалтерскую отчетность, в которую по специальным алгоритмам постатейно включаются все данные отчетности дочерней компании. Поскольку отчетность материнской компании, а также групповая (т.е. консолидированная) отчетность составляются в национальной валюте, а исходная отчетность дочерней компании – в валюте страны, в которой она зарегистрирована и действует, процедура консолидации предваряется трансляцией отчетности «дочки», т.е. пересчетом отчетных статей в национальную валюту.

Ключевыми при пересчете статей отчетности являются два вопроса: (а) какой или какие курсы валют использовать для пересчета? и (б) следует ли проводить различие между отдельными группами объектов учета в процессе трансляции? Логика формулирования именно этих двух вопросов достаточно очевидна. Отчетность охватывает данные за определенный период, в течение которого курсы валют, как правило, меняются, причем оценка отдельных видов активов и обязательств может быть по-разному проинтерпретирована в связи с этими изменениями. В специальной литературе описаны различные методы пересчета.

РИСК ФИНАНСОВЫЙ (Financial Risk) – риск, обусловленный структурой источников капитала предприятия. Данный риск проявляется в колеблемости чистой прибыли как результата политики фирмы в области долгосрочного заимствования. Чем выше доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников, т.е. чем больше относительная величина условно-постоянных финансовых расходов (проценты по долгосрочным заимствованиям), тем выше финансовый риск. См. статью *Леверидж финансовый*.

РЫНОК АКТИВНЫЙ (Active Market) – рынок, 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 покупа-

тели; (в) имеется доступность цен для общественности (см. ст. 7 МСФО 38 «Нематериальные активы»). Понятие активного рынка является существенным для адекватной интерпретации терминов «рыночная стоимость», «рыночная цена»; именно в приложении к подобному рынку можно говорить об этих характеристиках как отражении «реальных» стоимостных оценок текущей ценности соответствующих объектов.

РЫНОК АКЦИЙ (Stock Market) – рынок, на котором торгуют акциями компаний.

РЫНОК БИРЖЕВОЙ – торговля некоторыми активами, осуществляемая на бирже. См. статью *Фондовая биржа*.

РЫНОК ВАЛЮТНЫЙ (Foreign Exchange Market, Forex Market) – рынок, на котором совершаются валютные сделки. Основой этого рынка являются операции банков и других кредитно-финансовых учреждений.

РЫНОК ВНЕБИРЖЕВОЙ (Over-the-Counter Stock Market) – рынок, на котором обращаются ценные бумаги фирм, не получивших допуска на фондовые биржи. Условия получения биржевой котировки устанавливаются самой биржей и могут быть достаточно сложными для некоторых эмитентов; кроме того, существуют так называемые быстрорастущие компании, не имеющие длительной финансовой истории, но ввиду их перспективности являющиеся объектом внимания инвесторов. Внебиржевой рынок может быть довольно объемным. Так, в США в 2000 г. на внебиржевом рынке NASDAQ торговались акции 4734 компаний, а общая рыночная капитализация составила 7,4 трлн долл. (для сравнения: общая рыночная капитализация компаний, котировавшихся акции на крупнейшей в мире Нью-Йоркской фондовой бирже в 2000 г., составила 11,2 трлн долл.) [Reilly, Brown, p. 121].

РЫНОК ВТОРИЧНЫЙ (Secondary Market) – рынок, предназначенный для обращения ранее выпущенных ценных бумаг. На вторичном рынке компании не получают финансовых ресурсов непосредственно, однако этот рынок является исключительно важным, поскольку дает возможность инвесторам при необходимос-

ти получить обратно денежные средства, вложенные в ценные бумаги, а также получить доход от операций с ними. Возможность перепродажи ценных бумаг основана на том, что первоначальный инвестор свободен в своем праве владеть и распоряжаться ценными бумагами и может перепродать их другому инвестору. Существование вторичного рынка само по себе стимулирует деятельность первичного рынка.

РЫНОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (Money Market) – рынок, на котором обращаются финансовые активы со сроками погашения не более года.

РЫНОК ЗОЛОТА (Gold Market) – рынок, на котором совершаются наличные, оптовые и другие сделки с золотом, в том числе со стандартными золотыми слитками. Основной объем операций с физическим золотом осуществляется между банками и специализированными фирмами; фьючерсная и опционная торговля золотом сконцентрирована на срочных биржах.

РЫНОК КАПИТАЛА (Capital Market) – рынок, на котором аккумулируются и обращаются долгосрочные капиталы и долговые обязательства. Является основным видом финансового рынка в условиях рыночной экономики, с помощью которого компании изыскивают источники финансирования своей деятельности. Рынок капитала иногда подразделяется на рынок ценных бумаг и рынок ссудного капитала. Рынок ценных бумаг в свою очередь подразделяется на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой, срочный и спотовый.

РЫНОК ПЕРВИЧНЫЙ (Primary Market) – рынок, обслуживающий выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Именно на этом рынке компании получают необходимые финансовые ресурсы путем продажи своих ценных бумаг. Выход компании на рынок со своими ценными бумагами возможен лишь при условии включения ее в листинг данной биржи, что в свою очередь предполагает выполнение компанией ряда условий в отношении числа акций в обращении, капитализации, уровня прибыли и др.

РЫНОК СПОТОВЫЙ (Spot Market) – рынок, на котором обмен активов на денежные средства осуществляется либо непосред-

ственно во время сделки, либо не позднее двух дней с момента заключения сделки.

РЫНОК СРОЧНЫЙ (Forward Market) – рынок, на котором осуществляется торговля срочными контрактами, предусматривающими поставку базисных активов в будущем. Срочный рынок в зависимости от вида торгуемых на нем финансовых инструментов в свою очередь подразделяется на несколько сегментов: форвардный, фьючерсный, опционный рынки и рынок свопов.

РЫНОК ССУДНОГО КАПИТАЛА (Bond Market, Credit Market) – рынок, на котором потенциальный заемщик может найти источник долгосрочного заемного финансирования. Основной товар на рынке – долговые ценные бумаги.

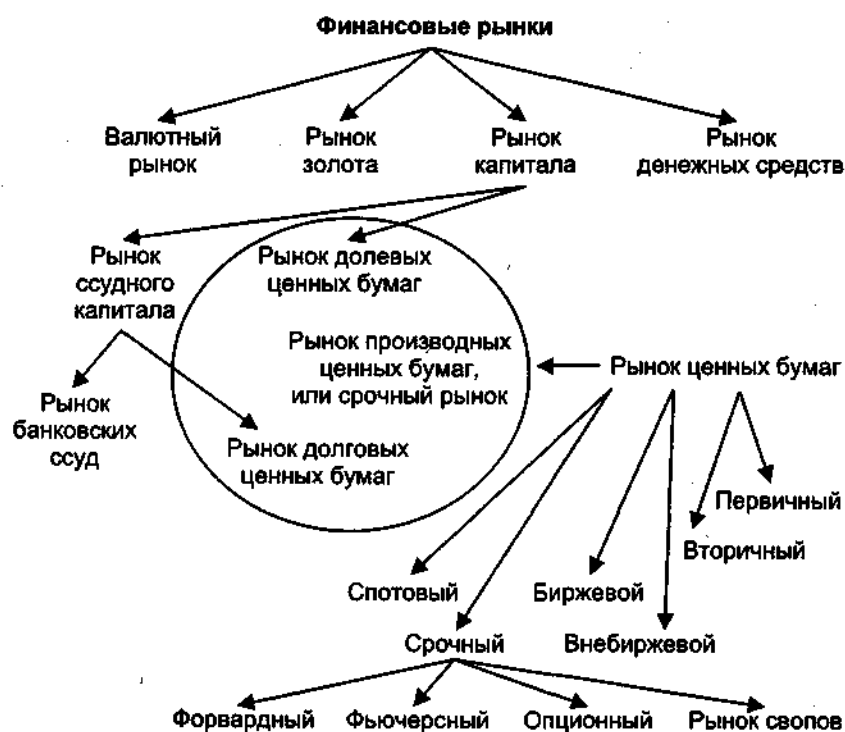


Рис. P2. Вариант классификации финансовых рынков

РЫНОК ФИНАНСОВЫЙ (Financial Market) – организованная или неформальная система торговли финансовыми активами и инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами и их эквивалентами, предоставление кредита и мобилизация капитала и др., т.е. реализуются различные комбинации двух типовых финансовых процедур – мобилизации и инвестирования. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Один из вариантов классификации видов финансовых рынков приведен на рис. P2.

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ (Securities Market) – рынок, на котором торгуют ценными бумагами.

РЫНОК ЭФФЕКТИВНЫЙ (Efficient Market) – термин, применяемый к рынку финансовых активов и означающий его информационную насыщенность, проявляющуюся в том, что любая вновь поступившая релевантная информация немедленно отражается на уровнях цен торгуемых финансовых активов. См. статью *Гипотеза эффективности рынка*.

РЯД ДИНАМИЧЕСКИЙ, или ВРЕМЕННОЙ (Time-Series), – 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. См. статью *Количественные характеристики ряда динамики*.

С

САЛЬДО (Balance) – разность между двумя величинами, характеризующими одну и ту же сторону некоторого явления. В бухгалтерском учете этим термином характеризуют разность между дебетовым и кредитовым оборотами по отдельному счету.

САЛЬДО КОНЕЧНОЕ (Closing Balance) – остаток средств или источников их образования по счету на конец периода. Находится как алгебраическая сумма начального сальдо, дебетового и кредитового оборотов. В частности, конечное сальдо определяется в активных счетах как сумма начального дебетового сальдо и оборота по дебету счета за минусом оборота по кредиту, сальдо всегда дебетовое; в пассивных счетах – как сумма начального кредитового сальдо и оборота по кредиту счета за минусом оборота по дебету, сальдо всегда кредитовое. В активно-пассивных счетах сальдо может быть как дебетовым, так и кредитовым, определяется по данным аналитических счетов. Дебетовые сальдо находят отражение в активе баланса, кредитовые сальдо – в его пассиве.

САЛЬДО НАЧАЛЬНОЕ (Beginning Balance) – остаток по счету на начало периода. В общем случае определяется переносом конечного сальдо предыдущего периода.

САМОФИНАНСИРОВАНИЕ (Self-financing) – финансирование деятельности предприятия за счет генерируемой им прибыли, позволяющее не уменьшать его экономический потенциал. Последняя ремарка означает, что изъятие прибыли должно осуществляться, как правило, под углом зрения, как минимум, о сохранении генерирующих способностей фирмы. На практике самофинансирование выражается в создании различных фондов и резервов за счет прибыли, что позволяет сформировать план ее использования.

СВЕРТКА (УПЛОТНЕНИЕ) БАЛАНСА – агрегирование некоторых однородных по составу элементов балансовых статей и (или)

их перекомпоновка с целью повышения наглядности баланса, достоверности представления об имущественном и финансовом состоянии предприятия, обеспечения пространственно-временной сопоставимости в сравнительном анализе. Свертка баланса была особенно актуальной в советский период, когда балансы были обременены регулируемыми статьями.

СВОЕВРЕМЕННОСТЬ (Timeliness Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что каждый факт хозяйственной жизни следует регистрировать в момент его совершения или выявления. Нельзя отложить регистрацию факта до лучших времен. Однако на практике подобные ситуации все же имеют место; они, как правило, связаны с формированием финансового результата, особенно если факт имел место накануне завершения отчетного периода. Например, для завышения прибыли можно «подождать» с признанием некоторых затрат и позднее отнести их к будущему периоду. Этот же принцип относится и к представлению отчетных данных пользователям.

СВОП (Swap) – договор между двумя субъектами по обмену обязательствами или активами с целью улучшения их структуры, снижения рисков и издержек по обслуживанию. Существуют различные виды свопов; наиболее распространенными из них являются процентные и валютные свопы.

СВОП ВАЛЮТНЫЙ (Currency Swap) – договор об обмене долгосрочных кредитных обязательств на равные обязательства в другой валюте, при этом реального обмена номиналами может и не происходить. Подобные операции имеют особую значимость, когда компания осваивает новые зарубежные рынки и стеснена в возможности получения кредитов за рубежом ввиду своей малоизвестности. В этом случае она пытается найти зарубежного партнера, возможно, с аналогичными же проблемами, с которым и заключает договор о валютном свопе.

СВОП ПРОЦЕНТНЫЙ (Interest Rate Swap) – договор об обмене процентными ставками по кредитным обязательствам, разным по условиям, но равным по сумме. Предприятие, привлекая заемные средства, вынуждено платить за них проценты. Кредитование может выполняться по различным схемам. Так, кредиты

могут выдаваться либо по фиксированной ставке, либо по плавающей ставке, например, ЛИБОР или ставке, «привязанной» к ЛИБОР. Кроме того, условия кредитных договоров могут быть различными, в частности, в силу различной платежеспособности клиентов. В этих условиях существует возможность объединения усилий двух клиентов по обслуживанию полученных кредитов с тем, чтобы уменьшить расходы каждого из них.

Суть процентного свопа состоит в том, что стороны перечисляют друг другу лишь разницу процентных ставок от оговоренной суммы, называемой основной. Эта сумма не переходит из рук в руки, а лишь служит базой для расчета процентов. Чаще всего проценты начисляются и выплачиваются один раз в полгода, но могут быть и другие варианты. Процентные ставки для расчета могут определяться также различными способами.

СВЯЗЬ КОРРЕЛЯЦИОННАЯ (Correlation) – разновидность причинно-следственной связи, когда между изучаемыми признаками нельзя установить, какой из них является причиной, а какой следствием, т.е. причинность имеет скрытый характер, как это показано на рис. С1(в). В качестве примера подобной связи можно привести зависимость между ростом и весом человека – понятно, что ни один из этих признаков не является причиной другого.

СВЯЗЬ ПРИЧИННО-СЛЕДСТВЕННАЯ (Cause-and-Effect Relationship) – связь, сущность которой состоит в порождении одного явления другим. Подобные связи называются также детерминистскими.

СВЯЗЬ СТОХАСТИЧЕСКАЯ (ВЕРОЯТНОСТНАЯ) (Stochastic Relationship) – связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует множество значений результативного признака, т.е. определенное статистическое распределение.

СВЯЗЬ ФУНКЦИОНАЛЬНАЯ (ЖЕСТКО ДЕТЕРМИНИРОВАННАЯ) (Deterministic Relationship) – связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака.

СВЯЗЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЯВЛЕНИЙ (Relationship) – совместное изменение двух или более явлений. Среди многих форм за-

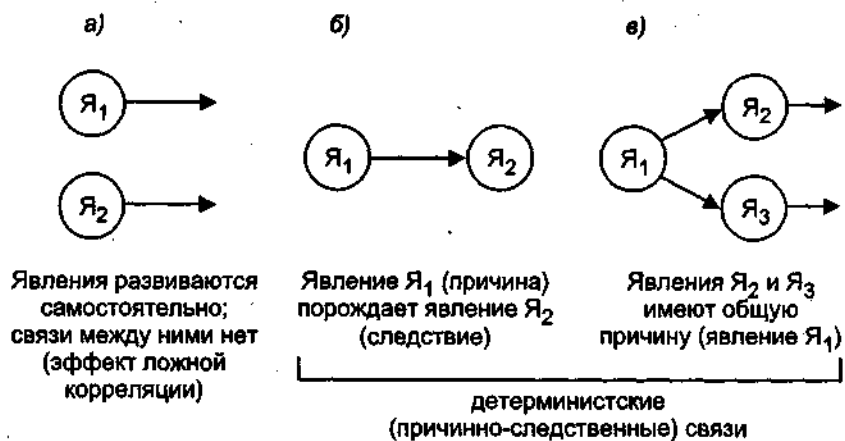


Рис. С1. Виды взаимосвязей между явлениями

кономерных связей явлений важную роль играет связь, сущность которой состоит в порождении одного явления другим. Такие связи называются детерминистскими или причинно-следственными (рис. С1).

СДЕЛКА (Deal) – действие физического или юридического лица, направленное на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей (ст. 153 Гражданского кодекса РФ). В отличие от события сделка представляет собой волеизъявление субъекта и направлена на достижение определенного правового результата. Способ выражения волеизъявления называется формой сделки, при этом выделяются две формы – письменная (простая или нотариальная) и устная. Молчание признается выражением воли совершить сделку только в случаях, предусмотренных законом или соглашением сторон. Так, молчание арендодателя после истечения срока договора аренды означает выражение его воли возобновить договор на тех же условиях на неопределенное время (ст. 621 Гражданского кодекса РФ). Сделка считается действительной при соблюдении следующих условий: (а) ее содержание и правовые последствия не противоречат законодательству, (б) она совершена дееспособным лицом, (в) она выражает действительную волю этого лица, (г) она осуществлена в предусмотренной законодательством форме. Недействительные

сделки подразделяются на ничтожные и оспоримые. Ничтожной является сделка, в отношении которой не соблюдены условия ее действительности; в этом случае не требуется признания судом ее недействительности (например, отсутствие нотариального удостоверения договора об ипотеке влечет за собой ничтожность соответствующей сделки). Оспоримой считается сделка, признаваемая судом недействительной при наличии оснований, установленных законодательством (так, при наличии доказательств того, что сделка была совершена под влиянием заблуждения, имеющего существенное значение, она может быть признана недействительной).

СЕБЕСТОИМОСТЬ ПОЛНАЯ – себестоимость, формируемая по методу «абсорпшен-костинг». См. рис. 31.

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

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): (а) затраты сырья и материалов, (б) затраты труда, (в) накладные производственные расходы (затраты) (см. рис. 31). Объединяет их то обстоятельство, 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 в последующие периоды. Этим объясняется различие между себестои-

мостью 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 или ФИФО, что отразится на оценке себестоимости. Взаимосвязь показателей себестоимости приведена на примере в табл. С1.

Таблица С1

Взаимосвязка показателей себестоимости производства и реализованной продукции

(тыс. руб.)

Статья	Сумма
Производственные запасы:	
на 1 января 2005 г.	250
поступление за год	1350
всего запасов, доступных к использованию в производстве	1600
на 1 января 2006 г.	285
Всего запасов сырья и материалов, использованных в производстве	1315
Прямые затраты труда	1450
Производственные накладные расходы	560
Производственные расходы без учета незавершенного производства	3325
Незавершенное производство на 1 января 2005 г.	140
Всего производственных расходов (затрат)	3465
Незавершенное производство на 1 января 2006 г.	130
Себестоимость производства	3335
Запасы готовой продукции на 1 января 2005 г.	180
Всего готовой продукции, доступной к продаже	3515
Запасы готовой продукции на 1 января 2006 г.	210
Себестоимость реализованной продукции	3305

СЕБЕСТОИМОСТЬ УСЕЧЕННАЯ – себестоимость, формируемая по методу «директ-костинг». См. рис. 31.

СЕКМЕНТ ГЕОГРАФИЧЕСКИЙ (Geographical Segment) – часть деятельности организации по производству товаров, выполнению работ, оказанию услуг в определенном географическом регионе деятельности организации, которая подвержена рискам и получению прибылей, отличным от рисков и прибылей, имеющих место в других географических регионах деятельности организации.

СЕКТОР ОПЕРАЦИОННЫЙ (Business Segment, Industry Segment) – часть деятельности организации по производству определенного товара, выполнению определенной работы, оказанию определенной услуги или однородных групп товаров, работ, услуг, которая подвержена рискам и получению прибылей, отличным от рисков и прибылей по другим товарам, работам, услугам или однородным группам товаров, работ, услуг.

СЕКТОР ОТЧЕТНЫЙ (Reporting Segment) – сегмент, информация о котором подлежит обязательному раскрытию в бухгалтерской отчетности или в сводной бухгалтерской отчетности. Согласно ПБУ 12/2000 сегмент считается отчетным, если, во-первых, значительная величина его выручки получена от продажи внешним покупателям и, во-вторых, выполняется одно из следующих условий:

(а) выручка от продажи внешним покупателям и от операций с другими сегментами данной организации составляет не менее 10% общей суммы выручки (внешней и внутренней) всех сегментов;

(б) финансовый результат деятельности данного сегмента (прибыль или убыток) составляет не менее 10% суммарной прибыли или суммарного убытка всех сегментов (в зависимости от того, какая величина больше в абсолютном значении);

(в) активы данного сегмента составляют не менее 10% суммарных активов всех сегментов.

На отчетные сегменты, выделенные при подготовке бухгалтерской отчетности организации, должно приходиться не менее 75% выручки организации. Если на отчетные сегменты, выделенные при подготовке бухгалтерской отчетности, приходится менее 75% выручки, то должны быть выделены дополнительные отчетные сегменты независимо от того, удовлетворяют ли они по отдельности упомянутым условиям.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ АКТИВОВ (Securitization) – эмиссия ценных бумаг, обеспеченных залогом, в частности ипотекой. Смысл этой операции заключается в следующем. Некоторое кредитное учреждение собирает в пул предоставленные им кредиты, обеспеченные относительно однородным имуществом (например, дебиторская задолженность, индивидуальные жилищные закладные и др.), и выпускает ценные бумаги под общее обеспечение.

СЕРТИФИКАТ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ (ДЕПОЗИТНЫЙ) – ценная бумага, представляющая собой письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика (держателя сертификата, бенефициара) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат (ст. 844 ГК РФ). Существуют сертификаты: именные и на предъявителя; до востребования и срочные (срок обращения по срочным сертификатам ограничен, как правило, одним годом); серийные и выпущенные в разовом порядке.

Сберегательный сертификат (Savings Certificate) может быть выдан только гражданину Российской Федерации или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Депозитный сертификат (Certificate of Deposit) может быть выдан только организации, являющейся юридическим лицом, зарегистрированным на территории Российской Федерации или на территории иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Сертификат не подлежит вывозу на территорию государства, не использующего рубль в качестве официальной денежной единицы.

Сертификаты должны быть срочными. Срок обращения по депозитным сертификатам (с даты выдачи сертификата до даты, когда владелец сертификата получает право востребования депозита или вклада по сертификату) ограничивается одним годом. Срок обращения сберегательных сертификатов ограничивается тремя годами.

Согласно регулятивам Центрального банка РФ сертификат должен содержать обязательные реквизиты: (а) наименование «депозитный (или сберегательный) сертификат»; (б) указание на причину выдачи сертификата (внесение депозита или сберегательного вклада); (в) дату внесения депозита или сберегательного вклада; (г) размер депозита или сберегательного вклада, оформленного сертификатом (прописью и цифрами); (д) безусловное обязательство банка вернуть сумму, внесенную в депозит или на вклад; (е) дату востребования бенефициаром суммы по сертификату; (ж) ставку процента за пользование депозитом или вкладом; (з) сумму причитающихся процентов; (и) наименование и адрес банка-эмитента и для именного сертификата – бенефициара; (к) подписи двух лиц, уполномоченных банком на подписание такого рода обязательств, скрепленные печатью банка. От-

сутствие в тексте бланка сертификата какого-либо из обязательных реквизитов делает этот сертификат недействительным. Кредитная организация, выпускающая сертификат, может включить в него иные дополнительные условия и реквизиты, которые не противоречат законодательству Российской Федерации и регулятивам Центрального банка РФ.

Сертификат не может служить расчетным или платежным средством за проданные товары или оказанные услуги.

СИСТЕМА (System) – множество элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом и образующих определенную целостность, единство.

СИСТЕМА АВТОМАТИЗИРОВАННОЙ КОТИРОВКИ НАЦИОНАЛЬНОЙ АССОЦИАЦИИ ДИЛЕРОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ) – система компьютеризированных торгов на внебиржевом рынке ассоциации NASD. Система NASDAQ создана в 1971 г., объединяет в настоящее время около 3500 дилеров и позволяет получать котировки более чем по 4500 ценным бумагам. По сравнению с фондовыми биржами процедура листинга в NASDAQ упрощена, а минимальные требования к эмитентам изложены в виде двух наборов так называемых стандартов (табл. С2). Для того чтобы быть включенной в листинг NASDAQ, компания должна удовлетворять одному из первых трех стандартов; возможность дальнейшего пребывания в листинге определяется тем обстоятельством, удовлетворяет ли компания одному из стандартов второго набора.

Несмотря на рисковость, новая площадка благодаря происшедшему в середине 1980-х годов буму в сфере новых технологий стала весьма популярной, а в 1994 г. годовой объем торгов акциями на NASDAQ впервые превысил показатели ее главного конкурента – NYSE. Основным преимуществом NASDAQ является оперативность – все котировки становятся доступными дилерам немедленно. Учитывая положительный опыт американцев, страны Европейского сообщества в 1996 г. создали в Брюсселе европейский аналог NASDAQ – EASDAQ. В настоящее время в нашей стране дискутируется вопрос о целесообразности создания «русской NASDAQ» – рынка акций высокотехнологичных компаний с минимальными требованиями к капиталу котирующихся на нем компаний.

Таблица С2

Требования NASDAQ для включения в листинг

Требование	Включение в листинг			Пребывание в листинге	
	Стандарт 1	Стандарт 2	Стандарт 3	Стандарт 1	Стандарт 2
Чистые материальные активы, млн долл.	6	18	—	4	—
Рыночная капитализация, млн долл.	—	—	75 <i>или</i>	—	50 <i>или</i>
Стоимость всех активов, млн долл.	—	—	75 <i>и</i>	—	50 <i>и</i>
Совокупная выручка, млн долл.	—	—	75	—	50
Прибыль до налогообложения (в последнем году или в двух из трех последних лет), млн долл.	1	—	—	—	—
Число публично размещенных акций (за минусом акций, принадлежащих менеджерам эмитента, а также бенефициарам*, каждый из которых владеет более чем 10% акций), тыс.	1100	1100	1100	750	1100
Операционная история (или бизнес-история), лет	—	2	—	—	—
Рыночная стоимость публично размещенных акций, млн долл.	8	18	20	5	15
Минимальная цена покупателя (курс), долл.	5	5	5	1	5
Число акционеров, владеющих лотами не менее чем в 100 акций	400	400	400	400	400
Число маркетмейкеров	3	3	4	2	4
Наличие системы корпоративного управления	да	да	да	да	да

* Под бенефициарами понимаются так называемые подлинные владельцы акций, которые могут быть зарегистрированы на других лиц.

Источник. [Reilly, Brown, p. 123].

СИСТЕМА КАЛЬКУЛИРОВАНИЯ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (Activity-Based Costing, ABC) – система управления затратами фирмы, предполагающая, что вся их сумма может быть «расскассирована» на группы, каждая из которых приписывается к определенному виду деятельности фирмы.

Первые упоминания о системе ABC относятся к 30-м годам XX в., когда Э. Колер (Eric Kohler), работавший в то время финансовым контролером в администрации штата Теннесси (США), предложил систему учета по центрам ответственности для некоммерческих организаций или компаний, деятельность которых жестко контролируется. Колер полагал, что подобная система может быть разработана и для коммерческих организаций. Эта идея была реанимирована Колером в конце 1960-х годов и развита Дж. Стаубасом (George Staubus), который в начале 1970-х годов структурировал и описал ее в монографии, получившей широкую известность в научных кругах¹. По Стаубасу, система ABC включает пять основных идей. Во-первых, в центре внимания – виды деятельности, в отношении которых и «собирается» информация о затратах, предоставляемая в дальнейшем менеджерам. Во-вторых, объектом калькулирования выступает основной резульатный признак, характеризующий данный вид деятельности (услуга, продукция). В-третьих, затраты определены не только как расходование ресурса, но и как уменьшение богатства собственников, отток капитала. В-четвертых, в себестоимость конкретного вида деятельности включается стоимость использованных ресурсов, полученных как от внешних контрагентов фирмы, так и от ее внутренних подразделений (других калькулируемых видов деятельности). Причем ресурсы и услуги, получаемые от внутренних подразделений, были определены как некий «синтетический ресурс». В-пятых, для принятия решений в области управления затратами в качестве основного критерия объявляется известный тест «затраты-доходы» (cost-benefit test), смысл которого заключается в том, что затраты должны быть оправданы ожидаемым доходом, причем анализ обязательно предусматривает перебор возможных альтернативных видов и вариантов затрат. По мнению специалистов, работа Стаубаса носила исключительно теоретический характер, и лишь позднее благодаря разработ-

¹ *Staubus G.J. Activity Costing and Input-Output Accounting.* – Irwin, Homewood, IL, 1971.

кам Т. Джонсона (H. Thomas Johnson, род. 1938), Р. Каплана (Robert Kaplan) и Р. Купера (Robert Cooper) система ABC получила процедурно-методическое наполнение и начала активно популяризироваться¹.

Система ABC особенно активно разрабатывалась в 1980-х годах как ответ на критику управленческого учета вообще и релевантности формируемой в его рамках информации в частности. Особенно остро эта критика прозвучала в известной работе Р. Каплана и Т. Джонсона, опубликованной в 1987 г. и годом позже награжденной престижной премией Американской ассоциации бухгалтеров как лучшая работа в области учета². По мнению специалистов, система ABC представляет собой революцию в развитии систем учета и калькулирования затрат для крупных производственных компаний; однако в силу целого ряда причин, включая достаточную сложность алгоритмического, информационного и организационного характера, эта система до настоящего времени «остаётся лишь концепцией для большинства организаций»³.

СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ (System of Indicators) – совокупность взаимосвязанных величин, всесторонне отображающих состояние и развитие данного субъекта или явления. Для практического использования в научной литературе разработан ряд требований, которым должна удовлетворять некоторая совокупность показателей, чтобы именоваться системой. Важнейшими из них, имеющими методологическое значение, являются: (1) необходимая широта охвата показателями системы всех сторон изучаемого субъекта или явления, (2) взаимосвязь этих показателей, (3) верифицируемость. Кроме того, при построении системы показателей рекомендуется придерживаться ряда требований, в известном смысле носящих вспомогательный характер: (а) древовидная структура системы показателей, (б) ее обозримость, (в) допустимая мультиколлинеарность показателей, (г) разумное сочетание абсолютных и относительных показателей, (д) неформальность, (е) пространственно-временная сопоставимость показателей.

¹ Cooper R., Kaplan R. The Design of Cost Management Systems: Text, Cases, and Readings. – Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1991.

² Johnson H.T., Kaplan R.S. Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting. – Harvard Business Press, Boston, Massachusetts, 1991.

³ Hicks D.T. Activity-Based Costing for Small and Mid-Sized Businesses: An Implementation Guide. – John Wiley & Sons, Inc., 1992. P. 7.

Заметим, что в системах и совокупностях количественных индикаторов обычно доминируют относительные показатели, каждый из которых рассчитывается путем сопоставления двух абсолютных величин, а потому рекомендуется контролировать их логическую сопоставимость. В частности, если один из сопоставляемых показателей представляет собой моментную (интервальную) величину, то таковым должен быть и другой. Так, показатель фондоотдачи представляет собой отношение товарооборота (объема реализованной продукции) к стоимости основных средств; поскольку товароборот – интервальный показатель, а основные средства могут характеризоваться как интервальными, так и моментными показателями, то при расчете фондоотдачи более обоснованно использовать среднюю (за соответствующий период) стоимость основных средств.

На самом деле в анализе нередко можно видеть сопоставление интервальных и моментных показателей; например, фондоотдача, рассчитанная по данным о стоимости основных средств на конец года, рентабельность капитала, исчисленная по данным о величине капитала на конец года, и др. Если это сделано осознанно и понимается как аналитиком, так и пользователем, то ничего предосудительного в этом нет. Дело в том, что цель анализа заключается не в поиске точных соотношений – это невозможно в принципе, а в идентификации уровня характеризуемого явления и сложившихся или складывающихся тенденций. Поэтому, если, например, стоимость основных средств колеблется незначительно, расчет фондоотдачи по моментным данным вполне допустим. Безусловно, целесообразнее придерживаться методологической обоснованности оценок и счетных алгоритмов, однако это правило ни в коем случае не должно трактоваться как непреложная истина. Подробнее см. в [Ковалев, 2001, с. 89 – 93].

СИСТЕМА СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ (Socio-economic System) – совокупность ресурсов с обязательным и доминирующим участием человеческого фактора, объединенных для достижения некоторой цели экономического характера, организованных надлежащим образом и действующих как единое целое.

СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ (Management System) – совокупность управляемого объекта (синонимы: объект управления, управляемая подсистема) и устройства управления (синонимы: субъект

управления, управляющая подсистема), предназначенная для поддержания и (или) улучшения работы объекта. Термин может применяться по отношению к различным объектам: стране, региону, хозяйствующему субъекту в целом, отдельным его сегментам. На рис. С2 приведен один из вариантов схематического представления системы управления финансами хозяйствующего субъекта. См. статью *Управление*.

СИСТЕМА УСКОРЕННОГО ВОЗМЕЩЕНИЯ ВЛОЖЕНИЙ В ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА (Modified Accelerated Cost Recovery System, MACRS) – система амортизационных отчислений, применяемая в США при расчетах с бюджетом по налогу на прибыль. В основе системы – модификация метода уменьшаемого остатка (см. статью *Амортизация ускоренная по методу уменьшаемого остатка*). Необходимость и целесообразность модификации обусловлены в основном двумя причинами: во-первых, желанием по окончании срока списания избежать появления остаточной стоимости, величину которой достаточно сложно спрогнозировать в начале периода эксплуатации объекта, и, во-вторых, необходимостью унификации процедур списания активов, приобретенных в различные месяцы одного и того же года.

Система MACRS введена в США в 1981 г., а в 1986 г. она была существенно модернизирована. Основные ее положения таковы. Все основные средства разбиты на восемь классов, различающихся продолжительностью срока списания и нормами амортизационных отчислений. Выделены следующие классы по сроку списания: 3 года, 5 лет, 7 лет, 10 лет, 15 лет, 20 лет, 27,5 года, 31,5 года. В первые классы входят различные типы машин и оборудования, в последние – лифты, эскалаторы, здания, сооружения. Для первых четырех классов применяется метод удвоенного снижения остаточной стоимости ($k = 2$); для следующих двух – метод полуторного снижения ($k = 1,5$); для двух последних классов – прямолинейный метод. Ликвидационная стоимость актива не отрицается, но принимается равной нулю. Действует условное правило «актив приобретается точно в середине года», т.е. активы, приобретенные в январе и декабре одного и того же года, будут списываться одинаково, причем считается, что в первый год актив эксплуатировался лишь шесть месяцев. В связи с этим период списания увеличен на единицу по сравнению с продолжительностью периода класса. Нормы амортизации табулированы в

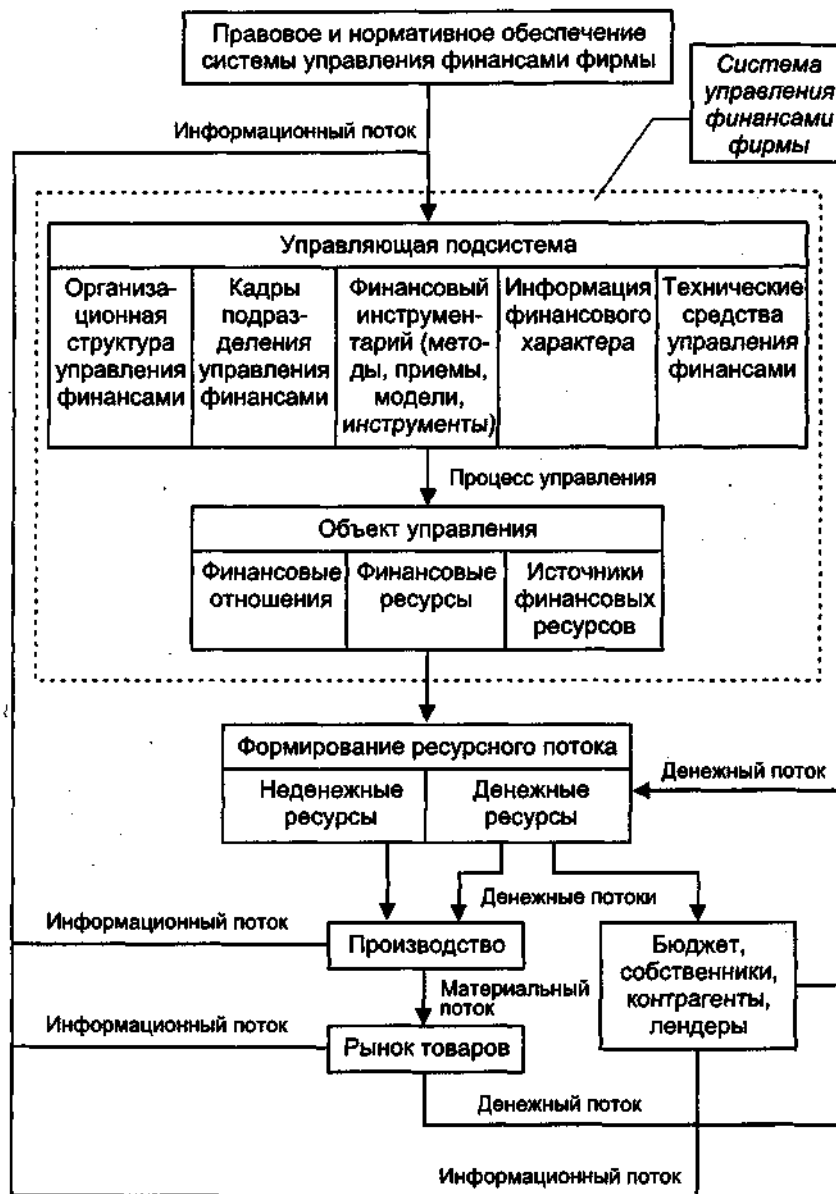


Рис. С2. Структура и процесс функционирования системы управления финансами хозяйствующего субъекта

процентах к первоначальной стоимости объекта. При расчете норм, начиная с некоторого момента, переходят на равномерную амортизацию, чтобы избежать появления несписанного остатка (аналог ликвидационной стоимости); переход осуществляется тогда, когда норма равномерной амортизации оказывается больше, чем норма ускоренной амортизации. Важно отметить, что, во-первых, период списания и период эксплуатации объекта – не одно и то же и, во-вторых, в системе приведены лишь рекомендации по отнесению объекта в тот или иной класс; собственно отнесение делается компанией самостоятельно. Начисление амортизационных отчислений выполняется однократно по истечении года (это условие, естественно, не является обязательным). См. статью *Амортизационные группы*.

Рассмотрим на примере алгоритм формирования норм амортизации и последовательность списания по методу уменьшаемого остатка.

Пример

Актив стоимостью 200 тыс. руб. отнесен в класс с десятилетним сроком амортизации. Отсюда: линейная норма амортизации $N_e = 10\%$, $k = 2$, списание будет осуществляться в течение 11 лет. Последовательность расчетов приведена в табл. С3.

Таблица С3

Сравнительная характеристика равномерной и ускоренной амортизации
(тыс. руб.)

Но- мер года	База для рас- чета DE_a при амортизации		Норма аморти- зации, %		Сумма DE_a при аморти- зации		S_d на конец года при амортизации		Табулиро- ванная норма ус- коренной амортиза- ции, %
	равно- мер- ной	уско- рен- ной	ли- ней- ная	двой- ная	равно- мер- ной	уско- рен- ной	равно- мер- ной	уско- рен- ной	
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	200	200,00	5	10	10	20,00	190	180,00	10,00
2	200	180,00	10	20	20	36,00	170	144,00	18,00
3	200	144,00	10	20	20	28,80	150	115,20	14,40
4	200	115,20	10	20	20	23,04	130	92,16	11,52
5	200	92,16	10	20	20	18,43	110	73,73	9,22
6	200	73,73	10	20	20	14,75	90	58,98	7,37
7	200	58,98	10	20	20	13,10	70	45,88	6,55

Продолжение

Но- мер года	База для рас- чета DE_a при амортизации		Норма аморти- зации, %		Сумма DE_a при аморти- зации		S_d на конец года при амортизации		Табулиро- ванная норма уско- ренной амортиза- ции, %
	равно- мер- ной	уско- рен- ной	ли- ней- ная	двой- ная	равно- мер- ной	уско- рен- ной	равно- мер- ной	уско- рен- ной	
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9
8	200	45,88	10	20	20	13,10	50	32,78	6,55
9	200	32,78	10	20	20	13,10	30	19,68	6,55
10	200	19,68	10	20	20	13,10	10	6,58	6,55
11	200	6,58	5	10	10	6,58	0	0	3,29
Итого			100						100,00

Примечания:

- Суммы в гр. 6 рассчитаны по формуле (A2).
- Начиная с седьмого года, в гр. 6 проставлена норма равномерной амортизации, применяемая на оставшиеся 4,5 года ($13,10\% = 58,98 : 4,5 \times 100\%$).
- гр. 9 = гр. 6 : гр. 1 · 100%.

Из приведенных в таблице расчетов видно, что по истечении пяти лет при равномерной амортизации будет списано 45% первоначальной стоимости, а при ускоренной – 63%. На седьмой год списания происходит переход к равномерной амортизации, которая становится уже более выгодной, поскольку если бы продолжали пользоваться ускоренной амортизацией, то сумма годовых амортизационных отчислений составила бы 11,8 тыс. руб. ($58,98 \cdot 20\%$).

Основным результатом приведенного примера являются данные последней графы табл. С3, которыми и пользуются при начислении амортизации для активов данного класса. На практике расчеты, подобные тем, что приведены в табл. С3, делать не нужно – пользуются табулированными нормами, рассчитанными в той же последовательности, как в данном примере. Свод табулированных норм приведен в табл. С4.

СИСТЕМА ФАКТОРНАЯ (System of Factors, System of Variables) – совокупность факторных и результативных признаков, связанных одной причинно-следственной связью. В качестве примера можно привести любую регрессионную зависимость.

Таблица С4

Нормы ускоренной амортизации в системе MACRS
(в процентах к первоначальной стоимости)

Год	Классы основных средств по сроку списания					
	3 года (k=2)	5 лет (k=2)	7 лет (k=2)	10 лет (k=2)	15 лет (k=1,5)	20 лет (k=1,5)
1	33,33	20,00	14,29	10,00	5,00	3,750
2	44,45	32,00	24,49	18,00	9,50	7,219
3	14,81*	19,20	17,49	14,40	8,55	6,677
4	7,41	11,52*	12,49	11,52	7,70	6,177
5		11,52	8,93*	9,22	6,93	5,713
6		5,76	8,92	7,37	6,23	5,285
7			8,93	6,55*	5,90*	4,888
8			4,46	6,55	5,90	4,522
9				6,55	5,91	4,462*
10				6,55	5,90	4,461
11				3,29	5,91	4,462
12					5,90	4,461
13					5,91	4,462
14					5,90	4,461
15					5,91	4,462
16					2,95	4,461
17						4,462
18						4,461
19						4,462
20						4,461
21						2,231
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Примечание. Звездочкой отмечены нормы, когда происходит переход на равномерную амортизацию.

СОБСТВЕННИК (Owner) – физическое или юридическое лицо, обладающее правом собственности на некоторое имущество.

СОБСТВЕННИК ПРЕДПРИЯТИЯ (Equity Owner) – условное понятие, используемое как обобщенная характеристика лица, предоставившего свои средства в качестве вклада в уставный капитал в обмен на право получения соответствующей доли в текущих прибылях компании и ее чистых активах в случае ее ликвидации. В соответствии с российским законодательством в зависимости от

организационно-правовой формы компании ее собственниками могут выступать учредители, члены, участники и др.

Следует понимать, что существуют, с одной стороны, активы фирмы, право собственности на которые принадлежит собственно фирме как юридическому лицу, а с другой стороны, ценные бумаги (акции), являющиеся собственностью акционеров и подтверждающие их право на долю в чистых активах фирмы. Приведем простейший пример. В качестве взноса в уставный капитал один из акционеров предоставил грузовик. Другие акционеры согласились с этим предложением и согласовали оценку грузовика в сумме 900 тыс. руб. Грузовик был «поставлен» на баланс фирмы, акционер получил причитающееся ему число акций. С этого момента право собственности на грузовик перешло фирме, а акционер получил все права, обусловленные акционерной формой собственности (право голоса, право на часть чистых активов при ликвидации фирмы и др.). Если, условно говоря, через неделю акционер вознамерится покинуть акционерное общество и при этом пожелает забрать свой грузовик обратно, то он не сможет это сделать; единственное, что ему остается, — продать свои акции на рынке.

Для понимания роли собственников в деятельности фирмы полезно сделать следующее замечание. В крупных компаниях с распыленной по многим акционерам собственностью, как правило, существенно обостряются противоречия между собственниками (акционерами) и топ-менеджерами фирмы (возникает так называемая агентская проблема). В этом случае фирма в значительной степени становится самостоятельным субъектом рыночных отношений, а влияние собственников на ее деятельность уже гораздо менее существенно, нежели в случае с небольшой фирмой, контролируемой небольшим числом акционеров. Теоретически, конечно, собственники могут на своем ежегодном собрании решить судьбу фирмы, но в силу многих обстоятельств сделать это весьма затруднительно. В известной степени собственники «уравниваются» в правах с лендерами, а фирма все более напоминает своенравное дитя, приструнить которое его родителям не так уж и легко. Иными словами, не следует преувеличивать реальную значимость акционеров (собственников фирмы) в отношении их способности решить судьбу фирмы.

СОБСТВЕННЫЕ ОБОРОТНЫЕ СРЕДСТВА (Net Working Capital) — показатель, характеризующий ту часть собственного

капитала предприятия, которая формально считается источником покрытия оборотных (текущих) активов предприятия (т.е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Теоретически возможны несколько вариантов расчета величины собственных оборотных средств (*WC*); все они применялись в отечественном учете.

Вариант 1. Это наиболее простой и логически объяснимый подход, согласно которому показатель *WC* может быть рассчитан как разница между собственным капиталом, представленным разделом баланса «Капитал и резервы», и величиной внеоборотных активов:

$$WC = E - LTA, \quad (C1)$$

где *E* – собственный капитал;

LTA – внеоборотные активы.

При таком алгоритме расчета показателя *WC* собственный капитал как бы распадается на две части: одна часть вложена во внеоборотные активы, вторая – в оборотные; именно последнюю часть и можно назвать собственными оборотными средствами. Подобная ситуация имеет место в начале деятельности фирмы: ее учредители за счет собственных взносов формируют начальный капитал, за счет которого приобретают долгосрочные активы (т.е. создают необходимые производственные мощности), оставшуюся часть средств вкладывают в оборотные активы.

Вариант 2. Как известно, любое предприятие финансируется не только и не столько за счет капитала собственников – став самостоятельным юридическим лицом, предприятие начинает привлекать средства сторонних лиц на долго- и краткосрочной основе. Более того, специфика повседневной деятельности предприятия такова, что некоторые источники финансирования присутствуют у него всегда, т.е. в экономическом смысле их практически невозможно отличить от капитала собственников. Безусловно, величина привлеченных средств постоянно варьирует, однако какой-то их минимум неизменно присутствует. Отсюда напрашивается очевидный вывод: некоторая часть кредиторской задолженности вполне может трактоваться как аналог собственного капитала. Более того, этот источник в чем-то даже лучше собственного капитала, поскольку собственникам надо платить дивиденды, а кредиторская задолженность часто является бесплатным источником.

Итак, у любого предприятия помимо источников собственных средств, формально представленных в разделе «Капитал и резервы», существует постоянный источник финансирования в виде некоторой части кредиторской задолженности. Этот источник в отечественной учетно-аналитической практике получил название *устойчивых пассивов* и послужил основой для иного алгоритма расчета величины собственных оборотных средств:

$$WC = E + SL - LTA, \quad (C2)$$

где SL – величина устойчивых пассивов.

Вариант 3. По мере сближения российской системы бухгалтерского учета с мировой учетно-финансовой практикой выяснилось, что западными финансовыми аналитиками активно используется некий индикатор, являющийся очевидным аналогом показателя «собственные оборотные средства». В переводах на русский язык работ англоязычных авторов этот индикатор именуется как «рабочий капитал», «функционирующий капитал», «чистый оборотный капитал» и др., а алгоритм его расчета таков:

$$WC = CA - CL, \quad (C3)$$

где CA – оборотные активы;
 CL – краткосрочные обязательства.

Формула (C3) является в настоящее время базовой и в отечественной учетно-аналитической практике. Несложно заметить, что в этом случае все источники финансирования по своему предназначению распределяются следующим образом:

долгосрочные обязательства в полном объеме покрывают внеоборотные активы;

краткосрочные обязательства в полном объеме покрывают оборотные активы;

собственный капитал трактуется как источник покрытия той части внеоборотных активов, которая не покрыта долгосрочными обязательствами, а его оставшаяся часть является источником покрытия оборотных активов.

Подчеркнем, что в термине «собственные оборотные средства» уточняющее прилагательное «собственные» не следует понимать буквально в том смысле, что некоторые оборотные средства являются собственными, а другие нет. Нужно различать пра-

ва собственности фирмы и ее владельцев. Все средства, указанные в балансе фирмы (за исключением объектов, полученных по договору финансового лизинга), принадлежат ей на праве собственности. Поэтому термин «собственные оборотные средства» совершенно условен (условность видна и по множественности алгоритма расчета) и может трактоваться как величина средств собственников фирмы, вложенных в оборотные активы.

СОБЫТИЕ (Event) – обстоятельство, не зависящее от воли человека. Примеры: выпадение решки или орла при подбрасывании монеты, стихийное бедствие и др.

СОВЕТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (International Accounting Standards Board, IASB) – международная организация как преемник Комитета по международным стандартам финансовой отчетности (IASC), действующая с 1 апреля 2001 г. Основное предназначение – разработка и распространение МСФО. В настоящее время в Совете представлены около 150 профессиональных бухгалтерских организаций из более чем ста стран мира.

СПЕКУЛЯЦИЯ (Speculation) – вложение средств в высокорисковые финансовые активы, когда высок риск потери, но вместе с тем существует устраивающая инвестора вероятность получения сверхдоходности. Как правило, операции спекулятивного характера являются краткосрочными, а риск возможной потери минимизируют с помощью хеджирования.

СРЕДСТВА ОСНОВНЫЕ (Fixed Assets) – активы, в отношении которых одновременно выполняются следующие условия: (а) использование в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг либо для управленческих нужд организации; (б) использование в течение длительного времени, т.е. срока полезного использования продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев; (в) организацией не предполагается последующая перепродажа данных активов; (г) способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем.

Экономисты (небухгалтеры) нередко пользуются термином «основные фонды» как синонимом понятия «основные средства».

Считается, что англоязычным синонимом термина «основные средства» является понятие «fixed assets», однако здесь необходимо помнить о некоторой специфике. Так, в США термином «fixed assets» обозначают «объекты, имеющие материальную субстанцию, срок жизни более одного года и приобретаемые для использования в бизнесе, но не для перепродажи». В Великобритании тот же термин закреплен за активами, используемыми в бизнесе в течение продолжительного времени, а любой актив, не входящий в группу «fixed assets», трактуется как оборотный. Согласно британскому Закону о компаниях «fixed assets» подразделяются на три группы: intangible assets (нематериальные активы), tangible assets (материальные активы), investments (инвестиции). Иными словами, российская интерпретация в этой области представляет собой симбиоз английского и американского подходов.

СРОК ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИИ (Payback Period, PP) – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предусматривающий расчет числа базисных периодов, за которое произойдет возмещение сделанных инвестиционных расходов без учета фактора времени. Этот метод, являющийся одним из самых простых и широко распространенных в мировой учетно-аналитической практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости (*PP*) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. Общая формула расчета показателя *PP* имеет вид:

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC; \quad (C4)$$

где CF_k – поступления по годам, $n \leq m$, m – срок продолжительности проекта.

Нередко показатель *PP* рассчитывается более точно, т.е. рассматривается и дробная часть года; при этом делается молчаливое

предположение, что денежные потоки распределены равномерно в течение каждого года. Так, для проекта с денежным потоком (млн руб.): – 100, 40, 40, 40, 30, 20 значение показателя *PP* равно трем годам, если расчет ведется с точностью до целого года, или 2,5 года в случае точного расчета.

Показатель срока окупаемости инвестиции очень прост в расчетах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать в анализе.

Во-первых, он не учитывает влияния доходов последних периодов. Во-вторых, поскольку этот метод основан на недисконтированных оценках, он не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением ее по годам. В-третьих, данный метод не обладает свойством аддитивности.

Существует ряд ситуаций, при которых применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, является целесообразным. В частности, это ситуация, когда руководство коммерческой организации в большей степени озабочено решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта – главное, чтобы инвестиции окупились и как можно скорее. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект. Такая ситуация характерна для отраслей или видов деятельности, которым присуща большая вероятность достаточно быстрых технологических изменений. Таким образом, в отличие от других критериев расчет срока окупаемости позволяет получить оценки, хотя и грубые, о ликвидности и рисковости проекта. Понятие ликвидности проекта здесь условно: считается, что из двух проектов более ликвиден тот, у которого меньше срок окупаемости. Что касается сравнительной оценки рисковости проектов с помощью критерия *PP*, то логика рассуждений такова: денежные поступления удаленных от начала реализации проекта лет трудно прогнозируемы, т.е. более рискованы по сравнению с поступлениями первых лет; поэтому из двух проектов менее рисков тот, у которого меньше срок окупаемости.

СРОК ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИИ ДИСКОНТИРОВАННЫЙ (Discounted Payback Period, DPP) – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предусматривающий расчет числа базисных периодов, за которые произойдет возме-

шение сделанных инвестиционных расходов с учетом фактора времени. Соответствующая расчетная формула имеет вид:

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC, \quad (C5)$$

где CF_k – поступления по годам, $n \leq m$, m – срок продолжительности проекта.

В качестве ставки дисконтирования r может использоваться, например, средневзвешенная стоимость капитала $WACC$.

Очевидно, что в случае дисконтирования срок окупаемости увеличивается, т.е. всегда $DPP > PP$. Иными словами, проект, приемлемый по критерию PP , может оказаться неприемлемым по критерию DPP .

ССУДА (Credit, Loan) – синоним термина «кредит»; иногда этим термином обозначают беспроцентный кредит.

СТАВКА (Rate) – отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к некоторому базовому капиталу, выраженное в десятичных дробях или в процентах.

СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ (Discount Rate) – ставка, используемая для расчета дисконтированной стоимости. См. статью *Модель Уильямса*.

СТАВКА ЗАИМСТВОВАНИЯ (Borrowing Rate) – процентная ставка, под которую можно привлечь финансовые ресурсы, иными словами, это процентная ставка, которую нужно платить поставщику средств (обычно выражается в терминах годовой ставки).

СТАВКА ИНВЕСТИРОВАНИЯ (Investment Rate) – процентная ставка, характеризующая эффективность инвестирования, т.е. отдачу на вложенный капитал (синоним: *инвестиционная доходность*).

СТАВКА НАРАЩЕНИЯ (Growth Rate) – ставка, используемая для расчета будущей стоимости. См. статью *Будущая стоимость*.

СТАВКА ПРОЦЕНТНАЯ (Interest Rate) – отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к величине исходного капитала. Ставка рассчитывается по формуле

$$r_i = \frac{FV - PV}{PV} \cdot 100\%, \quad (C6)$$

где PV – исходный капитал;
 FV – возвращаемый капитал;
 r_i – процентная ставка.

СТАВКА ПРОЦЕНТНАЯ НОМИНАЛЬНАЯ (Nominal Interest Rate) – исходная базовая (как правило, годовая) процентная ставка, указываемая в договорах. Доходность, выражаемая этой ставкой, не скорректирована на инфляцию.

СТАВКА ПРОЦЕНТНАЯ РЕАЛЬНАЯ (Real Interest Rate) – процентная ставка, исчисляемая в условиях элиминирования влияния инфляции. Реальная процентная ставка всегда меньше номинальной за счет негативного влияния инфляции. Несложно выписать общую формулу, связывающую реальную процентную ставку (r_r), номинальную процентную ставку (r_n) и темп инфляции (i) (все ставки в долях единицы):

$$1 + r_n = (1 + r_r) \cdot (1 + i).$$

Раскрывая скобки, получим:

$$1 + r_n = (1 + r_r) \cdot (1 + i) = 1 + r_r + i + r_r \cdot i.$$

Последним слагаемым ввиду его малости в практических расчетах пренебрегают, поэтому окончательная формула имеет вид:

$$r_n = r_r + i. \quad (C7)$$

Пример

Предприниматель готов отдать 2 млн руб. в кредит на год исходя из 12% годовых. Это означает, что 2 млн руб. в начале года и 2,24 млн руб. в конце года имеют для предпринимателя одинаковую ценность. Если допустить, что имеет место инфляция в размере 3% в год, то, чтобы сохранить покупательную стоимость полученного в конце года денежного поступления 2,24 млн руб., необходимо откорректировать эту величину на индекс инфляции:

$$2,24 \cdot 1,03 = 2,3072 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, чтобы обеспечить желаемый доход, предприниматель должен использовать в расчетах не 12%-ный рост капитала, а другой показатель, отличающийся от исходного на величину индекса инфляции:

$$1,12 \cdot 1,03 = 1,1536.$$

Иными словами, если 12%-ная ставка является для предпринимателя реальной процентной ставкой, то в условиях инфляции с годовым темпом 3% эта ставка должна быть повышена до 15,36% (т.е. примерно это сумма реальной процентной ставки и темпа инфляции). Именно ставка в 15 – 16% и должна быть указана в договоре (это и есть номинальная ставка, обеспечивающая инвестору в условиях инфляции устраивающую его норму прибыли).

СТАВКА УЧЕТНАЯ, или ДИСКОНТНАЯ (Discount Rate), – отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств. Ставка рассчитывается по формуле

$$r_d = \frac{FV - PV}{FV} \cdot 100\%, \quad (C8)$$

где PV – исходный капитал;
 FV – возвращаемый капитал;
 r_d – учетная ставка.

СТАВКА ЭФФЕКТИВНАЯ (Effective Rate) – годовая ставка сложных процентов, обеспечивающая тот же финансовый результат, что и начисление процентов несколько раз в год по номинальной ставке, деленной на число периодов начисления.

Общая постановка задачи для вывода эффективной годовой процентной ставки может быть сформулирована следующим образом. Задана исходная сумма P , годовая процентная ставка (номинальная) r , число начислений сложных процентов m . Этому набору исходных величин в рамках одного года соответствует вполне определенное значение наращенной величины F_1 . Требуется найти такую годовую ставку r_e , которая обеспечила бы точно такое же наращение, как и исходная схема, но при однократном начислении процентов, т.е. $m = 1$. Иными словами,

схемы $\{P, F_1, r, m > 1\}$ и $\{P, F_1, r_e, m = 1\}$ должны быть равносильными.

Как известно, при m -кратном начислении процентов величина F_1 может быть найдена по формуле

$$F_1 = P \cdot (1 + r/m)^m.$$

Из определения эффективной годовой процентной ставки следует, что

$$F_1 = P \cdot (1 + r_e).$$

Отсюда:

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1. \quad (C9)$$

Из формулы (C9) следует, что эффективная ставка зависит от количества внутригодовых начислений, причем с ростом m она увеличивается. Кроме того, для каждой номинальной ставки можно найти соответствующую ей эффективную ставку; две эти ставки совпадают лишь при $m = 1$. Именно ставка r_e является критерием эффективности финансовой сделки и может быть использована для пространственно-временных сопоставлений.

Пример

Предприниматель может получить ссуду (а) либо на условиях ежемесячного начисления процентов из расчета 26% годовых, (б) либо на условиях полугодового начисления процентов из расчета 27% годовых. Какой вариант более предпочтителен?

Решение

Относительные расходы предпринимателя по обслуживанию ссуды могут быть определены с помощью расчета эффективной годовой процентной ставки — чем она выше, тем больше уровень расходов. По формуле (C9):

вариант (а)

$$r_e = (1 + 0,26/12)^{12} - 1 = 0,2933, \quad \text{или} \quad 29,3\%;$$

вариант (б)

$$r_e = (1 + 0,27/2)^2 - 1 = 0,2882, \quad \text{или} \quad 28,8\%.$$

Таким образом, вариант (б) является более предпочтительным для предпринимателя. Необходимо отметить, что принятие решения

не зависит от величины кредита, поскольку критерием является относительный показатель – эффективная ставка, а она, как следует из формулы (С9), зависит лишь от номинальной ставки и количества начислений.

СТАНДАРТ-КОСТИНГ (Standard Costing) – система калькулирования себестоимости и управления затратами путем утверждения стандартов (т.е. целевых или плановых значений) по отдельным их видам и анализа отклонений между фактическими и стандартными затратами. (В российской практике соответствует нормативному методу.)

СТОИМОСТЬ¹ (Value) – денежное выражение экономической ценности. На рынке благ и услуг стоимость выступает основным мерилем достоинства данного объекта с позиции всех участвующих в хозяйственной жизни субъектов. Оценка стоимости может быть сделана либо «со стороны предложения, т.е. производителя» (классическая политическая экономия), либо «со стороны спроса, т.е. потребителя» (маржиналистская теория ценности). В первом случае стоимость, называвшаяся также естественной ценой, формируется на основе объективных условий производства, т.е. рассчитывается исходя из издержек производства и в конечном итоге может быть сведена к оценке затрат труда. Во втором случае стоимость представляет собой оценку в денежных единицах ожидаемой полезности объекта оценки, т.е. это оценка с позиции будущего, и потому она субъективна по своей природе и многозначна. Выразителем стоимости выступает покупатель. См. статьи *Цена, Ценность*.

СТОИМОСТЬ БАЛАНСОВАЯ (Book Value) – стоимость объекта учета, приведенная в бухгалтерском балансе. Традиционно учет ведется по историческим ценам (т.е. по себестоимости), отражающим величину первоначальных вложений в указанный в балан-

¹ Строгое разграничение терминов «ценность» и «стоимость» вряд ли возможно. Не случайно поэтому некоторые ученые предлагают использовать термин «стоимость» применительно к классической школе и марксизму, а термин «ценность» применительно к научным традициям, выросшим из «маржиналистской революции». (См.: История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой : Учеб. пособие. – М.: Инфра-М, 2001. – С. 60 – 61.)

се объект, поэтому балансовую стоимость называют еще стоимостью, порожденной действием постулата о непрерывности деятельности фирмы. Действительно, если в отношении некоторого хозяйствующего субъекта на момент составления баланса этот постулат не действует (иными словами, имеется в виду, что этот субъект, вероятно, в ближайшее время будет добровольно или вынужденно ликвидирован), то оценки по историческим ценам становятся с очевидностью ненужными, а баланс, скорее всего, должен быть составлен в ликвидационных ценах. Заметим, что неоспоримость и некая безальтернативность идеи следования историческим ценам в настоящее время усиленно оспариваются и многие специалисты высказываются в пользу составления баланса по справедливым стоимостям.

Балансовую стоимость не следует смешивать со стоимостью учетной. Так, в учете дебиторская задолженность отражается в полном объеме, а в балансе — за минусом резерва по сомнительным долгам; иными словами, учетная и балансовая оценки дебиторской задолженности могут различаться. См. статью *Стоимость учетная*.

СТОИМОСТЬ ВНУТРЕННЯЯ, или ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ (Intrinsic Value, Theoretical Value), — стоимость (ценность) финансового актива, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом. Иными словами, это стоимость V_p , найденная с помощью модели Уильямса. В отношении каждого финансового актива, торгуемого на рынке, есть публично оглашенная текущая цена. Участник рынка, задавая параметры в модели Уильямса, может рассчитать теоретическую стоимость оцениваемого актива и сравнить ее с его текущей ценой. Если, например, текущая цена ниже теоретической стоимости, то, по мнению данного участника рынка, актив недооценен и потому является выгодным объектом инвестирования.

СТОИМОСТЬ ВОССТАНОВИТЕЛЬНАЯ (Reproduction Cost, Replacement Cost) — стоимость воспроизводства основных средств, т.е. их строительства или приобретения на определенную дату. Поскольку первоначальная стоимость приобретенных или построенных в разное время основных средств различна, рекомендуется периодически проводить переоценку этих объектов по текущим ценам. См. статью *Резерв на переоценку*.

СТОИМОСТЬ ДОБАВЛЕННАЯ (Value Added) – разность между совокупными доходами фирмы (выручка от реализации продукции, операционные и внереализационные доходы) и стоимостью 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. См. статью *Налог на добавленную стоимость*.

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ» (Cost of Bank Loan) – годовая процентная ставка, уплачиваемая банку с учетом отнесения процентов на себестоимость продукции. Поэтому стоимость такого источника средств (k_{bc}) меньше, чем уплачиваемый банку процент:

$$k_{bc} = I_{nr} \cdot (1 - T), \quad (C10)$$

где I_{nr} – номинальная процентная ставка по кредиту;
 T – ставка налога на прибыль.

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ВНОВЬ ЭМИТИРУЕМЫЕ ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ» (Cost of Newly Issued Common Equity) – общая доходность по обыкновенным акциям, найденная, например, по модели Гордона с учетом расходов на размещение акций. Подробнее см. в [Ковалев, 1999, с. 614 – 617].

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «КРАТКОСРОЧНАЯ КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ» (Cost of Trade Credit) – процентная ставка, выражающая относительную значимость суммы переплаты поставщику в случае, когда фирма-покупатель не воспользовалась скидкой с цены за ускоренную оплату купленных товаров. См. статью *Дебиторская задолженность*.

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «КРАТКОСРОЧНЫЙ БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ» (Cost of Short-Term Bank Loan) – эффективная

годовая процентная ставка, которую вынужден платить заемщик при получении банковского кредита. В отличие от капитала, когда приходится сравнивать источники финансирования, расходы по поддержанию которых по-разному влияют на прибыль, при сравнительном анализе стоимости источников краткосрочного кредитования такого разноразличия нет, а потому эффект влияния налогообложения может не приниматься во внимание.

Известны три достаточно типовые схемы предоставления банком кредита на условиях: (а) регулярного процента, (б) дисконтного процента, (в) добавленного процента.

Регулярный процент (Regular Interest, Simple Interest). При применении этой схемы заемщик получает номинальную сумму и возвращает одновременно проценты и основную сумму долга.

Предположим, предприятие получило кредит от банка в размере 100 тыс. руб. под 16% годовых. Если это годовой кредит, данная процентная ставка отражает стоимость этого источника; здесь и далее в этой статье для простоты мы не делаем поправки на ставку налогообложения — сделать это несложно путем умножения процентной ставки на множитель $(1 - T)$, где T — ставка налогообложения. Однако если ссуда краткосрочная, нужно пользоваться не номинальной, а эффективной ставкой. Действительно, если ссуда взята, например, на три месяца, то эффективная ставка r_e находится следующим образом:

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1 = (1 + 0,16 : 4)^4 - 1 = 0,17, \text{ или } 17\%.$$

Причина перехода к эффективной ставке очевидна — текущая деятельность предполагает ее непрерывность, т.е. по истечении квартала вновь возникнет необходимость в пролонгировании кредита (в этом случае срабатывает схема сложных процентов).

Дисконтный процент (Discount Interest). При применении этой схемы сумма процентов за пользование кредитом удерживается банком в момент заключения договора, т.е. заемщик получает сумму за вычетом процентов. Таким образом, во-первых, меняется реальная величина относительных расходов по данной ссуде; во-вторых, для получения требуемой суммы заемщику приходится увеличивать величину кредита.

Предположим, что в условиях предыдущего примера договором предусматривается удержание банком начисленных процентов в момент выдачи ссуды. Таким образом, заемщик получит от банка 84 000 руб., за которые заплатит 16 000 руб. Поэтому стои-

мость этого источника будет равна 19% (16 000 тыс. руб. : 84 000 тыс. руб. · 100%). В случае годовой ссуды эта ставка будет и номинальной, и эффективной. Если ссуда взята на три месяца и вновь имеется в виду необходимость ее пролонгирования, то реальную оценку стоимости источника дает эффективная годовая ставка:

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1 = (1 + 0,19 : 4)^4 - 1 = 0,204, \text{ или } 20,4\%.$$

Добавленный процент (Add-On Interest). При применении этой схемы общая сумма, состоящая из основного долга и начисленных за весь период процентов, должна погашаться равными платежами, например ежемесячными или ежеквартальными. Это самые невыгодные условия, поскольку сумма кредита постоянно уменьшается, т.е. эффективная годовая ставка очень высока.

Продолжим рассмотрение того же примера. Допустим, что годовая ссуда выдана на условиях добавленного процента; сумма начисленных процентов равна 16 000 руб.; погашение общей задолженности должно проводиться равными суммами в конце месяца. Очевидно, что сумма месячного платежа равна 9667 руб. (116 000 руб. : 12). В этом случае мы имеем денежный поток в виде аннуитета постнумерандо с равными платежами $A = 9667$ руб.

Процентная ставка, отвечающая данному потоку, представляет собой внутреннюю доходность денежного потока (т.е. показатель IRR), значение которой легко найти по формуле дисконтированной стоимости аннуитета постнумерандо:

$$100\,000 = 9667 \cdot FM4(r\%, 12), \text{ отсюда: } r_m = IRR = 2,361\%.$$

Найдена месячная ставка; переход к годовой ставке выполняется с помощью формулы сложных процентов:

$$r_e = (1 + r_m)^m - 1 = (1 + 0,02361)^{12} - 1 = 0,323, \text{ или } 32,3\%.$$

Годовую ставку приблизительно можно было найти, не прибегая к схеме аннуитета. Последовательность рассуждений в этом случае такова. Заемщик имеет в начале года полученный кредит в сумме 100 тыс. руб., который постепенно гасится с тем расчетом, чтобы к концу года задолженность перед банком была равна нулю. Поскольку погашение идет равномерно, то относительные затраты на поддержание и погашение такого источника, т.е. его стоимость, можно найти делением выплаченных процентов к средней сумме кредита, равной 50 тыс. руб.:

$$16\,000 : 50\,000 \cdot 100\% = 32\%.$$

Расчеты показывают, что реальные относительные затраты в два раза превышают затраты, выраженные номинальной ставкой.

Рассмотренными примерами не исчерпывается многообразие условий, оговариваемых в кредитных договорах. В частности, вполне обыденным в практике кредитования является условие банка о поддержании заемщиком так называемого компенсационного остатка, когда заемщик, получая кредит, обязывается держать в банке на счете определенную его долю, чаще всего выраженную в процентах к сумме полученного кредита. Чем более сложные условия оговариваются в кредитном договоре, тем более существенно может отличаться номинальная процентная ставка от эффективной. Сделанные замечания всегда следует иметь в виду финансовому менеджеру, анализируя и планируя расходы по финансовому обеспечению текущей деятельности.

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ» (Cost of Retained Earnings) – требуемая доходность по обыкновенным акциям, найденная, например, по модели Гордона. Подробнее см. в [Ковалев, 1999, с. 614 – 617]. Рассуждая теоретически, несложно понять, что стоимость источника «нераспределенная прибыль» несколько ниже стоимости источника «вновь эмитируемые обыкновенные акции», поскольку эмиссия ценных бумаг всегда сопровождается дополнительными расходами. Однако точные расчеты весьма условны.

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ» (Cost of Debt) – годовая процентная ставка, выплачиваемая держателям облигаций с учетом отнесения процентов на себестоимость продукции. Поэтому приблизительная величина источника может быть найдена по формуле (С10); более точный расчет предполагает учет конкретных условий (например, нередко облигации эмитируются на условиях дисконта, существуют расходы по размещению облигаций и др.). Подробнее см. в [Ковалев, 1999, с. 613, 614].

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ» (Cost of Preferred Stock) – уровень дивидендов (в процентах), выплачиваемых держателям акций.

СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ (Cost of a Source of Financing) – сумма средств, которую нужно регулярно

платить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, т.е. представленная в виде годовой процентной ставки. В данном случае речь идет не о возврате долга серией платежей, а о своеобразной арендной плате за пользование средствами. Это понятие применяется прежде всего в приложении к капиталу, а смысл его заключается в следующем. Любой долгосрочный источник финансирования не является бесплатным – кредитор (финансовый донор), предоставляя свои средства, предполагает не только вернуть их в полном объеме, но и получать по ним регулярный доход. Годовая процентная ставка, выражающая этот доход, и может служить неким ориентиром в определении стоимости источника. Поскольку затраты, связанные с выплатой процентов, по-разному трактуются налоговыми регулятивами, оказывается, что привлечение одного и того же объема средств, но из разных источников может обходиться фирме (финансовому реципиенту) более или менее дешево. Так, выразителями стоимости капитала в приложении к акционерному капиталу и банковскому кредиту являются соответственно уровень дивидендов (в процентах) и уплачиваемая процентная ставка. Поскольку в большинстве стран процентные расходы по заемным средствам разрешено списывать на текущие затраты, т.е. уменьшать налогооблагаемую прибыль, а дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, т.е. прибыли после налогообложения, видно, что источник «акционерный капитал» является относительно более дорогим по сравнению с источником «банковский кредит».

Понятие стоимости источника имеет значимость прежде всего при определении политики стратегического финансирования фирмы, поскольку затраты на поддержание структуры капитала необходимо будет нести в течение длительного периода, т.е. ожидаемые доходы должны быть достаточными, как минимум, для покрытия этих затрат. Однако стоимость источника имеет значимость и при управлении краткосрочными активами и источниками финансирования, например, дебиторской и кредиторской задолженностями. См. статью *Дебиторская задолженность*.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА (Cost of Capital) – стоимость долгосрочного источника финансирования. Иначе это плата за капитал, некий аналог арендной платы. Следует обратить особое внимание на терминологические особенности: обсуждаемый термин

является самостоятельным, поскольку термины «стоимость» и «капитал», рассматриваемые отдельно, имеют абсолютно иную интерпретацию, в частности, с позиции количественной меры.

Стоимость капитала суть процентная ставка. Если речь идет о стоимостных величинах, нужно пользоваться терминами «оценка капитала», «величина капитала», «капитал».

С позиции оценки расходов по обслуживанию обычно выделяют следующие долгосрочные источники средств (виды капитала): банковские кредиты, облигационные займы, привилегированные акции, реинвестированная прибыль, обыкновенные акции. С известной долей условности можно утверждать, что с позиции стоимости капитала имеет место цепочка неравенств:

$$k_{bc} < k_b < k_{ps} < k_{rp} < k_{cs}, \quad (C11)$$

где k_{bc} — стоимость источника «долгосрочный банковский кредит»;
 k_b — стоимость источника «облигационный заем»;
 k_{ps} — стоимость источника «привилегированные акции»;
 k_{rp} — стоимость источника «нераспределенная (реинвестированная) прибыль»;
 k_{cs} — стоимость источника «обыкновенные акции».

Логика приведенной цепочки достаточно легко объяснима. Предположим, что необходимое дополнительное финансирование может быть получено, например, за счет либо дополнительной эмиссии акций, либо получения долгосрочного банковского кредита. Ясно, что выбор того или иного из двух упомянутых источников повлияет на многие финансовые характеристики: уровень финансовой зависимости фирмы, величину ее резервного заемного потенциала, уровень затрат по поддержанию источника и др. С позиции предприятия как самостоятельного субъекта рыночных отношений оно должно принимать во внимание все эти факторы и, в частности, может ориентироваться на тот источник, который дешевле в обслуживании. Совершенно очевидно, что держатели обыкновенных акций несут наибольший риск среди всех поставщиков капитала, а потому их регулярное вознаграждение (например, общая доходность как сумма капитализированной и дивидендной доходностей) должно быть выше. Иными словами, этот источник самый дорогой. Аналогичные рассуждения можно провести и в отношении других источников. Заметим, что точные расчеты стоимости того или иного источника не всегда возможны.

В отечественной литературе наряду с термином «стоимость капитала» иногда применяется его синоним «цена капитала». В принципе можно попытаться провести и некое различие между этими терминами. Например, один из возможных вариантов рассуждений может быть таким. Понятие «стоимость капитала» следует применять тогда, когда речь идет о будущем, о планируемом; в этом случае возникает элемент неопределенности, неоднозначности, множественности оценки возможных регулярных относительных затрат на поддержание мобилизуемого источника. В том случае, когда источник уже привлечен и величина регулярных относительных затрат определена, вполне допустимо воспользоваться термином «цена капитала» как характеристики того, во что реально обошелся и обходится данный источник. Однако повторим, приведенное рассуждение весьма относительно и субъективно. См. статью *Стоимость источника финансирования*.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ (Weighted Average Cost of Capital. – WACC) – 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. Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной по нижеприведенному алгоритму:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j, \quad (C12)$$

где k_j – стоимость j -го источника средств;
 d_j – удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

Необходимо сделать несколько замечаний. Во-первых, смысл расчета *WACC*, равно как и стоимости любого источника, состоит не в оценке сложившегося ее значения, а главным образом в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы, поскольку основное предназначение *WACC* заключается в том, чтобы использовать полученное значение в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета ка-

питаловложений. Поскольку в этом случае речь идет о вложении новых средств, неважно, являются ли эти средства собственными или привлеченными; релевантными для анализа становятся прогнозные оценки, в том числе и в отношении стоимости капитала. Тем не менее расчет значения *WACC* по фактическим данным, безусловно, также представляет для аналитика определенный интерес, в частности, с позиции оценки сложившегося статус-кво в отношении структуры источников средств и связанных с ней расходов.

Во-вторых, значение *WACC* является относительно стабильной величиной и отражает, по сути, сложившуюся, а значит, являющуюся оптимальной структуру капитала. Безусловно, понятие «оптимальность» здесь нужно понимать с некоторой долей условности, поскольку она нередко может носить вынужденный характер, в том смысле, что владельцы и руководство компании, возможно, желали бы изменить структуру источников, однако в силу ряда объективных и субъективных обстоятельств это не реалистично. Если же сложившаяся структура в принципе является удовлетворительной, именно она, т.е. веса $\{d_j\}$, как правило, и должна поддерживаться при вовлечении новых средств для финансирования инвестиционной деятельности.

В-третьих, существуют два подхода в выборе весов: в первом случае веса определяются исходя из рыночных оценок составляющих капитала, во втором — исходя из балансовых оценок. Более подробно этот аспект рассмотрен в [Ковалев, 1999].

В-четвертых, точность расчета *WACC* зависит от того, насколько аккуратно рассчитаны значения стоимости капитала отдельных источников. Поскольку никакая прогнозная оценка не дает абсолютной точности оцениваемой величины, приведенные модели, используемые в конечном итоге для расчета *WACC*, не являются идеальными, но тем не менее они приемлемы для аналитических целей. Что касается динамики *WACC* и ее благоприятного значения, то однозначных суждений по этому поводу быть не может; единственное, что является бесспорным, это утверждение, что при прочих равных условиях снижение *WACC* способствует повышению ценности фирмы, под которой понимается ее рыночная стоимость.

В-пятых, из формулы (С12) видно, что корректность расчета *WACC* предполагает включение в формулу слагаемых в сопоставимом виде. Поскольку стоимость некоторых источников может

определяться в до- и посленалоговом исчислении, нужно определиться с тем, как достичь требуемой сопоставимости. Логика рассуждений такова. Все количественные оценки должны рассматриваться с позиции собственников компании, поскольку именно они (или их агенты, т.е. управленческий персонал) принимают решения, в том числе и в отношении структуры капитала, способствующие повышению их благосостояния. Именно поэтому сопоставимость слагаемых в формуле (С12) достигается использованием показателей, исчисленных на посленалоговой основе.

Расчет *WACC* представляет собой достаточно неочевидную в вычислительном плане процедуру, в основе которой лежит ряд допущений и ограничений, в известном смысле имеющих оттенок искусственности. Безусловно, этот показатель можно исчислить с той или иной степенью приближенности, причем пресловутая точность в этом случае не только не достижима, но вряд ли уместна, поскольку *WACC* используется прежде всего для принятия решений стратегического характера. В частности, именно с этим показателем сравнивают значение *IRR* инвестиционного проекта, целесообразность реализации которого рассматривается.

СТОИМОСТЬ ЛИКВИДАЦИОННАЯ (Liquidation Value) – стоимость, по которой можно продать некоторый актив. Существуют две трактовки этого понятия: (а) когда продажа осуществляется с учетом действия вынуждающих факторов и (б) когда факторов принудительного характера нет. В западной литературе именно вариант (а) рассматривается как основной при определении понятия «ликвидационная стоимость» и обычно связывается с распродажей активов в случае добровольной ликвидации части бизнеса (например, фирма решила ликвидировать одно из своих самостоятельных производств) или в случае принудительной ликвидации (например, как результат банкротства). Достаточно очевидно, что в варианте (а) стоимость будет ниже, нежели в варианте (б).

СТОИМОСТЬ ОСТАТОЧНАЯ (Residual Value, Salvage Value) – (а) разница между первоначальной (восстановительной) стоимостью основного средства и накопленной амортизацией, т.е. это оставшаяся к списанию на затраты стоимость актива; (б) факти-

ческая или прогнозируемая стоимость амортизируемого актива на конец срока его полезного использования, называемого также сроком экономической жизни актива.

СТОИМОСТЬ ПЕРВОНАЧАЛЬНАЯ (Original Cost) – стоимость строительства или величина расходов на приобретение, доставку и установку основного средства.

СТОИМОСТЬ СПРАВЕДЛИВАЯ (Fair Value) – 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, не зависимыми 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.

Последние тенденции в развитии теории и практики бухгалтерского учета и прикладных финансов делают акцент на приоритетность справедливой стоимости перед себестоимостью (т.е. стоимостью, исчисленной с использованием исторических цен) при составлении публичной отчетности. Основная проблема в том, что никакие нормативные документы не содержат и не могут содержать точных алгоритмов расчета справедливой стоимости. При наличии активного рынка в качестве справедливой берется рыночная цена. Вместе с тем рыночная цена не является справедливой стоимостью в полном смысле этого слова, поскольку: (а) любой рынок несовершенен; (б) даже при наличии совершенного рынка достоверная оценка экономической ценности невозможна, так как подобная оценка предполагается в отношении конкретных активов, абсолютно точных аналогов которых найти невозможно.

При отсутствии активного рынка заменителями справедливой стоимости выступают субъективные оценки, предполагающие профессиональное суждение оценщика. На практике именно субъективные оценки доминируют над рыночными це-

нами. Представьте себе, что вам нужно показать в балансе по «справедливой» стоимости станок, купленный три года назад. Очевидно, что рынка именно таких подержанных станков не существует, поэтому нет рыночной стоимости, а вместо нее и будет использована стоимостная оценка, сделанная оценщиком. При этом логика формирования справедливой стоимости базируется на способности оценщика рассчитать ценность объекта с позиции его участия в генерировании будущих доходов. По сути, речь идет о выборе между следующими оценками: возможная чистая стоимость продажи, ценность от использования, стоимость замены.

Отсюда видно, что справедливость (и то в известном смысле) может быть достигнута лишь в отношении активов, точные аналоги которых продаются на рынке. Несложно сообразить, что такими активами являются рыночные ценные бумаги, и потому лишь в отношении их можно говорить о справедливости в случае применения рыночных цен. Все другие активы в подавляющем большинстве случаев не имеют активного рынка, а потому справедливость оценки (а таковой в этом случае выступает суждение оценщика) исключительно условна (особенно если мы примем во внимание уровень профессионализма отечественных оценщиков).

Что касается конкретных алгоритмов, то справедливая стоимость оценивается (см., например, МСФО 22 «Объединение компаний»): (а) зданий и сооружений – по текущей рыночной цене; (б) оборудования – по восстановительной стоимости с учетом амортизации; (в) нематериальных активов – по текущей рыночной цене, а при отсутствии рынка – с помощью оценщиков или в соответствии с логикой, заложенной в определение справедливой стоимости; (г) рыночных ценных бумаг – по текущей рыночной цене; (д) паев – по доле в справедливой стоимости активов предприятия; (е) нерыночных ценных бумаг – как соответствующая доля приведенной стоимости ожидаемых поступлений эмитента; (ж) дебиторской задолженности – в сумме номинала за вычетом резерва по сомнительным долгам; (з) запасов – по чистой продажной цене; (и) незавершенного производства – по цене готовой продукции за вычетом затрат на доводку или по фактической себестоимости; (к) краткосрочной кредиторской задолженности – по номиналу; (л) долгосрочных кредитов и займов – как приведенная стоимость оттоков денежных средств,

дисконтированных по текущей процентной ставке для аналогичных финансовых инструментов.

Безусловно, в собственно учете приоритетность использования исторических цен очевидна – лишь эти оценки обеспечивают стабильность, понятность, надежность и достоверность информации, циркулирующей в системе. Исторические цены стабильны и неизменны, справедливые стоимости исключительно переменчивы и, по сути, соответствуют своему названию (справедливость) лишь на момент оценки, да и то с весьма большими оговорками, ибо понятие справедливости в принципе так же аморфно, как и понятие красоты. Следует также подчеркнуть, что, какими бы ни были логика и алгоритм исчисления справедливой стоимости, нужно четко понимать, что ее ни в коем случае нельзя трактовать как будущую стоимость – даже при соблюдении всех условий объективности, непредвзятости и профессиональности это всего лишь некая равновесная стоимостная оценка, отражающая всю информацию, имеющуюся в распоряжении рынка или оценщика; данное замечание особенно актуально в том смысле, что использование информации всегда сопровождается тем или иным временным лагом.

Вместе с тем справедливые стоимости, несомненно, важны, во-первых, для оценки некоторых видов активов (речь идет прежде всего о финансовых активах) и, во-вторых, для отдельных категорий пользователей (имеются в виду потенциальные собственники и участники операций на рынках ценных бумаг), однако их применение сдерживается исключительно высокой степенью их субъективности и неоднозначностью алгоритмов расчета.

Более подробно о проблеме соотношения себестоимости и справедливой стоимости см. в [Ковалев, 2002].

СТОИМОСТЬ УЧЕТНАЯ (Book Value) – стоимость, по которой актив отражается в системе двойной записи. При отсутствии переоценок учетная стоимость отражает себестоимость вложений в данный актив и потому иногда называется исторической ценой. Учетную стоимость не следует олицетворять со стоимостью балансовой; кроме того, учетные стоимости (исторические цены) не являются единственно возможными при составлении баланса. См. статьи *Стоимость балансовая*, *Стоимость справедливая*.

СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) АКЦИИ ОБЫКНОВЕННОЙ (Value of a Common Share) – теоретическая стоимость обыкновенной акции, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом. В общем случае обыкновенная акция представляет собой бессрочный денежный поток, элементами которого являются выплачиваемые дивиденды. Если на динамику дивидендов не накладывать никаких условий, то их величина может меняться хаотично. Тогда формализованная оценка ценности акции невозможна. Поэтому ограничиваются частным случаем, когда дивиденд меняется с постоянным темпом роста. В этом случае можно воспользоваться моделью Гордона.

СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) АКЦИИ ПРИВИЛЕГИРОВАННОЙ (Value of a Preferred Share) – теоретическая стоимость привилегированной акции, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом. Если акция является бессрочной и генерирует одинаковый доход D , то денежный поток такой акции представляет собой бессрочный аннуитет, а его стоимость может быть найдена делением D на приемлемую доходность (например, на рыночную норму прибыли). Если акция имеет ограниченный срок жизни (например, в условиях эмиссии предусмотрено создание фонда погашения, за счет которого акции будут постепенно выкупаться), оценка должна выполняться в условиях конкретного конечного денежного потока.

СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) АКЦИИ С ПОСТОЯННЫМ ТЕМПОМ РОСТА (Value of a Constant Growth Share) – см. статью *Модель Гордона*.

СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ОБЛИГАЦИИ БЕЗОТЗЫВНОЙ (Value of a Bond) – теоретическая стоимость облигации, рассчитываемая исходя из условия, что данная облигация не будет досрочно погашена. Расчет ведется с помощью модели Уильямса.

Денежный поток в этом случае складывается из одинаковых по годам поступлений в виде регулярного процентного дохода (CF) и нарицательной стоимости облигации (M), выплачиваемой в момент погашения. Таким образом, модель Уильямса трансформируется в следующую:

$$V_t = CF \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} + \frac{M}{(1+r)^n} = CF \cdot FM4(r, n) + M \cdot FM2(r, n), \quad (C13)$$

где CF – сумма регулярно выплачиваемого процентного дохода за базисный период;
 n – число базисных периодов до погашения облигации;
 M – нарицательная стоимость облигации;
 r – приемлемая ставка дисконтирования (ориентир – доходность облигаций данного класса риска);
 $FM2(r, n)$ и $FM4(r, n)$ – дисконтирующие множители из таблиц, приведенных в приложении 7.

В экономически развитых странах весьма распространенными являются облигационные займы с полугодовой выплатой процентов. Такие займы более привлекательны, поскольку инвестор в этом случае в большей степени защищен от инфляции и, кроме того, имеет возможность получения дополнительного дохода от реинвестирования получаемых процентов.

Общая формула для расчета внутренней стоимости облигации с полугодовой выплатой процента имеет вид:

$$V_t = \frac{CF}{2} \cdot \sum_{k=1}^{2n} \frac{1}{(1 + \frac{r}{2})^k} + \frac{M}{(1 + \frac{r}{2})^{2n}}. \quad (C14)$$

Пример

Рассчитать теоретическую стоимость облигации нарицательной стоимостью 1000 руб., с купонной ставкой 15% годовых и сроком погашения через четыре года, если рыночная норма прибыли по финансовым инструментам такого класса равна 10%. Процент по облигации выплачивается дважды в год.

Решение

Логика рассуждений в данном случае такова. В условиях равновесного рынка текущая рыночная цена облигации и ее текущая теоретическая стоимость совпадают, т.е. $P_m = V_t$, и могут быть найдены по формуле (C14). Денежный поток в данном случае можно представить следующим образом: имеется восемь периодов; в каждый из первых семи периодов денежные поступления составляют 75 руб. ($1000 \cdot 15\% : 2 : 100\%$); в последнем периоде, помимо 75 руб., инвестору причитается еще нарицательная стоимость облигации. Поскольку рыночная норма прибыли составляет 10%, коэффициент

дисконтирования в расчете на полугодовой период составит 5%. Дисконтирующий множитель $FM4(r,n)$ для $n=8$ и $r=5\%$ равен 6,463. Таким образом, из формулы (С14)

$$P_m = V_t = 75 \cdot 6,463 + 1000 / 1,05^8 = 1162 \text{ руб.}$$

Именно по такой цене данные облигации стали бы продаваться на рынке ценных бумаг. Легко заметить, что текущая стоимость облигации в значительной степени зависит от рыночной нормы прибыли (т.е. средней доходности альтернативных инвестиций в ценные бумаги такого же класса). Так, если в нашем примере рыночная норма прибыли составляла бы 18%, то текущая теоретическая стоимость облигации (а следовательно, и ее рыночная цена в условиях равновесного рынка) составила бы:

$$P_m = V_t = 75 \cdot 5,535 + 1000 / 1,09^8 = 917 \text{ руб.}$$

Рассмотренная задача позволяет сделать следующие выводы относительно поведения цены облигации на рынке ценных бумаг: если рыночная норма прибыли превосходит фиксированную купонную ставку, облигация продается со скидкой (дисконтом), т.е. по цене ниже номинала;

если рыночная норма прибыли меньше фиксированной купонной ставки, облигация продается с премией, т.е. по цене выше номинала (разница между рыночной ценой и номиналом носит название «ажито»);

если рыночная норма прибыли совпадает с фиксированной купонной ставкой, облигация продается по своей нарицательной стоимости;

рыночная норма прибыли и текущая цена облигации с фиксированной купонной ставкой находятся в обратно пропорциональной зависимости – с ростом (убыванием) рыночной нормы прибыли текущая цена такой облигации убывает (возрастает).

СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ОБЛИГАЦИИ ОТЗЫВНОЙ (Value of a Callable Bond) – теоретическая стоимость облигации, рассчитываемая исходя из условия, что вероятность досрочного погашения облигации не равна нулю. В этом случае можно рассчитать две стоимостные оценки: (а) при условии, что досрочное погашение маловероятно; (б) при условии, что досрочное погашение весьма вероятно.

Пример

Отзывная облигация номиналом 1000 долл., с купонной ставкой 12% и ежегодной выплатой процентов будет погашена через 10 лет. На момент анализа облигация имеет защиту от досрочного погашения в течение 5 лет. В случае досрочного отзыва выкупная цена будет равна номиналу плюс сумма процентов за год. Стоит ли приобрести эту облигацию, если ее текущая рыночная цена составляет 920 долл., а приемлемая норма прибыли равна 14%?

Решение

Решение зависит от позиции аналитика в отношении возможности досрочного погашения, поэтому рассмотрим две ситуации.

(а) Оценка с позиции инвестора, который полагает, что вероятность досрочного погашения очень мала. В этом случае денежный поток можно представить следующим образом: ежегодно инвестор будет получать проценты в сумме 120 долл., а по истечении десяти лет он получит номинал облигации. По формуле (С14)

$$\begin{aligned} V_t &= 120 \cdot FM4(14\%, 10) + 1000 \cdot FM2(14\%, 10) = \\ &= 120 \cdot 5,216 + 1000 \cdot 0,270 = 895,92 \text{ долл.} \end{aligned}$$

С позиции данного инвестора текущая цена облигации завышена, поэтому ее покупка нецелесообразна ($P_m > V_t$).

(б) Оценка с позиции инвестора, который полагает, что вероятность досрочного погашения достаточно велика. В этом случае инвестор должен использовать в расчетах цену отзыва ($P_c = 1000 + 120 = 1120$ долл.) и пятилетний горизонт прогноза будущих поступлений.

$$\begin{aligned} V_t &= 120 \cdot FM4(14\%, 5) + 1120 \cdot FM2(14\%, 5) = \\ &= 120 \cdot 3,433 + 1120 \cdot 0,519 = 993,24 \text{ долл.} \end{aligned}$$

С позиции данного инвестора текущая цена облигации занижена, поэтому ее покупка целесообразна ($P_m < V_t$).

СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ФИРМЫ (Value of a Firm) – оценка величины ее собственного капитала (точнее капитала собственников). Если взять за основу баланс российской фирмы, то речь идет о стоимостной оценке раздела «Капитал и резервы». Оценка может быть сделана как по учетным, так и по рыночным ценам; именно в последнем случае получают достаточно достоверную

(по крайней мере с позиции рынка) оценку стоимости фирмы, называемую также рыночной капитализацией. Для фирмы, котирующей свои акции на бирже, оценка ее стоимости формируется рынком и проявляется в текущей рыночной цене акций; для любой другой фирмы ее стоимость может быть получена путем оценки ее чистых активов, сделанной в условиях фиктивной ликвидации и с использованием рыночных оценок имеющихся на балансе фирмы активов. Стоимость фирмы не следует смешивать с оценкой (учетной или рыночной) активов фирмы — в первом случае оцениваются капитал (т.е. часть пассива баланса) или чистые активы и внутрифирменный гудвилл, а во втором — актив баланса.

Идентификация понятия «стоимость фирмы» и определение ее величины на самом деле весьма неоднозначны. Если рассматривать фирму как товар, то приведенная выше трактовка стоимости фирмы как величины капитала собственников, безусловно, является верной. В эту концепцию хорошо вписывается и правовой аспект — в отсутствие осложняющих внешних факторов (имеются в виду факторы, вынуждающие ликвидацию фирмы) именно собственники формально могут решить судьбу фирмы.

Однако если исходить из сущности и закономерностей фондового рынка, то ценность (стоимость) фирмы можно характеризовать как стоимостную оценку всех эмитированных ею долговременных ценных бумаг, котируемых на данном рынке, т.е. это совокупная стоимость акционерного и облигационного капиталов¹. Следует подчеркнуть, что стоимостные оценки акций и облигаций фирмы в немалой степени взаимосвязаны. Так, повышение доли заемного капитала в структуре источников долгосрочного финансирования приводит к росту финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой. Держатели акций, которые несут наибольший риск, естественно, ожидают в этом случае и рост доходности (прежде всего капитализированной доходности), что отражается на рыночной цене акций. Кроме того, если следовать

¹ В общем случае заемный капитал включает два компонента — эмитированные фирмой облигации и долгосрочные кредиты, однако в развитой рыночной экономике именно первый компонент рассматривается как доминирующе важный и относительно постоянный потенциальный или фактический источник финансирования; логика достаточно очевидна — облигации, как и акции, отражаются на рынке капитала, т.е. два этих инструмента близки друг другу по своей экономической сути.

принципу приоритета содержания перед формой, то для рынка как места, на котором обращаются капиталы, нет особой разницы между акционерным и облигационным капиталами – оба обеспечивают функционирование фирмы в стратегическом аспекте. Более того, в условиях эффективного рынка недостаток собственного капитала (например, собственники решили часть полученной прибыли¹ изъять в форме дивидендов) может быть восполнен за счет средств лендеров. В этих условиях в качестве совокупной рыночной оценки ценности фирмы, т.е. ее ценности с позиции рынка капитала, вполне можно рассматривать совокупную стоимость акций и облигаций.

Проблема трактовки взаимосвязи между собственным и заемным капиталами не возникает, когда речь идет о финансово независимой фирме – в этом случае просто нет заемного капитала. См. статьи *Капитализация рыночная*, *Модильяни-Миллера теория*.

СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ФИРМЫ РЫНОЧНАЯ СОВОКУПНАЯ (Total Market Value of a Firm) – суммарная рыночная стоимость эмитированных фирмой акций и облигаций, обращающихся на рынке. Это оценка фирмы с позиции инвесторов.

СТОПНО (Reversing Entry, Contra Entry, Red-ink Entry) – «отрицательная» бухгалтерская запись, т.е. проводка, в которой приведенная сумма учитывается со знаком минус. Сторнировочная запись составляется в том случае, если бухгалтер хочет «ликвидировать» ранее сделанную ошибочную запись. Достигается это тем, что сумма ошибочной записи совпадает с суммой корректирующей проводки только в исходной записи сумма была со знаком плюс, а в сторнировочной – со знаком минус. Необходимость в сторнировочной записи вызвана двумя обстоятельствами: (1) никакие попавшие в систему двойной бухгалтерии записи, даже ошибочные, не вычеркиваются и, как правило, не исправляются; (2) сторнировочная запись позволяет избежать неоправданного завышения оборотов по счетам. Поскольку в бухгалтерии не принято применение отрицательных чисел, для выделения сторнировочной записи в журнале ее фиксируют красными чернилами (или обводят сумму прямоугольником), что послужило причиной использования в бухгалтерии профессионального термина «красное сторно».

¹ Напомним, что выплата дивидендов подразумевает изъятие части активов фирмы, а не ее прибыли. Подробнее см. статью *Дивиденды*.

СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ (Financing Structure) – совокупность всех источников финансирования деятельности фирмы, включая капитал и краткосрочные источники. Поскольку те или иные источники различаются по многим параметрам (условия мобилизации, объем вовлекаемых средств, условия по поддержанию источника и др.), выбор той или иной структуры источников может оказывать существенное влияние на экономический потенциал фирмы и финансовые результаты от его использования.

СТРУКТУРА КАПИТАЛА (Capital Structure) – совокупность долгосрочных источников финансирования деятельности фирмы. Поскольку различные источники финансирования имеют разную стоимость, возникает вполне естественный вопрос: нельзя ли влиять на стоимость фирмы за счет целенаправленного изменения структуры капитала? Ответ на этот вопрос дается в рамках двух подходов: (а) традиционный; (б) теория Модильяни–Миллера.

Последователи *традиционного подхода* считают, что:
стоимость капитала зависит от его структуры;

с ростом доли заемного капитала (относительно более дешевого источника по сравнению с собственным капиталом) средневзвешенная стоимость капитала снижается, но при достижении некоторого уровня финансового левериджа, т.е. соотношения заемных и собственных средств, значение *WACC* скачкообразно возрастает, поскольку значительно повышается финансовый риск компании;

можно найти оптимальную структуру источников, минимизирующую *WACC* и, следовательно, максимизирующую совокупную стоимость фирмы.

В рамках *теории Модильяни–Миллера* утверждается как раз обратное: во-первых, стоимость капитала и его структура независимы; во-вторых, с ростом доли заемного капитала должно иметь место и возрастание стоимости собственного капитала, поскольку собственники компании будут требовать повышения отдачи на вложенный ими капитал с целью компенсации возрастающего финансового риска компании в целом. Иными словами, стоимость и структуру капитала нельзя оптимизировать, невозможно наращивать совокупную рыночную стоимость компании за счет изменения структуры долгосрочных источников. В основу теории Модильяни–Миллера заложены идеи арбитражных операций по

смещению акцентов с кредитов, предоставляемых юридическими лицами, на кредиты, предоставляемые физическими лицами через облигационные долговые обязательства. См. статьи *Аннуитет бессрочный*, *Стоимость фирмы*, *Модильяни–Миллера теория*.

СТРУКТУРА КАПИТАЛА ЦЕЛЕВАЯ (Target Capital Structure) – структура долгосрочных источников финансирования, которая, по мнению руководства фирмы, минимизирует средние затраты по ее поддержанию и, следовательно, максимизирует стоимость фирмы. Эта структура складывается в ходе оптимизации работы фирмы и при ее достижении означает, что по мере наращивания собственного капитала фирма может безболезненно привлекать и дополнительный заемный капитал. Уровень финансового левериджа не меняется, не меняется и финансовый риск, олицетворяемый с фирмой. Понятие целевой структуры тесно связано с понятием резервного заемного потенциала.

СУБЛИЗИНГ (Sublease) – особый вид поднайма предмета лизинга, при котором лизингополучатель передает третьим лицам (сублизингополучателям по договору сублизинга) во владение и в пользование за плату и на срок в соответствии с условиями договора сублизинга имущество, полученное ранее от лизингодателя по договору лизинга и составляющее предмет лизинга.

СУЩЕСТВЕННОСТЬ (Materiality Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что в отчетности должны отражаться те и только те данные, которые существенны для принятия управленческих решений. Этот принцип представляет собой, по сути, обратную сторону «медали», называемой «раскрытие». Действительно, принцип раскрытия ратует за большую дробность и аналитичность, тогда как принцип существенности ограничивает запросы излишне ретивых бухгалтеров-аналитиков и пользователей. Этот принцип закреплен в ряде отечественных бухгалтерских регулятивов, причем в различных аспектах – в отношении оценки, отклонения от требований стандартов, представления в отчетности и др. В частности, в ст. 11 ПБУ 4/98 «Бухгалтерская отчетность организации» отмечено, что «показатели об отдельных активах, обязательствах, доходах, расходах и хозяйственных операциях должны приводиться в бухгалтерской отчетности обособленно в случае их существенности и если без знания

о них заинтересованными пользователями невозможна оценка финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности». В ст. 25 того же регулятива отмечено, что существенные отступления от действующих правил бухгалтерского учета и отчетности должны быть раскрыты в бухгалтерской отчетности.

СХЕМА НАЧИСЛЕНИЯ ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТОВ (Simple Interest Scheme) – процесс начисления процентов, предполагающий неизменность базы, с которой эти проценты начисляются.

Пусть исходный инвестируемый капитал равен P ; требуемая доходность – r (в долях единицы). Считается, что инвестиция сделана на условиях простого процента, если инвестированный капитал ежегодно увеличивается на величину $P \cdot r$. Таким образом, величина инвестированного капитала через n лет (R_n) будет равна:

$$R_n = P + P \cdot r + \dots + P \cdot r = P \cdot (1 + n \cdot r). \quad (C15)$$

Если $n < 1$, то формула (C15) трансформируется следующим образом:

$$R_n = P \cdot (1 + f \cdot r) \text{ или } R_n = P \cdot (1 + t/T \cdot r), \\ \text{или } R_n = P \cdot (1 + t \cdot r / T), \quad (C16)$$

где r – годовая процентная ставка в долях единицы;
 t – продолжительность финансовой операции в днях (первый и последний дни операции считаются за один день);
 T – количество дней в году;
 f – относительная продолжительность финансовой операции в долях единицы.

Для понимания сути краткосрочной операции наращивания капитала, вероятно, наиболее наглядно последнее представление в (C16), из которого видно, что получаемое по итогам операции наращивание рассчитывается умножением исходного капитала P на произведение дневной ставки (r/T) на продолжительность финансовой операции (t). См. статью *Схема начисления сложных процентов*.

СХЕМА НАЧИСЛЕНИЯ СЛОЖНЫХ ПРОЦЕНТОВ (Compound Interest Scheme) – процесс начисления процентов, предполагаю-

щий их капитализацию, т.е. очередное начисление процентов осуществляется с исходной суммы с добавлением к ней сумм по ранее начисленным процентам. В этом случае происходит капитализация процентов по мере их начисления, т.е. база, с которой начисляются проценты, все время возрастает. Стандартная формула расчета имеет вид:

$$F_n = P \cdot (1 + r)^n, \quad (C17)$$

где P – исходная (наращиваемая) сумма;
 n – число базисных периодов;
 r – ставка, соответствующая длине базисного периода.

СХЕМЫ И ВАРИАНТЫ НАЧИСЛЕНИЯ ПРОЦЕНТОВ – определение ставок и условий начисления процентов путем комбинирования типовых схем. К основным схемам начисления относятся следующие.

Однократное начисление по истечении года в течение n лет. Это базовый, наиболее распространенный вариант. Начисленные проценты присоединяются к исходной сумме. Следовательно, размер инвестированного капитала к концу n -го года будет равен величине F_n , найденной по формуле (C17), где в качестве базисного периода принят год.

Несложно показать, что в случае ежегодного начисления процентов для лица, предоставляющего кредит:

более выгодной является схема простых процентов, если срок ссуды менее одного года (проценты начисляются однократно в конце периода);

более выгодной является схема сложных процентов, если срок ссуды превышает один год (проценты начисляются ежегодно);

обе схемы дают одинаковые результаты при продолжительности периода один год и однократном начислении процентов.

Пример

Рассчитать наращенную сумму с исходной суммы в 1 тыс. руб. при размещении ее в банке на условиях начисления простых и сложных процентов, если (а) годовая ставка 20%; (б) периоды наращения: 90 дней, 180 дней, 1 год, 5 лет, 10 лет. Полагать, что в году 360 дней.

Решение

Результаты расчетов с помощью формул (C15) и (C17) имеют следующий вид:

(тыс. руб.)

Схема начисления	90 дней ($n = 1/4$)	180 дней ($n = 1/2$)	1 год ($n = 1$)	5 лет ($n = 5$)	10 лет ($n = 10$)
Простые проценты	1,05	1,10	1,20	2,0	3,0
Сложные проценты	1,0466	1,0954	1,20	2,4883	6,1917

Таким образом, если денежные средства размещены в банке на срок 90 дней (менее одного года), то наращенная сумма составит: при использовании схемы простых процентов – 1,05 тыс. руб.; при использовании схемы сложных процентов – 1,0466 тыс. руб. Следовательно, более выгодна первая схема (разница 3,4 руб.). Если срок размещения денежных средств превышает один год, ситуация меняется на диаметрально противоположную – более выгодна схема сложных процентов, причем наращение в этом случае идет очень быстрыми темпами. Так, при ставке в 20% годовых удвоение исходной суммы происходит следующим темпом: при использовании схемы простых процентов – за пять лет, а при использовании схемы сложных процентов – менее чем за четыре года.

Внутригодовые процентные начисления. Базисным временным периодом в финансовых операциях является год, вместе с тем возможны более частые начисления процентов. Так, при m -кратном начислении процентов в рамках одного года величина F_n , ожидаемая к получению через n лет, может быть найдена по формуле

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^{m \cdot n}. \quad (C18)$$

Использование в расчетах сложного процента в случае многократного его начисления более логично, поскольку в этом случае капитал, генерирующий доходы, постоянно возрастает. При применении простого процента доходы по мере их начисления целесообразно снимать для потребления или использования в других инвестиционных проектах или текущей деятельности. Формула сложных процентов является одной из базовых формул в финансовых вычислениях.

Пример

Вложены деньги в банк в сумме 5 тыс. руб. на два года с полугодовым начислением процентов под 20% годовых. В этом случае

начисление процентов производится четыре раза по ставке 10% (20% : 2), а схема возрастания капитала будет иметь вид:

Период	Сумма, с которой идет начисление	Ставка (в долях ед.)	Сумма к концу периода
6 месяцев	5,0	1,10	= 5,5
12 месяцев	5,5	1,10	= 6,05
18 месяцев	6,05	1,10	= 6,655
24 месяца	6,655	1,10	= 7,3205

Если пользоваться формулой (С18), то $m = 2$, $n = 2$, следовательно:

$$F_n = 5 \cdot (1 + 20\% : 100\% : 2)^4 = 7,3205 \text{ тыс. руб.}$$

Пример

В условиях предыдущего примера проанализировать, изменится ли величина капитала к концу двухлетнего периода, если бы проценты начислялись ежеквартально.

В этом случае начисление будет производиться восемь раз по ставке 5% (20% : 4), а сумма к концу двухлетнего периода составит

$$F_n = 5 \cdot (1 + 0,05)^8 = 7,387 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, можно сделать несколько простых практических выводов:

при начислении процентов 12% годовых не эквивалентны 1% в месяц (эта ошибка очень распространена среди начинающих бизнесменов);

чем чаще идет начисление по схеме сложных процентов, тем больше итоговая накопленная сумма.

Начисление процентов за дробное число лет. Достаточно обычными являются финансовые контракты, заключаемые на период, отличающийся от целого числа лет. В этом случае проценты могут начисляться одним из двух методов:

по схеме сложных процентов:

$$F_n = P \cdot (1 + r)^{n \cdot f}; \quad (C19)$$

по смешанной схеме (используется схема сложных процентов для целого числа лет и схема простых процентов – для дробной части года):

$$F_n = P \cdot (1+r)^w \cdot (1+f \cdot r), \quad (C20)$$

где w – целое число лет;
 f – дробная часть года.

Поскольку $f < 1$, то $(1+f \cdot r) > (1+r)^f$, следовательно, наращенная сумма будет больше при использовании смешанной схемы. Можно показать, что при малых r наибольшая величина разности между (C19) и (C20) достигается при $f \approx 0,5$.

Пример

Банк предоставил ссуду в размере 10 тыс. руб. на 30 месяцев под 30% годовых на условиях ежегодного начисления процентов. Какую сумму предстоит вернуть банку по истечении срока?

Решение

По формуле (C19): $F_n = 10 \cdot (1+0,3)^{2+0,5} = 19,269$ тыс. руб.

По формуле (C20): $F_n = 10 \cdot (1+0,3)^2 \cdot (1+0,3 \cdot 0,5) = 19,435$ тыс. руб.

Таким образом, в условиях задачи смешанная схема начисления процентов более выгодна для банка.

Возможны финансовые контракты, в которых начисление процентов осуществляется по внутригодовым подпериодам, а продолжительность общего периода действия контракта не равна целому числу подпериодов. В этом случае также возможно использование двух схем:

а) схема сложных процентов:

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{w+f}; \quad (C21)$$

б) смешанная схема:

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^w \cdot \left(1 + f \cdot \frac{r}{m}\right), \quad (C22)$$

где w – целое число подпериодов в n годах;
 f – дробная часть подпериода;
 m – количество начислений в году;
 r – годовая ставка.

Обращаем внимание на то, что в приведенных алгоритмах показатели w и f имеют разный смысл. Так, в формуле (C20) w озна-

чает целое число лет в n годах, а f — дробную часть года, и поэтому $n = w + f$. Однако в формуле (С21) w означает целое число подпериодов в n годах, а f — дробную часть подпериода, и поэтому $n = (w + f)/m$. Иными словами, при пользовании этими формулами нужно отдавать себе отчет в том, о каком базисном периоде идет речь.

Пример

Банк предоставил ссуду в размере 120 тыс. руб. на 27 месяцев (т.е. 9 кварталов, или 2,25 года) под 16% годовых на условиях единовременного возврата основной суммы долга и начисленных процентов. Проанализировать, какую сумму предстоит вернуть банку при различных вариантах и схемах начисления процентов: а) годовое; б) полугодовое; в) квартальное.

Решение

а) Годовое начисление процентов

В этом случае продолжительность ссуды не является кратной продолжительности базисного периода, т.е. года. Поэтому возможно применение любой из схем, характеризуемых формулами (С19) и (С20) и значениями соответствующих параметров:

$$n = 2,25; w = 2; f = 0,25; r = 0,16.$$

При реализации схемы сложных процентов

$$F_n = P \cdot (1 + r)^{w+f} = 120 \cdot (1 + 0,16)^{2,25} = 167,58 \text{ тыс. руб.}$$

При реализации смешанной схемы

$$F_n = P \cdot (1+r)^w \cdot (1 + f \cdot r) = 120 \cdot (1 + 0,16)^2 \cdot (1 + 0,25 \cdot 0,16) = 167,93 \text{ тыс. руб.}$$

б) Полугодовое начисление процентов

В этом случае мы имеем дело с ситуацией, когда начисление процентов осуществляется по внутригодовым подпериодам, а продолжительность общего периода действия контракта не равна целому числу подпериодов. Следовательно, нужно воспользоваться формулами (С21) и (С22), когда параметры формул имеют следующие значения: $m = 2$; $w = 4$; $f = m \cdot n - w = 2 \cdot 2,25 - 4 = 0,5$; $r = 0,16$.

При реализации схемы сложных процентов

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{w+f} = 120 \cdot (1 + 0,08)^{4,5} = 169,66 \text{ тыс. руб.}$$

При реализации смешанной схемы

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^w \cdot \left(1 + f \cdot \frac{r}{m}\right) = 120 \cdot (1 + 0,08)^4 \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot \frac{0,16}{2}\right) = 169,79 \text{ тыс. руб.}$$

в) Квартальное начисление процентов

В этом случае $m = 2$; $w = 9$; $f = 0$, т.е. продолжительность ссуды равна целому числу подпериодов. Поэтому формулы (С21) и (С22) дают один и тот же результат:

$$F_n = 120 \cdot (1 + 0,04)^9 = 170,8 \text{ тыс. руб.}$$

Здесь фактически пользуемся обычной формулой наращенной суммы сложными процентами (С18), в которой $n = 9$, а $r = 0,16 / 4 = 0,04$.

Непрерывное начисление процентов. Все рассмотренные выше начисляемые проценты называются дискретными, поскольку их начисление осуществляется за фиксированный промежуток времени (год, квартал, месяц, день, даже час). Уменьшая этот промежуток (период начисления) и увеличивая частоту начисления процентов, в пределе можно перейти к так называемым непрерывным процентам.

В зависимости от частоты начисления процентов наращение суммы осуществляется различными темпами, причем с возрастанием частоты накопленная сумма увеличивается. Максимально возможное наращение осуществляется при бесконечном дроблении годового интервала. Из формулы (С18) следует:

$$F_n = \lim_{m \rightarrow +\infty} P \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \cdot m} = P \cdot e^{r \cdot n}, \quad (\text{С23})$$

так как согласно второму замечательному пределу

$$\lim_{m \rightarrow +\infty} \left(1 + \frac{1}{m}\right)^m = e,$$

где трансцендентное число $e \approx 2,718281$ называется числом Эйлера и является одной из важнейших постоянных математического анализа. Подробно о финансовых вычислениях см. в [Ковалев, Уланов].

СЧЕТОВЕДЕНИЕ – понимание бухгалтерского учета как науки. Предложено известным русским бухгалтером Е.Е. Сиверсом для

разграничения практического и научного измерений в учете¹. См. статьи *Бухгалтерский учет как наука*, *Бухгалтерский учет как практика*.

СЧЕТОВОДСТВО – понимание бухгалтерского учета как практики. См. статью *Счетоведение*.

СЧЕТ (БУХГАЛТЕРСКИЙ) (Account) – элемент системы бухгалтерского учета, предназначенный для отражения количественных изменений учитываемого на нем объекта. Бухгалтерский счет как базовый элемент двойной бухгалтерии для наглядности можно представить в виде двусторонней таблицы или конструкции Т-образного вида, традиционно называемой в отечественной профессиональной бухгалтерской среде «самолетиком»:

Название счета	
Дебет	Кредит

Левая часть счета называется дебетом, правая – кредитом. Название счета обычно отражает объект учета: «Основные средства», «Товары», «Касса» и т.п. Если в большинстве экономически развитых стран система счетов не регламентируется, то в России она традиционно задается в нормативных документах, а собственно счета в этой системе классифицируются по различным признакам. С позиции пользователя нужно знать по крайней мере о нескольких основополагающих группировках.

Прежде всего бухгалтерские счета подразделяются (первая группировка) на:

активные (предназначены для отражения видов хозяйственных средств: основные средства, инвентарь, денежные средства, запасы, дебиторы и т.д.);

пассивные (предназначены для отражения источников средств – капитала и обязательств: уставный капитал, добавочный капитал, прибыль, кредиты банков, кредиторская задолженность и т.д.);

¹ См.: *Сиверс Е.Е.* Счетоведение и счетоводство. Опыт научного исследования. – СПб., 1892.

активно-пассивные (предназначены для учета как видов хозяйственных средств, так и источников их формирования: реализация продукции, прибыли и убытки, расчеты с разными дебиторами и кредиторами и т.д.).

Вторая группировка подразделяет счета на *синтетические* и *аналитические*. Синтетические счета приводятся в типовом Плане счетов, они кодифицированы и ведутся на любом предприятии. Аналитические счета предназначены для детализации данных, учтенных на синтетических счетах, т.е. к любому синтетическому счету может быть открыто несколько аналитических счетов.

Согласно третьей группировке счета подразделяются на *балансовые* и *забалансовые*. Балансовые — это синтетические счета, входящие в систему двойной записи. На забалансовых счетах с помощью простой записи отражаются объекты учета, которые по каким-либо причинам нецелесообразно включать в систему двойной записи (в основном это активы, не принадлежащие предприятию на праве собственности); поэтому эти счета формально не оказывают прямого влияния на имущественное и финансовое положение предприятия и его финансовые результаты.

Четвертая группировка подразделяет счета на *капитализируемые* и *некапитализируемые*. Первые предназначены для отражения средств предприятия (монетарные и немонетарные активы) и их источников (капитал, фонды, резервы, обязательства); вторые — для учета финансово-хозяйственных процессов, определяющих финансовый результат за отчетный период (доходы и затраты).

См. статью *План счетов бухгалтерского учета*.

СЧЕТ АНАЛИТИЧЕСКИЙ (Analytical Account) — расшифровка синтетического счета с целью получения более детальной (аналитической) информации об объекте учета. К каждому синтетическому счету может открываться несколько аналитических счетов. Объекты на аналитических счетах учитываются как в количественном, так и в стоимостном выражении. Сумма оборотов по всем аналитическим счетам, относящаяся к соответствующему синтетическому счету, равна обороту по этому синтетическому счету. Сумма сальдо (начальных и конечных) всех аналитических счетов, открываемых к соответствующему синтетическому счету, равна сальдо (начальному и конечному) по этому синтетическому счету. См. статью *Счет синтетический*.

СЧЕТ КОНТРАРНЫЙ (Contra Account) – счет бухгалтерского учета, с помощью которого может быть получена дополнительная стоимостная характеристика некоторого объекта учета. Может использоваться двояко: (а) самостоятельно отражается в балансе как регулятив к основному счету; (б) уточняет оценку объекта, отраженную по основному счету; при этом именно уточненная оценка и приводится в балансе. Синонимы: счет регулирующий, регулятив. Контрарный счет, имеющий дебетовое сальдо, называется *контрпассивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в пассиве баланса). Контрарный счет, имеющий кредитовое сальдо, называется *контрактивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в активе баланса). Так, счет 02 «Амортизация основных средств» является контрактивным счетом к счету 01 «Основные средства».

СЧЕТ СИНТЕТИЧЕСКИЙ (Synthetic Account) – счет, выделенный на основе наиболее общих группировок объектов бухгалтерского учета, дающий обобщенные показатели в денежном выражении о наличии и движении средств и их источников. Детальное отражение объектов учета находит развитие на открываемых аналитических счетах. См. статью *Счет аналитический*.

СЧЕТ-ФАКТУРА (Invoice) – документ, отражающий детали сделки и выставляемый продавцом покупателю. Составляется налогоплательщиком по налогу на добавленную стоимость и является документом, служащим основанием для принятия предъявленных сумм налога к вычету или возмещению в порядке, предусмотренном налоговым законодательством. Перечень обязательных реквизитов счета-фактуры приведен в ст. 169 Налогового кодекса РФ.

Т

ТАБЛИЦЫ ФИНАНСОВЫЕ – таблицы, содержащие значения факторных множителей – коэффициентов наращения и дисконтирования, позволяющих упростить расчеты, производимые в инвестиционном анализе. Наибольшее распространение имеют четыре таблицы, содержащие значения: мультиплицирующего множителя для единичного платежа, дисконтирующего множителя для единичного платежа, мультиплицирующего множителя для аннуитета, дисконтирующего множителя для аннуитета. См. одноименные статьи и приложение 7.

ТЕОРИЯ АГЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ (Agency Theory) – теория, утверждающая, что в условиях рыночной экономики неизбежны определенные противоречия между различными группами лиц, заинтересованных в деятельности фирмы, причем наиболее значимы возможные противоречия между собственниками фирмы и ее топ-менеджерами. Причина этих противоречий – в присущем рыночной экономике разрыве между принадлежащей собственникам и являющейся ключевым элементом права собственности функцией распоряжения в отношении судьбы фирмы и стратегии ее развития, с одной стороны, и функцией текущего управления и контроля за состоянием и изменением имущества фирмы – с другой.

В основе теории – модель взаимоотношений «принципал-агент», суть которой состоит в том, что принципал (например, собственники предприятия) поручает нанятому им за определенное вознаграждение агенту (управленческий персонал) действовать от его имени в интересах максимизации благосостояния принципала; рассматривается в рамках так называемой агентской теории. Агентская теория объясняет, почему в этом случае возникает конфликт интересов между принципалами и агентами, состоящий в том, что последние отклоняются от сформулированной задачи и руководствуются в своей работе прежде всего принципом приоритета собственных целей, заключающихся, в частности, в максимизации полезности для себя, а не для принципа-

ла. Среди основных причин: информационная асимметрия, принципиальная невозможность составления полного контракта и необходимого учета допустимых затрат на создание и поддержание системы контроля за действиями агентов. Если конфликт интересов не носит критического характера, говорят о конгруэнтности целевых установок всех заинтересованных лиц. В хорошо организованной и структурированной компании, как правило, нет серьезных противоречий между целями, стоящими перед компанией, ее владельцами и управленческим персоналом. В рамках агентской теории не только объясняются суть упомянутых противоречий и причины их возникновения, но и предлагаются способы их предотвращения и/или нивелирования негативных последствий. Роль финансовых индикаторов и финансовых рычагов в решении агентской проблемы исключительно высока.

ТЕОРИЯ АРБИТРАЖНОГО ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ (Arbitrage Pricing Theory) – теория, утверждающая, что ожидаемая доходность некоторого финансового актива, торгуемого на рынке, может быть описана как функция, зависящая от ряда общеэкономических рисков факторов. В основу модели заложено естественное утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной, или ожидаемой, доходности и рискованной, или неопределенной, доходности. Последний компонент определяется многими экономическими факторами, например рыночной ситуацией в стране, оцениваемой валовым внутренним продуктом, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и др. Теория арбитражного ценообразования рассматривается как альтернатива модели CAPM. Общая концепция данной теории была предложена в 1976 г. известным специалистом в области финансов С. Россом (Stephen Ross).

ТЕОРИЯ ФИНАНСОВ КЛАССИЧЕСКАЯ (Classical Theory of Finance) – свод административных и хозяйственных знаний по ведению камерального, т.е. дворцового, а в широком смысле государственного хозяйства. Изначально предметом науки являлись государственные финансы, под которыми понимались средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. В дальнейшем предмет был расширен до финансов публичных союзов. Цель науки состояла в систематизации и развитии методов

управления финансами публичных союзов. Сформировалась во второй половине XVIII в. благодаря усилиям немецких ученых-камералистов, в частности И. Юсти (Johannes Justi, 1720 – 1771) и Й. Зонненфельса (Joseph Sonnenfels, 1732 – 1817). В первой половине XX в. существенно большее внимание учеными стало уделяться проблематике неоклассической теории финансов, делающей акцент на управление финансами фирмы.

Элементарные зачатки финансовой науки можно найти еще в Древнем Египте, Ассирии, Вавилонии, Древней Греции и Риме. Так, в ассирийской и вавилонской теократиях (примерно 2000 г. до н. э.) были не только огромные бюрократические и военные организации, но и проводилась активная внешняя политика, развивались достаточно совершенные денежные институты, существовали кредит и банковское дело. В исторической литературе упоминается о работе «Рогои», написанной Ксенофонтом (431 – 355 г. до н. э.) и представляющей собой развернутый трактат о государственных финансах Аттики. Древнегреческие ученые Платон (427 – 347 г. до н. э.) и Аристотель (384 – 322 г. до н. э.) активно разрабатывали фундаментальные теории денег; в работах Аристотеля встречаются и некоторые рассуждения о проценте, хотя попытки построить теорию процента он так и не предпринял. Имеются свидетельства о наличии в Древнем Китае (примерно 300 г. до н. э.) высокоразвитого государственного управления, регулярно занимавшегося аграрными, коммерческими и финансовыми вопросами; более того, у китайцев были методы денежного регулирования и контроля над товарообменом, которые предполагали некоторый анализ [Шумпетер, т. 1, с. 64, 65, 69]. Определенный вклад в развитие финансовой науки был сделан и в эпоху феодальной цивилизации – вспомним, в частности, о работах знаменитых схоластов Фомы Аквинского (St. Thomas Aquinas, 1225 – 1274) и Н. Орезма (Nicolas Oresme, ок. 1320 – 1382), однако первые системные шаги по структурированию и научному объяснению финансового сектора государства были предприняты все же позднее – в эпоху реформации (XVI в.), и связаны с именами таких известных мыслителей, как Д. Карафа (1406 – 1487), Н. Макиавелли (Niccolo Machiavelli, 1469 – 1527), Ж. Боден (Jean Bodin, 1530 – 1596), Дж. Ботеро (Giovanni Botero, 1530 – 1596), М. де Бетюн (Maximillian de Bethune, 1560 – 1641) и др.

Переломным в плане становления и укрепления науки о финансах считается XVIII в. – именно второй половиной XVIII в. многие ученые датируют появление систематизированной финан-

совой науки как самостоятельного направления; в эти годы начался так называемый *научный*, или *рациональный*, период в ее развитии¹. Хотя толчок этому был дан работами физиократов, первые представители систематизированной финансовой науки немецкие ученые И. Юсти и Й. Зонненфельс были специалистами в области камеральных наук. К камеральным относили науки, имевшие в виду государственную казну, т.е. извлечение доходов для нужд государства: сельское хозяйство, горное дело и др.; финансовая наука входила в этот перечень, поскольку аккумулировала общие сведения о способах получения доходов для нужд государства.

В своей работе «System der Finanzwesens» (1766) Юсти рассматривал сущность финансовой науки в более широком аспекте, поскольку привел в ней учения о доходах государства, его расходах, об управлении камеральными делами, о кредите. Именно Юсти впервые предложил определенные правила для разработки налоговой политики (в дальнейшем большую известность получают правила, или максимы, сформулированные А. Смитом): (1) налоги не должны вредить человеческой свободе и промышленности; (2) налоги должны быть справедливы и равномерны; (3) налоги должны иметь основательные поводы; (4) не должно быть очень много касс и много служащих по взиманию налогов².

Заслуга Юсти и в том, что в отличие от большинства камералистов он уделял существенное внимание не только пополнению казны, но и государственным расходам и предлагал следующее руководящее правило: расходы должны соотносываться с доходами и всем имуществом, а также приносить обоюдное благо для государя и его подданных.

С работой Юсти перекликается работа Зонненфельса «Grundsätze der Polizei, Handlung und Finanz» (1765), трактовавшего финансовую науку как собрание правил для взимания госу-

¹ Ввиду исключительной продолжительности первой стадии принято выделять в ней отдельные периоды. Один из ведущих теоретиков финансовой науки XIX в. профессор Гейдельбергского университета К. Рау (Karl Rau, 1792 — 1870), по книгам которого в течение нескольких десятилетий в XIX — XX вв. учились универсанты практически во всех европейских странах, обособил три периода ее развития на первой стадии: ненаучное состояние, переход к научной обработке, научный (рациональный) период (см.: Рау К.Г. Основные начала финансовой науки. В 2-х томах: Пер. с нем. — СПб., 1867. — Т. 1. — С. 12 — 15).

² См.: Лебедев В.А. Финансовое право. — СПб., 1882. — С. 42.

дарственных доходов наиболее выгодным способом. Зонненфельс особо обращал внимание на умеренность сборов с подданных, кроме того, в отличие от Юсти, который отдавал предпочтение доменным доходам нежели налогам, он ратовал за налоги, считая их нормальным источником доходов государства.

В дальнейшем работа в оформлении нового научного направления значительно интенсифицировалась – уже к концу XIX в. главным образом усилиями представителей немецкой экономической школы сложилось вполне однозначное толкование термина «финансы» и сформировалась структура одноименного научного направления. Произошло окончательное оформление так называемой *классической теории финансов*.

Одно из наиболее коротких и емких определений этого направления дал профессор Павийского университета (Северная Италия) Л. Косса (Luigi Cossa, 1831 – 1896), труды которого в области финансов были весьма популярны в Европе в конце XIX – начале XX в.: «Финансовая наука – есть теория государственного имущества. Она обучает лучшим правилам, по которым следует составлять его, управлять и пользоваться им»¹. Более развернутое, и, естественно, идентичное, по сути, определение можно видеть в работах другого авторитетного ученого тех лет – профессора Неаполитанского университета Ф. Нитти (Francesco Nitti, 1868 – 1953): «Наука о финансах исследует, какими способами государство и местные учреждения самоуправления добывают необходимые для их существования и деятельности материальные средства и как они их расходуют, т.е. изучает экономическую деятельность самого государства и низших или промежуточных коллективных органов, например, общин, областей, департаментов, графств и т.д.»².

¹ Косса Л. Основы финансовой науки. – М., 1900. – С. 2.

² См.: Нитти Ф. Основные начала финансовой науки. – М., 1904. – С. 1. Мы процитировали итальянских ученых, отдавая дань тому обстоятельству, что именно в Италии в свое время было положено начало нескольким научно-практическим направлениям, имевшим непосредственное отношение к финансам, как-то: первое систематизированное описание двойной бухгалтерии (1494 г.) олицетворяется с именем францисканского монаха Луки Пачоли; распространение баланса как отчетной формы было положено флорентийскими банкирами (конец XIV в.); в становлении ссудо-засемных операций как одной из главных компонент управления финансами важнейшую роль сыграли также итальянские банки средневековья и др. Иными словами, к моменту оформления финансовой науки в самостоятельное направление в Италии был накоплен исключительно богатый опыт работы в сфере финансов. Подробнее см. в [Ковалев, 2004(6); Ковалев, Ковалев Вит.]

Весьма развернутые и четкие определения базовых финансовых терминов в контексте классической теории финансов были даны одним из лучших специалистов дореволюционной России: в области финансового права профессором Санкт-Петербургского университета В.А. Лебедевым (1833 – 1909): «Все вообще средства, которые государство может иметь для выполнения своих целей, – будут ли эти средства заключаться в личных услугах граждан или в разных вещественных материалах, капиталах, денежных сборах и пр. – все они могут быть названы финансами. Хозяйственная деятельность государства, направленная на приобретение материальных средств, составляет финансовое хозяйство. Правила финансового хозяйства, облеченные в известные законодательные нормы, будут финансовым законодательством или финансовым правом. Теоретическое исследование всех этих основных понятий, т.е. финансов, финансового хозяйства, финансового права, составляет финансовую науку»¹.

Следует обратить внимание на четыре основные особенности сформировавшейся финансовой науки. Во-первых, изначально финансы однозначно трактовались как средства государства; в дальнейшем сферу их приложения расширили – категорию «финансы» распространили также и на средства, принадлежащие публичным союзам (муниципалитетам, графствам, землям, общинам и др.). Во-вторых, финансы не сводились только к денежным средствам; под финансами понимались любые средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. В-третьих, внимание ученых и методологов науки акцентировалось прежде всего на систематизации и обобщении методов пополнения государственной казны через систему налогов. В-четвертых, как и в бухгалтерской науке, в науке о финансах доминировали описательность, обобщение и объяснение существующей финансовой практики в ущерб прогнозированию и формированию тенденций научной и практической направленности. Этим в значительной степени как раз и объясняется тот факт, что теория финансов носила весьма описательный характер, а соответствующие монографии и учебные руководства были похожи друг на друга, как близнецы-братья.

В России становление и развитие финансовой науки в контексте классической традиции принято связывать с именами Юрия

¹ *Лебедев В.А.* Финансовое право. – СПб., 1882. – С. 5.

Крижанича (1617 – 1683), Григория Котошихина (ок. 1630 – 1667), Ивана Тихоновича Посошкова (1652 – 1726), Николая Ивановича Тургенева (1789 – 1871), Михаила Федоровича Орлова (1788 – 1842), Ивана Яковлевича Горлова (1814 – 1890), Василия Александровича Лебедева (1833-1909), Ивана Ивановича Янжула (1846 – 1914), Ивана Христофоровича Озерова (1860 – 1942) и др. Как и на Западе, сформировавшееся в России к концу XIX в. научное направление имело очевидную направленность на публичные союзы, главным образом государство. Что касается финансов предприятия, то еще в начале XX в. какого-либо систематизированного изложения этого направления, которое оформится в так называемый «финансовый менеджмент» лишь после второй мировой войны, попросту не существовало. Управление финансами на уровне предприятия осуществлялось на интуитивной основе, еще не сформировались значимые рынки капитала, по сути, не было транснациональных корпораций, не было необходимости в формализации процедур оценки инвестиционной и финансовой деятельности. Отдельные элементы управления финансами предприятия развивались в рамках бухгалтерского учета. Тем не менее в России накануне революции 1917 г. существовали два самостоятельных направления – анализ баланса (в рамках балансоведения) и финансовые вычисления, которые в настоящее время входят в состав ключевых разделов современного финансового менеджмента.

ТЕОРИЯ ФИНАНСОВ НЕОКЛАССИЧЕСКАЯ (Neoclassical Theory of Finance) – система знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки¹. Акцент в рамках этой теории делается прежде всего на обобщение, объяснение, прогнозирование и формирование тенденций в управлении финансами фирмы как основного системообразующего элемента рыночной экономики. В приложении к финансам фирмы упомянутая триада поддается весьма простой и наглядной интерпретации: ресурсы – это то, что обращается на финансовом рынке; договорные отношения – это то, что оформляет, легити-

¹ Подробнее о финансовой триаде см. в [Ковалев, 2001б, с. 58 – 61; Ковалев, Ковалев Вит. с. 57 – 65]. Детальная классификация финансовых инструментов приведена в [Инвестиции, с. 90 – 114]. Достаточно строгие дефиниции финансовых активов, обязательств и инструментов можно найти в [Международные стандарты ... 1999].

мизирует, делает общепризнанным движение ресурсных потоков при осуществлении или намерении осуществить операции мобилизации и инвестирования; рынок — это место и механизм, с помощью которых организуются и систематизируются, упрощаются и унифицируются процедуры оформления отношений и движения ресурсов.

Ключевыми разделами, послужившими основой формирования этой науки и (или) вошедшими в нее составными частями, явились: теория полезности (*utility theory*), теория арбитражного ценообразования (*arbitrage pricing theory*), теория структуры капитала (*theory of capital structure*), теория портфеля и модель ценообразования на рынке финансовых активов (*portfolio theory and capital asset pricing model*), теория ценообразования на рынке опционов (*option pricing theory*) и теория предпочтений ситуаций во времени (*state-preference theory*). Сформировалась в конце 50-х годов XX в. благодаря усилиям представителей англо-американской финансовой школы: Г. Марковиц (Harry Markowitz, род. 1927), Ф. Модильяни (Franco Modigliani, род. 1918), М. Миллер (Merton Miller, род. 1923), П. Самуэльсон (Paul Samuelson, род. 1915), Дж. Тобин (James Tobin, 1918 – 2002), У. Шарп (William Sharpe, род. 1934), Р. Мертон (Robert Merton), Ф. Блэк (Fischer Black) и др.

К началу XX в. классическая теория финансов практически исчерпала себя, а новые тенденции в развитии экономики с неизбежностью привели к смещению акцентов в областях науки и практики, связанных с управлением финансами, с государственных финансов на финансы предпринимательские. В числе основных причин можно назвать: снижение роли государства и публичных союзов в экономике, развитие и интернационализацию рынков капитала, осознание значимости финансовых рынков как одного из важнейших факторов развития экономики, повышение роли крупных национальных и транснациональных корпораций, активизацию процессов концентрации в области производства, усиление значимости финансового ресурса как основополагающего в системе ресурсного обеспечения любого бизнеса и др. Усилиями представителей англо-американской финансовой школы теория финансов получила абсолютно новое наполнение по сравнению со взглядами ученых XVIII – XIX вв. Первая половина XX в. знаменует собой период стремительного развития нового направления в финансовой науке — *неокласси-*

ческой теории финансов. С определенной долей условности можно утверждать, что эта теория базируется на следующих пяти исходных тезисах (посылах):

экономическая мощь государства, а значит, и устойчивость его финансовой системы в значительной степени определяются экономической мощью частного сектора, ядро которого составляют крупные корпорации;

финансы предпринимательского сектора составляют ядро финансовой системы страны;

вмешательство государства в деятельность предпринимательского сектора целесообразно минимизируется;

из доступных источников финансирования, определяющих возможности развития крупных корпораций, основными являются прибыль и рынки капитала;

интернационализация рынков капитала, товаров, труда приводит к тому, что общей тенденцией развития финансовых систем отдельных стран и рынков капитала является стремление к интеграции.

Основные усилия исследователей были направлены на разработку теории и практики управления операциями на финансовых рынках – основном способе и месте мобилизации крупных объемов финансовых ресурсов, необходимых для функционирования крупных национальных и транснациональных компаний. Вначале были разработаны методы оценки индивидуального финансового актива и общие подходы к прогнозированию тенденций на фондовом рынке, затем в начале 1950-х годов усилиями Г. Марковица была создана теория инвестиционного портфеля, содержащего некую комбинацию торгуемых активов. Предложенная Марковицем техника требовала множественных утомительных расчетов, с которыми практически не могли справиться слабосильные вычислительные машины. Поэтому настоящим прорывом в области управления финансовыми инвестициями стал предложенный в 1963 г. У. Шарпом упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получивший название *однофакторной модели* (см. статью *Модель оценки финансовых активов*).

Разработки Марковица, Шарпа и других ученых позволяли, по сути, оптимизировать один из двух типовых процессов – инвестирование, предусматривающий ответ на вопрос, куда вложить денежные средства? Что касается проблемы оптимизации

второго типового процесса – финансирования (ответ на вопрос: откуда взять требуемые ресурсы?), то он был решен будущими лауреатами Нобелевской премии Ф. Модильяни и М. Миллером, которые в 1958 г. опубликовали знаковую статью, заложившую основы *теории структуры и стоимости капитала*¹.

Дальнейшее развитие неоклассическая теория финансов получила в исследованиях, посвященных новым теориям – ценообразованию на финансовых рынках, разработке концепции эффективности рынка капитала, созданию моделей оценки риска и доходности и их эмпирическому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т.п.

Из всех упомянутых новаций два направления – *теория портфеля* и *теория структуры капитала*, по сути, и представляют собой сердцевину науки и техники управления финансами крупной компании, поскольку позволяют ответить на два принципиально важных вопроса: откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы? Вероятно, не случайно 1958 г., когда была опубликована работа Модильяни и Миллера, рассматривается известными специалистами в области теории финансов и финансового менеджмента Т. Коуплендом (Thomas Copeland) и Дж. Уэстоном (J. Fred Weston) как рубежный, начиная с которого от прикладной микроэкономики отпочковалось самостоятельное направление, известное ныне как *современная теория финансов* (другое весьма распространенное название данного направления – *неоклассическая теория финансов*)². Подробнее см. [Ковалев, 2005].

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ (Technical Analysis) – обобщенное название подходов к оценке ожидаемой ценовой динамики на рынке ценных бумаг, основывающихся на статистике цен и объемов продаж. Акцент в анализе делается на исследование исторических данных, построение рядов динамики цен по отдельным акциям и в целом по рынку и их краткосрочное экстраполирование. См. статью *Фундаментальный анализ*.

ТЕХНОЛОГИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (Accounting Information Processing Cycle) – совокупность типовых процедур,

¹ Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review, June 1958.

² Copeland T.E., Weston J.F. Financial Theory and Corporate Policy, 3-rd ed. – Addison-Wesley, 1988. – P. iii.

последовательное выполнение которых обеспечивает достижение основных целей учета: (а) инвентаризация, (б) открытие счетов, (в) регистрация фактов хозяйственной жизни, (г) разноска по счетам, выполнение счетных операций, (д) колляция, (е) составление пробного баланса (оборотной-сальдовой ведомости), (ж) закрытие счетов с составлением отчетности.

Инвентаризация — см. соответствующую статью.

Открытие счетов — процедура, согласно которой в начале очередного отчетного периода должны быть подготовлены счета учета. Имеется в виду, что по каждому счету записываются его наименование и шифр, а также начальное сальдо (если оно есть), его сумма переносится из соответствующих регистров на конец прошлого года. Эта процедура имеет самостоятельное значение, например, в англо-американской системе учета, в конце отчетного периода делаются искусственные проводки, закрывающие счета на соответствующие статьи отчетности, а в начале отчетного периода делаются обратные проводки, т.е. открываются счета.

Регистрация фактов хозяйственной жизни. В отличие от открытия счетов как разовой процедуры регистрация является непрерывным атрибутом текущей учетной работы и выполняется по мере появления очередного факта хозяйственной жизни, подлежащего включению в систему учета. С этой целью в учете ведутся разнообразные регистры (журналы, ведомости, книги, карточки и др.), состав и содержание которых меняются в зависимости от принятой формы бухгалтерского учета.

Разноска по счетам представляет собой процедуру отражения фактов хозяйственной жизни на счетах бухгалтерского учета. Поскольку система счетов в общем случае определяется бухгалтером, разноска может быть выполнена по-разному. Операции по разноске данных по счетам могут либо осуществляться в системе двойного учета (при этом задействованы, как минимум, два синтетических счета — по дебету одного и кредиту другого), либо сопровождать ее (имеется в виду разноска данных по счетам аналитического учета).

Выполнение счетных операций имеет место в том случае, если оценка факта хозяйственной жизни не задана априори (например, цена и количество поступившего сырья в товарно-транспортной накладной), а должна быть некоторым образом определена и присвоена этому факту (например, расчет суммы годовых амортизационных отчислений).

Колляция — одна из важнейших процедур бухгалтерского учета, предполагающая встречную проверку документов и данных, относящихся к одному явлению, но поступающих из разных документопотоков. Это бухгалтерская процедура, с помощью которой осуществляется контроль за достоверностью циркулирующих в системе данных. В отличие от описанных выше процедур колляция не является технологически необходимой, т.е. система учета не рухнет в отсутствие встречной сверки данных, однако надежность системы может существенно пострадать, а негативные последствия могут превысить затраты на ее осуществление.

Составление пробного баланса — за этим условным названием скрывается комплекс действий по составлению описи дебетовых и кредитовых оборотов и сальдо всех счетов. В силу двойной записи неизменным условием пробного баланса являются три пары равенства: на начало периода итог дебетовых сальдо должен быть равен итогу кредитовых сальдо по всем счетам; суммарный итог дебетовых оборотов должен быть равен суммарному итогу кредитовых оборотов и на конец периода итог дебетовых сальдо должен быть равен итогу кредитовых сальдо по всем счетам. Это является признаком формальной правильности учетных данных и корректности разnosки по счетам и дает основание приступить к завершающей процедуре — составлению отчетности.

Закрывание счетов с составлением отчетности — как и первая из описанных выше процедур, выполняется однократно и завершает учетный цикл. Этот процесс называют также заключением счетов. Он состоит в следующем. В конце года на основе данных инвентаризации уточняются записи на счетах и выводятся по ним обороты и сальдо. При этом по отдельным счетам остатки переносятся на другие счета и они сальдо не имеют. В результате формируется отчетность, предъявляемая пользователям по назначению. С формальных позиций эта процедура выглядит достаточно простой, однако на самом деле она «мучительна» в том смысле, что требует значительных временных и трудовых затрат, поскольку на процесс формирования итоговых результатов оказывают влияние посторонние (для профессии) лица — собственники, управленцы, налоговые органы, аудиторы. Например, собственники могут не согласиться с предлагаемым топ-менеджерами фирмы распределением прибыли, управленцы захотят завуалировать (по крайней мере в рамках закона) некоторые особенности имущественного положения, налоговики выявят не-

корректное формирование затрат, аудиторы не согласятся с оценкой некоторых статей и др. Все это потребует корректировки данных по счетам, возможного введения новых прочерков, составления иного варианта отчетности.

ТОВАРИЩЕСТВО НА ВЕРЕ (КОММАНДИТНОЕ ТОВАРИЩЕСТВО) (Limited Partnership) – товарищество, в котором наряду с участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающими по обязательствам товарищества своим имуществом (полными товарищами), имеется один или несколько участников-вкладчиков (коммандитистов), которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов, и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности (ст. 82 ГК РФ). Управление товариществом на вере осуществляется полными товарищами; что касается участников, то они не вправе участвовать в управлении и ведении дел товарищества, но каждый из них, как и полный товарищ, имеет право на получение части прибыли, причитающейся на его долю в складочном капитале.

ТОВАРИЩЕСТВО ПОЛНОЕ (General Partnership) – товарищество, участники которого (полные товарищи) в соответствии с заключенным между ними договором занимаются предпринимательской деятельностью от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом (ст. 69 ГК РФ).

ТОВАРИЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ (Partnership) – коммерческая организация с разделенным на вклады (доли) участников складочным капиталом. Имущество, созданное за счет вкладов участников, а также произведенное и приобретенное хозяйственным товариществом в процессе его деятельности, принадлежит ему на праве собственности. Хозяйственные товарищества могут создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере (коммандитного товарищества). Хозяйственное товарищество не вправе выпускать акции (ст. 66 ГК РФ).

ТРАНСПАРЕНТНОСТЬ (Transparency) – прозрачность, понимаемость, интерпретируемость данных. Чаще всего этот термин

применяется к отчетным данным, т.е. данным, служащим средством коммуникации. Транспарентность достигается путем применения к объектам учета понятных (т.е. принятых данным профессиональным сообществом и объясняемых в доступных регулятивах для любых пользователей) методов их признания, оценки, учета и представления в отчетности. Проблема обеспечения транспарентности особенно актуальна в международном контексте, когда у пользователя возникает вполне естественное подозрение относительно того, в одинаковых ли понятийном и алгоритмическом полях находятся составитель отчетности и ее пользователи. Причина возможных нестыковок – различия в национальных стандартах учета и составления отчетности. Магистральный путь в достижении транспарентности отчетных данных – конвергенция национальных систем и моделей бухгалтерского учета. С позиции теории и перспективы речь может идти о построении некоего единого эталона (см. статью *Глобальный ГААП*); с позиции текущей практики обеспечение транспарентности обычно трактуется как необходимость перекладки отчетности, подготовленной в той или иной стране, в формат, согласующийся либо с МСФО, либо с американским ГААП.

ТРАССАНТ (Drawer) – лицо, выставившее (выписавшее) переводной вексель как указание трассату уплатить в указанный срок обозначенную в векселе сумму третьему лицу – ремитенту. См. статью *Вексель*.

ТРАССАТ (Drawee) – плательщик по переводному векселю (т.е. лицо, на которого выставлен вексель), обязанный уплатить в указанный срок обозначенную в векселе сумму третьему лицу – ремитенту. См. статью *Вексель*.

ТРАТТА (Bill of Exchange) – переводной вексель. См. статью *Вексель*.

У

УБЫТКИ (Loss) – (а) расходы, не приведшие к появлению дохода; (б) превышение затрат над доходами при расчете финансового результата за период. Убытки – это, как правило, результат некоторого действия или бездействия, причинами которых могут быть непрофессионализм, умышленность, ошибочно принятое решение. См. статьи *Затраты, Издержки, Потери, Расходы*.

УНИФИЦИРОВАННОСТЬ (Uniformity Principle) – принцип бухгалтерского учета, означающий, что в учете следует стремиться к определенному единообразию в методах, оценках, представлениях. Этот принцип имеет достаточно широкую трактовку и не сводится лишь к составлению отчетности. В частности, речь идет и об унифицированности бухгалтерской трактовки типовых фактов хозяйственной жизни, логики поведения бухгалтеров в случае специфических или непредвиденных регулятивами ситуаций, всех принципов, методов и техники учета, что и находит отражение в системе регулятивов. Что касается собственно отчетности, то унифицированность предполагает декларирование определенного набора отчетных форм наполняющих их статей, рекомендуемых группировок и методов оценки (см., например, европейскую Директиву № 4, ПБУ 4/99, МСФО 1 и др.).

УПРАВЛЕНИЕ (Management) – процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую (иначе: субъекта управления на объект управления) с помощью так называемых общих функций управления, образующих замкнутый и бесконечно повторяющийся управленческий цикл. Обособление, взаимосвязь и взаимодействие этих функций могут быть представлены различными способами; в частности, одно из первых представлений было сделано в 1914 г. известным французским предпринимателем и ученым Анри Файолем (Henry Fayol, 1841 – 1925), который считал целесообразным обособлять пять общих функций управления: планирование, организацию, распорядительство, координацию,

контроль (позднее третью и четвертую функции стали объединять в одну – руководство). Если взять за основу предложение Файоля, то каждая из общих функций может олицетворяться с отдельным этапом процесса управления, а их последовательная сменяемость как раз и образует замкнутый управленческий цикл (рис. У1).

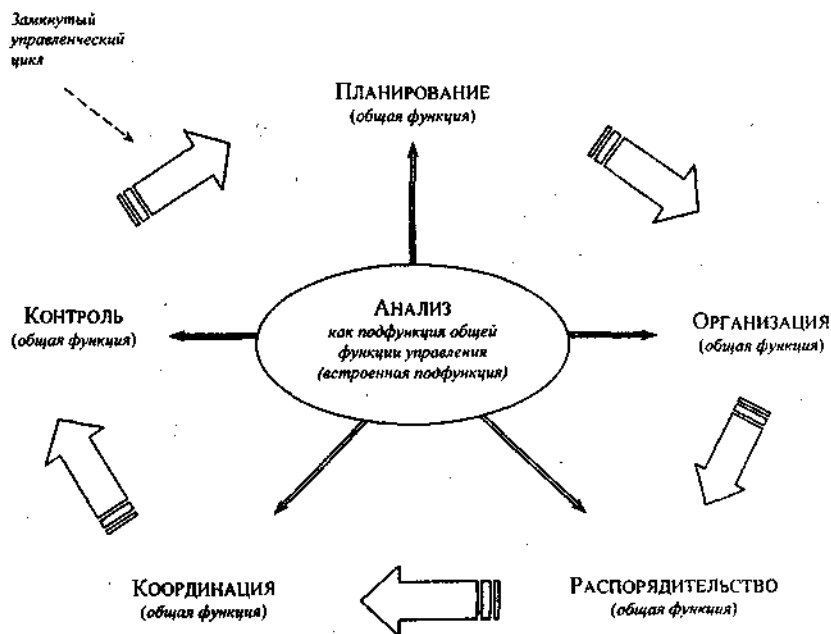


Рис. У1. Анализ в системе общих функций управления

Прежде всего отметим три обстоятельства. Во-первых, термин «общие» означает, что эти функции являются инвариантными по отношению к виду социально-экономической системы, масштабам ее действий, отраслевой специфике и др., иными словами, они реализуются в любой системе управления. Во-вторых, набор общих функций может незначительно варьировать в зависимости от пристрастий авторов монографий и руководств. Так, в системе общих функций нередко обособляют учетную функцию. Подобная неоднозначность не является критической. В-третьих, не следует понимать последовательность обособленных функ-

ций, их неизбежную сменяемость в ходе реализации процесса управления как единственно возможную; на самом деле на практике эти функции обычно переплетаются, поскольку любая социально-экономическая система представляет собой некий аналог живого организма, но не автомата, действующего по заранее предопределенной схеме. Что касается рис. У1, то хотя содержательное наполнение каждой из выделенных функций достаточно очевидно, приведем краткую их характеристику.

Планирование подразумевает составление плана действий, в основу которого закладываются некоторые локальные цели. Эти цели могут быть исключительно переменными с позиции как временного фактора, так и весовости возможных последствий. Перечислим некоторые из них: максимизация возможного дохода, минимизация возможного риска, минимизация возможных убытков (потерь, расходов), обеспечение стабильности некоторого процесса, обеспечение компромисса между текущими и перспективными прибылями, формирование имиджа солидности и надежности и др. В зависимости от различных факторов может формироваться система взаимоувязанных планов.

Функция управления «*организация*» означает реальное наполнение планов, их ресурсное обеспечение и исполнение. Поскольку видов обеспечения много и, кроме того, они взаимосвязаны, данная функция исключительно важна как подтверждение реальности и реализуемости планов. Эта функция весьма динамична, поскольку в ходе исполнения планов неизбежно возникает необходимость их более или менее существенной корректировки, причем, как правило, подобные корректировки связаны с потерями и убытками.

Функция «*распорядительство*» означает рутинное выполнение предусмотренных планом действий, т.е. воплощение в жизнь плановых установок, приведение в действие всех задействованных ресурсов.

Функция «*координация*» предусматривает осуществление взаимодействия и синхронности всех элементов системы, внесение необходимых корректировок в случае возникновения узких мест. Эта функция, по сути, дополняет предыдущую (недаром их нередко объединяют в одну функцию) и предполагает, помимо прочего, наличие в управленческой структуре компании некоторой системы реагирования на зафиксированные отклонения (так называемой системы обратной связи, позволяющей осуществлять

текущее регулирование деятельности системы). В зависимости от существенности отклонений, а также изменения внутренних и внешних факторов в рамках этой системы вносятся корректировки в плановые задания, ресурсное обеспечение, технологический процесс и др.

Функция «*контроль*» означает наличие некой системы, позволяющей делать суждение о том, насколько успешно функционирует система, обеспечивается ли достижение базовых целевых установок. Обычно эта функция реализуется путем введения некоторой системы формализованного учета и собственно системы контроля. Нередко ввиду особой важности и практически безальтернативности введения в управленческий процесс системы учета последнюю обособляют в самостоятельную общую функцию управления, предшествующую контрольной функции.

Как видно из рис. У1, в системе управления хозяйствующим субъектом исключительно важную роль играет функция «*анализ*». Существуют различные трактовки этой функции и места, ею занимаемого. В соответствии с логикой, заложенной в схему управленческого цикла (рис. У1), анализ носит вспомогательный характер, он не является самостоятельной общей функцией управления, а представляет собой так называемую встроенную несамостоятельную подфункцию, которая по определению должна быть составной частью каждой общей функции, специфицированной под нее. Иными словами, планирование невозможно без анализа, т.е. в нем обязательно присутствует собственная аналитическая компонента; учет неотделим от анализа, который в учет и должен быть встроен, и т.д. Анализ играет хотя и важную, но вспомогательную роль, обслуживая соответствующую общую функцию управления, специфицируясь в соответствии с ней. Отсюда следует важный теоретический вывод: вряд ли можно говорить о некоем унифицированном анализе, пригодном на все случаи жизни (именно это имело место в советское и раннее постсоветское время, когда пытались построить так называемую «*теорию экономического анализа*»; при этом анализ искусственно отрывали от других функций управления, необоснованно выходящая последние и преувеличивая роль первого).

УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ (Risk Management) – совокупность методов и инструментов минимизации риска. Существуют четыре типовых варианта поведения в потенциально рискованных ситуациях.

ях: игнорирование самого факта возможности риска, избегание риска, хеджирование риска, передача риска.

Игнорирование риска (Risk Ignorance). Этот вариант поведения означает, что лицо, принимающее решение, не предпринимает каких-либо действий в отношении возможного риска. Подобное поведение возможно в одной из следующих трех ситуаций.

Первая ситуация имеет место в том случае, когда лицо, принимающее решение (ЛПР), не осознает рисковости операции. В качестве примера упомянем о вовлечении профессионально не подготовленных лиц в различного рода финансовые аферы. Ярчайший пример подобных афер – финансовые пирамиды; многие их участники соблазняются возможностью легкой наживы, обещаемой организаторами пирамиды, и не задумываются о каких-либо последствиях.

Вторая ситуация имеет место в том случае, когда ЛПР, даже сознавая рисковость операции, не имеет возможности противодействовать риску. Примером может служить ситуация в России накануне банковского кризиса 1998 г., когда государственные органы, по сути, обязывали коммерческие банки покупать государственные краткосрочные обязательства.

Третья ситуация складывается в том случае, если ЛПР умышленно игнорирует риск. В частности, по мере расширения той же финансовой пирамиды всегда появляются склонные к риску инвесторы, которые прекрасно сознают возможность потерь, но надеются, что они успеют выйти из пирамиды до ее краха.

Избегание риска (Risk Aversion). Подобной стратегии придерживаются лица, не склонные к риску. Примерами применения подобной стратегии являются ситуации, когда предприятие не продлевает договор с контрагентом, в отношении которого появились сомнения в его будущей платежеспособности, когда предприятие предпочитает получать кредит в той валюте, в которой оно осуществляет свои основные экспортные операции, и т.п.

Хеджирование риска (Hedging). Дословно этот термин означает «ограждение риска» и представляет собой систему мер, с помощью которых негативные последствия риска могут быть уменьшены. Хеджирование особенно активно используется на финансовых рынках; с этой целью разработаны различные финансовые инструменты: опционы, фьючерсы, форварды и др.

Идея хеджирования, по существу, активно реализуется практически в любом предприятии независимо от того, имеет ли оно

отношение к финансовым рынкам. В частности, по сути, и хеджируемыми являются операции по созданию фондов и резервов. Так, в условиях инфляции необходимо делать резервы на пополнение оборотных средств; иными словами, не вся прибыль, рассчитанная по итогам года, может трактоваться как прибыль, доступная к распределению среди собственников, — часть ее нужно зарезервировать на покрытие расходов, связанных с повышением цен на сырье и материалы. Аналогичная логика характерна операциям по формированию резервного капитала (фонда), резервов по сомнительным долгам, на «забычивость» покупателей, на обесценение ценных бумаг и др.

Передача риска (Risk Transfer). Эта стратегия означает, что ЛПР не желает нести риск и готов на определенных условиях передать его другому лицу. Наиболее ярким примером передачи риска является страхование. В широком смысле страхование представляет собой совокупность операций, снижающих риск возможных потерь от какого-то действия или бездействия. В узком смысле термин «страхование» чаще всего закрепляется за комплексом страховых операций между страхователем и страховщиком.

Методы идентификации и учета фактора риска, равно как и умение выполнять финансовые вычисления, исключительно важны для финансового менеджера, а точнее для любого специалиста, которому приходится иметь дело с анализом, обоснованием или принятием решений финансового характера. Соответствующие методы входят в число ключевых в арсенале методов количественной оценки специалиста финансовой службы.

УРОВЕНЬ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА (Debt to Equity Ratio). Этот коэффициент считается одной из основных характеристик финансовой устойчивости предприятия. Известны различные алгоритмы его расчета; наиболее широко применяется следующий:

$$k_{вл} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал (балансовая оценка)}} = \frac{LTD}{E}. \quad (Y1)$$

Экономическая интерпретация показателя очевидна: сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственных средств. Чем выше значение уровня финансового левериджа,

тем выше риск, ассоциируемый с данной компанией, и ниже ее резервный заемный потенциал. В приведенной формуле использованы балансовые оценки. Однако возможен и другой подход, когда собственный капитал берется в рыночной оценке:

$$k_{\text{мф}} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Рыночная капитализация}} = \frac{LTD}{MV_s} \quad (У2)$$

Рыночный уровень финансового левериджа дает более достоверную картину в отношении финансовой зависимости и резервного заемного потенциала в случае существенного расхождения учетных и рыночных оценок.

УСЛОВИЯ ФРАНКИРОВКИ – указание в договоре купли-продажи условий и момента перехода права собственности и риска случайной гибели товара от покупателя к продавцу. Договорами купли-продажи могут предусматриваться различные ситуации в отношении упомянутого момента, а наиболее распространенными являются следующие условия франкировки: франко-склад отправителя, франко-станция отправления, франко-станция назначения, франко-склад получателя и др. Этими условиями определяется, во-первых, кто – поставщик или покупатель – несет расходы по погрузке, транспортировке и разгрузке товара и, во-вторых, когда поставщик может учесть результаты данной операции для расчета своего дохода, а именно момент перехода права собственности. Условия франкировки особенно детализированы в договорах поставки по экспортно-импортным операциям. Напомним, что для определения дохода от операции важны не собственно отгрузка продукции или поступление денежных средств на счет, а момент перехода права собственности на поставленную продукцию.

УСТОЙЧИВЫЕ ПАССИВЫ – минимальная величина краткосрочных обязательств (т.е. кредиторской задолженности в широком смысле) по данным текущего учета, постоянно присутствующая в составе источников и потому по своей экономической сути теоретически приравняемая к капиталу собственников.

Если представить себе некий обобщенный пассивный счет, в кредите которого учитывается вся кредиторская задолженность, а в дебете отражается ее погашение, то величина устойчивых пас-

сивов будет равна минимуму из кредитовых сальдо этого счета, рассчитываемых ежедневно. В советское время к группе устойчивых пассивов относили ряд статей (например, «покупатели и заказчики», «задолженность по заработной плате» и др.), по каждой из них финансовым планом предусматривался норматив, который и учитывался при расчете величины устойчивых пассивов. В частности, задолженность по заработной плате в составе устойчивых пассивов учитывалась в размере задолженности за вторую половину месяца.

В советском учете показатель устойчивых пассивов использовался в практике нормирования собственных оборотных средств — централизованно устанавливались нормативы по отдельным видам оборотных активов, в покрытие которых принимались и устойчивые пассивы¹. В настоящее время категория устойчивых пассивов не применяется.

УЧЕТ БУХГАЛТЕРСКИЙ ДИНАМИЧЕСКИЙ (Dynamic Accounting) — 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 оценка затрат как ключевого элемента в алгоритме исчисления конечного финансового результата приближена к текущим рыночным ценам; чем меньше это расхождение, тем более точна, «правильна» величина финансового результата с позиции текущих цен.

Поскольку финансовый результат есть разница между доходами (что получено) и затратами (что вложено, потрачено), акцент в динамическом учете делается на метаморфозы капитала. Отсюда следует, что в динамическом учете акцент делается на целесообразную и оправданную идентификацию сопоставляемых доходов и расходов и исчисление прибыли. В основе такого исчисления — ориентация на себестоимость вложений, т.е. на исторические цены. Акцентирование внимания на затратах объясняется достаточно просто. Доходы (основа — выручка за реализованную продукцию и услуги) в значительной степени определяются рын-

¹ Структуру баланса, предусматривающую в составе источников устойчивые пассивы, можно видеть, например, в работе: *Шенков С.А.* Бухгалтерский баланс промышленного предприятия. — М.: Госфиниздат, 1963.

ком, т.е. здесь возможности влияния фирмы на величину доходов в известном смысле ограничены. Иное дело затраты – состав и структура сырья и материалов, соотношение между различными компонентами себестоимости выбираются фирмой, т.е. величина затрат в значительной степени управляема.

Финансовый результат – это отдача на вложенные средства; отсюда следует очевидный вывод: в рамках динамического учета недопустимы переоценки – что вложили в приобретенные ресурсы, то и должно приниматься при исчислении конечного результата.

Учет динамический в известном смысле противопоставляется учету статическому, тем не менее в истории бухгалтерской мысли были попытки объединить концепции статического и динамического учета, и, строго говоря, на практике эти концепции не разделяются. Причина в том, что обеспечить «чистоту» той или иной концепции практически невозможно; вместе с тем безапелляционное следование одной концепции и полное отрицание другой могут привести к весьма неприятным последствиям (например, исторические цены традиционно доминируют в учете, однако следование им в условиях гиперинфляции так искажает отчетные данные, что они попросту становятся никому не нужными).

Зачатки идеи динамического учета (и баланса) относятся к XIV в., когда в балансах можно было видеть статьи расходов будущих периодов. В наиболее завершенном виде теория динамического баланса нашла отражение в работах немецкого бухгалтера Э. Шмаленбаха (Eugen Schmalenbach, 1873 – 1955), который и считается отцом данной теории.

УЧЕТ БУХГАЛТЕРСКИЙ СТАТИЧЕСКИЙ (Static Accounting) – система учета, в которой приоритет отдается «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. Отсюда видим, что в рамках статического учета, во-первых, метод ФИФО предпочтительнее метода ЛИФО, поскольку именно первый метод подразумевает оценку выходных запасов сырья и материалов по ценам последних закупок, т.е. по ценам, в наибольшей

степени приближенным к текущим рыночным, во-вторых, более предпочтительно использование оценок по так называемой справедливой стоимости, в-третьих, допустимо и даже желательно использование переоценок.

По мнению Ж. Ришара (Jacques Richard, род. 1944), статический бухгалтерский учет создавался постепенно с XIII по XIX в.¹ Идея статического баланса прокламировалась в основном юристами, которые полагали, что отчетность должна прежде всего давать информацию о том, способно ли предприятие расплатиться по своим обязательствам. Поскольку реальные платежные средства могут быть выявлены лишь в результате продажи активов предприятия (или по крайней мере их оценки в текущих рыночных ценах), они утверждали, что, во-первых, именно рыночные цены следует использовать как базовые при составлении отчетности и, во-вторых, окончательный результат деятельности предприятия можно исчислить лишь после фактической его ликвидации. Так как о фактической ликвидации речь идти не может, они предлагали делать фиктивную ликвидацию, т.е. по результатам инвентаризации оценивать каждый объект по ценам его возможной продажи. Таким образом, рыночные цены становятся основой при составлении баланса в рамках статического учета. Совершенно очевидно, что в этом случае в отчетность вводится элемент субъективизма. Кроме того, следует учесть, что баланс — это документ, составляемый со значительным временным лагом; так, согласно ст. 47 Федерального закона «Об акционерных обществах» собрание акционеров, на котором, в частности, утверждается годовая бухгалтерская отчетность, должно проводиться в установленные уставом сроки, но не ранее чем через два месяца и не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года. Поэтому значимость рыночной оценки как оценки, дающей более достоверную картину об имущественном положении фирмы, уже не является подавляюще существенной. (Заметим, что вообще к дискуссии о том, какая оценка лучше, а какая хуже, нужно подходить весьма осторожно, какого-то унифицированного критерия и варианта действий, вероятно, нет. Так, если в фирме исповедуют очень динамичную инвестиционную и рено-

¹ Считается, что в наиболее законченном виде теория статического баланса представлена в работах немецкого бухгалтера Г. Никлиша (Heinrich Nicklisch, 1876 — 1946).

вационную политику, а экономика достаточно стабильна, то разница между текущими рыночными и историческими ценами может быть незначимой.)

УЧЕТ НАЛОГОВЫЙ (Accounting for Taxation) – система обобщения информации для определения баз налогообложения по налогам на основе данных первичных документов, сгруппированных в соответствии с установленным порядком (в России этот порядок предписан Налоговым кодексом РФ в ст. 313 – 333). Цель налогового учета – формирование информации о правильности исчисления и своевременности уплаты налогов. В случаях, если в регистрах бухгалтерского учета содержится недостаточно информации для определения налогооблагаемых баз, налогоплательщик вправе самостоятельно дополнять применяемые регистры необходимыми реквизитами, формируя тем самым регистры налогового учета, либо вести самостоятельные регистры налогового учета.

УЧЕТ УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ (Management Accounting, Managerial Accounting) – условный термин, используемый в основном для наименования некоторого подраздела бухгалтерского учета, имеющего целью обеспечение управленческого персонала информативными данными, полезными для оптимизации внутрифирменной деятельности (особенно оптимизации процесса управления затратами); при этом автоматически подразумевается, что данные системы управленческого учета имеют ограниченный доступ. Причина появления управленческого учета кроется в желании менеджеров воспользоваться богатейшей базой бухгалтерского учета для принятия решений по повышению прибыльности фирмы. Поскольку прибыль – это разница между доходами и затратами, причем доходы в значительной степени определяются рынком, т.е. внефирменными факторами, становится очевидным, что именно фактор «затраты» приобретает особую значимость в любой системе внутрифирменного управления и контроля. Этим объясняется то обстоятельство, что изначально управленческий учет зародился как учет затрат. В дальнейшем область управленческого учета была значительно расширена и в известном смысле потеряла строгость, определенность – к ней стали относить такие разделы, как бюджетирование, оценка инвестиционных проектов, анализ отчетности, бихевиористские (т.е. поведенческие) аспекты учета и принятия решений и др.

Некоторыми отечественными специалистами небухгалтерского профиля (имеются в виду прежде всего менеджеры и экономисты) иногда муссируется идея недвусмысленного противопоставления управленческого и финансового учетов с фактическим если не отрицанием, то резким принижением последнего в системе механизмов управления фирмой. Эта непродуктивная по своей сути идея базируется на непонимании сущности каждого из упомянутых учетов. С позиции управления фирмой правильнее говорить не об управленческом учете, а о системе управления затратами, в которой учетный аспект — лишь один из нескольких. Выщепление некоторых данных из бухгалтерской информационной базы и дополнение полученной информационной совокупности некоторыми оперативными сведениями с целью повышения эффективности внутрифирменных затрат, сделанное совместно бухгалтерами и менеджерами на ранних этапах становления управленческого учета, в современных условиях уже не может рассматриваться как действие, достаточное и эффективное. Поскольку задачу оптимизации затрат невозможно решить лишь силами какой-либо учетно-информационной системы, совокупность процедур, данных и методов, используемых в так называемом управленческом учете, не ограничивается рамками бухгалтерии. А потому термин «управленческий учет» уже в известном смысле устарел, и правильнее говорить не об учете, а о системе управления затратами, в которую входят: (а) определенная часть бухгалтерской информационной базы; (б) методы по ее реклассификации, перегруппировке, обобщению и обработке; (в) мероприятия организационно-управленческого характера.

Действительно, несмотря на периодически прокламируемые лозунги типа «наряду с бухгалтерским учетом нужен грамотно налаженный управленческий учет», на практике учетно-информационный аспект не становится (да и не может стать!) единственно и доминирующе важным; иными словами, управленческий учет (в традиционном его понимании как подсистемы учета) сам по себе ни в коем случае не может рассматриваться как палочка-выручалочка от всех бед, имеющих в своей основе высокую издержкоемкость продукции. Так, при реорганизации системы управления затратами на пензенском ОАО «Пензтяжпром-арматура» была реализована целая система мер, включая и обобщение новых учетных разрезов; однако в этой системе, как

минимум, не менее важное значение имели и такие действия, как: (1) выделение в самостоятельные торговые дома отделов закупок и сбыта; (2) выявление и отказ от выпуска не востребованной рынком продукции; (3) резкое сокращение рабочей силы (за два года на 20%); (4) перевод вспомогательных служб на самокупаемость, что позволило снизить их издержки в два – два с половиной раза; (5) введение специальных программ повышения качества, стимулирующих инициативу работников, и др.¹ Все эти мероприятия были проделаны в комплексе, что и позволило получить ощутимый финансовый результат. Строго говоря, именно внеучетные элементы проводимых мероприятий играют не только важную, но, возможно, и решающую роль в кардинальном совершенствовании процесса реорганизации системы управления затратами. Приведенный пример наглядно свидетельствует о том, что, прежде чем оправдывать неэффективную работу надуманным тезисом об отсутствии управленческого учета и жизненной необходимости его внедрения, нужно по крайней мере определиться с терминологией и сущностным наполнением тех или иных понятий, систем, действий. Учет сам по себе, как его ни называй и ни структурируй, не может решить всех производственных проблем.

УЧЕТ ФИНАНСОВЫЙ (Financial Accounting) – обобщенный термин, обозначающий систему ведения учета и представления ее в виде публичной отчетности, позволяющей сторонним лицам принимать решения в отношении данной фирмы. В известном смысле представляет собой крупный подраздел системы бухгалтерского учета, организованной на данном предприятии.

С позиции полезности для процесса принятия управленческих решений учет финансовый нередко в известном смысле противопоставляется учету управленческому. Безусловно, соответствующие аргументы могут быть более или менее значимыми, однако подобное противопоставление достаточно искусственно, хотя определенная специфика в этих видах учета имеет место. Дело в том, что в любом случае, какой бы учет ни имелся в виду, речь, по сути, ведется о базовой триаде (FC), имеющей определенное функциональное предназначение

¹ Эксперт. – 2003. – № 20 (2 июня). – С. 34 – 40.

$$FC = (DB, CA, OI), \quad (УЗ)$$

где *DB* – информационная база;
CA – совокупность принципов и алгоритмов обработки данных;
OI – совокупность результатных данных.

В случае *управленческого учета* (в традиционном его понимании как подсистемы бухгалтерского учета) в отношении соответствующей триады *FC* имеем: (а) ориентацию этой триады на внутрифирменное управление; (б) открытость информационной базы с позиции источников ее формирования; (в) диверсифицированную конфиденциальность с акцентом на закрытость циркулирующих в ней данных от внешних пользователей; (г) необязательность соответствия нормативным актам в области учета; (д) содержательное наполнение в соответствии со спецификой технологии деятельности хозяйствующего субъекта; (е) произвольность в контексте временного фактора; (ж) приоритетность своевременности перед точностью.

В случае *финансового учета* в отношении соответствующей триады *FC_{fa}* имеем: (а) ориентацию этой триады на управление фирмой как самостоятельной единицей в контексте окружающей экономической среды, а следовательно, и ориентацию выходной информации на любых пользователей, включая внешних по отношению к субъекту; (б) внутрисистемную замкнутость информационной базы; (в) принципиальную общедоступность основного продукта финансового учета – отчетности (годовой); (г) обязательность соответствия нормативным актам и/или общепринятым принципам в области учета, а следовательно, и возможность унификации алгоритмов и выходных данных; (д) регулярность в соответствии с требованиями закона.

Обсуждая роль учета или отдельных его подсистем в управлении, вероятно, следует все же иметь в виду, что участие в принятии решений оперативного характера не является основным предназначением бухгалтерского учета, однако он незаменим в решении задач тактического и стратегического характера.

УЧЕТНАЯ НОРМА ПРИБЫЛИ (Accounting Rate of Return, ARR)

– критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предусматривающий сопоставление средних значений прибыли и инвестиции. Этот метод имеет две характерные черты: во-первых, он не предполагает дисконтирования показателей дохода; во-вторых, доход характеризуется показателем чистой прибыли.

ли PN (прибыль, доступная к распределению среди собственников). Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике: учетная норма прибыли (ARR), называемая также коэффициентом эффективности инвестиции, рассчитывается делением среднегодовой чистой прибыли PN на среднюю величину инвестиции (коэффициент берется в процентах). Средняя величина инвестиции находится делением исходной суммы капитальных вложений (IC) на два, если предполагается, что по истечении срока реализации анализируемого проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной, или ликвидационной, стоимости (RV), то ее оценка должна быть учтена в расчетах. Иными словами, существуют различные алгоритмы исчисления показателя ARR ; достаточно распространенным является следующий:

$$ARR = \frac{PN}{1/2 \cdot (IC - RV)} \quad (У4)$$

Данный показатель чаще всего сравнивается с коэффициентом рентабельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой прибыли коммерческой организации на общую сумму средств, авансированных в ее деятельность (итог среднего баланса-нетто). В принципе возможно и установление специального порогового значения, с которым будет сравниваться ARR , или даже их системы, дифференцированной по видам проектов, степени риска, центрам ответственности и др.

УЧЕТНАЯ ПОЛИТИКА (Accounting Policy) – совокупность принятых в организации способов ведения бухгалтерского учета – первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности. Согласно ПБУ 1/98 «Учетная политика организации» принятая организацией учетная политика подлежит оформлению соответствующей организационно-распорядительной документацией (приказами, распоряжениями и т.п.) организации и вводится в действие с 1 января года, следующего за годом утверждения. В российском учете общие требования к учетной политике изложены в ПБУ 1/98; структурирование и содержательное наполнение разделов учетной политики в каждом конкретном случае отдается на усмотрение директора и бухгалтера. В частности, перечень вопросов,

подлежащих раскрытию в учетной политике, может быть сгруппирован в два крупных раздела: (1) вопросы методического характера и (2) вопросы организационно-технического характера.

В первом блоке могут декларироваться такие положения, как: (а) подтверждение следованию действующим в стране правилам бухгалтерского учета и отчетности; (б) раскрытие фактов неприменения регламентированных регулятивами правил бухгалтерского учета; (в) раскрытие существенных изменений в отношении состава и представления отчетных данных, осуществленных, в частности, в целях обеспечения их сопоставимости в динамике; (г) раскрытие корректировок в связи с изменением учетной политики; (д) порядок начисления амортизации нематериальных активов и основных средств; (е) оценка товаров (используются розничные или покупные цены); (ж) оценка производственных запасов при списании (ФИФО, ЛИФО и др.); (з) оценка незавершенного производства; (и) база для распределения косвенных расходов; (к) вариант учета общехозяйственных расходов; (л) перечень и порядок создания резервов; (м) метод определения выручки; (н) порядок начисления и выплаты дивидендов и др.

Во втором блоке декларируются: (а) структура бухгалтерской службы фирмы и принципы организации ее работы; (б) рабочий план счетов; (в) форма бухгалтерского учета; (г) виды инвентаризаций и порядок их проведения; (д) формы первичных документов; (е) внутренняя отчетность; (ж) система и организация внутрифирменного контроля и др.

УЧРЕЖДЕНИЕ – некоммерческая организация, созданная собственником для осуществления управленческих, социально-культурных или иных функций некоммерческого характера и финансируемая им полностью или частично (ст. 120 Гражданского кодекса РФ). Учреждение в отношении закрепленного за ним имущества осуществляет в пределах, установленных законом, в соответствии с целями своей деятельности, заданиями собственника и назначением имущества права владения, пользования и распоряжения им. Собственник имущества, закрепленного за учреждением, вправе изъять излишнее, неиспользуемое либо используемое не по назначению имущество и распорядиться им по своему усмотрению (ст. 296 ГК РФ). Учреждение не вправе отчуждать или иным способом распоряжаться закрепленным за ним имуществом и имуществом, приобретенным за счет средств, выделенных ему по смете.



ФАКТ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ЖИЗНИ – любое событие, которое либо приводит, либо потенциально может привести к изменению экономического потенциала данного хозяйствующего субъекта. Принято выделять три вида фактов хозяйственной жизни: *факт-состояние* (согласно данным учета, подтвержденным инвентаризацией, у фирмы имеется станок стоимостью 300 тыс. руб.); *факт-действие* (поступило 100 кг муки по цене 10 руб. за 1 кг); *факт-событие* (украли товар на 1800 руб.). Далекo не все факты хозяйственной жизни попадают в систему бухгалтерского учета, хотя влияние их на деятельность фирмы бесспорно. В системе российского бухгалтерского законодательства активно используется понятие «факт хозяйственной деятельности» (см., например, ПБУ 1/98 «Учетная политика организации»), что вряд ли оправданно, поскольку далеко не все события, отражаемые в системе учета, подпадают под определение «деятельность» (например, потери активов в результате пожара, кражи и т.п.). Принципиальные различия этих терминов и аргументированная критика подхода, исповедуемого в бухгалтерских регулятивах, приведены в работе [Соколов, 2000, с. 85 – 124]. Заметим также, что в отличие от бухгалтеров экономисты предпочитают пользоваться термином «экономический факт», под которым понимают «описание явления или процесса, относящегося к созиданию богатства» и выделяют факты эмпирические (первичные) и теоретические (включенные в теорию и составляющие ее содержание)¹.

ФАКТОР (Independent Variable) – причина, движущая сила какого-либо процесса или явления, определяющая его характер или одну из основных черт. Данное понятие является ключевым в так называемом факторном анализе, в ходе которого пытаются выявить факторы, оказывающие позитивное или, напротив, негативное влияние на результативные показатели; по результатам ана-

¹ См., например: Соколов Б.И., Соколова С.В. Экономика: Учебник для гуманитариев. – СПб.: Изд. дом «Бизнес-пресса», 2002. – С. 24.

лиза разрабатывают меры, способствующие усилению действия одних и снижению действия других факторов.

ФАКТОР ИНТЕНСИВНЫЙ (Intensive-Form Variable) – фактор развития производства, подразумевающий более интенсивное (т.е. сконденсированное в единицу времени), более напряженное использование всей совокупности ресурсов и (или) применение достижений научно-технического прогресса (НТП). При прочих равных условиях развитие за счет интенсивных факторов является предпочтительным. Пример подобного фактора – производительность труда.

ФАКТОР ЭКСТЕНСИВНЫЙ (Extensive-Form Variable) – фактор развития производства, подразумевающий расширение ресурсной базы, т.е. увеличение объема ресурсов, вовлекаемых в производственный процесс. Пример подобного фактора – численность работников. Экстенсивные и интенсивные факторы имеют определенное значение при проведении анализа с помощью жестко детерминированных факторных моделей.

ФАКТОРИНГ (Factoring) – см. статью *Договор финансирования под уступку денежного требования*.

ФАКТОРНОЕ РАЗЛОЖЕНИЕ – термин, означающий представление общего изменения резульативного признака (в динамике, по сравнению с планом или нормативом) в виде суммы изменений, каждое из которых трактуется как результат действия одного фактора или более узкой группы факторов. Пусть $y = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$ – факторная зависимость, т.е. $x_k, k = 1, 2, \dots, n$ – факторы, влияющие на зависимую переменную y , при этом предполагается, что этими факторами можно управлять хотя бы частично (иначе построение факторной зависимости не имеет практического смысла). Тогда факторное разложение имеет вид:

$$\Delta_0 y = \Delta_{x_1} y + \Delta_{x_2} y + \dots + \Delta_{x_n} y, \quad (\Phi 1)$$

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

$\Delta_{x_k} y$ – изменение резульативного показателя под влиянием только фактора x_k .

В зависимости от применяемого аналитического метода разложение по факторам будет различным. См. статью *Методы детерминированного факторного анализа*.

ФИЛИАЛ (Non-autonomous Branch) – обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства. Не является юридическим лицом (см. ст. 55 Гражданского кодекса РФ).

ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ (Long-Term Solvency) – способность фирмы поддерживать целевую структуру источников финансирования. Смысл устойчивости в следующих пяти тезисах: (1) любая фирма не ограничивается в своей деятельности лишь средствами, выделенными ей собственниками, а привлекает средства сторонних лиц; (2) мобилизация средств сторонних лиц может быть осуществлена более быстрыми темпами и с меньшими затратами; (3) бесплатных источников финансирования практически не бывает; (4) поскольку права сторонних лиц (кредиторов и лендеров) по возмещению предоставленных ими средств защищены в большей степени, нежели права собственников фирмы, источник «привлеченные средства» обходится дешевле; (5) существует оптимальная структура источников финансирования, минимизирующая текущие затраты на ее поддержание; данная структура называется целевой, а в том случае, если фирма способна ее поддерживать, – оптимальной. Финансовая устойчивость как раз и характеризуется способностью фирмы достигать и поддерживать оптимальную целевую структуру источников финансирования в долгосрочном аспекте.

ФИНАНСОВОЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО (Financial Liability, Financial Obligation) – это любая обязанность по договору: (а) предоставить денежные средства или иной финансовый актив другой компании (например, кредиторская задолженность); (б) обменять финансовые инструменты с другой компанией на потенциально невыгодных условиях (например, опцион на акции, приведенный в балансе его эмитента) (ст. 5 МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление в отчетности»).

ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ (Financial Relations) – отношения между различными субъектами (физическими и юридическими лицами), которые влекут за собой изменение в составе активов и(или) обязательств этих субъектов. Эти отношения должны иметь документальное подтверждение (договор, накладная, акт, ведомость и др.) и, как правило, сопровождаться изменением имущественного и/или финансового положения контрагентов, участвующих в конкретной операции с финансовыми ресурсами. Безусловно, основными элементами, сопровождающими и оформляющими финансовые отношения, являются договоры и их разновидность – финансовые инструменты.

ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ (Financial Resources) – активы, с помощью которых некоторый субъект может решать свои задачи инвестиционно-финансового характера; в приложении к хозяйствующему субъекту решение поставленных задач осуществляется путем комбинирования двух типовых процессов – *мобилизации* (результат – нахождение источников финансирования и привлечение необходимого объема средств) и *инвестирования* (результат – определение направлений и объемов вложения привлеченных средств).

ФИНАНСОВЫЙ АКТИВ (Financial Asset) – это: (а) денежные средства (т.е. средства в кассе, на расчетных, валютных и специальных счетах); (б) договорное право требования денежных средств или другого финансового актива от другой компании (например, дебиторская задолженность); (в) договорное право на обмен финансовых инструментов с другой компанией на потенциально выгодных условиях (например, опцион на акции, приведенный в балансе его держателя); (г) долевой инструмент другой компании (т.е. акции, паи), (ст. 5 МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление в отчетности»).

ФИНАНСОВЫЙ ГОД (Financial Year) – это базисный период продолжительностью 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, однако в других странах такого совпадения может и не быть. Так, в Великобритании финансовый год для целей бухгалтерско-

го учета и целей налогообложения различаются: основой для исчисления расчетов с бюджетом по налогу на прибыль корпораций служит финансовый год с 1 апреля по 31 марта; что касается составления финансовой отчетности, то здесь финансовый год совпадает с календарным.

ФИНАНСОВЫЙ ИНЖИНИРИНГ (Financial Engineering) – направление в области финансов, в рамках которого дается систематизированное описание традиционных и новых финансовых инструментов. Согласно определению одного из ведущих специалистов в этой области Дж. Финнерти «финансовый инжиниринг включает проектирование, разработку и приложение инновационных финансовых инструментов и процессов, а также творческий поиск новых подходов к решению проблем в области финансов»¹. Что касается собственно понятия «финансовый инженер», то считается, что оно появилось в среде финансистов-практиков в середине 1980-х годов, когда лондонские банкиры начали создавать в своих банках отделы по управлению рисками. Именно специалисты этих служб, которые начали изобретать в рамках действующего законодательства специальные операции с финансовыми активами, позволявшие минимизировать или передать риск, и стали называться финансовыми инженерами. Позднее финансовые инструменты стали разрабатываться в целях получения прибыли от спекулятивных операций на срочных рынках, а также содействия операциям на рынках капитала, т.е. операциям по мобилизации источников финансирования.

ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ (Financial Instrument) – любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевого инструмента – у другой (ст. 5 МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление в отчетности»).

Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовый инструмент». Изначально было распространено достаточно упрощенное определение, согласно которому выделялись три основные категории финансовых инструментов: (1) денежные

¹ Цит. по: *Маршалл Дж., Бансал В.* Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1998. – С. 33.

средства (средства в кассе и на расчетном счете, валюта); (2) кредитные инструменты (облигации, кредиты, депозиты); (3) способы участия в уставном капитале (акции и паи). По мере развития рынков капитала и появления новых видов финансовых активов, обязательств и операций с ними (форвардные контракты, фьючерсы, опционы, свопы и др.) терминология все более уточнялась, в частности появилась необходимость отграничения собственно инструментов от тех предметов, с которыми этими инструментами манипулируют или которые лежат в основе того или иного инструмента, т.е. от финансовых активов и обязательств. Именно в связи с данным обстоятельством финансовый понятийный аппарат был уточнен за счет обособления терминов «финансовый актив», «финансовое обязательство», «финансовый инструмент».

Существуют различные классификации финансовых инструментов; в учете и финансовом анализе наиболее существенное значение имеет их подразделение на первичные и вторичные (производные).

ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПЕРВИЧНЫЙ (Primary Financial Instrument) – финансовый инструмент, с определенностью предусматривающий покупку/продажу или поставку/получение некоторого финансового актива, в результате чего возникают взаимные финансовые требования. Иными словами, денежные потоки, формирующиеся в результате надлежащего исполнения этих договоров, предопределены. В качестве такого актива могут выступать денежные средства, ценные бумаги, дебиторская задолженность и др. К первичным финансовым инструментам относятся договоры банковского вклада, банковского счета, займа, кредитный, лизинга, поручительства и банковской гарантии, факторинга (см. рис. Ф1 и одноименные статьи).

ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПРОИЗВОДНЫЙ (Derivative Financial Instrument) – финансовый инструмент, предусматривающий возможность покупки (продажи) *права* на приобретение (поставку) базового актива или получение (выплату) дохода, связанного с изменением некоторой характеристики этого актива. Синоним – дериватив. Таким образом, в отличие от первичного финансового инструмента дериватив не подразумевает предопределенной операции непосредственно с базовым активом – эта операция лишь возможна, причем она будет иметь место только

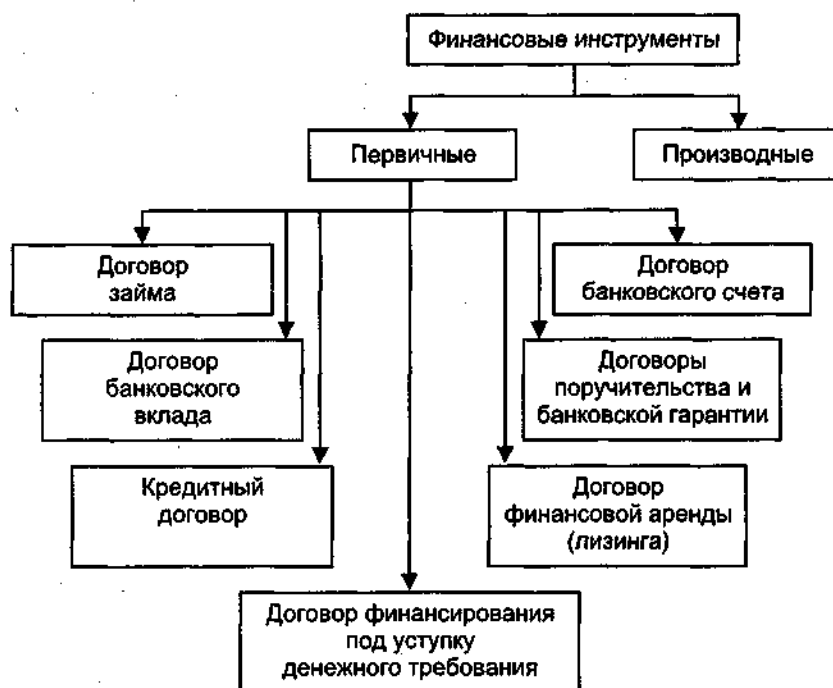


Рис. Ф1. Фрагмент классификации финансовых инструментов: первичные инструменты

при стечении определенных обстоятельств. С помощью деривативов продаются не собственно активы, а права на операции с ними или получение соответствующего дохода.

Производный финансовый инструмент имеет два основных признака «производности». Во-первых, в основе подобного инструмента всегда лежит некий базовый актив – товар, акция, облигация, вексель, валюта, фондовый индекс и др. Во-вторых, его цена чаще всего определяется на основе цены базового актива. Поскольку базовый актив – это некоторый рыночный товар или характеристика рынка, цена производного финансового инструмента постоянно варьирует. Именно последним предопределяется то обстоятельство, что эти инструменты могут выступать в роли самостоятельных объектов рыночных отношений, т.е. служить объектами купли/продажи. Иными словами, любой дериватив всегда несет в себе несколько потенциальных возмож-

ностей, как раз и предопределяющих его привлекательность с позиции как эмитента, так и любых участников рынка. В основе многих финансовых инструментов и операций лежат ценные бумаги. Один из вариантов классификации производных финансовых инструментов приведен на рис. Ф2.

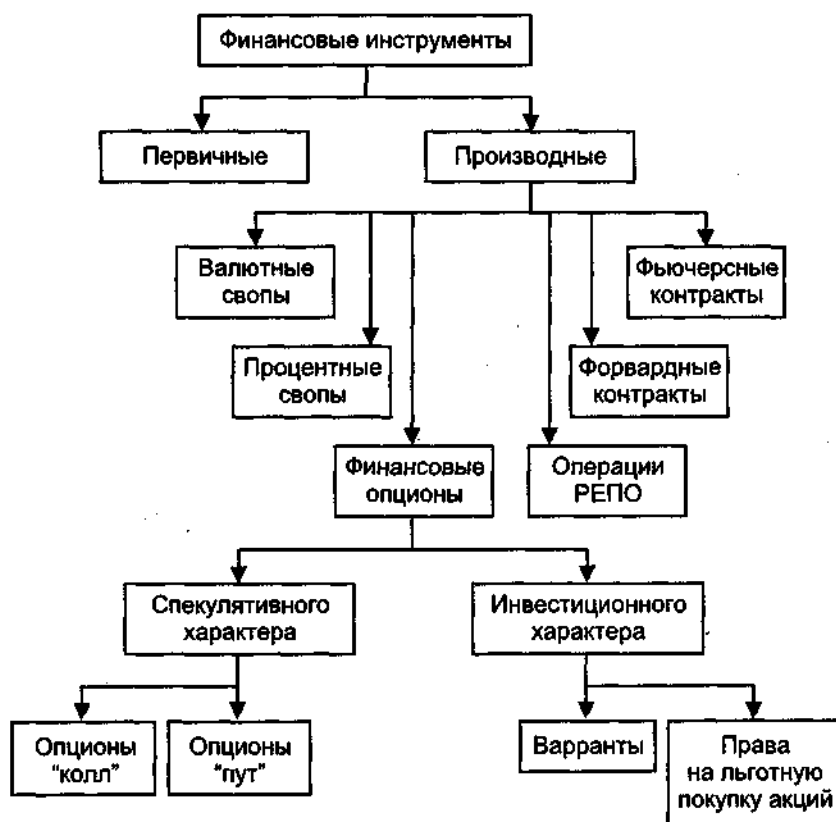


Рис. Ф2. Фрагмент классификации финансовых инструментов: производные инструменты

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ, или **СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ (Financial Management)**, – система отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов. Возможна и

более широкая трактовка финансового менеджмента, расширяющая предмет этой науки с финансовых активов, ресурсов и отношений до всей совокупности ресурсов и обязательств предприятия, поддающихся стоимостной оценке. Учитывая, что любые действия по реализации подобных отношений, в частности в приложении к коммерческой организации, немедленно отражаются на ее имущественном и финансовом положении, финансовый менеджмент можно также трактовать как систему действий по оптимизации финансовой модели фирмы. Подобная модель может быть построена различными способами, однако, принимая во внимание совокупность критериев, условностей, предпосылок и ограничений, следует признать, что наилучшей ее реализацией, несомненно, выступает бухгалтерский баланс фирмы.

Как самостоятельное научно-практическое направление финансовый менеджмент сформировался в начале второй половины XX в. на стыке трех наук: неоклассической теории финансов, бухгалтерского учета и общей теории управления.

Финансовый менеджмент как практическая сфера деятельности специалиста по управлению внутренними и внешними финансовыми потоками в компании имеет несколько крупных областей:

общий финансовый анализ и планирование, в рамках которых осуществляется формулирование общей финансовой стратегии, конкретизация и взаимоувязка финансовых целевых установок, их формализация и определение способов достижения (ключевой вопрос: *«Благоприятно ли положение предприятия на рынках благ и факторов производства и какие меры способствуют его неухудшению?»*);

управление инвестиционной деятельностью, понимаемой в широком смысле как инвестиции в так называемые реальные активы и инвестиции в финансовые активы (ключевой вопрос: *«Куда вложить финансовые ресурсы с наибольшей эффективностью?»*);

управление источниками финансовых ресурсов как область деятельности управленческого аппарата, имеющая целью обеспечение финансовой устойчивости предприятия (ключевой вопрос: *«Откуда взять требуемые финансовые ресурсы?»*);

управление финансовой деятельностью, обеспечивающее рентабельную работу в среднем (ключевой вопрос: *«Эффективно ли функционирует предприятие в среднем?»*);

текущее управление денежными средствами, в рамках которого осуществляются финансирование текущей деятельности и

организация денежных потоков, имеющие целью обеспечение платежеспособности предприятия и ритмичности текущих платежей (ключевой вопрос: «Обеспечивают ли денежные потоки ритмичность платежно-расчетной дисциплины?»).

ФИНАНСОВЫЙ ЦИКЛ (Cash Cycle) – 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. См. рис. П2 и статью *Продолжительность финансового цикла*.

ФИНАНСЫ (Finance) – одна из ключевых категорий современной экономики, появившаяся в средние века и с течением лет существенно изменившаяся в своей трактовке. Так, по мнению одного из создателей и наиболее авторитетных систематизаторов классической теории финансов профессора Гейдельбергского университета К. Рау (Karl Rau, 1792 – 1870), слово «финансы» ведет свое начало от средневековой латыни; в XIII – XIV вв. были широко распространены выражения *finatio*, *financia*, а также *financia rescipiaria*, означавшие обязательную уплату денег. В свою очередь эти выражения произошли от слова *finis*, которое обычно подразумевало срок уплаты. В старинном канцелярском языке *finis* имело еще несколько значений, а именно: договор, которым оканчивался судебный иск, и истекающая из него уплата, затем договор, совершавшийся перед королем при покупке земли и писавшийся в форме приговора (*quasi litis terminus*), а также пошлина, вносимая королю при совершении подобных покупок, уплата арендной суммы арендатором или фермером новому арендатору или землевладельцу, а также денежные пени. В английском языке термин «финансы» увязывают также со словом *fine*, означавшим денежную пеню, пошлину за привилегию и т.п., которое, по мнению исследователей, появилось в английском языке не ранее нормандского завоевания Англии, т.е. второй половины XI в. (подробнее см. [Рау, с. 1, 2]). В дальнейшем под финансами стали понимать совокупность принудительных платежей в пользу монарха, государства, публично-правового союза.

В экономической науке термин «финансы» начал активно применяться с возникновением камералистики (середина XVIII в.), один из разделов которой был посвящен систематизации спосо-

бов пополнения государственной казны. В течение последующих двухсот лет это понятие рассматривалось исключительно в привязке к государству и публичным союзам, а его трактовка оставалась, по сути, неизменной: под финансами понимали средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг.

К середине XX в. по мере становления и интернационализации крупного бизнеса и развития финансовых рынков как основного инструмента финансирования деятельности корпораций трактовка термина «финансы» меняется с учетом новых реалий — в ней все больший акцент начинают получать мотивы, связанные с циркуляцией финансовых ресурсов в сфере частного бизнеса.

Приведем ряд определений категории «финансы», наиболее характерных для современной англо-американской финансовой школы, доминирующей в настоящее время в этой области.

Л. Гитман (Lawrence Gitman) дает следующее определение: «Финансы — это искусство и наука управления деньгами. Финансы охватывают процессы, институты, рынки и инструменты, имеющие отношение к циркуляции денежных средств между индивидами, фирмами и правительствами»¹. Хотя формально приведенное определение акцентирует внимание на денежных средствах, из упоминания о рынках и инструментах становится понятно, что фактически объект исследования финансов как науки трактуется Гитманом более широко, поскольку денежные средства — лишь один из элементов системы финансов в условиях рынка. Определение Гитмана — одно из немногих определений в рамках англо-американской школы, в котором, во-первых, не забыты публичные финансы и, во-вторых, подчеркивается значимость неформализованных методов управления финансами.

В словаре Р. Паркера можно найти следующее определение: «Финансы — обобщенный термин, используемый для характеристики монетарных ресурсов и способов их генерирования и ис-

¹ *Gitman L.J. Basic Managerial Finance, 2-nd ed. — Harper & Row, 1989. — P. 4.* Как известно, далеко не всегда при переводе какого-либо термина с одного языка на другой достигается адекватность сущностного наполнения оригинального и переведенного терминов. В данном случае мы как раз сталкиваемся с этой проблемой. Гитман использует термины «art» (искусство, навыки) и «science» (наука, систематизированное знание). Основной акцент в термине «art» делается на неформализуемость, например, интуицию, навыки, способности, приобретенные опытным путем, и др.; напротив, термин «science» подразумевает систематизированность, формализуемость, обоснованность, логичность и др.

пользования»¹. Под монетарными ресурсами понимаются 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. Несложно заметить, что в данном случае речь идет: (а) о некоторых объектах учета, приводимых в известной финансовой модели предприятия – бухгалтерском балансе, точнее, в его активе; (б) о некоторых финансовых методах и инструментах, используемых для формирования и распределения монетарных ресурсов.

В Словаре современной экономики приводится следующее определение: «Финансы в узком смысле могут быть интерпретированы как капитал в монетарной форме, т.е. в форме фондов, выданных или полученных, как правило, с долгосрочной целью с помощью финансового рынка или института. В широком смысле этот термин относится к фондам, полученным из любых источников и используемым для несения любых расходов»². Данное определение корреспондирует с определением Паркера, а особенности этого определения таковы: (а) речь идет об объектах учета, отражаемых либо в активе баланса (например, кредит полученный), либо в пассиве баланса (например, кредит выданный); (б) используется понятие «капитал», причем подчеркивается долгосрочный целевой характер операции по формированию фондов.

В отечественной литературе термином «финансы» традиционно обозначают совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования и использования фондов денежных средств у субъектов, участвующих в создании совокупного общественного продукта³. Поскольку в качестве субъекта могут выступать государственный орган, частное предприятие, некоммерческая организация, домашнее хозяйство, в приведенном определении подразумеваются как централизованные, так и децентрализованные фонды денежных средств.

¹ Parker R.H. Macmillan Dictionary of Accounting, 2-nd ed. – The Macmillan Press LTD, 1992.

² Dictionary of Modern Economics. Ed. D.W. Pearce. – Macmillan Reference Books, 1981.

³ См., например: Финансы, деньги, кредит: Учебник / Под ред. О.В. Соколовой. – М.: Юристъ, 2000. – С. 29.

Строго говоря, финансы не могут быть сведены лишь к фондам денежных средств, поскольку не исключены операции финансового характера, осуществляемые без участия денежных средств; в частности, это операция купли-продажи, когда договором не исключается возможность уплаты за товар неденежными активами, выплата дивидендов акциями, вклад в уставный капитал неденежных средств и др.

Используя логику рассуждения представителей англо-американской школы, **финансы** можно определить как обобщенный термин, характеризующий совокупность финансовых объектов и способов управления ими. Под финансовыми объектами понимаются финансовые активы и обязательства, а управление ими означает систему организации эффективного их функционирования. Структурно она выражается в создании в стране определенной финансовой системы как совокупности государственных финансовых органов и учреждений, финансовых институтов и рынков, а ее функционирование осуществляется путем применения к финансовым объектам различных финансовых методов и инструментов. См. статьи *Теория финансов классическая*, *Теория финансов неоклассическая*.

ФИНАНСЫ КАК НАУКА (Finance as a Science) – отрасль научных знаний, посвященная объяснению, предсказанию и формированию тенденций развития практики управления финансовыми объектами. За свою многовековую историю финансовая наука претерпела определенную трансформацию и эволюционировала в рамках двух весьма различающихся по протяженности стадий. Первая стадия, начавшаяся во времена Римской империи и в известном смысле закончившаяся в середине XX в., нашла свое теоретическое оформление в так называемой *классической теории финансов*; на смену этой стадии пришла вторая, логику которой выражает *неоклассическая теория финансов*. Суть первой теории состоит в доминанте государства в финансах; суть второй теории – в доминанте финансов частного сектора (точнее, речь здесь идет преимущественно о финансах с позиции крупных компаний и рынков капитала).

ФИРМА (Firm) – производительная единица, использующая факторы производства для создания товара или услуги более высокой ценности, нежели ценность ресурсов, потраченных и (или)

задействованных в производственном процессе. Является основным элементом организационной структуры экономической системы. См. статью *Предприятие*.

ФИРМА ФИНАНСОВО ЗАВИСИМАЯ (Levered Firm) – условный термин для обозначения фирмы, привлекающей заемный капитал для финансирования своей деятельности.

ФИРМА ФИНАНСОВО НЕЗАВИСИМАЯ (Unlevered Firm) – условный термин для обозначения фирмы, долгосрочные источники финансирования деятельности которой ограничиваются капиталом собственников.

ФИФО (FIFO) – метод оценки запасов, списываемых на себестоимость. См. статью *Методы оценки запасов*.

ФОНД (Fund) – многозначный термин, используемый для характеристики: (а) некоммерческой организации, (б) отдельных объектов бухгалтерского учета.

Фонд как организация. Соответствующая трактовка приведена в Гражданском кодексе РФ: согласно ст. 118 фондом признается не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная гражданами и (или) юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов, преследующая социальные, благотворительные, культурные, образовательные или иные общественно полезные цели. Имущество, переданное фонду его учредителями, является собственностью фонда и используется им для целей, определенных в его уставе. Фонд вправе заниматься предпринимательской деятельностью, необходимой для достижения общественно полезных целей, ради которых он создан, и им соответствующей. Учредители не отвечают по обязательствам созданного ими фонда, равно как и фонд не отвечает по обязательствам своих учредителей. Порядок управления фондом определяется его уставом, утверждаемым учредителями.

Фонд как объект бухгалтерского учета. Эта трактовка менее формализована, а наиболее распространенным является понимание фонда как обобщенной характеристики (а) стоимости средств, вложенных в фирму собственниками (уставный фонд, уставный капитал), или (б) части неизъятой или неизымаемой собственниками прибыли, обособленной для покрытия некото-

рых расходов, затрат и потерь (например, резервный фонд, фонд на забывчивость покупателей и др.). Фонд всегда относится к характеристике пассива баланса, т.е. он не представляет собой собственно средств. Иными словами, фонд — это источник средств, имеющий определенный порядок образования и использования, т.е. это искусственно обособляемая часть капитала собственников. Причинами обособления могут быть требования законодательства и (или) стремление собственников и руководителей фирмы к рационализации и прогнозируемости использования собственных средств. Средства фонда необязательно находятся в денежной форме — они расплывлены по различным активам. Отсюда видно, что наличие, например, фонда накопления (т.е. фонда, предназначенного для обновления материально-технической базы фирмы) вовсе не означает, что у фирмы в данный момент времени есть денежные средства на закупку необходимого станка. Создание фондов за счет прибыли — это элемент финансового планирования.

В системе экономических категорий, описывающих деятельность унитарного предприятия, используется термин *уставный фонд* как суммарная стоимостная оценка имущества, закрепленного за данным предприятием (аналог уставного капитала).

ФОНД ПОГАШЕНИЯ (Sinking Fund) — фонд, создаваемый на предприятии для досрочного выкупа эмитированных им облигаций.

ФОНДОВАЯ БИРЖА (Stock Exchange) — организатор торговли на рынке ценных бумаг, отвечающий требованиям, установленным законодательством. Биржа может быть организована в форме либо некоммерческого партнерства, либо акционерного общества. Членами фондовой биржи, являющейся некоммерческим партнерством, могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг, под которыми понимаются юридические лица, осуществляющие виды деятельности, указанные в гл. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». К таковым относятся:

брокерская деятельность, подразумевающая совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основе возмездных договоров с клиентом;

дилерская деятельность, подразумевающая совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам;

деятельность по управлению ценными бумагами, подразумевающая осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: (а) ценными бумагами; (б) денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; (в) денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами;

клиринговая деятельность, подразумевающая определение взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачет по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним;

депозитарная деятельность, подразумевающая оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги; эти услуги могут оказываться только юридическим лицом, которое именуется в данном случае депозитарием;

деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, подразумевающая сбор, фиксацию, обработку, хранение и представление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг; эти услуги могут оказываться только юридическим лицом, которое именуется в данном случае держателем реестра (регистратором); ведение реестра не допускает совмещения этой деятельности с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг; ведение реестра может осуществлять эмитент; однако если число владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг;

деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, подразумевающая предоставление услуг, способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между

участниками рынка; профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Данные о фондовых биржах ряда экономически развитых стран мира приведены в табл. Ф1.

Таблица Ф1

Крупнейшие фондовые биржи мира

Биржа	Год основания	Число компаний в листинге	Общая рыночная капитализация
Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE)	1792	3000	13 трлн долл.
Токийская фондовая биржа (Tokio Stock Exchange, TSE)	1878	1700	300,2 трлн иен (т.е. 2,4 трлн долл.)
Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange, LSE)	1773	2600	374 млрд фунтов стерлингов

Источник. [Reilly, Brown, p. 114 – 117].

ФОНДОВООРУЖЕННОСТЬ – показатель, характеризующий стоимость основных средств, приходящихся на одного работника. Рассчитывается по средним показателям.

ФОНДООТДАЧА (Fixed Asset Turnover) – один из основных показателей оценки эффективности использования основных средств, рассчитываемый по формуле

$$FAT = \frac{S}{FA}, \quad (\Phi 2)$$

где S – выручка от продажи продукции;
 FA – средняя стоимость основных средств.

Этот коэффициент имеет очевидную экономическую интерпретацию, показывая, сколько рублей выручки от продажи товаров, продукции, работ и услуг приходится на один рубль вложенный в основные средства. При прочих равных условиях рост показателя в динамике рассматривается как благоприятная тенденция.

Показатель фондоотдачи предложен статистиками. Своим названием он обязан тому обстоятельству, что экономисты традиционно называют долгосрочные материальные активы основными фондами. Согласно Общероссийскому классификатору основных фондов, утвержденному постановлением Госстандарта РФ от 26 декабря 1994 г. № 359, термины «основные материальные фонды» и «основные средства» являются синонимами.

В западной учетно-аналитической практике большее распространение имеет показатель ресурсоотдачи.

ФОРВАРДНЫЕ И ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ (Forward and Futures Contracts) – соглашения о купле-продаже товара или финансового инструмента с поставкой и расчетом в будущем. Контракт обычно стандартизирован по количеству и качеству товара и подразумевает следующие действия: (а) продавец обязан поставить в определенное место и срок определенное количество товара или финансовых инструментов; (б) после доставки товара покупатель обязан заплатить заранее обусловленную (в момент заключения контракта) цену. Таким образом, с помощью подобных контрактов путем фиксации цен хеджируются ценовые риски в конкретной сделке. Некоторые виды контрактов, являясь ценными бумагами, могут неоднократно перепродаваться на бирже вплоть до определенного срока, момента их исполнения. Существуют и такие контракты, по которым обязательства могут быть выполнены не путем непосредственной поставки или приемки товаров или финансовых инструментов, а путем получения или выплаты разницы в ценах фьючерсного и наличного рынков. Иными словами, владелец форвардного или фьючерсного контракта имеет право: (а) купить или продать базовый актив в соответствии с оговоренными в контракте условиями и/или (б) получить доход в связи с изменением цен на базовый актив.

Итак, предметом торга в такого рода контрактах является цена, а термины «продажа» или «покупка» контракта являются условными и означают только занятие позиции продавца (так называемой «короткой позиции», подразумевающей обязанность продать, доставить товар) или позиции покупателя (так называемой «длинной позиции», подразумевающей обязанность купить товар). До наступления срока исполнения контракта любой из его участников может заключить сделку с принятием противоположных обязательств, т.е. купить (продать) такое же количество

этих же контрактов на тот же самый срок. Принятие на себя двух противоположных контрактов взаимопогашает их, освобождая тем самым данного участника от их исполнения.

В известном смысле фьючерсы являются развитием идеи форвардных контрактов. В зависимости от вида базового актива фьючерсы подразделяются на финансовые (базовый актив – процентная ставка, валюта, облигация, акция, фондовый индекс) и товарные (базовый актив – пшеница, золото, нефть и т.п.). В сравнении с форвардными контрактами фьючерсы имеют ряд отличительных черт.

1. Форвардный и фьючерсный контракты по своей природе относятся к твердым сделкам, т.е. каждый из них обязателен для исполнения. Однако цели, преследуемые сторонами при заключении контракта того или иного типа, могут существенно различаться. Форвардный контракт чаще всего заключается с целью реальной продажи или покупки базового актива и страхует как поставщика, так и покупателя от возможного изменения цен. Хотя оценки сторон в отношении ценовой динамики субъективны и могут быть различными, их объединяет прежде всего желание иметь предсказуемую ситуацию. Форварду в большей степени свойствен характер хеджирования, фьючерсу – оттенок спекулятивности, поскольку нередко важна не собственно продажа или покупка базового актива, а получение выигрыша от изменения цен.

2. Форвардные контракты специфицированы, фьючерсные – стандартизованы. Иными словами, любой форвардный контракт составляется в соответствии со специфическими потребностями конкретных клиентов. Поэтому форвардные контракты являются в основном объектами внебиржевой торговли, а фьючерсные – торгуются на фьючерсных биржах.

3. Твердых гарантий обязательного исполнения форвардного контракта не существует. Если изменение цен будет существенным, поставщик товара может отказаться от поставки даже под угрозой выплаты крупных штрафных санкций. Таким образом, подобные контракты в немалой степени базируются на доверительном отношении контрагентов друг к другу, их профессиональной честности и платежеспособности.

4. Форвардный контракт «привязан» к точной дате, а фьючерсный – к месяцу исполнения. Это означает, что поставка товара или финансового инструмента может быть сделана поставщиком по его усмотрению в любой день месяца, указанного в контракте.

5. Поскольку фьючерсных контрактов, а также участников операций обычно много, конкретные продавцы и покупатели, как правило, не привязаны друг к другу. Это означает, что когда какой-то поставщик будет готов исполнить контракт и сообщает об этом в клиринговую (биржевую) палату биржи, организующую исполнение фьючерсов, последняя случайным образом выбирает покупателя из всех покупателей, ожидающих исполнения контракта, и уведомляет его о грядущей в течение ближайших дней поставке товара.

6. В отличие от форвардных контрактов, которые обычно продаются на внебиржевом рынке, фьючерсы свободно обращаются на фьючерсных биржах, т.е. существует постоянный ликвидный рынок этих ценных бумаг. Поэтому при необходимости продавец всегда может отрегулировать собственные обязательства по поставке товаров или финансовых инструментов путем выкупа своих фьючерсов. Функционирование фьючерсного рынка и его финансовая надежность обеспечиваются системой клиринга, в рамках которой осуществляются учет участников торговли, контроль состояния счетов участников и внесения ими гарантийных средств, расчет размера выигрышей и проигрышей от участия в торгах. Все сделки оформляются через клиринговую (расчетную) палату, которая становится третьей стороной сделки. Тем самым продавец и покупатель освобождаются от обязательств непосредственно друг перед другом, а для каждого из них возникают обязательства перед клиринговой палатой. Палата выполняет роль гаранта для тех, кто не ликвидировал своих обязательств к сроку их исполнения. Таким образом, правовой основой операций с контрактами являются договоры, связывающие участников рынка с клиринговой палатой и биржей; ее финансовой основой — денежные средства или их эквиваленты, вносимые участниками в форме залога.

7. Главной отличительной чертой фьючерсов является то, что изменение цен по товарам и финансовым инструментам, указанным в контрактах, осуществляется ежедневно в течение всего периода до момента их исполнения. Это означает, что между продавцами, покупателями и клиринговой палатой постоянно циркулируют денежные потоки. Основная причина организации таких постоянных взаимных платежей заключается в том, чтобы в определенной степени предотвратить искушение одного из контрагентов разорвать контракт в силу каких-то причин, например,

достаточно резкого изменения цен. Фьючерсная торговля в достаточной степени является рискованной деятельностью, поэтому чаще всего в ней участвуют партнеры, работающие друг с другом в течение многих лет и в определенной степени доверяющие друг другу. Наибольшее распространение фьючерсные контракты получили в торговле сельскохозяйственной продукцией, металлом, нефтепродуктами и финансовыми инструментами.

ФОРМА СЧЕТОВОДСТВА (БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА) – совокупность взаимосвязанных регистров, обеспечивающих порядок и способы регистрации учетных данных и их трансформацию из первичных документов в результатные (отчетные) данные. Наиболее распространена журнально-ордерная форма. Ее основа – система журналов-ордеров, открываемых к основным синтетическим счетам. В журнале-ордере записи производятся только по кредиту счетов с одновременным указанием, в дебет какого счета относится записанная сумма. Один журнал-ордер может содержать несколько счетов, сгруппированных по экономическому содержанию. Вспомогательными регистрами в этой форме являются накопительные ведомости и разработочные таблицы. Учетные в журналах-ордерах данные ежемесячно переносятся в Главную книгу, которая служит основанием для составления пробного баланса. См. статью *Главная книга*.

ФОРУМ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ (Financial Stability Forum, FSF) – организация, объединяющая представителей национальных министерств финансов, центральных банков, других правительственных организаций, занимающихся регулированием финансовых рынков, и некоторых международных институтов. Основан в 1999 г. министрами финансов «большой семерки» как реакция на серию финансовых кризисов, имевших место в конце XX в. в ряде стран и регионов, а также громких скандалов, связанных с деятельностью некоторых крупных компаний и аудиторских фирм. В решениях Форума отмечено, что ситуация в финансовой сфере может быть стабилизирована и защищена в будущем от подобных кризисных явлений только в том случае, если будет предпринят ряд системных действий, а именно: были сформулированы около 60 правил поведения, или стандартов, двенадцать из которых названы критически важными, позволяющими обеспечить релевантность публичных данных, транспаре-

нтность (т.е. прозрачность) монетарной и фискальной политик, устойчивость функционирования рынков капитала и эмиссии ценных бумаг, достаточность мероприятий, противодействующих «отмыванию» денег, и др. В число упомянутых двенадцати правил вошли и регулятивы, непосредственно связанные с бухгалтерской профессией, с представлением публичных отчетных данных. В частности, это:

международные стандарты финансовой отчетности, разрабатываемые Советом по международным стандартам финансовой отчетности (International Accounting Standards Board, IASB);

международные аудиторские стандарты, разрабатываемые Советом по международным стандартам аудита (International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB);

принципы корпоративного управления в трактовке Организации экономического сотрудничества и развития (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD);

базовые принципы эффективного банковского надзора;

цели и принципы регулирования рынков ценных бумаг в трактовке Международной организации комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO);

базовые принципы страховой деятельности, выпущенные Международной ассоциацией страховщиков (International Association of Insurance Supervisors, IAIS);

принципы трактовки финансовой несостоятельности (банкротства), разрабатываемые Всемирным банком (World Bank).

ФОРФЕЙТИНГ (Forfaiting) – операция по кредитованию экспортера путем учета (покупки) векселей, акцептованных импортером, без права их регресса (иными словами, покупатель векселя принимает на себя весь риск неплатежа импортера).

ФРАНЧАЙЗИНГ (Franchising) – выдача компанией кому-либо лицензии (франшизы) на производство или продажу товара или услуги под фирменной маркой данной компании в обмен на разовый платеж и периодические отчисления. В договоре предусматриваются сроки действия лицензии, территория, на которой она действует, и др.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ (Fundamental Analysis) – обобщенное название подходов к оценке ожидаемой ценовой дина-

мики на рынке ценных бумаг, основывающихся на исследовании финансовой отчетности и сопутствующей финансовой статистики. Во внимание принимаются факторы общеэкономического порядка, отраслевые особенности, место и рыночные перспективы данной компании на рынке товаров и факторов производства, профессиональный состав топ-менеджеров и др. См. статью *Технический анализ*.

ФУНКЦИЯ ПОЛЕЗНОСТИ (Utility Function) – функция, выражающая зависимость уровня полезности от объема потребленных благ. В инвестиционном анализе функция полезности рассматривается при построении кривых безразличия, отражающих зависимость ожидаемой доходности от уровня риска. См. статьи *Кривая безразличия*, *Полезность*.

ФУНКЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ – действие, с помощью которого управляющая подсистема воздействует на управляемую. См. статью *Управление*.

ФУНКЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ОБЩАЯ – функция управления, инвариантная по отношению к системе управления. К общим функциям управления относятся, в частности, планирование, организация, распорядительство, координация, контроль. См. статью *Управление*.

ХЕДЖИРОВАНИЕ (Hedging) – операция купли-продажи специальных финансовых инструментов, с помощью которой полностью или частично компенсируют потери от изменения стоимости или денежного потока, олицетворяемого с хеджируемой сделкой (статьей). См. статьи «Опцион», «Управление риском».

ХОЗЯЙСТВЕННОЕ ВЕДЕНИЕ – термин, используемый для характеристики правоотношений, возникающих при учреждении предприятия государством или муниципальным образованием. Субъектом права хозяйственного ведения является государственное или муниципальное предприятие, а объектом – имущество (здания, сооружения, оборудование, права требования и др.), которое передано предприятию и предназначено для его деятельности. Собственником имущества является государство или муниципальное образование. Предприятие, являющееся обладателем права хозяйственного ведения, может пользоваться, владеть и распоряжаться предоставленным ему имуществом по своему усмотрению, но в пределах, определяемых в соответствии с нормами ГК РФ. В частности, предприятие не вправе продавать недвижимое имущество, сдавать его в аренду, отдавать в залог, вносить в качестве вклада в уставной (складочный) капитал или иным способом распоряжаться этим имуществом без согласия собственника (см. ст. 295 ГК РФ).

ХОЛДИНГ (ХОЛДИНГОВАЯ КОМПАНИЯ) (Holding Company) – компания, контролирующая одну или несколько других компаний. С формальных позиций право контроля означает владение 50% голосующих акций плюс один голос. Подобное структурирование бизнеса фактически позволяет управлять большими объемами финансовых ресурсов, диверсифицировать вложение капитала, снизить риск инвестирования и др. Холдинговые компании составляют консолидированную отчетность в дополнение к собственной. См. статью *Компания материнская*.



ЦЕНА (Price) – декларированная и (или) реализованная стоимость, представляющая собой денежную сумму, по которой уже осуществлена или может быть осуществлена операция купли-продажи объекта сделки. На данном рынке и в данный момент времени цена однозначна и объективна в том смысле, что она выражает либо пожелание продавца, либо его фактический доход, тогда как оценок стоимости одного и того же объекта может быть множество и определяются они числом участников активного рынка (в основном потенциальных покупателей). Стоимость первична, а цена вторична в том смысле, что в условиях немонополизированного рынка последняя формируется как предел, к которому стремятся оценки стоимости, рассчитываемые участниками рынка. Таким образом, выразителем цены выступает предлагающий ее продавец.

По мнению П.Б. Струве, в отличие от ценности цена «есть факт, это понятие реального менового отношения между обмениваемыми благами, реализованное меновое отношение, в котором каждый индивид стремится максимизировать свою полезность или прибыль и минимизировать свои затраты или убытки». В данном случае Струве говорит о цене, имевшей место в ходе совершившегося менового отношения, однако и заявленная продавцом цена – это тоже факт, отражающий его желание получить означенную им сумму в обмен на предлагаемое благо. См. статьи *Стоимость, Ценность*.

ЦЕНА РЫНОЧНАЯ (Market Price) – цена, по которой некоторый актив продается на данном рынке. Множественность рынков может предопределять и множественность рыночных цен. Иными словами, один и тот же актив на разных рынках может иметь разную рыночную цену. Среди факторов, предопределяющих подобное варьирование, основными являются наличие взаимозаменяемых аналогов торгуемых активов и удаленность рынка от места производства актива.

Ориентация на рыночные цены при составлении отчетности рассматривается как альтернатива использованию оценок по себестоимости (так называемых исторических цен). Понятие рыночной цены применимо исключительно к товарам активного рынка, условиям которого в полной мере отвечает лишь достаточно развитый рынок ценных бумаг, а потому в отношении цен продаваемых на нем активов действительно можно говорить как о рыночных оценках. Применение понятия рыночной цены в отношении нефинансовых активов уже не столь очевидно, как это представляется; по крайней мере это справедливо для России, где рынки носят анклавный характер, а цена на любой актив от рынка к рынку может исключительно значимо варьировать. Что же касается конкретных материальных активов, находящихся на балансе данной фирмы, т. е. уже эксплуатируемых ею в течение определенного времени, то здесь о рыночной цене вообще говорить вряд ли возможно, поскольку рынка именно таких активов, как правило, не существует, а суррогатом рыночной цены в этом случае выступает некоторая субъективная оценка (например, составителя баланса или оценщика). Обобщением понятия рыночной оценки является справедливая стоимость.

ЦЕНА ТРАНСФЕРТНАЯ (Transfer Price) – цена, используемая для определения стоимости продукции (товаров, услуг), передаваемой прибылеобразующим или инвестиционно-развивающим центром ответственности другому центру ответственности внутри компании. См. статью *Центр ответственности*.

ЦЕННАЯ БУМАГА (Security) – это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. К имеющим хождение на территории России ценным бумагам, непосредственно затрагивающим деятельность подавляющего большинства коммерческих организаций, относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг. Отсутствие обязательных реквизитов или несоответствие ценной бумаги установленной для нее форме влечет ее ничтожность. Права, удос-

товеренные ценной бумагой, могут принадлежать: (а) ее предъявителю (ценная бумага на предъявителя); (б) названному в ней лицу (именная ценная бумага); (в) названному в ней лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо (ордерная ценная бумага). Подробнее см. ст. 142 – 149 ГК РФ.

ЦЕННАЯ БУМАГА ГИБРИДНАЯ (Hybrid Security) – ценная бумага, обладающая свойствами долевых и долговых финансовых инструментов. В качестве примера можно упомянуть о привилегированных акциях, в отношении которых с течением времени предполагается либо конвертация в обыкновенные акции, либо выкуп эмитентом. Если учесть, что данная акция, как правило, не дает право голоса, то она в значительной степени становится похожей на долговой инструмент (облигацию).

ЦЕННАЯ БУМАГА ЭМИССИОННАЯ (Security) – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками (см. ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»):

закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством формы и порядка;

размещается выпусками;

имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Ценные бумаги могут эмитироваться в документарной и бездокументарной формах; в первом случае владелец бумаги устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо; во втором случае – на основании записи в реестре владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

С позиции идентификации владельца выделяют: (а) именные эмиссионные ценные бумаги и (б) эмиссионные ценные бумаги на предъявителя. Эмиссия именных ценных бумаг подразумевает, что информация об их владельцах должна быть доступна эми-

тенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца. В случае эмиссии ценных бумаг на предъявителя переход прав от одного владельца к другому, а также осуществление закрепленных этими бумагами прав не требуют идентификации владельца.

ЦЕННОСТЬ (Value) – характеристика блага (объекта), означающая его определенную значимость и достоинство с позиции некоторого оценивающего субъекта. Ценность отражает отношение между некоторым лицом и оцениваемым им благом. При этом ценность не является внутренней характеристикой данного объекта, она относится к желанию потребителя отказаться от чего-то, чтобы приобрести этот объект. Поэтому ценность не связана с затратами на производство данного объекта. Не случайно П.Б. Струве утверждал, что ценность – это «норма, понятие идеальное, это должное соотношение между благами в процессе обмена этими благами». Система ценностей включает в себя художественные, морально-этические и экономические ценности, каждая из которых может быть подвергнута оценке. См. статьи *Стоимость, Цена*.

ЦЕННОСТЬ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ (Value in Use) – стоимостная оценка некоторого объекта, численно равная сумме дисконтированных величин ожидаемых чистых денежных потоков, генерируемых оцениваемым объектом, включая поступления при его ликвидации. В финансовом менеджменте эту характеристику называют также внутренней, или теоретической, стоимостью (intrinsic value).

ЦЕННОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ (Economic Value) – характеристика объекта, означающая его определенную значимость в системе экономических отношений. В развитой экономике сопоставимость отдельных объектов, проявляющаяся в меновых операциях, достигается путем присвоения экономической ценности денежной оценки, называемой стоимостью. Правила присвоения этой оценки могут быть разными. Например, в централизованно планируемой экономике денежные оценки в основном присваивались государством, причем во внимание принимались обстоятельства не только экономического, но и политического характера. В рыночной экономике величина денежной оценки,

выражающая ценность потенциально или фактически торгуемого объекта, определяется рынком.

ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ (Responsibility Center) – подразделение хозяйствующего субъекта, руководство которого: (а) наделено определенными ресурсами и полномочиями, достаточными для выполнения установленных плановых заданий и (б) несет ответственность за деятельность подразделения и выполнение плановых заданий. Принято выделять различные виды центров ответственности (см. нижеследующие статьи).

ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ДОХОДООБРАЗУЮЩИЙ (Revenue Center) – центр ответственности, руководство которого контролируется по показателям доходов.

ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗАТРАТООБРАЗУЮЩИЙ (Cost Center) – центр ответственности, для которого ключевыми индикаторами являются производимые им расходы и затраты. Руководство центра работает по утвержденной с той или иной степенью детализации смете расходов, за выполнение которой несет ответственность.

ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННО-РАЗВИВАЮЩИЙ (Investment Center) – центр ответственности, руководство которого наделено полномочиями производить инвестиции, если ожидаемая норма прибыли не ниже установленной границы. Основным критерий, по которому контролируется руководство подразделения, – прибыль и (или) рентабельность продаж.

ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПРИБЫЛЕОБРАЗУЮЩИЙ (Profit Center) – центр ответственности, для которого в качестве основного критерия эффективности работы используется прибыль или рентабельность продаж.

ЧЕК (Check) – ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю (ст. 877 Гражданского кодекса РФ). Организация расчетных операций с помощью чеков предполагает взаимодействие, как минимум, трех сторон: чекодателя, т.е. лица, выписавшего чек, чекодержателя, т.е. лица, принявшего чек в оплату за предоставленные товары, работы или услуги, и плательщика по чеку, т.е. банка, в котором открыт счет чекодателя. При достижении определенного уровня развития рынка ценных бумаг в данной операции могут принимать участие также клиринговая палата и банк чекодержателя. Чек служит важнейшим средством платежа, в котором выражена односторонняя обязанность чекодателя оплатить чек, если плательщик отказался от оплаты. При расчете чеками владелец счета – чекодатель дает безусловное письменное распоряжение банку, выдавшему расчетные чеки, произвести платеж указанной суммы чекодержателю или по его приказу. Обязанность оплатить чек определяется договором между чекодателем и банком-плательщиком. Чек является формальным документом, поэтому в нем должны присутствовать обязательные реквизиты: (1) наименование «чек»; (2) поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму; (3) наименование плательщика и указание счета, с которого осуществляется платеж; (4) указание валюты платежа; (5) указание даты и места составления чека; (6) подпись чекодателя (ст. 878 Гражданского кодекса РФ). Чек, выписанный юридическим лицом, скрепляется его печатью. Как средство платежа чек во многом схож с переводным векселем, однако между ними есть существенные различия. Чек не требует акцепта и выписывается исключительно на банк; кроме того, оплата по векселю должна быть осуществлена в сроки, указанные в нем, а сроки оплаты суммы по чеку регулируются в законодательном порядке. Оплата чека осуществляется по его предъявлении соответствующему плательщику; при этом чек подлежит оплате в течение 10 дней, если он был выписан на территории России, в течение 20 дней

при его выписке на территории стран СНГ, в течение 70 дней, если он выписан на территории любого другого государства.

ЧИСТАЯ ВЫРУЧКА (Net Sale) – 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 более реальную оценку результативности деятельности фирмы. Например, акцизами облагаются специальные группы товаров, продажа которых не поощряется (например, алкоголь) или ресурсозатраты на производство которых несоизмеримо малы с потенциально получаемой высокой выручкой (например, ювелирные изделия), т.е. производство и продажа подакцизных товаров дает аномально высокие валовые доходы, не отражающие собственно эффективность работы фирмы. Устанавливая высокую ставку акциза, государство отбирает часть валовой выручки для последующего использования на общегосударственные и социальные цели. Во-вторых, в рыночной экономике, как правило, фирмы предлагают клиентам различного 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 показывает фактический валовой доход фирмы в отличие от потенциально возможного валового дохода, который мог бы иметь место, если подобные скидки не предоставлялись бы. В западных фирмах существуют две системы учета валовых доходов: (а) метод чистой цены (Net Price Method) и (б) метод валовой цены (Gross Price Method). Так, в методе (а) 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 на счете «Прибыли и убытки».

ЧИСТАЯ ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ (Net Present Value) – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и исчисляемый как разность между величиной дисконтированного возвратного потока и исходной инвестицией. Синонимы, с которыми можно встретиться в специальной литературе: чистая приведенная стоимость, чистая настоящая стоимость, чистая сегодняшняя стоимость.

В основе данного метода оценки заложено следование основной целевой установке, определяемой собственниками компании, — повышение ценности фирмы, количественной оценкой которой служит ее рыночная стоимость, а целесообразность принятия проекта как раз и зависит от ответа на вопрос, будет ли иметь место приращение ценности фирмы в результате реализации проекта. Метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью ставки r , устанавливаемой аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Допустим, делается прогноз, что инвестиция (IC) будет генерировать в течение n лет годовые доходы в размере CF_1, CF_2, \dots, CF_n . Общая накопленная величина дисконтированных доходов (Present Value, PV) и чистая дисконтированная стоимость (Net Present Value, NPV) соответственно рассчитываются по формулам:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}, \quad (41)$$

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC. \quad (42)$$

Очевидно, что если:

$NPV > 0$, то проект следует принять;

$NPV < 0$, то проект следует отвергнуть;

$NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Имея в виду упомянутую выше основную целевую установку, на достижение которой направлена деятельность любой компании, можно дать экономическую интерпретацию трактовки критерия NPV с позиции ее собственников, которая, по сути, и определяет логику критерия NPV :

если $NPV < 0$, то в случае принятия проекта ценность компании уменьшится, т.е. собственники компании понесут убыток;

если $NPV = 0$, то в случае принятия проекта ценность компании не изменится, т.е. благосостояние ее собственников останется на прежнем уровне;

если $NPV > 0$, то в случае принятия проекта ценность компании, а следовательно, и благосостояние ее собственников увеличатся.

Необходимо отметить, что показатель NPV отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала фирмы в случае принятия рассматриваемого проекта, причем оценка делается на момент окончания проекта, но с позиции текущего момента времени, т.е. начала проекта. Этот показатель аддитивен в пространственно-временном аспекте, т.е. NPV различных проектов можно суммировать. Это очень важное свойство, выделяющее этот критерий из всех остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.

ЧИСТАЯ ТЕРМИНАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ (Net Terminal Value, NTV) – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предполагающий сопоставление элементов возвратного потока и инвестиций, наращенных к концу срока действия проекта. Счетная формула имеет вид:

$$NTV = \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1+r)^{n-k} - IC \cdot (1+r)^n. \quad (43)$$

Условия принятия проекта на основе критерия NTV такие же, как и в случае с NPV .

Если: $NTV > 0$, то проект следует принять;

$NTV < 0$, то проект следует отвергнуть;

$NTV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Легко заметить из алгоритмов расчета, что критерии NTV и NPV взаимнообратны:

$$NTV = NPV \cdot FM1(r, n) \quad \text{или} \quad NPV = NTV \cdot FM2(r, n), \quad (44)$$

где $FM1(r, n)$ и $FM2(r, n)$ – факторные множители из финансовых таблиц, приведенных в приложении 7.

Иными словами, критерии NPV и NTV дублируют друг друга, т.е. отбор проекта по одному из них дает в точности такой же результат при использовании другого критерия. На практике большее распространение получил критерий NPV .

ЭКВИВАЛЕНТ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (Cash Equivalent) – условный термин в финансовом анализе, 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. 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 вложе-

ния в материальные запасы или досрочное погашение 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, приносят хотя и небольшой, но доход, могут быть использованы в залоговых и платежно-расчетных операциях и др.

ЭКОНОМИКА (В СИСТЕМЕ НАУК) (Economics as a Science) – наука о наиболее эффективном использовании имеющихся факторов производства с целью максимального удовлетворения неограниченных потребностей общества в товарах и услугах. Поскольку объем доступных в данный момент времени ресурсов (факторов) всегда ограничен, а потребности, напротив, безграничны, с неизбежностью возникают проблемы, во-первых, выбора, т.е. определения, какой конечный продукт является более предпочтительным и необходимым для производства (без чего нельзя вообще обойтись, что можно произвести в ограниченных объемах, а чем можно пока пренебречь), и, во-вторых, оптимизации использования ресурсов, т.е. экономии ресурсов с целью достижения относительно больших объемов производимого продукта. Известно и более лаконичное определение: экономика – это наука о богатстве.

ЭКОНОМИКА (В СИСТЕМЕ ПРАКТИЧЕСКИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ) (Economics as an Art) – система организации и взаимодействия государства, субъектов хозяйствования и граждан по поводу использования ресурсов страны.

ЭКОНОМИКО-ПРАВОВАЯ СРЕДА (БИЗНЕС-СРЕДА) (Business Environment) – совокупность правовых, общеэкономических, общеадминистративных, социальных и этических условий и правил, следовать которым предприятие вынуждено или считает целесообразным.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ВЫГОДА (Economic Benefit) – 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).

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НОРМАЛЬ – условное название соотношения в темповых показателях, характеризующих экономический потенциал фирмы, его развитие и использование, выражаемое следующей системой неравенств:

$$100\% < T_c < T_r < T_p, \quad (\text{Э1})$$

где T_c – темп изменения активов фирмы;
 T_r – темп изменения объема реализации;
 T_p – темп изменения прибыли.

Приведенную систему неравенств иногда условно называют «золотым правилом экономики предприятия» и трактуют как наиболее желаемое, т.е. «нормальное», соотношение между темповыми показателями базовых характеристик.

Неравенства, рассматриваемые в (Э1) слева направо, имеют очевидную экономическую интерпретацию. Так, первое неравенство означает, что экономический потенциал фирмы возрастает, т.е. масштабы ее деятельности увеличиваются. Как уже отмечалось выше, наращивание активов компании, иными словами, увеличение ее размеров, нередко является одной из основных целевых установок, в явной или неявной форме формулируемых собственниками компании и ее управленческим персоналом. Второе неравенство указывает на то, что по сравнению с увеличением экономического потенциала объем реализации возрастает более высокими темпами, т.е. ресурсы фирмы используются более эффективно, повышается отдача с каждого рубля, вложенного в компанию. Из третьего неравенства видно, что прибыль возрастает опережающими темпами, что свидетельствует, как правило, об имевшемся в отчетном периоде относительном снижении издержек производства и обращения как результате действий, направленных на оптимизацию технологического процесса и взаимоотношений с контрагентами. Отклонения от приведенной системы неравенств не только возможны, но и периодически имеют место; в частности, это происходит в случае масштабных инвестиций.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ (ЭКОНОМИКС) (Economics) – наука, изучающая и развивающая методы, с помощью которых люди осуществляют выбор наиболее рационального использования ограниченных ресурсов в целях производства товаров и услуг, их последующего распределения и потребления. Состоит из двух основных разделов – макроэкономики и микроэкономики. Термин economics был предложен А. Маршаллом в 1890 г. в работе «Принципы экономики» (Principles of Economics).

ЭКОНОМИЯ (ПЕРЕРАСХОД) ИЗДЕРЖЕК ОБРАЩЕНИЯ АБСОЛЮТНАЯ – показатель внутрифирменной эффективности, рассчитываемый как разница между фактической и плановой суммами издержек обращения:

$$\Delta_a \text{ИО} = \text{ИО}_ф - \text{ИО}_п. \quad (Э2)$$

Если $\Delta_a \text{ИО} > 0$, то эта величина называется абсолютным перерасходом издержек обращения; $\Delta_a \text{ИО} < 0$ – абсолютной экономией.

Показатель абсолютной экономии (перерасхода) не имеет значимости в том смысле, что, имея данные об абсолютном перерасходе, нельзя утверждать о неэффективности работы предприятия (или подразделения); иными словами, основываясь на этом показателе, нельзя, например, наказывать руководство предприятия за якобы неэффективную работу. Дело в том, что издержки, рассматриваемые автономно, т.е. в отрыве от величины товарооборота, неинформативны.

ЭКОНОМИЯ (ПЕРЕРАСХОД) ИЗДЕРЖЕК ОБРАЩЕНИЯ ОТНОСИТЕЛЬНАЯ – показатель внутрифирменной эффективности, рассчитываемый как разница между фактической суммой издержек обращения и плановой их величиной, пересчитанной на фактический товарооборот:

$$\Delta_o \text{ИО} = \text{ИО}_ф - \text{ИО}'_п. \quad (Э3)$$

Алгоритм расчета величины $\text{ИО}'_п$ (плановой величины издержек обращения, пересчитанной на фактический товарооборот) может быть выполнен одним из двух способов, когда условно-постоянные расходы берутся либо по факту, либо по плану:

$$\text{ИО}'_n = \text{ИО}^{\text{уп}}_n + \text{ИО}^{\text{пр}}_n \cdot \frac{T_{\text{ф}}}{T_n} \text{ или } \text{ИО}'_n = \text{ИО}'_{\text{ф}} + \text{ИО}^{\text{пр}}_n \cdot \frac{T_{\text{ф}}}{T_n}, \quad (94)$$

где ИО_n – сумма издержек, соответствующая согласно плану товарообороту T_n ;
 $\text{ИО}'_n$ – сумма издержек, соответствующая согласно плану товарообороту $T_{\text{ф}}$;
 $\text{ИО}'_{\text{ф}}$ – сумма издержек, фактически соответствующая товарообороту $T_{\text{ф}}$;
 T_n и $T_{\text{ф}}$ – плановый и фактический товарообороты;
 $\text{ИО}^{\text{уп}}_n$, $\text{ИО}^{\text{пр}}_n$ – соответственно условно постоянные и переменные издержки обращения по плану, т.е. $\text{ИО}_n = \text{ИО}^{\text{уп}}_n + \text{ИО}^{\text{пр}}_n$.

В случае, если $\Delta_0 \text{ИО} > 0$, говорят об относительном перерасходе издержек обращения; при $\Delta_0 \text{ИО} < 0$ говорят об их относительной экономии.

В системе показателей изменения издержек обращения именно показатель $\Delta_0 \text{ИО}$ несет основную аналитическую нагрузку, поскольку он характеризует эффективность работы управленческого персонала в плане экономии издержек обращения. Иными словами, руководители предприятия могут быть наказаны за необоснованный относительный перерасход издержек обращения и, напротив, поощрены за обоснованную относительную их экономию.

Необходимо подчеркнуть, что все вышеприведенные рассуждения не нужно абсолютизировать; они верны лишь в предположении об обоснованности действующей на предприятии системы планирования. Очевидно, что если плановые задания по издержкам обращения установлены необоснованно, какие-либо оргвыводы, основывающиеся на суждениях об экономии или перерасходе издержек, вряд ли оправданны.

ЭКСПРЕСС-АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ – условный термин, обозначающий совокупность аналитических процедур, имеющих целью получение оперативной, наглядной и простой оценки финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта. Синоним: чтение отчета (отчетности). Такой анализ не должен занимать много времени, а его реализация не предполагает каких-либо сложных расчетов и детализированной информационной базы. Последовательность процедур

может быть такой: (а) просмотр отчета по формальным признакам; (б) ознакомление с заключением аудитора; (в) ознакомление с учетной политикой предприятия; (г) выявление «больных» статей в отчетности и их оценка в динамике; (д) ознакомление с ключевыми индикаторами; (е) чтение пояснительной записки (аналитических разделов отчета); (ж) общая оценка имущественного и финансового состояния по данным отчетности; (з) формулирование выводов по результатам анализа.

ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ (Securities Issue) – установленная действующим законодательством последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

ЭМИТЕНТ (Issuer) – юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, осуществившие эмиссию ценных бумаг и несущие от своего имени обязательства перед владельцами этих бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими (см. ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Под термином «владелец» понимается лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве.

ЭФФЕКТ (Effect) – 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 упомянутые 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). Таким образом, чаще всего под экономическим эффектом понимается абсолютный показатель, характеризующий результат деятельности в денежной оценке. Заметим, что термин «эффективный» дословно означает «производящий хороший результат».

ЭФФЕКТИВНОСТЬ (Efficiency) – это соотношение между полученным результатом (эффектом) и некоторой характеристикой фактора (или ресурса), использованного для достижения данно-

го результата. Такое 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 можно 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 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 доказательной базы.

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

$$EFF = \frac{EF}{RC}, \quad (35)$$

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 стоимость), а в качестве характеристики затрат — часть стоимости, относимая на затраты в отчетном периоде, т.е. амортизационные отчисления.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ВНУТРИФИРМЕННАЯ, или ДЕЛОВАЯ АКТИВНОСТЬ (Business Activity), — способность руководства фирмы организовать рациональное и эффективное прохождение ресурсов в ходе текущей финансово-хозяйственной деятельности. Существуют и индикаторы, позволяющие делать ее оценку. В англо-американской учетно-аналитической практике блок соответствующих показателей носит название «деловая активность».

Данное название весьма условно, поскольку в широком смысле деловая активность означает весь спектр усилий, направленных на продвижение фирмы на рынках продукции, труда, капитала. В контексте рутинного управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия этот термин понимается в более узком смысле — как эффективная текущая производственная и коммерческая деятельность. Количественная оценка и анализ внутрифирменной эффективности могут быть сделаны по следующим трем направлениям: (1) оценка степени выполнения плана (установленного вышестоящей организацией или самостоятельно) по основным показателям и анализ отклонений; (2) оценка динамичности развития фирмы; (3) оценка уровня эффективности использования ресурсов фирмы. Основными показателями являются: приемлемый темп роста, фондоотдача, ресурсоотдача, производительность труда, показатели оборачиваемости, продолжительность операционного цикла:

ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЫНКА (Market Efficiency) — условное понятие, используемое в приложении к финансовому рынку для характеристики его информационной насыщенности, скорости распространения новой информации среди участников рынка и уровня равнодоступности участников как собственно к рынку, так и к информационным источникам, имеющим к этому рынку отношение. Чем выше уровень эффективности рынка, тем более объективными являются цены на активы, торгуемые на нем. Объективность понимается как степень соответствия объявленной цены актива его внутренней, или теоретической, стоимости. См. статью *Гипотеза эффективности рынка*.

Список аббревиатур

АСУ	Автоматизированная система управления
ВТО	Всемирная торговая организация
ГК РФ	Гражданский кодекс Российской Федерации
ИПБР	Институт профессиональных бухгалтеров России
ЛПР	Лицо, принимающее решения
ЛИФО	Метод списания запасов на затраты по ценам последних партий (last-in-first-out – LIFO, «последний на приход, первый на списание»)
МРОТ	Минимальный размер оплаты труда
МСФО	Международные стандарты финансовой отчетности
НДС	Налог на добавленную стоимость
НИОКР	Научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки
НК РФ	Налоговый кодекс Российской Федерации
ООН	Организация Объединенных Наций
ПБУ	Положение по бухгалтерскому учету
ФИФО	Метод списания запасов на затраты по ценам первых партий (first-in-first-out – FIFO, «первый на приход, первый на списание»)
ААА	American Association of Accountants (Американская ассоциация бухгалтеров)
ААРА	American Association of Public Accountants (Американская ассоциация публичных бухгалтеров)
АВС	Activity-Based Costing (система калькулирования по видам деятельности)

ACCA	Association of Chartered Certified Accountants (Ассоциация присяжных сертифицированных бухгалтеров)
AIA	American Institute of Accountants (Американский институт бухгалтеров)
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants (Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров)
APB	Accounting Principles Board (Комитет по принципам бухгалтерского учета)
ASB	Accounting Standards Board (Совет по стандартам бухгалтерского учета)
BEP	Basic Earning Power (коэффициент генерирования доходов)
CA	Chartered Accountant (присяжный бухгалтер)
CCAB	Consultative Committee of Accountancy Bodies (Консультативный комитет бухгалтерских организаций)
CIA	Certified Internal Auditor (сертифицированный внутренний аудитор)
CPA	Certified Public Accountant (сертифицированный публичный бухгалтер)
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes (прибыль до вычета процентов и налогов, или операционная прибыль)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA (прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов)
EBT	Earnings Before Taxes (прибыль до вычета налогов, или налогооблагаемая прибыль)
EC	European Communities (Европейское сообщество, Евро-союз)
EPS	Earnings per Share (прибыль на акцию); в русскоязычной литературе используется также синоним «доход на акцию»

FASB	Financial Accounting Standards Board (Совет по разработке стандартов финансового учета)
FEE	Federation des experts comptables europeens (Европейская федерация бухгалтеров)
FM1(r,n)	Мультиплицирующий множитель для единичного платежа
FM2(r,n)	Дисконтирующий множитель для единичного платежа
FM3(r,n)	Мультиплицирующий множитель для аннуитета
FM4(r,n)	Дисконтирующий множитель для аннуитета
FRC	Financial Reporting Council (Совет по представлению финансовой отчетности)
FVIF	Future-Value Interest Factor (мультиплицирующий множитель для единичного платежа)
FVIFA	Future-Value Interest Factor for an Annuity (мультиплицирующий множитель для аннуитета)
GAAP (ГААП)	Generally Accepted Accounting Principles (общепринятые принципы бухгалтерского учета); как официально признанный термин используются в США (US GAAP – система регулирования учета в США), в других странах этот термин (GAAP) применяется как неофициальное обобщенное название системы регулирования учета со стороны государства и профессионального сообщества
IAASB	International Auditing and Assurance Standards Board (Совет по международным стандартам аудита)
IAIS	International Association of Insurance Supervisors (Международная ассоциация страховщиков)
IAS	International Accounting Standards (международные стандарты бухгалтерского учета, или международные стандарты финансовой отчетности); в последние годы вместо этого термина все чаще используется термин IFRS
IASB	International Accounting Standards Board (Совет по международным стандартам финансовой отчетности)
IASC	International Accounting Standards Committee (Комитет по международным стандартам финансовой отчетности)

ICAEW	The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (Институт присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса)
ICAS	The Institute of Chartered Accountants of Scotland (Институт присяжных бухгалтеров Шотландии)
IFAC	International Federation of Accountants (Международная федерация бухгалтеров)
IFRS	International Financial Reporting Standards (Международные стандарты финансовой отчетности)
IIA	The Institute of Internal Auditors (Институт внутренних аудиторов)
IMA	Institute of Management Accountants (Институт бухгалтеров управленческого учета)
IOS	Investment Opportunity Schedule (график инвестиционных возможностей)
IOSCO	International Organization of Securities Commissions (Международная организация комиссий по ценным бумагам)
IPAR	Institute of Professional Accountants of Russia (Институт профессиональных бухгалтеров России)
IPO	Initial Public Offering (акционирование фирмы, т.е. выход фирмы со своими акциями на биржу в ходе преобразования ее в открытое акционерное общество)
IRR	Internal Rate of Return, IRR (внутренняя норма прибыли)
MACRS	Modified Accelerated Cost Recovery System (система ускоренного возмещения вложений в основные средства)
MCC	Marginal Cost of Capital Schedule (график предельной стоимости капитала)
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations (система автоматизированной котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам)
NPV	Net Present Value (чистая дисконтированная стоимость)
NYSE	New York Stock Exchange (Нью-Йоркская фондовая биржа)

OECD	Organization for Economic Cooperation and Development (Организация экономического сотрудничества и развития)
PV	Present Value (дисконтированная стоимость); встречающиеся в специальной литературе синонимы: приведенная, настоящая, сегодняшняя стоимости
PVIF	Present-Value Interest Factor (дисконтирующий множитель для единичного платежа)
PVIFA	Present-Value Interest Factor for an Annuity (дисконтирующий множитель для аннуитета)
ROA	Return On Assets (рентабельность активов)
ROE	Return On Equity (рентабельность собственного капитала)
ROI	Return On Investments (рентабельность инвестиций)
SEC	Securities and Exchange Commission (Комиссия по ценным бумагам и биржам США)
SFAC	Statement of Financial Accounting Concepts (Положение о концепциях финансового учета)
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards (стандарт финансового учета)
VAT	Value Added Tax (налог на добавленную стоимость)
WACC	Weighted Average Cost of Capital (средневзвешенная стоимость капитала)
WC	Working Capital (собственные оборотные средства, чистый оборотный капитал)

Указатель русских терминов

—А—

- Абсорпшен-костинг
Аванс
Агентские отношения
Актив безрисковый
Актив бухгалтерского баланса
Актив рисковый
Активная часть основных средств
Активы
Активы внеоборотные
Активы монетарные
Активы нематериальные
Активы немонетарные
Активы оборотные
Активы чистые
Акцепт
Акция
Акция обыкновенная
Акция привилегированная
Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров
Амортизационные группы
Амортизация
Амортизация равномерная
Амортизация по методу списания стоимости пропорционального объему продукции (работ)
Амортизация ускоренная
Амортизация ускоренная по методу списания по сумме чисел лет
Амортизация ускоренная по методу уменьшаемого остатка
- Анализ
Анализ безубыточности
Анализ детерминированный факторный
Анализ комплексный (микроэкономический)
Анализ коэффициентный
Анализ тематический (микроэкономический)
Анализ факторный
Анализ финансовой отчетности
Анализ финансовый
Анализ финансовый внешний
Анализ финансовый внутрифирменный
Анализ финансовый макроэкономический
Анализ финансовый микроэкономический
Анализ экономический
Аннуитет
Аннуитет бессрочный
Аннуитет срочный
Арбитраж
Аренда
Аренда операционная
Аренда финансовая
Аудит
Аудит внешний
Аудит внутренний
Аудитор
Аудиторское заключение
Аудиторское заключение безоговорочно положительное
Аудиторское заключение модифицированное
Аудиторское заключение отрицательное

Аудиторское заключение с оговоркой

—Б—

Базовые, или фундаментальные, концепции финансового менеджмента

Баланс

Баланс-брутто

Баланс бухгалтерский

Баланс динамический

Баланс-нетто

Баланс пробный

Баланс статический

Балансоведение

Балансовое уравнение

Банкротство

Бартер

Бета-коэффициент

«Больные» статьи в отчетности

«Большая четверка»

Бонус

Будущая стоимость

Будущая стоимость аннуитета постнумерандо

Будущая стоимость аннуитета пренумерандо

Будущая стоимость денежного потока

Будущая стоимость денежного потока постнумерандо

Будущая стоимость денежного потока пренумерандо

Будущая стоимость единичного платежа

Бухгалтер

Бухгалтер присяжный

Бухгалтер профессиональный

Бухгалтер сертифицированный публичный

Бухгалтерия двойная

Бухгалтерия камеральная

Бухгалтерия простая

Бухгалтерский учет как наука

Бухгалтерский учет как практика

Бюджет

Бюджет финансовый

Бюджетирование

—В—

Валюта баланса

Варрант

Вексель

Верифицируемость

Внутренняя норма прибыли

Возвратный поток

Возмещаемая сумма

Возможная чистая стоимость продажи

Временная определенность фактов хозяйственной жизни (принцип)

Временная ценность денежных средств

Выручка

Выручка маргинальная

—Г—

ГААП

Гармонизация и стандартизация бухгалтерского учета

Герб бухгалтеров

Гиперинфляция

Гипотеза

Гипотеза эффективности рынка

Главная книга

Глобальный ГААП

Голубая фишка

График инвестиционных возможностей
График предельной стоимости капитала
Гудвилл



Двойная запись
Дебет
Дебитор
Дебиторская задолженность
Деловая репутация
Денежный поток
Дерево решений
Дивиденд
Дивидендная доходность акции
Дивидендное покрытие
Дивидендный выход
Директ-костинг
Дисконт
Дисконтирование и наращение
Дисконтированная стоимость
Дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо
Дисконтированная стоимость аннуитета пренумерандо
Дисконтированная стоимость денежного потока
Дисконтированная стоимость денежного потока постнумерандо
Дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо
Дисконтированная стоимость единичного платежа
Документирование и регистрация (принцип)
Договор

Договор банковского вклада (депозита)
Договор банковского счета
Договор займа
Договор кредитный
Договор финансирования под уступку денежного требования (факторинг)
Договор финансовой аренды (лизинга)
Договоры поручительства и банковской гарантии
Долг безнадежный
Долг сомнительный
Долевой инструмент
Доля меньшинства
Достоверность
Доход валовой
Доход маржинальный
Доход удельный маржинальный
Доход эмиссионный
Доходность акции
Доходность обыкновенной акции
Доходность привилегированной акции
Доходность к погашению
Доходность досрочного погашения
Доходность финансового актива
Доходы



Задаток
Заем
Залог
Затраты
Затраты альтернативные
Затраты вмененные

Затраты (издержки) экономические
Затраты (расходы) конверсионные
Затраты (расходы) маржинальные (предельные)
Затраты (расходы) накладные
Затраты (расходы) накладные (производственные)
Затраты (расходы) накладные переменные
Затраты (расходы) накладные постоянные
Затраты (расходы) на период
Затраты (расходы) на продукт
Затраты (расходы) непроизводственные
Затраты (расходы) прямые, или первичные
Затраты (расходы) переменные
Затраты (расходы) полупеременные
Затраты (расходы) постоянные
Затраты (расходы) производственные
Затраты (расходы) совокупные

—И—

Игнорирование риска (см. ст. *Управление риском*)
Идентифицируемые активы и обязательства
Избегание риска (см. ст. *Управление риском*)
Издержки
Иммобилизация
Импондерабель
Имущественная и правовая обусловленность (постулат)

Имущество
Инвентаризация
Инвентарь
Инвестиционный проект
Инвестиция
Инвестиция портфельная
Инвестор
Инвесторов типизация
Индекс
Индекс Доу-Джонса
Индекс кредитоспособности Альтмана
Индекс падения покупательной способности денежной единицы
Индекс рентабельности инвестиции
Индекс цен
Индоссамент
Индоссант
Институт профессиональных бухгалтеров России (ИПБР)
Инфляция
Информационная база
Информационное обеспечение системы управления предприятием
Информация
Информация инсайдерская
Источник средств
Источники средств долгосрочные
Источники средств краткосрочные

—К—

Калькулирование себестоимости
Калькулирование себестоимости позаказное

Калькулирование себестоимости попердельное
Капитал
Капитал добавочный
Капитал заемный
Капитал резервный
Капитал складочный
Капитал собственников (фирмы)
Капитал уставный
Капитализация доходов
Капитализация расходов
Капитализация рыночная
Классификация инвестиционных проектов
Кодекс профессиональной этики
Количественные характеристики ряда динамики
Коллация
Комитет по международным стандартам финансовой отчетности (IASB)
Компания
Компания дочерняя
Компания материнская
Комплементарность
Конвергенция
Конгруэнтность целей
Коносамент
Консерватизм (принцип)
Консолидирование
Консоль
Концептуальные основы бухгалтерского учета
Концептуальные основы финансового менеджмента
Концепция агентских отношений
Концепция альтернативных затрат
Концепция асимметричности информации

Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта
Концепция временной ценности денежных ресурсов
Концепция денежного потока
Концепция достоверности и непредвзятости
Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования
Концепция компромисса между риском и доходностью
Концепция предпринимательского и финансового рисков
Концепция стоимости капитала
Концепция эффективности рынка капитала
Кооператив потребительский
Кооператив производственный (артель)
Корреспонденция счетов
Коэффициент абсолютной ликвидности
Коэффициент быстрой ликвидности
Коэффициент выбытия
Коэффициент генерирования доходов
Коэффициент годности
Коэффициент износа
Коэффициент концентрации привлеченных средств
Коэффициент концентрации собственного капитала
Коэффициент котируемости акции
Коэффициент маневренности (подвижности) оборотных активов

Коэффициент маневренности (подвижности) собственных оборотных средств	Коэффициенты оценки финансовой устойчивости фирмы
Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	Коэффициенты покрытия
Коэффициент обновления	Коэффициенты рентабельности инвестиций
Коэффициент покрытия запасов	Коэффициенты рентабельности продаж
Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом	Коэффициенты структуры долгосрочных источников финансирования
Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов	Креативный учет
Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов	Кредит акцептный
Коэффициент реинвестирования прибыли	Кредит банковский
Коэффициент рыночной оценки акции	Кредит как бухгалтерская категория
Коэффициент текущей ликвидности	Кредит контокоррентный
Коэффициент Тобина (или q -отношение)	Кредит онкольный
Коэффициент финансовой зависимости	Кредит револьверный
Коэффициенты капитализации	Кредит срочный
Коэффициенты оценки внутрифирменной (или операционной) эффективности	Кредит товарный
Коэффициенты оценки имущественного потенциала фирмы	Кредит учетный (вексельный)
Коэффициенты оценки инвестиционной, или рыночной, привлекательности фирмы	Кредитная линия
Коэффициенты оценки ликвидности и платежеспособности фирмы	Кредитование
Коэффициенты оценки прибыльности и рентабельности	Кредитор
	Кредиторская задолженность
	Кривая безразличия
	Критерии оценки инвестиционных проектов
	Критический объем продаж
	-II-
	Леверидж
	Леверидж операционный
	Леверидж финансовый
	Лендер
	ЛИБОР
	Лизинг
	Лизинг возвратный
	Лизинг операционный

Лизинг финансовый
Ликвидность
Ликвидность предприятия
ЛИФО
Лицо юридическое

—М—

Макроэкономика
Маржа
Маржа валовая
Маржа удельная валовая
Международная организация комиссий по ценным бумагам и биржам (IOSCO)
Международная федерация бухгалтеров (IFAC)
Международные образовательные стандарты для профессиональных бухгалтеров
Международные стандарты финансовой отчетности (IFRS)
Меновые рыночные операции (постулат)
Меры риска
Меры риска на финансовом рынке
Метод депозитной книжки
Метод кассовый
Метод косвенный
Метод начисления
Метод «Объединение интересов»
Метод «Покупка контроля»
Метод прямой
Метод цепных подстановок
Методы детерминированного факторного анализа
Методы оценки запасов
Микроэкономика
Миноритарии

Множитель дисконтирующий для аннуитета
Множитель дисконтирующий для единичного платежа
Множитель мультиплицирующий для аннуитета
Множитель мультиплицирующий для единичного платежа
Моделирование
Модель
Модель Альтмана
Модель Баумоля
Модель Гордона
Модель дескриптивная
Модель жестко детерминированная факторная
Модель имитационная
Модель нормативная
Модель оценки финансовых активов
Модель предикативная
Модель стохастическая факторная
Модель Уильямса
Модель фирмы «Дюпон»
Модильяни—Миллера теория
Модифицированная внутренняя норма прибыли
Монетаризм
Монетарная квантифицируемость (постулат)
Монетарные объекты

—Н—

Надежность
Налог на добавленную стоимость
Налог на прибыль
Налог на прибыль отложенный

Налоговая ориентация бухгалтерского учета
Налоговый период
Нарращение
НАСДАК (см. ст. Система автоматизированной котировки...)
Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам
Нейтральность
Неликвид
Неналоговая ориентация бухгалтерского учета
Неотфактурованная поставка
Непрерывность деятельности (постулат)
Нетто-принцип
Неудовлетворительная структура баланса
Норма валовой маржи
Норма прибыли
Нью-Йоркская фондовая биржа



Облигация
Облигация безотзывная
Облигация бессрочная
Облигация государственная
Облигация отзывная
Оборачиваемость
Оборачиваемость запасов
Оборачиваемость средств в расчетах
Обратная задача оценки денежного потока
Общепринятые принципы бухгалтерского учета
Общественные бухгалтерские организации
Общество акционерное

Общество акционерное закрытое
Общество акционерное открытое
Общество с дополнительной ответственностью
Общество с ограниченной ответственностью
Общество хозяйственное
Общество хозяйственное дочернее
Общество хозяйственное зависимое
Объективность (принцип)
Объект калькулирования
Обязательство
Операционный цикл
Оплата
Оптимальная партия заказа
Оптимизация бюджета капитальных вложений
Опцион
Опцион «колл»
Опцион «пут»
Организация коммерческая
Организация некоммерческая
Отложенные налоговые активы
Отложенные налоговые обязательства
Отчет о движении денежных средств
Отчет о прибылях и убытках
Отчетная дата
Отчетность бухгалтерская (финансовая)
Отчетность бухгалтерская консолидированная
Отчетность бухгалтерская прогнозная
Отчетность бухгалтерская сводная
Отчетность сегментарная

Отчетность финансовая
Отчетный период
Отчетный период (постулат)
Оферта
Оценка
«Очистка» баланса



Пассив баланса
Пассивы
Пачоли Лука
Передача риска (см. ст. *Управление риском*)
Передел
Переоценка
Период погашения дебиторской задолженности
Период погашения кредиторской задолженности
План счетов бухгалтерского учета
Платежеспособность
Подходы к оценке рискованного актива
Показатели изменения основных средств
Полезность
Полнота (принцип)
Положения по бухгалтерскому учету
Пользователь бухгалтерской отчетности
Портфель
Портфель рыночный
Последовательность применения учетной политики (принцип)
Постоянное налоговое обязательство
Постоянный налоговый актив

Постулаты (допущения) бухгалтерского учета
Потенциал предприятия имущественный
Потенциал предприятия финансовый
Потенциал предприятия экономического
Потери
Право собственности
Предоплата (предварительная оплата товара)
Предпринимательская деятельность
Предприятие
Предприятие унитарное
Премия за риск
Прибыль
Прибыль балансовая
Прибыль бухгалтерская
Прибыль валовая
Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов
Прибыль до вычета процентов и налогов
Прибыль маржинальная
Прибыль (доход) на акцию
Прибыль на акцию базовая
Прибыль на акцию разводненная
Прибыль налогооблагаемая
Прибыль нераспределенная
Прибыль операционная
Прибыль предпринимательская
Прибыль чистая
Прибыль экономическая
Привлекательность фирмы инвестиционная
Привлекательность фирмы контрагентская
Привлекательность фирмы рыночная

Приемлемый темп роста
Признак
Признак результативный
Признак факторный
Приложения к финансовой отчетности
Принцип
Принцип соответствия (или соотношения доходов и затрат)
Принципы (требования) бухгалтерского учета
Приоритет содержания перед формой (принцип)
Прирост от переоценки активов
Проводка бухгалтерская
Продажа в кредит
Продажа в рассрочку
Продолжительность операционного цикла
Продолжительность финансового цикла
Производительность труда
Процент дисконтный
Процент добавленный
Процент регулярный
Прямая задача оценки денежного потока
Публикация отчетности

-P-

Развитие интенсивное
Развитие экстенсивное
Разводнение
Разница курсовая
Разница суммовая
Разницы временные (налоговые)
Разницы постоянные (налоговые)

Раскрытие (принцип)
Распределение прибыли
Расходы
Расходы на замену актива
Регистр бухгалтерского учета
Резерв на переоценку
Резервный заемный потенциал
Резервы
Резервы оценочные
Рейдер
Рейтингование облигаций
Релевантность
Ремитент
Рентабельность
Рентабельность активов
Рентабельность инвестиций
Рентабельность (доходность) собственного капитала
Рентабельность (доходность) собственного обыкновенного капитала
Рентабельность реализованной продукции валовая, или норма валовой прибыли
Рентабельность реализованной продукции операционная, или норма операционной прибыли
Рентабельность реализованной продукции чистая, или норма чистой прибыли
РЕПО
Репрезентативность
Ресурсоотдача
Ресурсы
Реформация баланса
Риск
Риск актуарный
Риск валютный
Риск несистематический
Риск общий
Риск политический
Риск производственный

Риск процентный
Риск систематический
Риск снижения покупательной способности денежной единицы
Риск суверенный (страновой)
Риск транзакционный
Риск трансляционный
Риск финансовый
Рынок активный
Рынок акций
Рынок биржевой
Рынок валютный
Рынок внебиржевой
Рынок вторичный
Рынок денежных средств
Рынок золота
Рынок капитала
Рынок первичный
Рынок спотовый
Рынок срочный
Рынок ссудного капитала
Рынок финансовый
Рынок ценных бумаг
Рынок эффективный
Ряд динамический, или временной

— С —

Сальдо
Сальдо конечное
Сальдо начальное
Самофинансирование
Свертка (уплотнение) баланса
Своевременность (принцип)
Своп
Своп валютный
Своп процентный
Связь корреляционная

Связь причинно-следственная
Связь стохастическая (вероятностная)
Связь функциональная (жестко детерминированная)
Связь экономических явлений
Сделка
Себестоимость полная
Себестоимость проданных товаров
Себестоимость производства
Себестоимость усеченная
Сегмент географический
Сегмент операционный
Сегмент отчетный
Секьюритизация активов
Сертификат сберегательный (депозитный)
Система
Система автоматизированной котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (NASDAQ)
Система калькулирования по видам деятельности
Система показателей
Система социально-экономическая
Система управления
Система ускоренного возмещения вложений в основные средства
Система факторная
Собственник
Собственник предприятия
Собственные оборотные средства
Событие
Совет по международным стандартам финансовой отчетности (IASB)
Спекуляция

Средства основные	Стоимость капитала
Срок окупаемости инвестиции	Стоимость капитала средневзвешенная
Срок окупаемости инвестиции дисконтированный	Стоимость ликвидационная
Ссуда	Стоимость остаточная
Ставка	Стоимость первоначальная
Ставка дисконтирования	Стоимость справедливая
Ставка заимствования	Стоимость учетная
Ставка инвестирования	Стоимость (ценность) акции обыкновенной
Ставка наращенная	Стоимость (ценность) акции привилегированной
Ставка процентная	Стоимость (ценность) акции с постоянным темпом роста
Ставка процентная номинальная	Стоимость (ценность) облигации безотзывной
Ставка процентная реальная	Стоимость (ценность) облигации отзывной
Ставка учетная, или дисконтная	Стоимость (ценность) фирмы
Ставка эффективная	Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная
Стандарт-костинг	Сторно
Стоимость	Структура источников финансирования
Стоимость балансовая	Структура капитала
Стоимость внутренняя	Структура капитала целевая
Стоимость восстановительная	Сублизинг
Стоимость добавленная	Существенность (принцип)
Стоимость источника «Банковский кредит»	Схема начисления простых процентов
Стоимость источника «Вновь эмитируемые обыкновенные акции»	Схема начисления сложных процентов
Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность»	Схемы и варианты начисления процентов
Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит»	Счетоводение
Стоимость источника «Нераспределенная прибыль»	Счетоводство
Стоимость источника «Облигационный заем»	Счет аналитический
Стоимость источника «Привилегированные акции»	Счет (бухгалтерский)
Стоимость источника финансирования	Счет контрарный
	Счет синтетический
	Счет-фактура



Таблицы финансовые
Теория агентских отношений
Теория арбитражного ценообразования
Теория «ходьбы наугад» (см. ст. *Подходы к оценке рискового актива*)
Теория финансов классическая
Теория финансов неоклассическая
Технический анализ
Технократический подход (см. ст. *Подходы к оценке рискового актива*)
Технология бухгалтерского учета
Товарищество на вере
Товарищество полное
Товарищество хозяйственное
Транспарентность
Трассант
Трассат
Тратта



Убытки
Унифицированность (принцип)
Управление
Управление риском
Уровень финансового левериджа
Условия франкировки
Устойчивые пассивы
Учет бухгалтерский динамический
Учет бухгалтерский статический
Учет налоговый

Учет управленческий
Учет финансовый
Учетная норма прибыли
Учетная политика
Учреждение



Факт хозяйственной жизни
Фактор
Фактор интенсивный
Фактор экстенсивный
Факторинг
Факторное разложение
Филиал
Финансовая устойчивость
Финансовое обязательство
Финансовые отношения
Финансовые ресурсы
Финансовый актив
Финансовый год
Финансовый инжиниринг
Финансовый инструмент
Финансовый инструмент первичный
Финансовый инструмент производный
Финансовый менеджмент
Финансовый цикл
Финансы
Финансы как наука
Фирма
Фирма финансово зависимая
Фирма финансово независимая
ФИФО
Фонд
Фонд погашения
Фондовая биржа
Фондовооруженность
Фондоотдача

Форвардные и фьючерсные контракты
Форма счетоводства (бухгалтерского учета)
Форум финансовой стабильности
Форфейтинг
Франчайзинг
Фундаментальный анализ
Фундаменталистский подход (см. ст. *Подходы к оценке рискавого актива*)
Функция полезности
Функция управления
Функция управления общая

—Х—

Хеджирование
Хеджирование риска (см. ст. *Управление риском*)
Хозяйственное ведение
Холдинг

—Ц—

Цена
Цена рыночная
Цена трансфертная
Ценная бумага
Ценная бумага гибридная
Ценная бумага эмиссионная
Ценность
Ценность от использования
Ценность экономическая
Центр ответственности
Центр ответственности доходобразующий

Центр ответственности затратобразующий
Центр ответственности инвестиционно-развивающий
Центр ответственности прибылеобразующий

—Ч—

Чек
Чистая дисконтированная стоимость
Чистая терминальная стоимость

—Э—

Эквивалент денежных средств
Экономика (в системе наук)
Экономика (в системе практических видов деятельности)
Экономико-правовая среда (бизнес-среда)
Экономическая выгода
Экономическая нормаль
Экономическая теория (экономике)
Экономия (перерасход) издержек обращения абсолютная
Экономия (перерасход) издержек обращения относительная
Экспресс-анализ финансовой отчетности
Эмиссия ценных бумаг
Эмитент
Эффект
Эффективность
Эффективность внутрифирменная
Эффективность рынка

Указатель английских терминов



Abnormal Spoilage	Потери
Absorption Costing	Абсорпшен-костинг
Accelerated Depreciation	Амортизация ускоренная
Accept	Акцепт
Acceptance Credit	Кредит акцептный
Account	Счет (бухгалтерский)
Accountant	Бухгалтер
Accountants' Emblem	Герб бухгалтеров
Accounting as a Science	Бухгалтерский учет как наука
Accounting as an Art	Бухгалтерский учет как практика
Accounting Entity Postulate	Имущественная и правовая обособленность
Accounting Profit	Прибыль бухгалтерская
Accounting Entry	Проводка бухгалтерская
Accounting for Taxation	Учет налоговый
Accounting Information Processing Cycle	Технология бухгалтерского учета
Accounting Policy	Учетная политика
Accounting Rate of Return, ARR	Учетная норма прибыли
Accounts	Отчетность бухгалтерская (финансовая)
Accounts Payable	Кредиторская задолженность
Accounts Payable Period	Период погашения кредиторской задолженности
Accounts Receivable	Дебиторская задолженность
Accounts Receivable Period	Период погашения дебиторской задолженности
Accounts Receivable Turnover	Оборачиваемость средств в расчетах
Accrual Accounting	Метод начисления

Accruals Principle	Временная определенность фактов хозяйственной жизни
Acid-test Ratio	Коэффициент быстрой ликвидности
Acquisition Accounting	Метод «Покупка контроля»
Active Market	Рынок активный
Activity-Based Costing, ABC	Система калькулирования по видам деятельности
Actuarial Risk	Риск актуарный
Add-On Interest	Процент добавленный
Advance	(1) Предоплата (предварительная оплата товара), (2) Аванс, (3) Задаток
Adverse Audit Opinion	Аудиторское заключение отрицательное
Agency Relations Concept	Концепция агентских отношений
Agency Relationship	Агентские отношения
Agency Theory	Теория агентских отношений
Aggregated Financial Statements	Отчетность бухгалтерская сводная
Agreement	Договор
Altman's Model	Модель Альтмана
Altman's Z-score	Индекс кредитоспособности Альтмана
American Institute of Certified Public Accountants, AICPA	Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров
Amortization	Амортизация
Analysis	Анализ
Analytical Account	Счет аналитический
Annuity	(1) Аннуитет, или финансовая рента, (2) Аннуитет срочный
Approaches to Risky Asset Valuation	Подходы к оценке рискового актива
Arbitrage	Арбитраж
Arbitrage Pricing Theory	Теория арбитражного ценообразования
Asset Management Ratios	Коэффициенты оценки внутрифирменной (или операционной) эффективности

Asset Turnover	Оборачиваемость
Assets	(1) Актив бухгалтерского балан- са, (2) Активы
Assets to Equity Ratio	Коэффициент финансовой за- висимости
Assets Valuation Ratios	Коэффициенты оценки имуще- ственного потенциала фирмы
Associate	Общество хозяйственное зави- симое
Associated Company	Общество хозяйственное зави- симое
Asymmetric Information Concept	Концепция асимметричности информации
Audit	Аудит
Audit Opinion	Аудиторское заключение
Auditor	Аудитор
Authorized Capital Stock	Капитал уставный
Authorized Share Capital	Капитал уставный

-B-

Bad Debt	Долг безнадежный
Balance	(1) Баланс; (2) Сальдо
Balance Sheet Equation	Балансовое уравнение
Balance-Sheet	Баланс бухгалтерский
Bank Credit	Кредит банковский
Bank Loan	Кредит банковский
Bankruptcy	Банкротство
Barter	Бартер
Basic Concepts of Financial Management	Базовые, или фундаменталь- ные, концепции финансового менеджмента
Basic Earning Power, BEP	Коэффициент генерирования доходов
Basic Earnings per Share	Прибыль на акцию базовая
Baumol's Model	Модель Баумоля
Beginning Balance	Сальдо начальное
Beta-coefficient, β	Бета-коэффициент
Big Four	«Большая четверка»

Bill of Exchange	Вексель
Bill of Lading	Коносамент
Blue Chip	Голубая фишка
Bond	Облигация
Bond Market	Рынок ссудного капитала
Bond Ratings	Рейтингование облигаций
Bonus	Бонус
Bookkeeper	Бухгалтер
Book Value	(1) Стоимость балансовая, (2) Стоимость учетная
Borrowing Rate	Ставка заимствования
Break-even Sales	Критический объем продаж
Budget	Бюджет
Budgeted Financial Statements	Отчетность бухгалтерская прогнозная
Budgeting	Бюджетирование
Business Activity	(1) Предпринимательская деятельность, (2) Эффективность внутрифирменная, или деловая активность
Business Activity Ratios	Коэффициенты оценки внутрифирменной (или операционной) эффективности
Business Environment	Экономико-правовая среда (бизнес-среда)
Business Reputation	Деловая репутация
Business Risk	Риск производственный
Business Risk and Financial Risk Concept	Концепция предпринимательского и финансового рисков
Business Segment	Сегмент операционный

— С —

Call Loan	Кредит онкольный
Call Option	Опцион «колл»
Callable Bond	Облигация отзывная
Cameralistic Accounting	Бухгалтерия камеральная
Capital	Капитал

Capital Asset Pricing Model, CAPM	Модель оценки финансовых активов
Capital Lease	Аренда финансовая
Capital Market	Рынок капитала
Capital Market Efficiency Concept	Концепция эффективности рынка капитала
Capital Rationing	Оптимизация бюджета капитальных вложений
Capital Structure	Структура капитала
Capitalization Ratios	Коэффициенты капитализации
Cash Basis Accounting	Метод кассовый
Cash Cycle	Финансовый цикл
Cash Cycle Period	Продолжительность финансового цикла
Cash Equivalent	Эквивалент денежных средств
Cash Flow	Денежный поток
Cash Flow Future Value.	Будущая стоимость денежного потока
Cash Flow Concept	Концепция денежного потока
Cash Flow Statement	Отчет о движении денежных средств
Cash Ratio	Коэффициент абсолютной ликвидности
Cause-and-Effect Relationship	Связь причинно-следственная
Certificate of Deposit	Сертификат депозитный
Certified Public Accountant, CPA	Бухгалтер сертифицированный публичный
Chart of Accounts	План счетов бухгалтерского учета
Chartered Accountant, CA	Бухгалтер присяжный
Check	Чек
Classes for Depreciable Assets	Амортизационные группы
Classical Theory of Finance	Теория финансов классическая
Closing Balance	Сальдо конечное
Code of Professional Ethics	Кодекс профессиональной этики
Common Share, Common Stock	Акция обыкновенная
Company	Компания
Completeness Principle	Полнота

Compound Interest Scheme	Схема начисления сложных процентов
Compounding	Нарращение
Conceptual Framework of Accounting	Концептуальные основы бухгалтерского учета
Conceptual Framework of Financial Management	Концептуальные основы финансового менеджмента
Conservatism Principle	Консерватизм
Consistency Principle	Последовательность применения учетной политики
Consol	Консоль
Consolidated Financial Statements	Отчетность бухгалтерская консолидированная
Consolidation	Консолидирование
Consumer Cooperative	Кооператив потребительский
«Content prior to Form» Principle	Приоритет содержания перед формой
Contra Account	Счет контрарный (синонимы: счет регулирующий, регулятив)
Contra Entry	Сторно
Contribution Margin	Маржа валовая
Contribution Margin per Unit	(1) Доход удельный маржинальный, (2) Маржа удельная валовая
Contribution-Margin Percentage	Норма валовой маржи
Contribution-Margin Ratio	Норма валовой маржи
Convergence	Конвергенция
Conversion Cost	Затраты (расходы) конверсионные
Corporation Tax	Налог на прибыль
Correlation	Связь корреляционная
Cost	(1) Расходы, (2) Издержки
Cost Allocation	Калькулирование себестоимости
Cost Assignment	Калькулирование себестоимости
Cost Center	Центр ответственности затратообразующий
Cost Distribution	Калькулирование себестоимости
Cost of a Source of Financing	Стоимость источника финансирования

Cost of Bank Loan	Стоимость источника «Банковский кредит»
Cost of Capital	Стоимость капитала
Cost of Capital Concept	Концепция стоимости капитала
Cost of Debt	Стоимость источника «Облигационный заем»
Cost of Goods Manufactured	Себестоимость производства
Cost of Goods Sold	Себестоимость проданных товаров
Cost of Newly Issued Common Equity	Стоимость источника «Вновь эмитируемые обыкновенные акции»
Cost of Preferred Stock	Стоимость источника «Привилегированные акции»
Cost of Retained Earnings	Стоимость источника «Нераспределенная прибыль»
Cost of Short-Term Bank Loan	Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит»
Cost of Trade Credit	Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность»
Costing Object	Объект калькулирования
Cost-Volume-Profit Analysis	Анализ безубыточности
Country Risk	Риск суверенный (страновой)
Coverage Ratios	Коэффициенты покрытия
Creative Accounting	Креативный учет
Credit	(1) Кредит как бухгалтерская категория, (2) Ссуда
Credit Line	Кредитная линия
Credit Market	Рынок ссудного капитала
Crediting	Кредитование
Creditor	Кредитор
Criteria for Projects Appraisal	Критерии оценки инвестиционных проектов
Currency Swap	Своп валютный
Current Account	Кредит контокоррентный
Current Ratio	Коэффициент текущей ликвидности
CVP Analysis	Анализ безубыточности

-D-

Data Base	Информационная база
Deal	Сделка
Debit	Дебет
Debt Capital	Капитал заемный
Debt to Equity	Уровень финансового левериджа
Debtor	Дебитор
Debtors	Дебиторская задолженность
Decision Tree	Дерево решений
Deferred Income Tax	Налог на прибыль отложенный
Deferred Income Tax Charge	Отложенные налоговые активы
Deferred Income Tax Liability	Отложенные налоговые обязательства
Deposit Agreement	Договор банковского вклада (депозита)
Depreciation	Амортизация
Depreciation and Amortization Coverage	Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов
Derivative Financial Instrument	Финансовый инструмент производный
Descriptive Model	Модель дескриптивная
Deterministic Analysis	Анализ детерминированный факторный
Deterministic Relationship	Связь функциональная (жестко детерминированная)
Diluted Earnings per Share	Прибыль на акцию разводненная
Dilution	Разводнение
Direct Costing	Директ-костинг
Direct Method	Метод прямой
Disclosure Principle	Раскрытие
Discount	Дисконт
Discount Interest	Процент дисконтный
Discount Rate	(1) Ставка дисконтирования, (2) Ставка учетная, или дисконтная

Discounted Payback Period, DPP	Дисконтированный срок окупаемости инвестиции
Discounted Value	Дисконтированная стоимость
Discounting and Compounding	Дисконтирование и наращение
Diversifiable Risk	Риск несистематический
Dividend	Дивиденд
Dividend Cover, DC	Дивидендное покрытие
Dividend Payout	Дивидендный выход
Dividend Yield, YLD	Дивидендная доходность акции
Documentation and Registration Principle	Документирование и регистрация
Double Entry	Двойная запись
Double Entry Accounting	Бухгалтерия двойная
Double-Declining Balance Method	Амортизация ускоренная по методу уменьшаемого остатка
Doubtful Debt	Долг сомнительный
Dow Jones Index	Индекс Доу-Джонса
Drawee	Трассат
Drawer	Трассант
Du Pont Model	Модель фирмы «Дюпон»
Dynamic Accounting	Учет бухгалтерский динамический
Dynamic Balance Sheet	Баланс динамический

— E —

Earnings Before Interest and Taxes, EBIT	Прибыль до вычета процентов и налогов
Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA	Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов
Earnings per Share, EPS	Прибыль (доход) на акцию
Economic Analysis	Анализ экономический
Economic Benefit	Экономическая выгода
Economic Profit	Прибыль экономическая
Economic Order Quantity, EOQ	Оптимальная партия заказа
Economic Value	Ценность экономическая
Economics	Экономическая теория (экономикс)

Economics as a Science	Экономика (в системе наук)
Economics as an Art	Экономика (в системе практических видов деятельности)
Effect	Эффект
Effective Rate	Ставка эффективная
Efficiency	Эффективность
Efficient Market	Рынок эффективный
Efficient-market Hypothesis	Гипотеза эффективности рынка
Endorsement	Индоссамент
Endorser	Индоссант
Entity	Предприятие
Entrepreneurship	Предпринимательская деятельность
Equity Capital	Капитал собственников (фирмы)
Equity Owner	Собственник предприятия
Equity Ratio	Коэффициент концентрации собственного капитала
Equity to Total Assets Ratio	Коэффициент концентрации собственного капитала
Estimation	Оценка
Event	Событие
Exchange Prices Postulate	Меновые рыночные операции
Exchange Rate Risk	Риск валютный
Expenditure	Затраты
Expenses	Затраты
Extensive Development	Развитие экстенсивное
Extensive-Form Variable	Фактор экстенсивный
External Audit	Аудит внешний
External Financial Analysis	Анализ финансовый внешний

— F —

Factoring	Факторинг
Factoring Agreement	Договор финансирования под уступку денежного требования (факторинг)
Factory Overhead	Затраты (расходы) накладные (производственные)

Fair Value	Стоимость справедливая
FIFO	ФИФО
Finance	Финансы
Finance as a Science	Финансы как наука
Financial Accounting	Учет финансовый
Financial Analysis	Анализ финансовый
Financial Asset	Финансовый актив
Financial Engineering	Финансовый инжиниринг
Financial Instrument	Финансовый инструмент
Financial Lease	Лизинг финансовый
Financial Leverage	Лeverидж финансовый
Financial Liability	Финансовое обязательство
Financial Management	Финансовый менеджмент
Financial Market	Рынок финансовый
Financial Obligation	Финансовое обязательство
Financial Relations	Финансовые отношения
Financial Resources	Финансовые ресурсы
Financial Risk	Риск финансовый
Financial Stability Forum, FSF	Форум финансовой стабильности
Financial Statement Analysis	Анализ финансовой отчетности
Financial Statements	Отчетность бухгалтерская (финансовая)
Financial Year	Финансовый год
Financing Lease	Аренда финансовая
Financing Structure	Структура источников финансирования
Firm	Фирма
Fixed Asset Turnover	Фондоотдача
Fixed Assets	Средства основные
Fixed Charge Coverage, FCC	Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов
Fixed Cost	Затраты (расходы) постоянные
Fixed Overhead	Затраты (расходы) накладные постоянные
Foreign Exchange Market	Рынок валютный
Forex Market	Рынок валютный
Forfaiting	Форфейтинг
For-Profit Organization	Организация коммерческая
Forward and Futures Contracts	Форвардные и фьючерсные контракты

Forward Market	Рынок срочный
Franchising	Франчайзинг
Fund	Фонд
Fundamental Analysis	Фундаментальный анализ
Fundamental Approach to Security Analysis	Фундаменталистский подход
Future Value	Будущая стоимость
Future Value of a Cash Flow Due	Будущая стоимость денежного потока пренумерандо
Future Value of a Single Amount	Будущая стоимость единичного платежа
Future Value of an Ordinary Cash Flow	Будущая стоимость денежного потока постнумерандо
Future Value of Annuity Due	Будущая стоимость аннуитета пренумерандо
Future Value of Ordinary Annuity	Будущая стоимость аннуитета постнумерандо
Future-Value Interest Factor, FVIF	Множитель мультиплицирующий для единичного платежа
Future-Value Interest Factor for an Annuity, FVIFA	Множитель мультиплицирующий для аннуитета

-G-

General Ledger	Главная книга
General Partnership	Товарищество полное
Generally Accepted Accounting Principles, GAAP	Общепринятые принципы бухгалтерского учета, ГААП
Geographical Segment	Сегмент географический
Global GAAP	Глобальный ГААП
Goal Congruence	Конгруэнтность целей
Going Concern Concept	Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта
Going Concern Postulate	Непрерывность деятельности
Gold Market	Рынок золота
Goodwill	Гудвилл
Gordon's Model	Модель Гордона
Government Bond	Облигация государственная

Gross Income	Доход валовой
Gross Margin	Прибыль маржинальная
Gross Profit	Прибыль валовая
Gross Profit Margin, GPM	Рентабельность реализованной продукции валовая
Gross Value Added	Валовая добавленная стоимость (см. ст. <i>Стоимость добавлен- ная</i>)
Growth Rate	Ставка наращения

— H —

Harmonization and Standardization of Accounting	Гармонизация и стандартизация бухгалтерского учета
Hedging	Хеджирование
Hire-Purchase Sale	Продажа в рассрочку
Holding Company	Холдинг (холдинговая ком- пания)
Hybrid Security	Ценная бумага гибридная
Hyperinflation	Гиперинфляция
Hypothesis	Гипотеза

— I —

Identifiable Assets and Liabilities	Идентифицируемые активы и обязательства
Immobilization	Иммуобилизация
Imputed Cost	Затраты вмененные
Implicit Cost	Затраты вмененные
Income Statement	Отчет о прибылях и убытках
Income Tax	Налог на доходы (см. ст. <i>Налог на прибыль</i>)
Incorporated Company	Общество акционерное
Independent Variable	Фактор
Index	Индекс
Indifference Curve	Кривая безразличия
Indirect Method	Метод косвенный
Industry Segment	Сегмент операционный

Inflation	Инфляция
Information	Информация
Inside Information	Информация инсайдерская
Institute of Professional Accountants of Russia, IPAR	Институт профессиональных бухгалтеров России (ИПБР)
Intangible Assets	Активы нематериальные
Intensive Development	Развитие интенсивное
Intensive-Form Variable	Фактор интенсивный
Interest Rate	Ставка процентная
Interest Rate Risk	Риск процентный
Interest Rate Swap	Своп процентный
Internal Audit	Аудит внутренний
Internal Rate of Return, IRR	Внутренняя норма прибыли
International Accounting Standards Board, IASB	Совет по международным стандартам финансовой отчетности
International Accounting Standards Committee, IASC	Комитет по международным стандартам финансовой отчетности
International Education Standards for Professional Accountants, IES	Международные образовательные стандарты для профессиональных бухгалтеров
International Federation of Accountants, IFAC	Международная федерация бухгалтеров
International Financial Reporting Standards, IFRS	Международные стандарты финансовой отчетности
International Organization of Securities Commissions, IOSCO	Международная организация комиссий по ценным бумагам и биржам
Intrafirm Financial Analysis	Анализ финансовый внутрифирменный
Intrinsic Value	Стоимость внутренняя, или теоретическая
Inventory	Инвентарь
Inventory Counts	Инвентаризация
Inventory Turnover	Оборачиваемость запасов
Inventory Valuation	Методы оценки запасов
Investment	Инвестиция
Investment Center	Центр ответственности инвестиционно-развивающий

Investment Opportunity Schedule, IOS	График инвестиционных воз- можностей
Investment Project	Инвестиционный проект
Investment Rate	Ставка инвестирования
Investor	Инвестор
Invoice	Счет-фактура
Irredeemable Bond	Облигация безотзывная
Issuer	Эмитент

- J -

Job Order Costing	Калькулирование себестоимос- ти позаказное
Juridical Person	Лицо юридическое

- L -

Lease	(1) Аренда, (2) Лизинг
Lease Agreement	Договор финансовой аренды (лизинга)
Lender	Лендер
Leverage	Леверидж
Levered Firm	Фирма финансово зависимая
Liability	Обязательство
LIFO	ЛИФО
Limited Partnership	Товарищество на вере (комман- дитное товарищество)
Liquidation Value	Стоимость ликвидационная
Liquidity	Ликвидность
Liquidity Ratios	Коэффициенты оценки лик- видности и платежеспособ- ности фирмы
Loan	Заем, ссуда
London inter-bank offered rate, LIBOR	ЛИБОР
Long-term Assets	Активы внеоборотные (<i>синоним:</i> долгосрочные)
Long-term Debt	Капитал заемный

Long-Term Financing Structure Ratios	Коэффициенты структуры долгосрочных источников финансирования
Long-Term Solvency	Финансовая устойчивость
Long-Term Solvency Ratios	Коэффициенты оценки финансовой устойчивости фирмы
Long-Term Sources of Financing	Источники средств долгосрочные
Loss	Убытки



Macroeconomic Financial Analysis	Анализ финансовый макроэкономический
Macroeconomics	Макроэкономика
Management	Управление
Management Accounting	Учет управленческий
Management Control Information	Информационное обеспечение системы управления предприятием
Management System	Система управления
Managerial Accounting	Учет управленческий
Manufacturing Cost	Затраты (расходы) производственные
Margin	Маржа
Margin Ratios	Коэффициенты рентабельности продаж
Marginal Cost of Capital Schedule, MCC	График предельной стоимости капитала
Marginal Cost	Затраты (расходы) маржинальные (предельные)
Marginal Income	Маржа валовая
Marginal Revenue	Выручка маржинальная
Market Capitalization	Капитализация рыночная
Market Efficiency	Эффективность рынка
Market Portfolio	Портфель рыночный
Market Price	Цена рыночная

Market Ratios	Коэффициенты оценки инвестиционной, или рыночной, привлекательности фирмы
Market-to-Book Ratio	Коэффициент рыночной оценки акции
Matching Principle	Принцип соответствия (или соотношения доходов и затрат)
Materiality Principle	Существенность
Measures for Time-Series Analysis	Количественные характеристики ряда динамики
Measures of Risk	Меры риска
Measures of Risk on Financial Market	Меры риска на финансовом рынке
Merger Accounting	Метод «Объединение интересов»
Microeconomic Complex Analysis	Анализ комплексный (микроэкономический)
Microeconomic Financial Analysis	Анализ финансовый микроэкономический
Microeconomics	Микроэкономика
Minority	Миноритарии
Minority Interest	Доля меньшинства
Model	Модель
Modeling	Моделирование
Modified Accelerated Cost Recovery System, MACRS	Система ускоренного возмещения вложений в основные средства
Modified Audit Opinion	Аудиторское заключение модифицированное
Modified Internal Rate of Return, MIRR	Модифицированная внутренняя норма прибыли
Modigliani-Miller Theory	Модильяни-Миллера теория
Monetarism	Монетаризм
Monetary Assets	Активы монетарные
Monetary Items	Монетарные объекты
Monetary Unit Postulate	Монетарная квантифицируемость
Money Market	Рынок денежных средств
Money Risk	Риск процентный
Mortgage	Залог

-N-

National Association of Securities Dealers	Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам
National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ	Система автоматизированной котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам
Neoclassical Theory of Finance	Теория финансов неоклассическая
Net Assets	Активы чистые
Net Income	Прибыль чистая
Net Present Value	Чистая дисконтированная стоимость
Net Profit	Прибыль чистая
Net Profit Margin, NPM	Рентабельность реализованной продукции чистая
Net Realizable Value	Возможная чистая стоимость продажи
Net Receipts Cash Flow	Возвратный поток
Net Terminal Value, NTV	Чистая терминальная стоимость
Net Value Added	Чистая добавленная стоимость (см. ст. <i>Стоимость добавленная</i>)
Net Working Capital	Собственные оборотные средства
Neutrality	Нейтральность
New York Stock Exchange, NYSE	Нью-Йоркская фондовая биржа
Nominal Interest Rate	Ставка процентная номинальная
Nonmanufacturing Cost	Затраты (расходы) производственные
Nonmonetary Assets	Активы немонетарные
Non-autonomous Branch	Филиал
Non-controllable Risk	Риск несистематический
Non-diversifiable Risk	Риск систематический
Non-Profit-Making Organization	Организация некоммерческая
Normative Model	Модель нормативная
Notes to Financial Statements	Приложения к финансовой отчетности

— 0 —

Objectivity Principle	Объективность
Operating Cost	Затраты (расходы) непроизводственные
Operating Cycle	Операционный цикл
Operating Cycle Period	Продолжительность операционного цикла
Operating Efficiency Ratios	Коэффициенты оценки внутрифирменной (или операционной) эффективности
Operating Income	Прибыль операционная
Operating Lease	(1) Аренда операционная, (2) Лизинг операционный
Operating Leverage	Лeverидж операционный
Operating Profit Margin, OPM	Рентабельность реализованной продукции операционная
Opportunity Cost	Затраты альтернативные
Opportunity Costs Concept	Концепция альтернативных затрат
Option	Опцион
Original Cost	Стоимость первоначальная
Overhead	Затраты (расходы) накладные
Over-the-Counter Stock Market	Рынок внебиржевой
Owner	Собственник
Ownership	Право собственности

— P —

P/B Ratio	Коэффициент рыночной оценки акции
Pacioli Luca	Пачоли Лука
Paid-in-Surplus	Доход эмиссионный
Parent Company	Компания материнская
Partnership	Товарищество хозяйственное
Payback Period, PP	Срок окупаемости инвестиции
Payee	Ремитент
Payment	Оплата

Period Cost	Затраты (расходы) на период
Permanent Differences	Разницы постоянные (налоговые)
Perpetual Bond	Облигация бессрочная
Perpetuity	Аннуитет бессрочный
Political Risk	Риск политический
«Pooling-of-Interests» Method	Метод «Объединение интересов»
Portfolio	Портфель
Portfolio Investment	Инвестиция портфельная
Postulates of Accounting	Постулаты (допущения) бухгалтерского учета
Predictive Model	Модель предикативная
Preferred Share	Акция привилегированная
Present Value	Дисконтированная стоимость
Present-Value Interest Factor for an Annuity, PVIFA	Множитель дисконтирующий для аннуитета
Present-Value Interest Factor, PVIF	Множитель дисконтирующий для единичного платежа
Present Value of a Cash Flow	Дисконтированная стоимость денежного потока
Present Value of a Cash Flow Due	Дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо
Present Value of Annuity Due	Дисконтированная стоимость аннуитета пренумерандо
Present Value of a Single Amount	Дисконтированная стоимость единичного платежа
Present Value of Ordinary Annuity	Дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо
Present Value of an Ordinary Cash Flow	Дисконтированная стоимость денежного потока постнумерандо
Price	Цена
Price Index	Индекс цен
Price/Earnings Ratio, P/E	Коэффициент котируемости акции
Price-to-Book Ratio	Коэффициент рыночного роста акции
Primary Financial Instrument	Финансовый инструмент первичный

Primary Market	Рынок первичный
Prime Cost	Затраты (расходы) первичные
Principle	Принцип
Principles of Accounting	Принципы (требования) бухгалтерского учета
Private Company	Общество акционерное закрытое
Process Costing	Калькулирование себестоимости поперечное
Producers' Cooperative	Кооператив производственный (артель)
Product Cost	Затраты (расходы) на продукт
Productivity	Производительность труда
Professional Accountant	Бухгалтер профессиональный
Professional Institutions	Общественные бухгалтерские организации
Profit	Прибыль
Profit and Loss Account/Statement	Отчет о прибылях и убытках
Pro Forma Financial Statements	Отчетность бухгалтерская прогнозная
Profit Center	Центр ответственности прибылеобразующий
Profit Distribution	Распределение прибыли
Profitability	Рентабельность
Profitability Index, PI	Индекс рентабельности инвестиции
Profitability Ratios	Коэффициенты оценки прибыльности и рентабельности
Projects Classification	Классификация инвестиционных проектов
Proposal	Оферта
Public Company	Общество акционерное открытое
«Purchase Accounting» Method	Метод «Покупка контроля»
Purchasing Power Risk	Риск снижения покупательной способности денежной единицы
Put Option	Опцион «пут»

—Q—

q-ratio	Коэффициент Тобина, или q-отношение
Qualified Audit Opinion	Аудиторское заключение с оговоркой
Quick Ratio	Коэффициент быстрой ликвидности

—R—

Raider	Рейдер
Random Walk Theory	Теория «хотьбы наугад»
Rate	Ставка
Rate of Return	Доходность финансового актива
Rate of Return	Норма прибыли
Rate of Return on a Preferred Stock	Доходность привилегированной акции
Rate of Return on a Stock	Доходность акции
Rate of Return on an Ordinary Stock	Доходность обыкновенной акции
Ratio Analysis	Анализ коэффициентный
Real Interest Rate	Ставка процентная реальная
Reconciliation	Колляция
Recoverable Amount	Возмещаемая сумма
Red-ink Entry	Сторно
Regular Interest	Процент регулярный
Relationship	Связь экономических явлений
Relevance	Релевантность
Reliability	Надежность
Replacement Cost	Расходы на замену актива
Reporting Date	Отчетная дата
Reporting Period	Отчетный период
Reporting Segment	Сегмент отчетный
Reproduction Cost	Стоимость восстановительная
Repurchase Agreement, REPO	РЕПО
Reserve	Резервы

Reserve Borrowing Capacity	Резервный заемный потенциал
Reserve Capital	Капитал резервный
Residual Value	Стоимость остаточная
Resources	Ресурсы
Responsibility Center	Центр ответственности
Retained Earnings	Прибыль нераспределенная
Retention Rate	Коэффициент реинвестирования прибыли
Return on Assets, ROA	Рентабельность активов
Return on Common Equity, ROCE	Рентабельность (доходность) собственного обыкновенного капитала
Return on Equity, ROE	Рентабельность (доходность) собственного капитала
Return on Investments Ratios	Коэффициенты рентабельности инвестиций
Return on Investments, ROI	Рентабельность инвестиций
Return to Investors Ratios	Коэффициенты оценки инвестиционной, или рыночной привлекательности фирмы
Revaluation	Переоценка
Revaluation Reserve	Резерв на переоценку
Revaluation Surplus	Прирост от переоценки активов
Revenue	Выручка
Revenue Center	Центр ответственности доходобразующий
Revenue, Income	Доходы
Reversing Entry	Сторно
Revolving Credit	Кредит револьверный
Risk	Риск
Risk and Return Tradeoff Concept	Концепция компромисса между риском и доходностью
Risk Aversion	Избегание риска
Risk Ignorance	Игнорирование риска
Risk Management	Управление риском
Risk Premium	Премия за риск
Risk Transfer	Передача риска
Risk-free Asset	Актив безрисковый
Risky Asset	Актив рисковый

-S-

Sale and Leaseback	Лизинг возвратный
Sale on Credit	Продажа в кредит
Salvage Value	Стоимость остаточная
Savings Certificate	Сертификат сберегательный
Secondary Market	Рынок вторичный
Securities Issue	Эмиссия ценных бумаг
Securities Market	Рынок ценных бумаг
Securitization	Секьюритизация активов
Security	Ценная бумага эмиссионная
Segmented Reporting	Отчетность сегментарная
Self-financing	Самофинансирование
Semivariable Cost	Затраты (расходы) полупеременные
Share Instrument	Долевой инструмент
Share	Акция
Shareholders' Equity	Капитал собственников (фирмы)
Short-Term Sources of Financing	Источники средств краткосрочные
Shrinkage	Потери
Simple Interest Scheme	Схема начисления простых процентов
Simple Interest	Процент регулярный
Single Entry Accounting	Бухгалтерия простая, или Униграфический учет
Sinking Fund	Фонд погашения
Socio-economic System	Система социально-экономическая
Solvency	Платежеспособность
Source of Financing	Источник средств
Speculation	Спекуляция
Spot Market	Рынок спотовый
Standard Costing	Стандарт-костинг
Static Accounting	Учет бухгалтерский статический
Static Balance Sheet	Баланс статический
Stochastic Model	Модель стохастическая факторная

Stochastic Relationship	Связь стохастическая (вероятностная)
Stock	Акция
Stock Exchange	Фондовая биржа
Stock Market	Рынок акций
Stockholders' Equity	Капитал собственников (фирмы)
Straight-Line Depreciation	Амортизация равномерная
Sublease	Сублизинг
Subsidiary	Общество хозяйственное дочернее
Subsidiary Company	Компания дочерняя
Sum-of-Years'-Digits Method	Амортизация ускоренная по методу списания по сумме чисел лет
Sustainable Growth Rate	Приемлемый темп роста
Swap	Своп
Synthetic Account	Счет синтетический
System	Система
System of Factors	Система факторная
System of Indicators	Система показателей
System of Variables	Система факторная
Systematic Risk	Риск систематический



Target Capital Structure	Структура капитала целевая
Tax Period	Налоговый период
Taxable Income	Прибыль налогооблагаемая
Technical Analysis	Технический анализ
Technical Approach to Security Analysis	Технократический подход
Temporary Differences	Разницы временные (налоговые)
The Firm and Its Owners Separation Concept	Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования
Theoretical Value	Стоимость внутренняя, или теоретическая

Time Period Postulate	Отчетный период
Time Value of Money	Временная ценность денежных средств
Time Value of Money Concept	Концепция временной ценности денежных ресурсов
Timeliness Principle	Своевременность
Times Interest Earned, TIE	Коэффициент обеспеченности процентов к уплате
Time-Series	Ряд динамический, или временной
Total Asset Turnover	Ресурсоотдача
Total Cost	Затраты (расходы) совокупные
Total Debt Ratio	Коэффициент концентрации привлеченных средств
Total Debt to Total Assets Ratio	Коэффициент концентрации привлеченных средств
Total Market Value of a Firm	Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная
Total Risk	Риск общий
Transaction Risk	Риск транзакционный
Transfer Price	Цена трансфертная
Translation Risk	Риск трансляционный
Transparency	Транспарентность
Trial Balance	Баланс пробный
True and Fair View Concept	Концепция достоверности и непредвзятости
Truth	Достоверность
Types of Investors	Инвесторов типизация

-U-

Undated Bond	Облигация бессрочная
Uniformity Principle	Унифицированность
Unlevered Firm	Фирма финансово независимая
Unqualified Audit Opinion	Аудиторское заключение безоговорочно положительное
Unsystematic Risk	Риск несистематический
Utility	Полезность
Utility Function	Функция полезности

-V-

Value	(1) Стоимость, (2) Ценность
Value Added	Стоимость добавленная
Value Added Tax	Налог на добавленную стоимость
Value in Use	Ценность от использования
Value of a Bond	Стоимость (ценность) облигации безотзывной
Value of a Callable Bond	Стоимость (ценность) облигации отзывной
Value of a Common Share	Стоимость (ценность) акции обыкновенной
Value of a Constant Growth Share	Стоимость (ценность) акции с постоянным темпом роста
Value of a Firm	Стоимость (ценность) фирмы
Value of a Preferred Share	Стоимость (ценность) акции привилегированной
Variable Cost	Затраты (расходы) переменные
Variable Overhead	Затраты (расходы) накладные переменные
Variance Analysis	Анализ факторный
Verifiability	Верифицируемость

-W-

Warrant	Варрант
Waste	Потери
Weighted Average Cost of Capital	Стоимость капитала средневзвешенная
Williams' Model	Модель Уильямса
Working Capital	Активы оборотные

-Y-

Yield to Call, YTC	Доходность досрочного погашения
Yield to Maturity, YTM	Доходность к погашению

ПРИЛОЖЕНИЯ

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	Итог баланса-нетто	Форма № 1
Величина чистых активов	См. статью <i>Активы чистые</i>	Форма № 3
Доля основных средств в активах фирмы	$\frac{\text{Стоимость основных средств}}{\text{Итог баланса-нетто}}$	Форма № 1
Доля активной части основных средств	$\frac{\text{Стоимость активной части основных средств}}{\text{Стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа основных средств	$\frac{\text{Накопленная амортизация основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа активной части основных средств	$\frac{\text{Накопленная амортизация активной части основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость активной части основных средств}}$	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		
Величина собственных оборотных средств (функционирующий капитал)	Оборотные активы – Краткосрочные обязательства	Форма № 1
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы (Итог раздела II баланса)}}{\text{Краткосрочные обязательства (Итог раздела V баланса)}}$	Форма № 1
Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы за минусом запасов}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственного капитала	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал (Итог раздела III баланса)}}$	Форма № 1

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Коэффициент маневренности (подвижности) оборотных активов	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Собственные оборотные средства}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия запасов собственными оборотными средствами	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы}}$	Форма № 1
Доля оборотных средств в активах фирмы	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Итог баланса-нетто по активу}}$	Форма № 1
Доля (производственных) запасов в оборотных активах	$\frac{\text{Запасы}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Доля дебиторской задолженности в оборотных активах	$\frac{\text{Дебиторская задолженность + НДС по приобретенным ценностям}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1

Коэффициент покрытия запасов	$\frac{\text{«Нормальные» источники покрытия (Собственные оборотные средства + Краткосрочные кредиты и займы + Поставщики и подрядчики)}}{\text{Запасы}}$	Форма № 1
Продолжительность финансового цикла	$\text{Оборачиваемость средств в запасах} + \text{Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности} - \text{Оборачиваемость кредиторов}$	Форма № 1, Форма № 2
3. Оценка финансовой устойчивости		
Коэффициент концентрации собственного капитала	$\frac{\text{Собственный капитал (Итог раздела III баланса)}}{\text{Всего источников средств (Итог баланса по пассиву)}}$	Форма № 1
Коэффициент концентрации привлеченных средств	$\frac{\text{Привлеченные средства (Итог раздела IV + Итог раздела V)}}{\text{Всего источников средств}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости	$\frac{\text{Всего источников средств}}{\text{Собственный капитал}}$	Форма № 1
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства (Итог раздела IV)}}{\text{Внеоборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал + Долгосрочные обязательства}}$	Форма № 1

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент структуры привлеченных средств	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Привлеченные средства}}$	Форма № 1
Уровень финансового левериджа (балансовый)	$\frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал}}$	Форма № 1
Уровень финансового левериджа (рыночный)	$\frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Рыночная капитализация}}$	Форма № 1, Данные рынка
Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (ЕБИТДА)}}{\text{Сумма годовых амортизационных отчислений}}$	Форма № 1, Форма № 5
Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов (ЕБИТ)}}{\text{Проценты к уплате}}$	Форма № 2, Учетные данные
Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате} + \text{Расходы по финансовой аренде (лизингу)}}$	Форма № 2, Учетные данные

4. Оценка внутрифирменной эффективности

Соотношение в темпах изменения активов (T_a), выручки (T_v), прибыли (T_p)	$T_a < T_v < T_p$	Форма № 1, Форма № 2
Производительность труда	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Среднесписочная численность}}$	Форма № 2, Учетные данные
Фондоотдача	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя стоимость основных средств}}$	Форма № 1, Форма № 2
Ресурсоотдача	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу)}}$	Форма № 1, Форма № 2
Оборачиваемость средств в запасах (в оборотах)	$\frac{\text{Себестоимость продаж}}{\text{Средние запасы}}$	Форма № 1, Форма № 2
Оборачиваемость средств в запасах (в днях)	$\frac{\text{Средние запасы}}{\text{Однодневная себестоимость продаж}}$	Форма № 1, Форма № 2
Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в оборотах)	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$	Форма № 1, Форма № 2
Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)	$\frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Однодневная выручка от продаж}}$	Форма № 1, Форма № 2

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	$\frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Однодневная себестоимость продаж}}$	Форма № 1, Форма № 2
Продолжительность операционного цикла	Оборачиваемость средств в запасах (в днях) + Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)	Форма № 1, Форма № 2
5. Оценка прибыльности и рентабельности		
Показатели динамики прибыли (по видам)	-	Форма № 2
Коэффициент генерирования доходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов (ЕБИТ)}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу)}}$	Форма № 1, Форма № 2
Рентабельность активов	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу)}}$	Форма № 1, Форма № 2
Рентабельность инвестированного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Инвестированный капитал (Итог раздела III + Итог раздела IV)}}$	Форма № 1, Форма № 2
Рентабельность собственного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал (Итог раздела III)}}$	Форма № 1, Форма № 2

Рентабельность собственного обыкновенного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Собственный обыкновенный капитал (Итог раздела III - Привилегированные акции)}}$	Форма № 1, Форма № 2 Учетные данные
Валовая рентабельность реализованной продукции	$\frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}}$	Форма № 2
Операционная рентабельность реализованной продукции	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов (ЕБИТ)}}{\text{Выручка от продаж}}$	Форма № 2
Чистая рентабельность реализованной продукции	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}}$	Форма № 2
6. Оценка рыночной привлекательности фирмы		
Прибыль (доход) на акцию (EPS)	$\frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Средневзвешенное число обыкновенных акций}}$	Учетные данные
Коэффициент котируемости акции	$\frac{\text{Текущая рыночная цена акции (обыкновенной)}}{\text{Прибыль (доход) на акцию}}$	Учетные и рыночные данные
Дивидендная доходность	$\frac{\text{Дивиденд, выплачиваемый по акции}}{\text{Текущая рыночная цена акции}}$	Учетные и рыночные данные
Дивидендный выход	$\frac{\text{Дивиденд, выплачиваемый по акции}}{\text{Прибыль (доход) на акцию}}$	Учетные и рыночные данные

Информационное обеспечение (отчетная форма)	Алгоритм расчета	Текущая рыночная цена акции Учетные и рыночные данные	Кoeffициент рыночной оценки акции	Кoeffициент Тобина См. статью <i>Кoeffициент Тобина</i> Учетные и рыночные данные
		Книжная (учетная) цена акции Учетные и рыночные данные		

Примечания:

(1) В таблице подразумевается структура отчетности, рекомендованная приказом Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 22 июля 2003 г. № 67н.

(2) В таблице приведены лишь ориентировочные алгоритмы расчета аналитических коэффициентов. При проведении конкретных расчетов эти алгоритмы могут уточняться. Так, в случае использования балансовых статей структуры может потребоваться процедура дополнения отчетности от регистров.

(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 минусом статьи «Отложенные налоговые обязательства» (в частности, при исчислении уровня финансового левериджа в расчет может приниматься сумма долгосрочных кредитов и облигационных займов).

Алгоритмы финансовых и коммерческих вычислений

- Процентная ставка

$$r_t = \frac{FV - PV}{PV}$$
- Учетная ставка

$$d_t = \frac{FV - PV}{FV}$$
- Соотношение между ставками

$$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t} \text{ или } d_t = \frac{r_t}{1 + r_t}$$
- Формула простых процентов

$$FV = P \cdot (1 + n \cdot r)$$
- Формула сложных процентов

$$F_n = P \cdot (1 + r)^n = P \cdot FM1(r\%, n)$$
- Формула для расчета суммы, выплачиваемой банком при учете векселей

$$P = F \cdot (1 - f \cdot d),$$

где P – выплачиваемая сумма;
 F – вексельная сумма;
 f – относительная длина периода до погашения векселя;
 d – банковская учетная ставка.

- Внутригодовые начисления в рамках одного года

$$F_n = P \cdot (1 + t \cdot r/T),$$

где r – годовая ставка;
 t – продолжительность периода начисления в днях;
 T – продолжительность года в днях.

Возможны три варианта начисления:

- а) точный процент и точная продолжительность периода ($T = 365$ или 366 дней);
- б) обыкновенный процент и точная продолжительность периода ($T = 360$, t – точное);
- в) обыкновенный процент и приблизительная продолжительность периода ($T = 360$, t – приблизительное, когда считается, что в месяце 30 дней).

- Внутригодовые процентные начисления с целым числом лет

$$FV = P \cdot (1 + r/m)^{m \cdot k},$$

где r – годовая ставка;
 m – количество начислений в году;
 k – количество лет.

- Начисление процентов за дробное число лет

- а) по формуле сложных процентов:

$$F_n = P \cdot (1 + r)^{w+f};$$

- б) по смешанной схеме:

$$F_n = P \cdot (1 + r)^w \cdot (1 + f \cdot r),$$

где w – целое число лет;
 f – дробная часть года.

- Начисление процентов по внутригодовым подпериодам, когда продолжительность периода не равна целому числу подпериодов

- а) по схеме сложных процентов:

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^{w+f};$$

б) по смешанной схеме:

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^w \cdot (1 + f \cdot r/m),$$

где w – целое число подпериодов в n годах;

f – дробная часть подпериода;

m – количество начислений в году;

r – годовая ставка.

• Формула дисконтированной стоимости

$$PV = \frac{F_n}{(1+r)^n} = F_n \cdot FM2(r\%, n),$$

где F_n – денежное поступление в году n .

• Дисконтированная стоимость денежного потока с неравными поступлениями

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}$$

• Будущая стоимость срочного аннуитета постнумерандо (однократное поступление платежа и однократное начисление процентов в базисном периоде)

$$FV = A \cdot \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = A \cdot \frac{(1+r)^n - 1}{r} = A \cdot FM3(r\%, n)$$

• Будущая стоимость срочного аннуитета пренумерандо (однократное поступление платежа и однократное начисление процентов в базисном периоде)

$$FV = A \cdot FM3(r\%, n) \cdot (1+r)$$

• Дисконтированная (текущая) стоимость срочного аннуитета постнумерандо (однократное поступление платежа и однократное начисление процентов в базисном периоде)

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{A}{(1+r)^k} = A \cdot \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} = A \cdot FM4(r\%, n)$$

- Дисконтированная (текущая) стоимость срочного аннуитета пренумерандо (однократное поступление платежа и однократное начисление процентов в базисном периоде)

$$PV = A \cdot FMA(r\%, n) \cdot (1 + r)$$

- Будущая стоимость j -срочного аннуитета постнумерандо при несовпадающих моментах поступления платежей и начисления процентов ($m > j$)

$$FV_{pst}^a = \frac{A}{j} \cdot \frac{(1 + r/m)^{m \cdot k} - 1}{(1 + r/m)^{m/j} - 1}$$

где A – суммарный годовой платеж;
 r – годовая ставка;
 k – количество лет;
 m – количество начислений в году;
 j – количество равных поступлений средств в году.

- Будущая стоимость j -срочного аннуитета пренумерандо при несовпадающих моментах поступления платежей и начисления процентов ($m > j$)

$$F_{pre}^a = F_{pst}^a \cdot (1 + r/m)^{m/j}$$

- Дисконтированная стоимость бессрочного аннуитета постнумерандо

$$P = A/r$$

- Ожидаемая средняя доходность финансового актива (k_0)

$$k_0 = \sum_{i=1}^n k_i \cdot p_i,$$

где k_i – возможная доходность i -го актива;
 p_i – вероятность появления.

- Вариация

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_i - k_0)^2 \cdot p_i$$

- Среднее квадратическое (стандартное) отклонение

$$SD = \sigma$$

- Размах вариации

$$R = k_{max} - k_{min}$$

- Коэффициент вариации

$$V = \sigma / k$$

- Ожидаемая доходность портфеля (k_{op})

$$k_{op} = \sum_{i=1}^n k_{oi} \cdot d_i,$$

где k_{oi} – ожидаемая доходность i -го актива;
 d_i – доля i -го актива в портфеле.

- Стандартное отклонение доходности портфеля

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n (k_{pi} - k_{op})^2 \cdot p_i;$$

$$\sigma_p^2 = \sum (k_{pi} - k_{op})^2 \cdot p_i,$$

где k_{pi} – доходность портфеля при i -м состоянии экономики.

- Вариация доходности портфеля, состоящего из двух активов

$$\sigma_p^2 = d_1^2 \cdot \sigma_1^2 + d_2^2 \cdot \sigma_2^2 + 2 \cdot d_1 \cdot d_2 \cdot r_{12} \cdot \sigma_1 \cdot \sigma_2,$$

где d_i – доля i -го актива в портфеле;
 r_{12} – коэффициент корреляции между ожидаемыми доходностями активов;
 σ_i – вариация доходности i -го актива.

- Модель оценки финансовых активов (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*)

$$k_o = k_f + \beta \cdot (k_m - k_f),$$

где k_o – ожидаемая доходность акций данной компании;
 k_f – доходность безрисковых ценных бумаг;
 β – бета-коэффициент для данной компании;
 k_m – доходность на рынке в среднем.

- Базовая формула оценки стоимости финансовых активов

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

где V_t – текущая цена финансового актива (в условиях равновесного рынка совпадает с внутренней стоимостью актива);

CF_k – прогнозируемый денежный поток;

r_k – требуемая норма прибыли в k -м периоде (чаще всего берется постоянной).

- Оценка безотзывной облигации с годовым начислением процентов

$$\begin{aligned} V &= \sum_{k=1}^n \frac{CF}{(1+r)^k} + \frac{M}{(1+r)^n} = \\ &= CF \cdot FM_4(r\%, n) + M \cdot FM_2(r\%, n), \end{aligned} \quad (2)$$

где CF – годовой купонный доход;

M – нарицательная стоимость, выплачиваемая при погашении облигации;

r – требуемая норма прибыли;

n – число лет до погашения облигации;

V – текущая цена облигации (теоретическая стоимость).

- Оценка безотзывной облигации с полугодовым начислением процентов

$$V = \sum_{k=1}^{2n} \frac{CF/2}{(1+r/2)^k} + \frac{M}{(1+r/2)^{2n}}. \quad (3)$$

- Доходность облигации без права досрочного погашения; синонимы: общая доходность, доходность к погашению (*Yield to Maturity, YTM*). Показатель *YTM*, характеризующий эффективность инвестирования в данную ценную бумагу, может быть найден из уравнений (2) или (3), т.е.

$$YTM = r$$

- Поскольку уравнения (2) и (3) могут быть решены относительно r лишь с помощью компьютера или финансового калькулятора, на

практике используют ориентировочное значение YTM , найденное по формуле

$$YTM = \frac{CF + (M - V)/k}{(M + V)/2} \quad (4)$$

где k – число лет (в общем случае – базисных периодов), оставшееся до погашения облигации.

- Оценка облигации с правом досрочного погашения или отзыва с рынка (возвратной облигации). Выполняется с помощью формул (2) и (3), в которых номинал M заменен ценой отзыва (выкупной ценой) C_p .
- Доходность отзывной облигации (доходность досрочного погашения) (*Yield to Call, YTC*). Рассчитывается по формуле (4), в которой номинал M заменен выкупной ценой.
- Показатели YTM для различных облигаций могут быть несопоставимы, так как проценты могут начисляться с различной частотой, поэтому в анализе используют эффективную годовую ставку r_e :

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1,$$

где r – номинальная годовая процентная ставка (доходность);
 m – количество начислений в году.

- Оценка привилегированных акций и бессрочных облигаций выполняется по формуле

$$PV = CF / r$$

- Виды доходности:

- Текущая (дивидендная) доходность (k_d):

$$k_d = \frac{\text{Купонный доход}}{\text{Текущая цена}}$$

- Купонная доходность (k_k):

$$k_k = \frac{\text{Купонный доход}}{\text{Номинал}}$$

- Доходность к погашению = YTM
- Доходность досрочного погашения = YTC
- Капитализированная доходность

$$k_c = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

- Общая доходность

$$k_t = k_d + k_c,$$

где P_1 – цена актива на конец периода;
 P_0 – цена актива на начало периода.

- Оценка обыкновенных акций с постоянным темпом прироста дивидендов (g) выполняется с помощью модели Гордона:

$$P_0 = \frac{D_0 \cdot (1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g}, \quad (5)$$

где P_0 – ожидаемая стоимость (например, на конец истекшего года);
 r – требуемая норма прибыли;
 D_0 – последний выплаченный годовой дивиденд (истекшего года);
 D_1 – ожидаемый дивиденд в наступающем году.

- Соотношение между дивидендной и экс-дивидендной ценой акции.

Цена, найденная по формуле (5), называется экс-дивидендной; если к ней добавить последний выплаченный дивиденд, получим дивидендную цену.

- Оценка обыкновенных акций с непостоянным темпом прироста дивидендов в том смысле, что в первые годы (обычно в годы становления фирмы) дивиденды могут варьировать и лишь по истечении некоторого времени (n периодов) они выйдут на постоянный темп прироста g .

$$V_t = \sum_{k=1}^n \frac{D_k}{(1+r)^k} + \frac{D_{n+1}}{r-g} \cdot \left(\frac{1}{1+r} \right)^n$$

- Расчет чистой дисконтированной стоимости (*Net Present Value, NPV*)

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC,$$

- если $NPV > 0$, проект принимается;
 $NPV < 0$, проект следует отвергнуть;
 $NPV = 0$, любое решение,

где P_k – денежные поступления, генерируемые проектом в году k ;
 IC – величина первоначальной инвестиции;
 r – коэффициент дисконтирования.

- Расчет чистой терминальной стоимости (*Net Terminal Value, NTV*)

$$NTV = \sum_{k=1}^n P_k \cdot (1+r)^{n-k} - IC \cdot (1+r)^n$$

- Расчет индекса рентабельности инвестиции (*Profitability Index, PI*)

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} : IC,$$

- если $PI > 1$, проект принимается;
 $PI < 1$, проект следует отвергнуть;
 $PI = 1$, любое решение.

- Расчет внутренней нормы прибыли (*Internal Rate of Return, IRR*)

$$IRR = r, \text{ при котором } NPV = f(r) = 0,$$

- если $IRR > CC$, проект принимается;
 $IRR < CC$, проект следует отвергнуть;
 $IRR = CC$, любое решение.

где CC – стоимость капитала или соответствующего источника средств.

- Нахождение IRR методом линейной аппроксимации

$$IRR' = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1),$$

где r_1 – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой $f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$);
 r_2 – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой $f(r_2) < 0$ ($f(r_2) > 0$).

- Расчет модифицированной внутренней нормы прибыли (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*)

$$\sum_{k=0}^n \frac{OF_k}{(1+r)^k} = \frac{\sum_{k=0}^n IF_k \cdot (1+r)^{n-k}}{(1+MIRR)^n},$$

где OF_k – отток денежных средств в k -м периоде (по абсолютной величине);
 IF_k – приток денежных средств в k -м периоде;
 r – стоимость источника финансирования данного проекта;
 n – продолжительность проекта.

- Срок окупаемости инвестиции (*Payback Period, PP*)

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC,$$

где CF_k – поступления по годам, $n \leq m$, m – срок продолжительности проекта.

В зависимости от поставленной цели возможно вычисление значения PP с различной точностью.

- Дисконтированный срок окупаемости инвестиции (*Discounted Payback Period, DPP*)

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC,$$

где CF_k – поступления по годам, $n \leq m$, m – срок продолжительности проекта.

- Учетная норма прибыли (*Accounting Rate of Return, ARR*)

$$ARR = \frac{PN}{\frac{1}{2} \cdot (IC + RV)}$$

где PN – среднегодовая прибыль, генерируемая проектом;
 IC – величина исходной инвестиции;
 RV – величина остаточной стоимости активов.

- NPV проекта с бесконечным числом реализаций

$$NPV(k, \infty) = NPV(k) \cdot (1+r)^k / [(1+r)^k - 1],$$

где k – продолжительность проекта при однократной реализации.

- Расчет оптимальной партии заказа

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot D}{H}}$$

где EOQ – объем партии в единицах;
 F – стоимость выполнения одной партии заказа;
 D – общая потребность в сырье на период, ед.;
 H – затраты по хранению единицы сырья.

- Алгоритмы управления запасами:

$$\begin{aligned} RP &= MU \cdot MD \\ SS &= RP - AU \cdot AD \\ MS &= RP + EOQ - LU \cdot LD, \end{aligned}$$

где AU – средняя дневная потребность в сырье, ед.;
 AD – средняя продолжительность выполнения заказа (от момента размещения до момента получения сырья), дн.;
 SS – наиболее вероятный минимальный уровень запасов, ед.;
 MS – максимальный уровень запасов, ед.;
 RP – уровень запасов, при котором делается заказ, ед.;
 LU – минимальная дневная потребность в сырье, ед.;
 MU – максимальная дневная потребность в сырье, ед.;
 MD – максимальное число дней выполнения заказа;
 LD – минимальное число дней выполнения заказа.

- Расчет приемлемого темпа развития фирмы:

$$q = \frac{r \cdot ROE}{1 - r \cdot ROE} = \frac{r \cdot p \cdot RO \cdot FD}{1 - r \cdot p \cdot RO \cdot FD}, \quad (6)$$

где PN – чистая прибыль отчетного периода (прибыль после вычета налогов);

PR – реинвестированная прибыль отчетного периода;

S – выручка от реализации;

E – собственный капитал;

L – заемный капитал;

ROE – рентабельность собственного капитала: $ROE = PN / E$;

r – коэффициент реинвестирования прибыли: $r = PR / PN$;

p – коэффициент чистой рентабельности продукции: $p = PN / S$;

q – темп прироста объема продукции (желаемый или прогнозируемый);

RO – ресурсоотдача (показывает, сколько рублей объема реализованной продукции приходится на один рубль средств, инвестированных в деятельность предприятия): $RO = S/A$;

FD – коэффициент финансовой зависимости (показывает, сколько рублей капитала, авансированного в деятельность предприятия, приходится на один рубль собственного капитала): $FD = A/E = 1 + L/E$.

• Расчет чистых активов:

$$ЧА = [BA + (OA - ЗУ)] - [ДО + (КО - ДБП)],$$

где BA – внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);

OA – оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);

$ЗУ$ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал (в случае ее обособления в балансе);

$ДО$ – долгосрочные обязательства;

$КО$ – краткосрочные обязательства;

$ДБП$ – доходы будущих периодов.

• Индивидуальный индекс цен

$$i_p = P_1 : P_0$$

• Индекс цен (индекс Карли)

$$I_p = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{P_{i1}}{P_{i0}}}{n}$$

Примечание. В нижеследующих формулах суммирование по i не показано, хотя оно подразумевается для всех членов, входящих под знак суммы.

- Индекс цен (индекс Ласпейреса)

$$I_p = \frac{\sum p_1 \cdot q_0}{\sum p_0 \cdot q_0}$$

- Индекс цен (индекс Пааше)

$$I_p = \frac{\sum p_1 \cdot q_1}{\sum p_0 \cdot q_1}$$

- Индекс цен (индекс Эджуорта)

$$I_p = \frac{\sum p_1 \cdot \frac{q_1 + q_0}{2}}{\sum p_0 \cdot \frac{q_1 + q_0}{2}}$$

- Индекс цен (индекс Фишера)

$$I_p = \sqrt{\text{Индекс Ласпейреса} \cdot \text{Индекс Пааше}}$$

- Коэффициент падения покупательной способности денежной единицы

$$k_{pc} = 1 : I_p$$

- Прирост товарооборота за счет изменения цен

$$\Delta_p T = \sum p_1 q_1 - \sum p_0 q_1$$

- Пересчет товарооборота (Т) в сопоставимые цены

$$T_c = T_\phi : I_p,$$

где T_c – товарооборот сопоставимый;
 T_ϕ – товарооборот фактический (отчетного периода);
 I_p – индекс цен.

- Расчет индекса цен за произвольное число дней n

$$I_p^n = (1 + h_p^d)^n,$$

где I_p^n – значение индекса за n дней;
 h_p^d – однодневный темп изменения цен.

- Модель авторегрессионной зависимости

$$Y_t = a_0 + a_1 \cdot Y_{t-1} + a_2 \cdot Y_{t-2} + \dots + a_k \cdot Y_{t-k}$$

- Коэффициент парной корреляции

$$r = \frac{n \cdot \sum x \cdot y - \sum x \cdot \sum y}{\sqrt{(n \cdot \sum x^2 - (\sum x)^2) \cdot (n \cdot \sum y^2 - (\sum y)^2)}}$$

- Средневзвешенная стоимость капитала

$$WACC = \sum k_i \cdot d_i,$$

где k_i – стоимость i -го источника;
 d_i – доля i -го источника в общей их сумме.

- Стоимость источника «Собственный капитал» финансово зависимой компании (k_g) в условиях предпосылки об отсутствии налогов

$$k_g = k_u + (k_u - k_d) \cdot D / E,$$

где k_u – стоимость источника «Собственный капитал» финансово независимой компании;

k_d – стоимость заемного капитала;

D – рыночная оценка заемного капитала;

E – рыночная оценка собственного капитала.

- Стоимость источника «Собственный капитал» финансово зависимой компании (k_g) в условиях предпосылки о существовании налога на прибыль по ставке T

$$k_g = k_u + (k_u - k_d) \cdot (1 - T) \cdot D / E$$

- Стоимость краткосрочного источника «Кредиторская задолженность» при наличии опции о скидке с цены

$$k_{cr} = \frac{d}{100 - d} \cdot \frac{360}{n - k} \cdot 100\%,$$

где d – скидка, которую можно получить, оплатив товар в течение k дней, %;
 n – число дней, в течение которых товар подлежит обязательной оплате.

- Конверсионная стоимость облигации (привилегированной акции):

$$P_c = P_b \cdot k_c,$$

где P_b – рыночная цена базисного актива (обыкновенной акции);
 k_c – коэффициент конверсии.

- Прибыль (доход) на акцию (*Earnings per Share, EPS*)

$$EPS = \frac{\text{Прибыль за минусом дивидендов по привилегированным акциям}}{\text{Число обыкновенных акций}}$$

- Коэффициент котированности акции (*Price-earnings ratio, P/E ratio*)

$$P/E = \text{Рыночная цена акции} / EPS$$

- Дивидендное покрытие (*Dividend Cover, DC*)

$$DC = EPS / DPS,$$

где DPS – дивиденд на одну обыкновенную акцию.

- Показатель DPS в оценке брутто и нетто

$$DPS_b = DPS_n / (1 - T_d),$$

где DPS_b – DPS в оценке брутто;
 DPS_n – DPS в оценке нетто;
 T_d – ставка налога на дивиденды.

Примечание: В некоторых странах, например в Великобритании, компания должна авансом выплатить налог с суммы объявленных

к выплате дивидендов. Национальным стандартом *SSAP 3* предписывается рассчитывать и публиковать *DPS* в оценке нетто, т.е. за вычетом уплаченного налога, однако в некоторых солидных изданиях и бюллетенях, например, в *Financial Times*, *DPS* публикуется в оценке брутто.

- Расчет ожидаемого значения обменного курса валют (на примере базовой валюты – доллара США)

$$ER_t = ER_s \cdot [1 + (i_o - i_s)]^t,$$

где ER_s – текущий спотовый обменный курс (например, объем некоторой валюты за доллар);

ER_t – ожидаемый обменный курс через t лет;

i_o – прогнозируемый годовой темп инфляции (в стране, валюта которой обменивается на доллар);

i_s – прогнозируемый годовой темп инфляции (в США).

Приложение 3

**Перечень основных регулятивов
в области бухгалтерского учета и отчетности**

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Гражданский кодекс Российской Федерации	—	—	Часть I введена в действие с 01.01.1995; часть 2 — с 01.03.1996
Налоговый кодекс Российской Федерации	—	—	Часть I введена в действие с 17.08.1994; часть 2 — с 01.01.2001
Федеральный закон «О бухгалтерском учете»	—	21.11.1996	В редакциях от 21.11.1996 № 129-ФЗ, 23.07.1998 № 123-ФЗ
Федеральный закон «Об аудиторской деятельности»	—	07.08.2001	В редакциях от 07.08.2001 № 119-ФЗ, 14.12.2001 № 164-ФЗ
Федеральный закон «Об акционерных обществах»	—	26.12.1995	В редакциях от 26.12.1995 № 208-ФЗ, 13.06.1996 № 65-ФЗ, 24.05.1999 № 101-ФЗ, 07.08.2001 № 120-ФЗ
Концепция бухгалтерского учета в рыночной экономике России	—	—	Одобрена Методологическим советом по бухгалтерскому учету при Минфине РФ и Президентским советом Института профессиональных бухгалтеров России 29.12.1997

Продолжение

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Концепция развития бухгалтерского учета и отчетности в РФ на среднесрочную перспективу	—	—	Одобрена приказом Министерства финансов РФ от 01.06.2004 № 180
Программа реформирования бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности	—	—	Утверждена постановлением Правительства РФ 06.03.1998
Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации	—	01.01.1999	Утверждено приказом Минфина РФ от 29.07.98 № 34 н; зарегистрировано в Минюсте РФ 27.08.1998
Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации»	ПБУ 1/98	01.01.1999	Первая редакция Положения была введена в действие в 1994 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учет договоров (контрактов) на капитальное строительство»	ПБУ 2/94	01.01.1995	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте»	ПБУ 3/2000	01.01.2000	Первая редакция Положения была введена в действие в 1995 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации»	ПБУ 4/99	01.01.2000	Первая редакция Положения была введена в действие в 1996 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов»	ПБУ 5/98	01.07.1998	В редакции приказа Минфина РФ от 24.03.2000 № 31н

Продолжение

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств»	ПБУ 6/01	01.01.2001	В редакции приказов Минфина РФ от 24.03.2000 № 31н, 30.03.2001 № 26н, 18.05.2002 № 45н
Положение по бухгалтерскому учету «События после отчетной даты»	ПБУ 7/98	01.01.1999	
Положение по бухгалтерскому учету «Условные факты хозяйственной деятельности»	ПБУ 8/98	01.01.1999	
Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации»	ПБУ 9/99	01.01.2000	
Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации»	ПБУ 10/99	01.01.2000	
Положение по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах»	ПБУ 11/2000	01.01.2000	
Положение по бухгалтерскому учету «Информация по сегментам»	ПБУ 12/2000	01.01.2000	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет государственной помощи»	ПБУ 13/2000	01.01.2001	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов»	ПБУ 14/2000	01.01.2001	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет займов и кредитов и затрат по их обслуживанию»	ПБУ 15/01	01.01.2002	

Продолжение

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Положение по бухгалтерскому учету «Информация по прекращаемой деятельности»	ПБУ 16/02	01.01.2003	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы»	ПБУ 17/02	01.01.2003	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет расчетов по налогу на прибыль»	ПБУ 18/02	01.01.2004	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет финансовых вложений»	ПБУ 19/02	01.01.2004	
Положение по бухгалтерскому учету «Информация об участии в совместной деятельности»	ПБУ 20/03	01.01.2005	
План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности предприятий	—	01.01.2001	Утвержден приказом Минфина РФ от 31.10.2000 № 94н
О формах бухгалтерской отчетности организаций	—	01.01.2004	Приказ Минфина РФ от 22 июля 2003 г. № 67н. Содержит рекомендательные форматы отчетности
Постановление Правительства РФ «Об утверждении федеральных правил (стандартов) аудиторской деятельности» от 23 сентября 2002 г. № 696	—	—	Утверждены следующие правила (стандарты): № 1. «Цель и основные принципы аудита фи-

Продолжение

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Постановление Правительства РФ «О внесении изменений в федеральные правила (стандарты) аудиторской деятельности» от 4 июля 2003 г. № 405	—	—	нансовой (бухгалтерской) отчетности»; № 2. «Документирование аудита»; № 3. «Планирование аудита»; № 4. «Существенность в аудите»; № 5. «Аудиторские доказательства»; № 6. «Аудиторское заключение по финансовой (бухгалтерской) отчетности» Утверждены следующие правила (стандарты): № 7. «Внутренний контроль качества аудита»; № 8. «Оценка аудиторских рисков и внутренний контроль, осуществляемый аудируемым лицом»; № 9. «Аффилированные лица»; № 10. «События после отчетной даты»; № 11. «Применимость допущения непре-

Продолжение

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО)	-	-	рывности деятельности аудируемого лица» Стандарты разработаны Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности. На начало 2004 г. действовали 37 стандартов
Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора (МСФООС)	-	-	Стандарты разработаны Комитетом по проблемам общественного сектора Международной федерации бухгалтеров. На начало 2004 г. действовали 12 стандартов
Международные стандарты подготовки профессиональных бухгалтеров	-	01.01.2005	Стандарты разработаны Международной федерацией бухгалтеров (International Federation of Accountants, IFAC)

Приложение 4

Перечень международных стандартов финансовой отчетности
(на 1 января 2005 г.)

Наименование стандарта	Год ввода в действие
МСФО 1 «Представление финансовой отчетности»	01.01.2005
МСФО 2 «Запасы»	01.01.2005
МСФО 4 «Учет амортизации»	01.01.1995
МСФО 7 «Отчет о движении денежных средств»	01.01.1994
МСФО 8 «Чистая прибыль или убыток за период, фундаментальные ошибки и изменения в учетной политике»	01.01.1995
МСФО 9 «Затраты на исследования и разработки»	01.01.1995
МСФО 10 «События, после отчетной даты»	01.01.2005
МСФО 11 «Договоры подряда»	01.01.1995
МСФО 12 «Налоги на прибыль»	01.01.1998
МСФО 14 «Сегментная отчетность»	01.07.1998
МСФО 15 «Информация, отражающая влияние изменения цен»	01.01.1983
МСФО 16 «Основные средства»	01.01.2005
МСФО 17 «Аренда»	01.01.2005
МСФО 18 «Выручка»	01.01.1995
МСФО 19 «Вознаграждения работникам»	01.01.1999
МСФО 20 «Учет государственных субсидий и раскрытие информации о правительственной помощи»	01.01.1984
МСФО 21 «Влияние изменений валютных курсов»	01.01.1995
МСФО 22 «Объединение компаний»	31.03.2004
МСФО 23 «Затраты по займам»	01.01.1995
МСФО 24 «Раскрытие информации о связанных сторонах»	01.01.2005
МСФО 25 «Учет инвестиций»	01.01.1987
МСФО 26 «Учет и отчетность по программам пенсионного обеспечения (пенсионным планам)»	01.01.1988
МСФО 27 «Консолидированная и индивидуальная финансовая отчетность»	01.01.2005
МСФО 28 «Учет инвестиций в ассоциированные компании»	01.01.1990
МСФО 29 «Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции»	01.01.1990
МСФО 30 «Раскрытие информации в финансовой отчетности банков и аналогичных финансовых институтов»	01.01.1991

Продолжение

Наименование стандарта	Год ввода в действие
МСФО 31 «Финансовая отчетность об участии в совместной деятельности»	01.01.2005
МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации»	01.01.2005
МСФО 33 «Прибыль на акцию»	01.01.1995
МСФО 34 «Промежуточная финансовая отчетность»	01.01.1999
МСФО 35 «Прекращаемая деятельность»	01.01.1999
МСФО 36 «Обесценение активов»	01.04.2004
МСФО 37 «Резервы, условные обязательства и условные активы»	01.07.1999
МСФО 38 «Нематериальные активы»	01.07.2004
МСФО 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка»	01.01.2005
МСФО 40 «Инвестиции в недвижимость»	01.01.2005
МСФО 41 «Сельское хозяйство»	01.01.2003

Приложение 5

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на _____ 200__ г.

Форма № 1 по ОКУД	КОДЫ	0710001
Дата (год, месяц, число)		
Организация _____ по ОКПО		
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН		
Вид деятельности _____ по ОКВЭД		
Организационно-правовая форма / форма собственности _____ по ОКОПФ/ОКФС		
Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть) _____ по ОКЕИ		384/385

Местонахождение (адрес) _____

Дата утверждения _____

Дата отправки (принятия) _____

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	110		
Основные средства	120		
Незавершенное строительство	130 135		
Доходные вложения в материальные ценности	140		
Долгосрочные финансовые вложения	145		
Отложенные налоговые активы	150		
Прочие внеоборотные активы	190		
ИТОГО по разделу I			
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210		
в том числе:			

Продолжение

АКТИВ	Код по- казателя	На начало отчетного года	На конец отчет- ного периода
1	2	3	4
сырье, материалы и другие аналогичные ценности			
животные на выращивании и откорме			
затраты в незавершенном производстве			
готовая продукция и товары для перепродажи			
товары отгруженные			
расходы будущих периодов			
прочие запасы и затраты			
	220		
Налог на добавленную стои- мость по приобретенным ценностям	230		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожида- ются более чем через 12 меся- цев после отчетной даты)			
в том числе покупатели и за- казчики	240		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожида- ются в течение 12 месяцев после отчетной даты)			
в том числе покупатели и за- казчики	250		
Краткосрочные финансовые вложения	260		
Денежные средства	270		
Прочие оборотные активы	290		
ИТОГО по разделу II	300		
БАЛАНС			

ПАССИВ	Код по-казателя	На начало отчет-ного года	На конец отчет-ного периода
1	2	3	4
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	410		
Собственные акции, вы-купленные у акционеров		()	()
Добавочный капитал	420		
Резервный капитал	430		
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законода-тельством			
резервы, образованные в соответствии с учреди-тельными документами			
Нераспределенная при-быль (непокрытый убыток)	470		
ИТОГО по разделу III	490		
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	510		
Отложенные налоговые обязательства	515		
Прочие долгосрочные обя-зательства	520		
ИТОГО по разделу IV	590		
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	610		
Кредиторская задолжен-ность	620		
в том числе:			
поставщики и подрядчики			
задолженность перед персоналом организации			
задолженность перед го-сударственными внебюджетными фондами			
задолженность по нало-гам и сборам			
прочие кредиторы			

Продолжение

ПАССИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630		
Доходы будущих периодов	640		
Резервы предстоящих расходов	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
ИТОГО по разделу V	690		
БАЛАНС	700		
Справка о наличии ценностей, учитываемых на забалансовых счетах			
Арендованные основные средства			
в том числе по лизингу			
Товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение			
Товары, принятые на комиссию			
Списанная в убыток задолженность неплатежеспособных дебиторов			
Обеспечения обязательств и платежей полученные			
Обеспечения обязательств и платежей выданные			
Износ жилищного фонда			
Износ объектов внешнего благоустройства и других аналогичных объектов			
Нематериальные активы, полученные в пользование			

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

« _____ » _____ 200 ____ г.

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

за _____ 200__ г.

	Форма № 2 по ОКУД	КОДЫ
	Дата (год, месяц, число)	0710002
Организация _____	по ОКПО	
Идентификационный номер налогоплательщика _____	ИНН	
Вид деятельности _____	по ОКВЭД	
Организационно-правовая форма / форма собственности _____	по ОКПОФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть)	по ОКЕИ	384/385

Показатель		За отчет- ный период	За аналогичный пе- риод предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)			
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг		()	()
Валовая прибыль			
Коммерческие расходы		()	()
Управленческие расходы		()	()
Прибыль (убыток) от продаж			
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению			
Проценты к уплате		()	()
Доходы от участия в других организациях			
Прочие операционные доходы			
Прочие операционные расходы		()	()
Внереализационные доходы			
Внереализационные расходы		()	()

Продолжение

Показатель		За отчет- ный период	За аналогичный пе- риод предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Прибыль (убыток) до налогообложения			
Отложенные налоговые активы			
Отложенные налоговые обязательства			
Текущий налог на прибыль		()	()
Чистая прибыль (убыток) отчет- ного периода			
СПРАВОЧНО			
Постоянные налоговые обязатель- ства (активы)			
Базовая прибыль (убыток) на ак- цию			
Разводненная прибыль (убыток) на акцию			

РАСШИФРОВКА ОТДЕЛЬНЫХ ПРИБЫЛЕЙ И УБЫТКОВ

Показатель		За отчетный период		За аналогичный период предыдущего года	
наименование	код	прибыль	убыток	прибыль	убыток
1	2	3	4	5	6
Штрафы, пени и неустойки, признанные или по которым получены решения суда (арбитражного суда) об их взыскании					
Прибыль (убыток) прошлых лет					
Возмещение убытков, причиненных неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств					
Курсовые разницы по операциям в иностранной валюте					
Отчисления в оценочные резервы		X		X	
Списание дебиторских и кредиторских задолженностей, по которым истек срок исковой давности					

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

« ____ » _____ 200 ____ г.

ОТЧЕТ ОБ ИЗМЕНЕНИЯХ КАПИТАЛА

за 200 ___ г.

КОДЫ

Форма № 3 по ОКУД

Дата (год, месяц, число)

Организация _____ по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН

Вид деятельности _____ по ОКВЭД

Организационно-правовая форма / форма собственности _____ по ОКОПФ/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть) _____ по ОКЕИ

0710003	
384/385	

I. Изменения капитала

Показатель		Устав- ный ка- питал	Доба- вочный капитал	Резерв- ный ка- питал	Нераспре- деленная прибыль (непокры- тый убы- ток)	Ито- го
наименование	код					
1	2	3	4	5	6	7
Остаток на 31 декаб- ря года, предшеству- ющего предыдущему						
<u>200 г.</u> (предыдущий год)						
Изменения в учет- ной политике		X	X	X		
Результат от перео- ценки объектов ос- новных средств		X		X		
		X				
Остаток на 1 января предыдущего года						
Результат от пересче- та иностранных ва- лютов		X		X	X	
Чистая прибыль		X	X	X		
Дивиденды		X	X	X	()	
Отчисления в резер- вный фонд		X	X		()	
Увеличение величи- ны капитала за счет:						

Продолжение

Показатель		Устав- ный ка- питал	Доба- вочный капитал	Резерв- ный ка- питал	Нераспре- деленная прибыль (непокры- тый убы- ток)	Ито- го
наименование	код					
1	2	3	4	5	6	7
дополнительного выпуска акций			X	X	X	
увеличения номи- нальной стоимости акций			X	X	X	
реорганизации юридического лица			X	X		
Уменьшение величи- ны капитала за счет уменьшения номи- нала акций		()	X	X	X	()
уменьшения коли- чества акций		()	X	X	X	()
реорганизации юридического лица		()	X	X	()	()
Остаток на 31 декаб- ря предыдущего года						
<u>200</u> г. (отчетный год)						
Изменения в учет- ной политике		X	X	X		
Результат от перео- ценки объектов ос- новных средств		X		X		
		X				
Остаток на 1 января отчетного года						
Результат от пересче- та иностранных ва- лют		X		X	X	
Чистая прибыль		X	X	X		
Дивиденды		X	X	X	()	
Отчисления в резер- вный фонд		X	X		()	

Продолжение

Показатель		Устав- ный ка- питал	Доба- вочный капитал	Резерв- ный ка- питал	Нераспре- деленная прибыль (непокры- тый убы- ток)	Ито- го
наименование	код					
1	2	3	4	5	6	7
Увеличение величи- ны капитала за счет: дополнительного выпуска акций			X	X	X	
увеличения номи- нальной стоимости акций			X	X	X	
реорганизации юридического лица			X	X		
Уменьшение величи- ны капитала за счет: уменьшения номи- нала акций		()	X	X	X	()
уменьшения коли- чества акций		()	X	X	X	()
реорганизации юридического лица		()	X	X	()	()
Остаток на 31 декаб- ря отчетного года						

II. Резервы

Показатель		Остаток	Посту- пило	Используй- вано	Остаток
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Резервы, образованные в соответствии с законодательством:					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	

Продолжение

Показатель		Остаток	Поступило	Использовано	Остаток
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	
Резервы, образованные в соответствии с учредительными документами:					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	
Оценочные резервы:					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	
Резервы предстоящих расходов:					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				()	
данные отчетного года				()	

Справки

Показатель		Остаток на начало		Остаток на конец	
наименование	код	отчетного года		отчетного периода	
1	2	3		4	
1) Чистые активы					
		Из бюджета		Из внебюджетных фондов	
		за отчет- ный год	за пре- дыду- щий год	за отчет- ный год	за пре- дыду- щий год
		3	4	5	6
2) Получено на:					
расходы по обычным видам деятельности – всего					
в том числе:					
капитальные вложения во внеоборотные активы					
в том числе:					

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

« _____ » _____ 200 ____ г.

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

за 200 ___ г.

Форма № 4 по ОКУД	КОДЫ
Дата (год, месяц, число)	0710004
Организация _____ по ОКПО	
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН	
Вид деятельности _____ по ОКВЭД	
Организационно-правовая форма / форма собственности _____	
_____ по ОКОПФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть)	384/385
_____ по ОКЕИ	

Показатель		За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Остаток денежных средств на начало отчетного года			
Движение денежных средств по текущей деятельности			
Средства, полученные от покупателей, заказчиков			
Прочие доходы			
Денежные средства, направленные:			
на оплату приобретенных товаров, работ, услуг, сырья и иных оборотных активов		()	()
на оплату труда		()	()
на выплату дивидендов, процентов		()	()
на расчеты по налогам и сборам		()	()
		()	()
на прочие расходы		()	()
Чистые денежные средства от текущей деятельности			

Продолжение

Показатель		За отчет- ный период	За аналогичный пе- риод предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Движение денежных средств по ин- вестиционной деятельности			
Выручка от продажи объектов ос- новных средств и иных внеоборот- ных активов			
Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений			
Полученные дивиденды			
Полученные проценты			
Поступления от погашения зай- мов, предоставленных другим ор- ганизациям			
Приобретение дочерних организа- ций		()	()
Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в ма- териальные ценности и нематери- альных активов		()	()
Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений		()	()
Займы, предоставленные другим организациям		()	()
Чистые денежные средства от ин- вестиционной деятельности			
Движение денежных средств по фи- нансовой деятельности			
Поступления от эмиссии акций или иных долевых бумаг			
Поступления от займов и креди- тов, предоставленных другими ор- ганизациями			

Продолжение

Показатель		За отчет- ный период	За аналогичный пе- риод предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Погашение займов и кредитов (без процентов)		()	()
Погашение обязательств по финансовой аренде		()	()
		()	()
		()	()
Чистые денежные средства от финансовой деятельности			
Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов			
Остаток денежных средств на конец отчетного периода			
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю			

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

« _____ » _____ 200 ____ г.

ПРИЛОЖЕНИЕ К БУХГАЛТЕРСКОМУ БАЛАНСУ

за 200 ____ г.

Форма № 5 по ОКУД	КОДЫ
Дата (год, месяц, число)	0710005
Организация _____ по ОКПО	
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН	
Вид деятельности _____ по ОКВЭД	
Организационно-правовая форма / форма собственности _____ по ОКОПФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть) _____ по ОКЕИ	384/385

Нематериальные активы

Показатель		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Выбыло	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Объекты интеллектуальной собственности (исключительные права на результаты интеллектуальной собственности)				()	
в том числе:					
у патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель				()	
у правообладателя на программы ЭВМ, базы данных				()	
у правообладателя на топологии интегральных микросхем				()	
у владельца на товарный знак и знак обслуживания, наименование места происхождения товаров				()	

Продолжение

Показатель		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Выбыло	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
у патентообладателя на селекционные достижения				()	
Организационные расходы				()	
Деловая репутация организации				()	
				()	
Прочие				()	

Показатель		На начало отчетного года	На конец отчетного года
наименование	код		
1	2	3	4
Амортизация нематериальных активов – всего			
в том числе:			

Форма 0710005 с. 2

Основные средства

Показатель		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Выбыло	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Здания				()	
Сооружения и передаточные устройства				()	
Машины и оборудование				()	
Транспортные средства				()	

Продолжение

Показатель		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Выбыло	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Производственный и хозяйственный инвентарь				()	
Рабочий скот				()	
Продуктивный скот				()	
Многолетние насаждения				()	
Другие виды основных средств				()	
Земельные участки и объекты природопользования				()	
Капитальные вложения на коренное улучшение земель				()	
Итого				()	

Показатель		На начало отчетного года	На конец отчетного года
наименование	код		
1	2	3	4
Амортизация основных средств – всего			
в том числе:			
зданий и сооружений			
машин, оборудования, транспортных средств			
других			
Передано в аренду объектов основных средств – всего			
в том числе:			
здания			
сооружения			

Продолжение

Показатель		На начало	На конец
наименование	код	отчетного года	отчетного года
1	2	3	4
Переведено объектов основных средств на консервацию			
Получено объектов основных средств в аренду -- всего			
в том числе:			
Объекты недвижимости, принятые в эксплуатацию и находящиеся в процессе государственной регистрации			
Справочно. Результат по переоценке объектов основных средств:	код	На начало	На конец
	2	отчетного года	предыдущего года
		3	4
первоначальной (восстановительной) стоимости			
амортизации			
Изменение стоимости объектов основных средств в результате достройки, дооборудования, реконструкции, частичной ликвидации	код	На начало	На конец
	2	отчетного года	отчетного года
		3	4

Доходные вложения в материальные ценности

Показатель		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Выбыло	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Имущество для передачи в лизинг				()	
Имущество, предоставляемое по договору проката				()	
Прочие				()	
Итого				()	

	код	На начало отчетного года	На конец отчетного года
1	2	3	4
Амортизация доходных вложений в материальные ценности			

**Расходы на научно-исследовательские, опытно-конструкторские
и технологические работы**

Виды работ		Наличие на начало отчет- ного года	Посту- пило	Списано	Наличие на конец отчет- ного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Всего				()	
в том числе:				()	
				()	
				()	
Справочно. Сумма расходов по незаконченным научно-исследовательским, опытно-конструкторским и технологическим работам			код	На на- чало отчетно- го года	На конец отчетного года
			2	3	4
Сумма не давших положительных результа- тов расходов по научно-исследовательским, опытно-конструкторским и технологическим работам, отнесенных на внереализаци- онные расходы			код	За отчет- ный пе- риод	За аналогич- ный период предыдущего года
			2	3	4

Расходы на освоение природных ресурсов

Показатель		Остаток на начало отчетного года	Поступило	Списано	Остаток на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Расходы на освоение природных ресурсов					
– всего				()	
в том числе:				()	
				()	
				()	
Справочно.			код	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
			2	3	4
Сумма расходов по участкам недр, не законченным поиском и оценкой месторождений, разведкой и (или) гидрогеологическими изысканиями и прочими аналогичными работами					
Сумма расходов на освоение природных ресурсов, отнесенных в отчетном периоде на внереализационные расходы как безрезультатные					

Финансовые вложения

Показатель		Долгосрочные		Краткосрочные	
		на начало отчетного года	на конец отчетного периода	на начало отчетного года	на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций – всего)					
в том числе дочерних и зависимых хозяйственных обществ					
Государственные и муниципальные ценные бумаги					
Ценные бумаги других организаций – всего					
в том числе долговые ценные бумаги (облигации, векселя)					
Предоставленные займы					
Депозитные вклады					
Прочие					
Итого					
Из общей суммы финансовых вложения, имеющие текущую рыночную стоимость:					
Вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций – всего					
в том числе дочерних и зависи-					

Продолжение

Показатель		Долгосрочные		Краткосрочные	
		на начало отчетного года	на конец отчетного периода	на начало отчетного года	на конец отчетного периода
наименование	код	3	4	5	6
1	2				
ных хозяйствен- ных обществ					
Государственные и муниципальные ценные бумаги					
Ценные бумаги других организа- ций – всего					
в том числе дол- говые ценные бу- маги (облигации, векселя)					
Прочие					
Итого					
Справочно. По финансовым вложениям, имею- щим текущую ры- ночную стои- мость, изменение стоимости в ре- зультате корректи- ровки оценки					
По долговым цен- ным бумагам раз- ница между перво- начальной стои- мостью и номи- нальной стои- мостью отнесена на финансовый результат отчетно- го периода					

Дебиторская и кредиторская задолженность

Показатель		Остаток на нача- ло отчетного года	Остаток на конец отчетного года
наименование	код		
1	2	3	4
Дебиторская задолженность:			
краткосрочная – всего			
в том числе:			
расчеты с покупателями и за- казчиками			
авансы выданные			
прочая			
долгосрочная – всего			
в том числе:			
расчеты с покупателями и за- казчиками			
авансы выданные			
прочая			
Итого			
Кредиторская задолженность:			
краткосрочная – всего			
в том числе:			
расчеты с поставщиками и подрядчиками			
авансы полученные			
расчеты по налогам и сборам			
кредиты			
займы			
прочая			
долгосрочная – всего			
в том числе:			
кредиты			
займы			
Итого			

Расходы по обычным видам деятельности (по элементам затрат)

Показатель		За отчетный год	За предыдущий год
наименование	код		
1	2	3	4
Материальные затраты			
Затраты на оплату труда			
Отчисления на социальные нужды			
Амортизация			
Прочие затраты			
Итого по элементам затрат			
Изменение остатков (прирост [+], уменьшение [-]): незавершенного производства			
расходов будущих периодов			
резервов предстоящих расходов			

Обеспечения

Показатель		Остаток на начало отчетного года	Остаток на конец отчетного периода
наименование	код		
1	2	3	4
Полученные – всего			
в том числе:			
векселя			
Имущество, находящееся в залоге			
из него:			
объекты основных средств			
ценные бумаги и иные финансовые вложения			
прочие			
Выданные – всего			
в том числе:			
векселя			
Имущество, переданное в залог			
из него:			
объекты основных средств			
ценные бумаги и иные финансовые вложения			
прочие			

Государственная помощь

Показатель		Отчетный период		За аналогичный период предыдущего года	
наименование	код				
1	2	3		4	
Получено в отчетном году бюджетных средств – всего					
в том числе:					
		на начало отчетного года	получено за отчетный период	возвращено за отчетный период	на конец отчетного периода
Бюджетные кредиты – всего					
в том числе:					

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

« _____ » _____ 200 ____ г.

ОТЧЕТ О ЦЕЛЕВОМ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ПОЛУЧЕННЫХ СРЕДСТВ

за 200 ___ г.

Организация _____	Дата (год, месяц, число) _____	КОДЫ
Идентификационный номер налогоплательщика _____	по ОКПО _____	0710006
Вид деятельности _____	по ОКВЭД _____	
Организационно-правовая форма / форма собственности _____	по ОКОПФ/ОКФС _____	
Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть)	по ОКЕИ _____	384/385

Показатель		За отчетный год	За предыдущий год
наименование	код		
1	2	3	4
Остаток средств на начало отчетного года			
Поступило средств			
Вступительные взносы			
Членские взносы			
Добровольные взносы			
Доходы от предпринимательской деятельности организации			
Прочие			
Всего поступило средств			
Использовано средств			
Расходы на целевые мероприятия		()	()
в том числе:			
социальная и благотворительная помощь		()	()
проведение конференций, совещаний, семинаров и т.п.		()	()
иные мероприятия		()	()
Расходы на содержание аппарата управления		()	()
в том числе:			
расходы, связанные с оплатой труда (включая начисления)		()	()
выплаты, не связанные с оплатой труда			

Продолжение

Показатель		За отчетный год	За предыдущий год
наименование	код		
1	2	3	4
расходы на служебные командировки и деловые поездки		()	()
содержание помещений, зданий, автомобильного транспорта и иного имущества (кроме ремонта)		()	()
ремонт основных средств и иного имущества		() ()	() ()
прочие			
Приобретение основных средств, инвентаря и иного имущества		()	()
Расходы, связанные с предпринимательской деятельностью		() ()	() ()
Прочие		()	()
Всего использовано средств		()	()
Остаток средств на конец отчетного года			

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

« _____ » _____ 200 ____ г.

**Структура отчетности, рекомендованная
Четвертой директивой ЕС**

БАЛАНС

Формат 1

- A. Объявленный неоплаченный капитал**
- B. Основные средства и внеоборотные активы**
 - I. Нематериальные активы**
 - 1. Затраты на НИОКР и развитие производства
 - 2. Концессии, патенты, лицензии, торговые марки
 - 3. Гудвилл
 - 4. Предоплата и незавершенное строительство
 - II. Материальные активы**
 - 1. Земля и здания
 - 2. Машины и оборудование
 - 3. Инвентарь, инструменты и прочее оборудование
 - 4. Предоплата
 - III. Долгосрочные финансовые инвестиции**
 - 1. Акции дочерних компаний
 - 2. Кредиты дочерним компаниям
 - 3. Акции ассоциированных компаний
 - 4. Кредиты ассоциированным компаниям
 - 5. Прочие финансовые инвестиции
 - 6. Прочие кредиты
 - 7. Собственные акции в портфеле
- C. Оборотные средства (текущие активы)**
 - I. Запасы**
 - 1. Сырье и материалы
 - 2. Незавершенное производство
 - 3. Готовая продукция и товары
 - 4. Предоплата
 - II. Дебиторская задолженность**
 - 1. Покупатели
 - 2. Задолженность дочерних компаний
 - 3. Задолженность ассоциированных компаний
 - 4. Прочие дебиторы

- 5. Подписной капитал, подлежащий оплате в течение года
- 6. Предоплата и расходы будущих периодов
- III. Краткосрочные финансовые инвестиции
 - 1. Акции дочерних компаний
 - 2. Собственные акции в портфеле
 - 3. Прочие финансовые вложения
- IV. Денежные средства в кассе и на банковских счетах
- D. Предоплата и расходы будущих периодов
- E. Краткосрочная кредиторская задолженность
 - 1. Обеспеченные кредиты
 - 2. Банковские кредиты и овердрафты
 - 3. Авансы
 - 4. Расчеты с кредиторами
 - 5. Векселя выданные
 - 6. Задолженность дочерним компаниям
 - 7. Задолженность ассоциированным компаниям
 - 8. Прочие кредиторы, включая расчеты по налогам
 - 9. Начисления и доходы будущих периодов
- F. Чистые оборотные активы (кредиторская задолженность)
- G. Всего активов за минусом краткосрочной кредиторской задолженности
- H. Долгосрочная кредиторская задолженность
 - 1. Обеспеченные кредиты
 - 2. Банковские кредиты и овердрафты
 - 3. Авансы
 - 4. Расчеты с кредиторами
 - 5. Векселя выданные
 - 6. Задолженность дочерним компаниям
 - 7. Задолженность ассоциированным компаниям
 - 8. Прочие кредиторы, включая расчеты по налогам
 - 9. Начисления и доходы будущих периодов
- I. Резервы и фонды
 - 1. Пенсионный фонд
 - 2. Отложенный к выплате налог
 - 3. Прочие резервы
- J. Начисления и доходы будущих периодов
- K. Капитал и резервы
 - I. Акционерный капитал
 - II. Эмиссионный доход
 - III. Резерв на переоценку

IV. Прочие резервы

1. Резервный фонд для погашения срочных привилегированных акций
2. Резервный капитал
3. Специальные резервы
4. Прочие резервы

V. Нераспределенная прибыль

Примечание. Статьи, помеченные арабскими цифрами, могут по усмотрению администрации приводиться не собственно в балансе, а в примечаниях и расшифровках к финансовой отчетности.

БАЛАНС

Формат 2

АКТИВЫ

A. Объявленный неоплаченный капитал

B. Основные средства и внеоборотные активы

I. Нематериальные активы

1. Затраты на НИОКР и развитие производства
2. Концессии, патенты, лицензии, торговые марки
3. Гудвилл
4. Предоплата

II. Материальные активы

1. Земля и здания
2. Машины и оборудование
3. Инвентарь, инструменты и прочее оборудование
4. Предоплата

III. Долгосрочные финансовые инвестиции

1. Акции дочерних компаний
2. Кредиты дочерним компаниям
3. Акции ассоциированных компаний
4. Кредиты ассоциированным компаниям
5. Прочие финансовые инвестиции
6. Прочие кредиты
7. Собственные акции в портфеле

C. Оборотные средства (текущие активы)

I. Запасы

1. Сырье и материалы
2. Незавершенное производство

- 3. Готовая продукция и товары
- 4. Предоплата
- II. Дебиторская задолженность
 - 1. Покупатели
 - 2. Задолженность дочерних компаний
 - 3. Задолженность ассоциированных компаний
 - 4. Прочие дебиторы
 - 5. Подписной капитал, подлежащий оплате в течение года
 - 6. Предоплата и расходы будущих периодов
- III. Краткосрочные финансовые инвестиции
 - 1. Акции дочерних компаний
 - 2. Собственные акции в портфеле
 - 3. Прочие финансовые вложения
- IV. Денежные средства в кассе и на банковских счетах
- D. Предоплата и расходы будущих периодов

ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

- A. Капитал и резервы
 - I. Акционерный капитал
 - II. Эмиссионный доход
 - III. Резерв на переоценку
 - IV. Прочие резервы
 - 1. Резервный фонд для погашения срочных привилегированных акций
 - 2. Резервный капитал
 - 3. Специальные резервы
 - 4. Прочие резервы
 - V. Нераспределенная прибыль
 - Доля миноритариев (меньшинства)
- B. Резервы и фонды
 - 1. Пенсионный фонд
 - 2. Отложенный к выплате налог
 - 3. Прочие резервы
- C. Кредиторская задолженность
 - 1. Обеспеченные кредиты
 - 2. Банковские кредиты и овердрафты
 - 3. Авансы
 - 4. Расчеты с кредиторами
 - 5. Векселя выданные
 - 6. Задолженность дочерним компаниям

7. Задолженность ассоциированным компаниям
 8. Прочие кредиторы, включая расчеты по налогам
 9. Начисления и доходы будущих периодов
- D. Начисления и доходы будущих периодов**

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Формат 1

1. Выручка от продаж
2. Себестоимость реализованной продукции
3. Валовая прибыль (убыток)
4. Коммерческие расходы
5. Административные расходы
6. Прочие операционные доходы
7. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
8. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
9. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
10. Проценты к получению и прочие подобные доходы
11. Суммы списанных инвестиций
12. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
13. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
14. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
15. Непредвиденные доходы
16. Непредвиденные расходы
17. Прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
18. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
19. Прочие налоги
20. Прибыль (убыток) финансового года

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Формат 2

1. Выручка от продаж
2. Изменение в запасах готовой продукции и незавершенного производства
3. Капитализация собственной деятельности
4. Прочие операционные доходы

5. а) Сырье и полуфабрикаты
б) Прочие расходы по оплате услуг сторонних организаций
6. Расходы по оплате труда:
 - а) заработная плата
 - б) расходы по социальному страхованию и обеспечению
 - с) прочие расходы на пенсионное обеспечение
7. а) Амортизация и другие расходы, связанные со списанием основных средств и нематериальных активов
б) Суммы списанных оборотных средств
8. Прочие операционные расходы
9. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
10. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
11. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
12. Проценты к получению и прочие подобные доходы
13. Суммы списанных инвестиций
14. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
15. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
16. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
17. Непредвиденные доходы
18. Непредвиденные расходы
19. Прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
20. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
21. Прочие налоги
22. Прибыль (убыток) финансового года

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Формат 3

А. Расходы

1. Себестоимость реализованной продукции
2. Коммерческие расходы
3. Административные расходы
4. Суммы списанных инвестиций
5. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
6. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
7. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов

8. Непредвиденные расходы
9. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
10. Прочие налоги
11. Прибыль (убыток) финансового года

В. Доходы

1. Выручка от продаж
2. Прочие операционные доходы
3. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
4. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
5. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
6. Проценты к получению и прочие подобные доходы
7. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
8. Непредвиденные доходы
9. Прибыль (убыток) финансового года

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Формат 4

А. Расходы

1. Уменьшение запасов готовой продукции и незавершенного производства
2. а) Сырье и полуфабрикаты
б) Прочие расходы по оплате услуг сторонних организаций
3. Расходы по оплате труда:
а) заработная плата
б) расходы по социальному страхованию и обеспечению
с) прочие расходы на пенсионное обеспечение
4. а) Амортизация и другие расходы, связанные со списанием основных средств и нематериальных активов
б) Суммы списанных оборотных средств
5. Прочие операционные расходы
6. Суммы списанных инвестиций
7. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
8. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
9. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов

-
10. Непредвиденные расходы
 11. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
 12. Прочие налоги
 13. Прибыль (убыток) финансового года

В. Доходы

1. Выручка от продаж
2. Уменьшение запасов готовой продукции и незавершенного производства
3. Капитализация собственной деятельности
4. Прочие операционные доходы
5. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
6. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
7. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
8. Проценты к получению и прочие подобные доходы
9. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
10. Непредвиденные доходы
11. Прибыль (убыток) финансового года

ФИНАНСОВЫЕ ТАБЛИЦЫ

Таблица I

Мультиплицирующий множитель для единичного платежа

$$FMI(r,n) = FVIF(r,n) = (1+r)^n$$

Характеризует будущую стоимость одной денежной единицы на конец периода n.

n\г	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,020	1,040	1,060	1,080	1,100	1,120	1,140	1,160	1,180	1,200
2	1,040	1,082	1,124	1,166	1,210	1,254	1,300	1,346	1,392	1,440
3	1,061	1,125	1,191	1,260	1,331	1,405	1,482	1,561	1,643	1,728
4	1,082	1,170	1,262	1,360	1,464	1,574	1,689	1,811	1,939	2,074
5	1,104	1,217	1,338	1,469	1,611	1,762	1,925	2,100	2,288	2,488
6	1,126	1,265	1,419	1,587	1,772	1,974	2,195	2,436	2,700	2,986
7	1,149	1,316	1,504	1,714	1,949	2,211	2,502	2,826	3,185	3,583
8	1,172	1,369	1,594	1,851	2,144	2,476	2,853	3,278	3,759	4,300
9	1,195	1,423	1,689	1,999	2,358	2,773	3,252	3,803	4,435	5,160
10	1,219	1,480	1,791	2,159	2,594	3,106	3,707	4,411	5,234	6,192

n\r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
11	1,243	1,539	1,898	2,332	2,853	3,479	4,226	5,117	6,176	7,430
12	1,268	1,601	2,012	2,518	3,138	3,896	4,818	5,936	7,288	8,916
13	1,294	1,665	2,133	2,720	3,452	4,363	5,492	6,886	8,599	10,699
14	1,319	1,732	2,261	2,937	3,797	4,887	6,261	7,988	10,147	12,839
15	1,346	1,801	2,397	3,172	4,177	5,474	7,138	9,266	11,974	15,407
16	1,373	1,873	2,540	3,426	4,595	6,130	8,137	10,748	14,129	18,488
17	1,400	1,948	2,693	3,700	5,054	6,866	9,276	12,468	16,672	22,186
18	1,428	2,026	2,854	3,996	5,560	7,690	10,575	14,463	19,673	26,623
19	1,457	2,107	3,026	4,316	6,116	8,613	12,056	16,777	23,214	31,948
20	1,486	2,191	3,207	4,661	6,727	9,646	13,743	19,461	27,393	38,338

Интерпретация. Один рубль, вложенный в банк на 11 базисных периодов (например, лет) под 12% (годовых), к концу операции превратится в 3,479 руб. Подразумевается, что процентная ставка в этой и последующих финансовых таблицах соответствует длине базисного периода: так, если в первой графе таблицы пронумерованы кварталы, то процентная ставка – квартальная, если годы – годовая и др.

Дисконтирующий множитель для единичного платежа

$$FM2(r, n) = PVIF(r, n) = \frac{1}{(1+r)^n}$$

Характеризует дисконтированную стоимость денежной единицы, ожидаемой к получению через n периодов.

n\r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	0,961	0,925	0,890	0,857	0,826	0,797	0,769	0,743	0,718	0,694
3	0,942	0,889	0,840	0,794	0,751	0,712	0,675	0,641	0,609	0,579
4	0,924	0,855	0,792	0,735	0,683	0,636	0,592	0,552	0,516	0,482
5	0,906	0,822	0,747	0,681	0,621	0,567	0,519	0,476	0,437	0,402
6	0,888	0,790	0,705	0,630	0,564	0,507	0,456	0,410	0,370	0,335
7	0,871	0,760	0,665	0,583	0,513	0,452	0,400	0,354	0,314	0,279
8	0,853	0,731	0,627	0,540	0,467	0,404	0,351	0,305	0,266	0,233
9	0,837	0,703	0,592	0,500	0,424	0,361	0,308	0,263	0,225	0,194
10	0,820	0,676	0,558	0,463	0,386	0,322	0,270	0,227	0,191	0,162
11	0,804	0,650	0,527	0,429	0,350	0,287	0,237	0,195	0,162	0,135
12	0,788	0,625	0,497	0,397	0,319	0,257	0,208	0,168	0,137	0,112

n\г	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
13	0,773	0,601	0,469	0,368	0,290	0,229	0,182	0,145	0,116	0,093
14	0,758	0,577	0,442	0,340	0,263	0,205	0,160	0,125	0,099	0,078
15	0,743	0,555	0,417	0,315	0,239	0,183	0,140	0,108	0,084	0,065
16	0,728	0,534	0,394	0,292	0,218	0,163	0,123	0,093	0,071	0,054
17	0,714	0,513	0,371	0,270	0,198	0,146	0,108	0,080	0,060	0,045
18	0,700	0,494	0,350	0,250	0,180	0,130	0,095	0,069	0,051	0,038
19	0,686	0,475	0,331	0,232	0,164	0,116	0,083	0,060	0,043	0,031
20	0,673	0,456	0,312	0,215	0,149	0,104	0,073	0,051	0,037	0,026

Интерпретация. Один рубль, обещаемый к получению через 6 базисных периодов (например, лет), с позиции текущего момента (т.е. момента, на который делается дисконтирование) оценивается по своей ценности в 0,564 руб. при условии, что устраивающая аналитика – ставка дисконтирования равна 10% (годовых). Иными словами, инвестор готов отдать 0,564 руб. «сегодня», чтобы «завтра» (т.е. через 6 базисных периодов) получить 1 руб. Повышение процентной ставки, т.е. значения коэффициента дисконтирования, например, до 14% приводит к уменьшению ценности «будущего» 1 руб. до 0,456 руб. Это означает, по сути, что инвестор более осторожно оценивает значимость «будущего» рубля как результата инвестиции.

Таблица 3

Мультиплицирующий множитель для аннуитета

$$FM3(r, n) = FVIFA(r, n) = \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

Характеризует будущую стоимость срочного аннуитета постнумерандо с регулярным платежом в одну денежную единицу продолжительностью n периодов

n\г	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,020	2,040	2,060	2,080	2,100	2,120	2,140	2,160	2,180	2,200
3	3,060	3,122	3,184	3,246	3,310	3,374	3,440	3,506	3,572	3,640
4	4,122	4,246	4,375	4,506	4,641	4,779	4,921	5,066	5,215	5,368
5	5,204	5,416	5,637	5,867	6,105	6,353	6,610	6,877	7,154	7,442
6	6,308	6,633	6,975	7,336	7,716	8,115	8,536	8,977	9,442	9,930
7	7,434	7,898	8,394	8,923	9,487	10,089	10,730	11,414	12,142	12,916
8	8,583	9,214	9,897	10,637	11,436	12,300	13,233	14,240	15,327	16,499
9	9,755	10,583	11,491	12,488	13,579	14,776	16,085	17,519	19,086	20,799
10	10,950	12,006	13,181	14,487	15,937	17,549	19,337	21,321	23,521	25,959
11	12,169	13,486	14,972	16,645	18,531	20,655	23,045	25,733	28,755	32,150

n\г	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
12	13,412	15,026	16,870	18,977	21,384	24,133	27,271	30,850	34,931	39,581
13	14,680	16,627	18,882	21,495	24,523	28,029	32,089	36,786	42,219	48,497
14	15,974	18,292	21,015	24,215	27,975	32,393	37,581	43,672	50,818	59,196
15	17,293	20,024	23,276	27,152	31,772	37,280	43,842	51,660	60,965	72,035
16	18,639	21,825	25,673	30,324	35,950	42,753	50,980	60,925	72,939	87,442
17	20,012	23,698	28,213	33,750	40,545	48,884	59,118	71,673	87,068	105,931
18	21,412	25,645	30,906	37,450	45,599	55,750	68,394	84,141	103,740	128,117
19	22,841	27,671	33,760	41,446	51,159	63,440	78,969	98,603	123,414	154,740
20	24,297	29,778	36,786	45,762	57,275	72,052	91,025	115,380	146,628	186,688

Интерпретация. Если ежегодно в течение пяти лет в конце года вносить в банк по одному рублю и не делать изъятий со счета, то к концу операции (т.е. к началу шестого года) на счете накопится 5,867 руб. при условии, что банк начисляет и капитализирует проценты по ставке 8% годовых; полученная величина представляет собой будущую стоимость единичного аннуитета. Если запросы инвестора в отношении доходности более существенны (например, его устраивает ставка в 10% годовых), то к концу операции на его счете будет 6,105 руб. Заметим, что интерпретация не меняется, если от года перейти к базисному периоду любой продолжительности; единственное, о чем нужно помнить, это об условии соответствия процентной ставки и продолжительности базисного периода (например, базисный период – квартал, процентная ставка – квартальная).

Таблица 4

Дисконтирующий множитель для аннуитета

$$FM4(r, n) = PVIFA(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = \frac{1-(1+r)^{-n}}{r}$$

Характеризует дисконтированную стоимость срочного аннуитета постнумерандо с регулярным платежом в одну денежную единицу продолжительностью n периодов

n\г	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	1,942	1,886	1,833	1,783	1,736	1,690	1,647	1,605	1,566	1,528
3	2,884	2,775	2,673	2,577	2,487	2,402	2,322	2,246	2,174	2,106
4	3,808	3,630	3,465	3,312	3,170	3,037	2,914	2,798	2,690	2,589
5	4,713	4,452	4,212	3,993	3,791	3,605	3,433	3,274	3,127	2,991
6	5,601	5,242	4,917	4,623	4,355	4,111	3,889	3,685	3,498	3,326
7	6,472	6,002	5,582	5,206	4,868	4,564	4,288	4,039	3,812	3,605
8	7,325	6,733	6,210	5,747	5,335	4,968	4,639	4,344	4,078	3,837
9	8,162	7,435	6,802	6,247	5,759	5,328	4,946	4,607	4,303	4,031
10	8,983	8,111	7,360	6,710	6,145	5,650	5,216	4,833	4,494	4,192
11	9,787	8,760	7,887	7,139	6,495	5,938	5,453	5,029	4,656	4,327

п/г	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
12	10,575	9,385	8,384	7,536	6,814	6,194	5,660	5,197	4,793	4,439
13	11,348	9,986	8,853	7,904	7,103	6,424	5,842	5,342	4,910	4,533
14	12,106	10,563	9,295	8,244	7,367	6,628	6,002	5,468	5,008	4,611
15	12,849	11,118	9,712	8,559	7,606	6,811	6,142	5,575	5,092	4,675
16	13,578	11,652	10,106	8,851	7,824	6,974	6,265	5,668	5,162	4,730
17	14,292	12,166	10,477	9,122	8,022	7,120	6,373	5,749	5,222	4,775
18	14,992	12,659	10,828	9,372	8,201	7,250	6,467	5,818	5,273	4,812
19	15,678	13,134	11,158	9,604	8,365	7,366	6,550	5,877	5,316	4,843
20	16,351	13,590	11,470	9,818	8,514	7,469	6,623	5,929	5,353	4,870

Интерпретация. Представим ситуацию: инвесторам предлагается купить контракт, согласно которому в течение шести лет в конце очередного года покупатель контракта сможет получить сумму в один рубль. Если устраивающая инвестора АА процентная ставка равна 14% годовых, то справедливая стоимость контракта, с его точки зрения, равна 3,889 руб. Именно эту сумму инвестор АА считает оправданным заплатить единовременно за возможность в течение шести лет получать по одному рублю по окончании очередного года. Если инвестор ВВ более осторожен и устраивающая его доходность равна 18% годовых, то справедливая (с точки зрения уже этого инвестора) стоимость контракта будет ниже и составит 3,498 руб. Иными словами, для инвестора ВВ текущая ценность контракта (т.е. ценность на момент инвестирования) ниже, нежели для инвестора АА. Как и в предыдущей финансовой таблице, суть интерпретации не меняется при переходе от года к базисному интервалу любой продолжительности.

Приложение 8

Динамика коэффициента падения покупательной способности денежной единицы

(в долях единицы)

Длина периода в днях	Темп инфляции в процентах (в месяц / в день)									
	2,5% (0,082%)	5% (0,163%)	7,5% (0,241%)	10% (0,318%)	12,5% (0,393%)	15% (0,467%)	17,5% (0,539%)	20% (0,610%)	22,5% (0,679%)	25% (0,747%)
10	0,992	0,984	0,976	0,969	0,962	0,954	0,948	0,941	0,935	0,928
15	0,988	0,976	0,965	0,953	0,943	0,932	0,923	0,913	0,903	0,894
20	0,984	0,968	0,953	0,938	0,925	0,911	0,898	0,885	0,873	0,862
25	0,980	0,960	0,942	0,924	0,907	0,890	0,874	0,859	0,844	0,830
30	0,976	0,952	0,930	0,909	0,889	0,870	0,851	0,833	0,816	0,800
35	0,972	0,945	0,919	0,895	0,872	0,850	0,828	0,808	0,789	0,771
40	0,968	0,937	0,908	0,881	0,855	0,830	0,807	0,784	0,763	0,743
45	0,964	0,929	0,897	0,867	0,838	0,811	0,785	0,761	0,737	0,715
50	0,960	0,922	0,887	0,853	0,822	0,792	0,764	0,738	0,713	0,689
55	0,956	0,914	0,876	0,840	0,806	0,774	0,744	0,716	0,689	0,664
60	0,952	0,907	0,866	0,827	0,790	0,756	0,724	0,694	0,666	0,640
65	0,948	0,900	0,855	0,814	0,775	0,739	0,705	0,673	0,644	0,616
70	0,944	0,892	0,845	0,801	0,760	0,722	0,686	0,653	0,623	0,594
75	0,940	0,885	0,835	0,788	0,745	0,705	0,668	0,634	0,602	0,572
80	0,937	0,878	0,825	0,776	0,731	0,689	0,650	0,615	0,582	0,551
85	0,933	0,871	0,815	0,763	0,716	0,673	0,633	0,596	0,563	0,531
90	0,929	0,864	0,805	0,751	0,703	0,657	0,616	0,578	0,544	0,512
95	0,925	0,857	0,796	0,740	0,689	0,642	0,600	0,561	0,526	0,493
100	0,921	0,850	0,786	0,728	0,676	0,628	0,584	0,544	0,508	0,475

Библиография

Аудиторский словарь / Под ред. В.Я. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2003.

Бакаев А.С. Бухгалтерские термины и определения. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2002.

Блейк Дж., Амант О. Европейский бухгалтерский учет: Справочник / Пер. с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997.

Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т.: Пер. с англ. / Под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1997.

Бухгалтерский учет: Учебник / А.С. Бакаев, П.С. Безруких, Н.Д. Врублевский и др.; Под ред. П.С. Безруких. 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2004.

Бухгалтерский учет: Учебник / И.И. Бочкарева, В.А. Быков и др.; Под ред. Я.В. Соколова. – М.: Проспект, 2004.

Деньги. Кредит. Банки: Учебник / Под ред. В.В. Иванова, Б.И. Соколова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2005.

Инвестиции: Учебник / Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. – М.: Проспект, 2003.

Каверина О.Д. Управленческий учет: системы, методы, процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2003.

Ковалев В.В. Становление неоклассической теории финансов // Вестн. С.-Петербург. ун-та. Сер. 8. Менеджмент. 2005. Вып. 1.

Ковалев В.В. Гудвилл: трактовка, оценка и отражение в отчетности // Финансовый мир. Вып. 2 / Под ред. В.В. Иванова и В.В. Ковалева. – М.: Проспект, 2004(а).

Ковалев В.В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. – М.: Финансы и статистика, 2004(б).

Ковалев В.В. Балансоведение и экономический анализ в работах российских ученых // Бухгалтерский учет в Санкт-Петербурге 1703

– 2003 / Под ред. Я.В. Соколова. – СПб.: Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003.

Ковалев В.В. Справедливая стоимость: pro et contra // Финансовый мир. Вып. 1 / Под ред. В.В. Иванова и В.В. Ковалева. – М.: Проспект, 2002.

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 Вит. В. Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций: теория и практика. – М.: Финансы и статистика, 2005.

Ковалев Вит. В. Аренда: право, учет, анализ, налогообложение. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (Основы балансоведения). – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2005.

Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансы предприятий: Учеб. пособие. – М.: Проспект, 2002.

Ковалев В.В., Патров В.В., Быков В.А. Как читать баланс. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005.

Ковалев В.В., Уланов В.А. Курс финансовых вычислений. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005.

Кутер М.И. Теория бухгалтерского учета: Учебник. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004.

Международные и российские стандарты бухгалтерского учета: Сравнительный анализ, принципы трансформации, направления реформирования / Под ред. С.А. Николаевой. – М.: «Аналитика-Пресс», 2001.

Международные стандарты финансовой отчетности. – М.: Аскери, 1999.

Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора. – М., 2001.

Мэтьюс М., Перера М. Теория бухгалтерского учета: Учебник: Пер. с англ. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999.

Нормативная база бухгалтерского учета: Сборник официальных материалов / Предисловие и составление А.С. Бакаева. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2003.

Палий В.Ф. Современный бухгалтерский учет. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2003.

Палий В.Ф. Международные стандарты финансовой отчетности. – М.: Инфра-М, 2002.

Пеленкин А.П. Что такое баланс вообще и бухгалтерский в частности. – СПб., 1898.

Рау К.Г. Основные начала финансовой науки: В 2-х т.: Пер. с нем. – СПб., 1867.

Ришар Ж. Бухгалтерский учет: теория и практика. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Сакс Дж. Рыночная экономика в России: Пер. с англ. – М.: Экономика, 1994.

Самуэльсон П. Основания экономического анализа: Пер. с англ. / Под ред. П.А. Ватника. – СПб.: Экономическая школа, 2002.

Словарь по экономике.: Пер. с англ. / Под ред. П.А. Ватника. – СПб.: Экономическая школа, 1998.

Соколов Я.В. Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней: Учеб. пособие для вузов. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996.

Соколов Я.В. Основы теории бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Соколов Я.В., Патров В.В., Карзаева Н.Н. Новый План счетов и основы ведения бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 2002.

Справочник корреспонденций счетов бухгалтерского учета / Под ред. А.С. Бакаева. – М.: Институт профессиональных бухгалтеров России: Информационное агентство «ИПБ-БИНФА», 2002.

Учет по международным стандартам: Учеб. пособие. – 3-е изд., перераб. и доп. / Под ред. Л.В. Горбатовой. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2003.

Финансы: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. проф. В.В. Ковалева. – М.: Проспект, 2003.

Хендриксен Е.С., Ван Бреда М.Ф. Теория бухгалтерского учета: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1997.

Хорнгрен Ч.Т., Фостер Дж. Бухгалтерский учет: управленческий аспект: Пер. с англ. / Под ред. Я.В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 1995.

Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1997.

Шнейдман Л.З. Как пользоваться МСФО. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2003.

Шумпетер Й.А. История экономического анализа: В 3-х т.: Пер. с англ. / Под ред. В.С. Автономова. – СПб.: Экономическая школа, 2001.

Экономикс: Англо-русский словарь-справочник / Э. Долан, Б.И. Домненко. – М.: Лазурь, 1994.

Kam V. Accounting Theory, 2-nd ed. – John Wiley & Sons, Inc., 1990.

Kieso D., Weygandt J. Intermediate Accounting, 6-th ed. – John Wiley & Sons, Inc., 1989.

Parker R.H. Macmillan Dictionary of Accounting, 2-nd ed. – The Macmillan Press LTD, 1992.

Reilly F.K., Brown K.C. Investment Analysis and Portfolio Management, 7-th ed. – Thomson, South-Western, 2003.

Siegel J.G., Shim J.K. Dictionary of Accounting Terms. – Barron's, New York, 1987.

The History of Accounting: An International Encyclopedia / Edited by M. Chatfield, R. Vangermeersch. – Garland Publishing, Inc., 1996.

Содержание

Введение	3
ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	9
А	9
Б	41
В	79
Г	91
Д	107
З	154
И	164
К	186
Л	250
М	265
Н	313
О	321
П	353
Р	391
С	424
Т	484
У	498
Ф	514
Х	537
Ц	538
Ч	543
Э	547
Список аббревиатур	555

Указатель русских терминов	560
Указатель английских терминов	574
Приложения	601
<i>Приложение 1.</i> Система показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности фирмы	602
<i>Приложение 2.</i> Алгоритмы финансовых и коммерческих вычислений	611
<i>Приложение 3.</i> Перечень основных регулятивов в области бухгалтерского учета и отчетности	627
<i>Приложение 4.</i> Перечень международных стандартов финансовой отчетности	633
<i>Приложение 5.</i> Бухгалтерская отчетность	635
<i>Приложение 6.</i> Структура отчетности, рекомендованная Четвертой директивой ЕС ...	665
<i>Приложение 7.</i> Финансовые таблицы	673
<i>Приложение 8.</i> Динамика коэффициента падения покупательной способности денежной единицы	681
Библиография	682

Учебное издание

**Ковалев Валерий Викторович
Ковалев Виталий Валерьевич**

**УЧЕТ, АНАЛИЗ
И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

Ведущий редактор *М.М. Засыпкина*
Младший редактор *И.П. Елкина*
Художественный редактор *Н.А. Щепетнова*
Технический редактор *Т.С. Маринина*
Корректоры *Т.М. Колпакова, Г.В. Хлопцева*
Компьютерная верстка *И.В. Зык*
Оформление художника *А.А. Умуркулова*

ИБ № 4759

Подписано в печать 28.12.2005. Формат 60 × 88¹/₁₆

Гарнитура Таймс. Печать офсетная

Усл. п. л. 42,14. Уч.-изд. л. 40,32

Тираж 2000 экз. Заказ № 111. «С» 024

Издательство «Финансы и статистика»

101000, Москва, ул. Покровка, 7

Телефоны: (495) 925-47-08, 925-35-02

факс (495) 925-09-57

E-mail: mail@finstat.ru <http://www.finstat.ru>

ООО «Великолукская городская типография»
182100, Псковская область, г. Великие Луки, ул. Полиграфистов, 78/12

Тел./факс: (811-53) 3-62-95

E-mail: zakaz@veltip.ru