

## ОЦЕНКА СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ Организации по данным финансовой отчетности: СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ОБОРОТА, ИНВЕСТИЦИЙ И ИСТОЧНИКОВ ИХ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Альгин В.А., к.э.н., к.ф.-м.н., аудитор, заместитель генерального директора общества с ограниченной ответственностью «Аудиторская компания «Азь», г. Ростов-на-Дону, доцент кафедры «Бухгалтерский учет и финансы» Ростовского филиала Московского Государственного Университета Технологии и Управления

Предложен способ качественно-количественной оценки стратегии экономических субъектов, основывающийся на данных финансовой отчетности. Рассматриваются аспекты стратегии – отношение к обороту, инвестициям и источникам их финансирования. За основу принята балансовая модель абсолютных приростов. Подход опробован на публичной финансовой отчетности отдельных крупных, экономически или социально значимых организаций Ростовской области.

### 1. РАЗВИТИЕ КОНЦЕПЦИИ СБАЛАНСИРОВАННОСТИ КРАТКОСРОЧНОГО РАЗВИТИЯ Организации

Основная цель финансовой отчетности – раскрыть перед заинтересованными пользователями информацию об имущественном положении, финансовом состоянии, доходах и расходах, доходности и изменениях в финансовом состоянии организации за отчетный период. Однако формат представления финансовой отчетности в виде набора форм, пояснений к ним и аудиторского заключения чаще всего не позволяет интерпретировать напрямую ни характеристики такой финансовой отчетности, ни, тем более, те стратегии, которыми пользуется исполнительный орган компании в ходе управленческой деятельности.

Отчасти вопрос интерпретации отдельных аспектов состояния и динамики имущественного положения, финансового состояния, доходности, эффективности использования активов организации традиционно решается путём расчёта набора известных абсолютных и относительных показателей, построения структурных и динамических таблиц. Отсутствие эффективных методов таких расчётов проявляется, с одной стороны, как невозможность «подстроить» систему показателей под уникальность ситуации вокруг исследуемой организации, с другой стороны, в виде отсутствия эффективных стандартизированных и общепринятых методов расчётов показателей и интерпретации их динамики, которая обусловлена воздействием многочисленных факторов, только отчасти представленных и раскрытых в отчетности.

Актуальные для отечественной практики проблемы управления оборотными средствами, долгосрочными инвестициями и источниками их финансирования, по нашему мнению, не находят своей эффективной качественной и количественной оценки в многочисленных

техниках «коэффициентной» диагностики и, к сожалению, не позволяют формировать у внешних квалифицированных пользователей достаточное представление о стратегии развития экономического субъекта.

Ранее [1] были изучены аспекты исследования стратегии, связанные с тактическим и стратегическим отношением компаний к вопросам интенсификации оборота и приросту капитала как связанным обратной зависимостью: выше прибыль, больше прирост капитала, но меньше возможность экстенсивно увеличивать выручку от продаж. Удалось выделить ряд типичных средне- и долгосрочных стратегий поведения экономических субъектов.

В настоящей работе предлагается расширить спектр анализируемых элементов стратегий экономических субъектов, дополнив его также исследованием показателей, характеризующих процессы финансирования оборота, изменения в финансовом состоянии, долгосрочных инвестиций и их источников финансирования.

Тем не менее, следует подчеркнуть, что акцентуация на финансовых показателях оценки стратегии может способствовать созданию ложного представления о деятельности организации, поскольку всё более значимыми факторами успеха становятся нематериальные активы, интеллектуальный капитал, технологии управления, информация о которых может просто отсутствовать в финансовой отчетности либо отражаться в ней в соответствии с правилами составления в виде затрат и расходов.

### 2. БАЛАНСОВАЯ МОДЕЛЬ ИЗМЕНЕНИЯ В ИМУЩЕСТВЕННОМ ПОЛОЖЕНИИ И ФИНАНСОВОМ СОСТОЯНИИ

Отправной предпосылкой развития методики количественно-визуальной диагностики стратегии экономических субъектов является балансовая факторная модель, лежащая в основе укрупненных статей бухгалтерского баланса:

$$ВНА + ОБА = КР + ДО + КО, \quad (1)$$

где

**ВНА** – внеоборотные активы;

**ОБА** – оборотные активы;

**КР** – капитал и резервы;

**ДО** – долгосрочные обязательства;

**КО** – краткосрочные обязательства организации на определённую отчетную дату.

В дальнейшем примем обозначения укрупнённых статей баланса в соответствии с табл. 1.

Для простоты представления информации рассмотрен баланс за один отчетный период. Дальнейшее развитие обозначений принимается по аналогии.

Изменения в финансовом состоянии в терминах аналитического баланса определяются попарным сравнением данных на начало и конец отчетного периода, что представляет собой технику широко используемого горизонтального анализа баланса. Сравнение для целей настоящей работы осуществляется способом абсолютных приростов (табл. 2).

Составление приростного аналитического баланса представляет собой первый этап анализа стратегии экономического субъекта относительно оборота, инве-

стирования и источников их финансирования в структуре и динамике:

$$\Delta ВНА + \Delta ОБА = \Delta КР + \Delta ДО + \Delta КО. \quad (2)$$

Таблица 1

### АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАЛАНС ПО СОСТОЯНИЮ НА КОНЕЦ ОТЧЕТНОГО ПЕРИОДА В СРАВНЕНИИ С НАЧАЛОМ ОТЧЕТНОГО ПЕРИОДА

№ п/п	Наименование показателя	На начало периода	На конец периода
1	2	4	5
1	Внеоборотные активы	$ВНА_1$	$ВНА_2$
2	Оборотные активы	$ОБА_1$	$ОБА_2$
3	ИТОГО АКТИВЫ	$Б_1$	$Б_2$
4	Капитал и резервы	$КР_1$	$КР_2$
5	Долгосрочные обязательства	$ДО_1$	$ДО_2$
6	Краткосрочные обязательства	$КО_1$	$КО_2$
7	ИТОГО ПАССИВЫ	$Б_1$	$Б_2$

Таблица 2

### ПРИРОСТНЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАЛАНС ЗА РЯД ОТЧЁТНЫХ ПЕРИОДОВ

№	Наименование показателя	За период I	...
1	2	4	5
1	Прирост Внеоборотных активов	$\Delta ВНА$	...
2	Прирост Оборотных активов	$\Delta ОБА$	...
3	ИТОГО Прирост АКТИВОВ	$\Delta Б$	...
4	Прирост Капитала и резервов	$\Delta КР$	...
5	Прирост Долгосрочных обязательств	$\Delta ДО$	...
6	Прирост Краткосрочных обязательств	$\Delta КО$	...
7	ИТОГО Прирост ПАССИВОВ	$\Delta Б$	...

Привычным в финансовом анализе ходом рассуждений разделим балансовое уравнение в терминах абсолютных приростов по степени ликвидности на «оборотную» и «внеоборотную» части:

$$\Delta ВНА - (\Delta КР + \Delta ДО) = -(\Delta ОБА - \Delta КО). \quad (3)$$

Иными словами, из равенства левой и правой частей уравнения (3) следует, что существует такое число  $C$ , выраженное в денежных единицах за соответствующий временной интервал, что выполняется следующая система уравнений (4)-(5):

$$\Delta ВНА - (\Delta КР + \Delta ДО) = C; \quad (4)$$

$$\Delta ОБА - \Delta КО = -C. \quad (5)$$

Назовём число  $C$  трансфертом источников финансирования долгосрочных и краткосрочных инвестиций.

Знак трансферта  $C$  имеет самостоятельный финансовый смысл. Так, в случае, когда прирост оборотных активов положителен, и если трансферт  $C > 0$ , то финансирование прироста оборотных активов происходит в том числе и за счёт собственных и долгосрочных привлечённых источников финансирования формирования запасов и затрат. Тогда следует говорить об имеющем место трансферте источников финансирования долгосрочных инвестиций в источники финансирования формирования запасов и затрат. Такое изме-

нение финансовых показателей свидетельствует о внешне благоприятном изменении финансового состояния организации.

Также при положительности прироста оборотных активов и если трансферт  $C < 0$ , то финансирование прироста оборотных активов осуществляется в основном за счёт прироста краткосрочных обязательств, что свидетельствует о внешне неблагоприятном изменении финансового состояния организации.

Однако абсолютное значение трансферта и его знак, так же как и изолированный расчёт, например, коэффициента покрытия в динамике, не способны без детального рассмотрения характеризовать фундаментальные изменения, произошедшие в финансовом состоянии организации.

### 3. ДИАГНОСТИКА СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ФИНАНСИРОВАНИЕМ ОБОРОТА

Абсолютные показатели прироста оборотных активов  $\Delta ОБА$  и прироста краткосрочных обязательств  $\Delta КО$  представляют как самостоятельный аналитический интерес, так и в составе предложенного ранее [2] приростного коэффициента покрытия, образуя в совокупности пятикомпонентный показатель

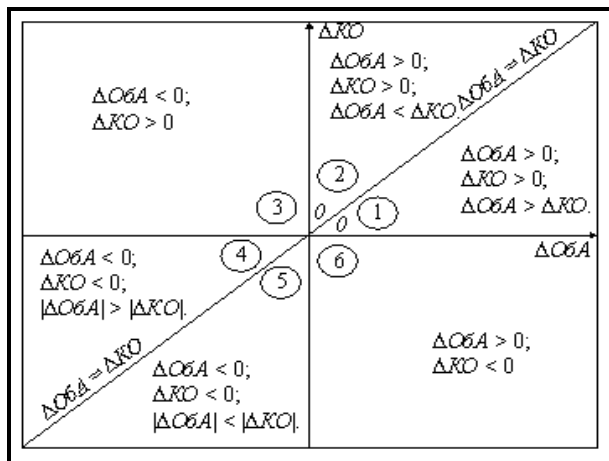
$$\{Sign \Delta ОБА\}; Sign(\Delta КО); \Delta ОБА / \Delta КО; Sign(C); C\},$$

где

функция  $Sign$  суть знак аргумента. Однако можно показать, что пятикомпонентный показатель, характеризующий стратегию управления оборотными активами и источниками их финансирования, достаточно представить положением на плоскости точки с координатами  $\{\Delta ОБА; \Delta КО\}$ , а остальные параметры, включая трансферт, имеют самостоятельный экономический смысл и графическую интерпретацию на этой плоскости в зависимости от положения упомянутой точки (рис. 1).

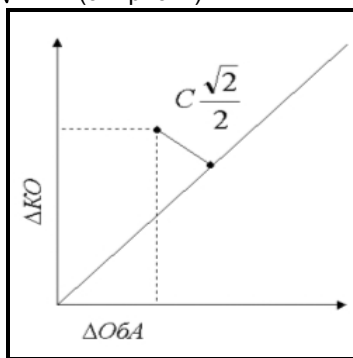
По оси абсцисс отложим абсолютное изменение оборотных активов, выраженное в денежных единицах валюты баланса за временной интервал  $\Delta ОБА$ , по оси ординат – абсолютное изменение краткосрочных обязательств  $\Delta КО$ , выраженное также в денежных единицах валюты баланса за временной интервал. Равенство абсолютных приростов оборотных активов и краткосрочных обязательств выражается на координатной плоскости биссектрисой I и III координатных углов, приобретающей в настоящей постановке задачи аналитическое значение<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Из теории финансового анализа известно, что соотношение оборотных активов и краткосрочных обязательств характеризует степень обеспеченности срочных требований кредиторов оборотными активами, нормативный уровень этого соотношения, редко достигаемый в российской практике, определяется 2,0 и показывает степень участия в формировании оборотных активов в равной степени постоянных пассивов и краткосрочных обязательств. Однако наличие у российской организации собственного оборотного капитала, то есть превышения коэффициентом текущей ликвидности уровня 1,0 (вместо нормативного 2,0), уже является положительным моментом при составлении её финансовой характеристики. Исходя из этого, позитивной тенденцией в изменении финансового состояния и будет приниматься именно простое, а не двукратное соотношение прироста оборотных активов и прироста краткосрочных обязательств. Для целей анализа соблюде-



**Рис. 1. Классификация стратегии управления ликвидностью организации в зависимости от знаков и соотношения приростов оборотных активов и краткосрочных обязательств**

Положительный трансферт С на координатной плоскости выразится пропорционально расстоянию от точки с координатами {ΔОБА ; ΔКО} до биссектрисы I и III координатных углов с коэффициентом пропорциональности  $\sqrt{2} / 2$  (см. рис. 2).



**Рис. 2. Графическая интерпретация трансферта источников финансирования долгосрочных и краткосрочных инвестиций С**

Таким образом, биссектриса I и III координатных углов является границей между областями с качественно различным соотношением приростов ΔОБА и ΔКО. Области с номерами 1, 5, 6 на рисунке 1 характеризуются повышением обеспеченности краткосрочных обязательств оборотными активами. Наоборот, области с номерами 2, 3, 4 на рис. 1 – снижением обеспеченности краткосрочных обязательств оборотными активами.

Общие характеристики стратегии управления ликвидностью организации обобщены в зависимости от попадания точки с координатами {ΔОБА ; ΔКО} в одну из пронумерованных областей рис. 1 (табл. 3).

Таблица 3

**ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ ОРГАНИЗАЦИИ**

№ области	Характеристика ситуации
1	<p>Попадание в область (1) соответствует одной из ситуаций, когда происходит наращивание оборотных активов, которое, в свою очередь, может быть следствием либо роста объемов продаж (следует сопоставить с динамикой выручки от продаж), либо замедления оборота.</p> <p>Прирост оборотных активов в анализируемом периоде превышает прирост краткосрочных обязательств. Изменения в финансовом состоянии (текущая ликвидность) позитивны при условии отсутствия «спазма ликвидности». Рост величины оборотных средств профинансирован из собственных и долгосрочных привлечённых источников финансирования запасов и затрат.</p> <p>Однако следует проанализировать динамику оборачиваемости отдельных видов активов, чтобы дифференцировать замедление оборота в условиях достаточности собственного оборотного капитала («спазм ликвидности»), и качественное несоответствие периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности по причине значительности доли просроченной дебиторской задолженности в структуре оборотных активов, которой соответствует меньшая по величине, но вполне реальная кредиторская задолженность («техническое банкротство»).</p> <p>Рост оборота сбалансирован ростом привлечённых источников его финансирования.</p> <p>Положительность эффекта финансового рычага используется, если рентабельность капитала превышает сложившиеся ставки заимствования.</p>
2	<p>Попадание в область (2) представляется ситуацией, когда расширение оборота происходит полностью за счёт привлечения краткосрочных обязательств. Однако часть краткосрочных обязательств направляется либо на финансирование долгосрочных инвестиций, либо на покрытие убытков или дефицита прибыли.</p> <p>Ситуация является условно «нормальной» для российской практики, если привлекаемые краткосрочные обязательства обеспечены залогом капитальных активов, однако риски ликвидности обеспечения обязательств увеличиваются, так же как и риск наступления несостоятельности.</p> <p>Следует проанализировать причины дефицита собственного оборотного капитала, такие как недостаточная рентабельность, дефицит источников финансирования долгосрочных инвестиций, наличие заимствований по ставке, превышающей рентабельность капитала, и порождающих отрицательный эффект финансового рычага.</p> <p>Рост оборота не сбалансирован ростом привлечённых источников его финансирования.</p> <p>Хроническое попадание точек траектории в эту область в течение нескольких отчётных периодов, по видимому, является предвестником необратимых изменений в структуре баланса, приводящих к системной несостоятельности.</p>
3	<p>Попадание в область (3) представляется ситуацией, когда происходит сокращение оборота при одновременном наращивании краткосрочных обязательств. Такая ситуация характерна для несостоятельных организаций, поддерживающих свою деятельность за счёт усугубления долговой проблемы. Однако в ряде случаев за таким соотношением приростов могут также скрываться сокращение оборота в тради-</p>

ния двукратности превышения прироста оборотных активов над приростом краткосрочных обязательств следует провести через начало координат линию под углом 30 градусов к оси абсцисс и исходить в анализе из этой предпосылки.

№ области	Характеристика ситуации
	<p>ционном сегменте с одновременными долгосрочными инвестициями в новый сегмент, финансируемыми за счёт краткосрочных обязательств. Дифференциальный диагноз определяется анализом финансовой результативности, нормативных уровней ликвидности и соотношения долгосрочных инвестиций и источников их финансирования.</p> <p>Положение соответствует состоянию и динамике банкротства либо фазе дивестирувания активов неэффективного сегмента вместе с долгосрочными инвестициями за счёт краткосрочных обязательств. Сокращение оборота не сбалансировано сокращением краткосрочных обязательств.</p>
4	<p>Попадание в область (4) представляется ситуацией, когда происходит сокращение оборота при одновременном сокращении краткосрочных обязательств. Такая ситуация характерна для организаций, находящихся в процессе операционного даунсайзинга. Дифференциальным диагнозом является ликвидация операционного сегмента. Для установки дополнительных признаков необходимо осуществить сравнение с динамикой соотношения долгосрочных инвестиций (дивестиций) и источников их финансирования, оборачиваемость активов и пассивов, а также обратиться к разделу «Прекращаемая деятельность» пояснений к финансовой отчетности. Сокращение оборота сбалансировано сокращением краткосрочных обязательств.</p>
5	<p>Попадание в область (5) также представляется ситуацией, когда происходит сокращение оборота при одновременном сокращении краткосрочных обязательств. Такая ситуация характерна для организаций, находящихся в процессе операционного даунсайзинга. Дифференциальным диагнозом также является ликвидация операционного сегмента. Для установки дополнительных признаков необходимо осуществить сравнение с динамикой соотношения долгосрочных инвестиций (дивестиций) и источников их финансирования, оборачиваемость активов и пассивов, а также обратиться к разделу «Прекращаемая деятельность» пояснений к финансовой отчетности.</p> <p>Ситуация может также означать инвестирование нового вида деятельности за счёт краткосрочных источников финансирования с одновременным замещением собственного оборотного капитала, размещённого в оборотных активах, краткосрочными обязательствами для использования эффекта финансового рычага, применения стратегии «снятия сливок» – повышении рентабельности за счёт сокращения оборота.</p> <p>Ликвидность баланса организации ухудшается, и следует соотносить её с условно-нормативным значением.</p> <p>Сокращение оборота не сбалансировано сокращением краткосрочных обязательств.</p>
6	<p>Попадание в область (6) соответствует ситуации, когда наращивание оборота осуществляется одновременно с замещением соответствующих краткосрочных источников финансирования, возможно, как за счёт изменения структуры заимствований в пользу долгосрочных, так и за счёт собственного капитала, например, направляя часть источников финансирования долгосрочных инвестиций в оборот.</p> <p>Дифференциальным диагнозом может служить снижение рентабельности капитала ниже ставки заимствований, а также изменение политики сбыта в части отказа от авансирования покупателями.</p> <p>Ликвидность баланса организации возрастает. Увеличение оборота сопровождается сокращением краткосрочных обязательств.</p>

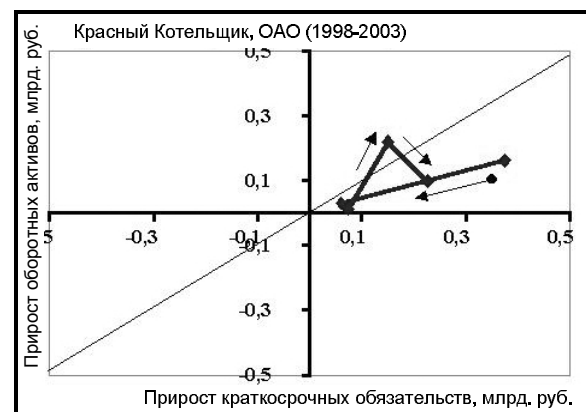
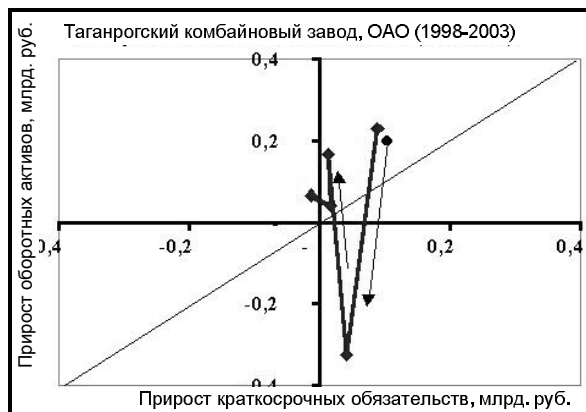
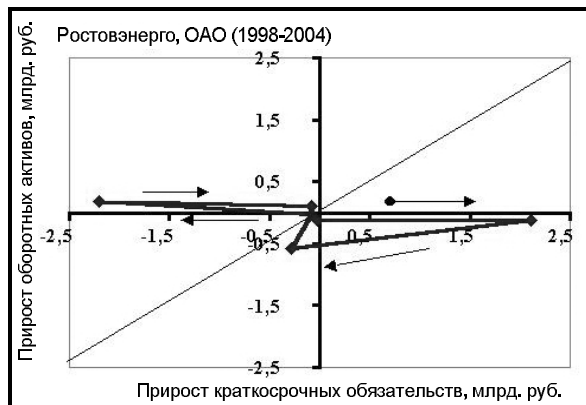


Рис. 3. Стратегия управления ликвидностью отдельных организаций

Рассмотрим примеры качественно-количественного анализа стратегии управления ликвидностью и финансированием оборота на примере четырёх крупных, экономически и социально значимых организаций Ростовской области, чья финансовая отчётность публична и раскрывается этими экономическими субъектами в системе раскрытия информации на рынке ценных бумаг: ОАО «Ростовэнерго», ОАО «Ростсельмаш», ОАО «Таганрогский комбайновый завод», ОАО «Таганрогский котлостроительный завод «Красный Котельщик». Примеры компаний подобраны как типичные иллюстрации определённых стратегий. Расчёты числовых показателей осуществлены по единой схеме с представлением в настоящей работе примера расчётов по одной компании – ОАО «Таганрогский комбайновый завод» по данным её публичной финансовой отчётности за ряд смежных отчётных периодов.

Для целей настоящей работы ограничимся только общими выводами, обеспеченными воспроизводимой технологией расчёта предлагаемых аналитических показателей.

Траектории перемещения точек, характеризующих соотношение прироста оборотных активов и прироста краткосрочных обязательств по предлагаемой выборочной совокупности финансовой отчётности производственных компаний за период 1998-2003 г. представлены на рис. 3.

Практически значимым эмпирическим подходом к анализу поведения траекторий на исследуемой плоскости является сопоставимость масштабов приростов величины источников и приростов направлений их размещения. Так, на графике, представляющем динамику показателей ОАО «Ростовэнерго» прослеживается характерный рост направлений размещения инвестиций, наблюдавшийся при сравнении данных отчётности за 2000 г. по сравнению с 1999 г. без сбалансированного изменения источников того же периода оборота. Простейший факторный анализ приростного баланса показывает, что в этот период рост оборотных активов происходил за счёт замещения долгосрочными обязательствами краткосрочных при одновременном финансировании расширения оборота из этого долгосрочного источника. Соответственно, в наших терминах, происходил трансферт источников финансирования долгосрочных инвестиций в пользу краткосрочных. Однако дальнейший анализ показывает, что такое мало симптоматичное поведение источников финансирования компенсировалось погашением привлечённых в 2000 г. долгосрочных обязательств, по данным отчётности, в 2003 году<sup>2</sup>, вернув организацию к традиционной российской практике отвлечения части прироста краткосрочных обязательств на финансирование долгосрочных инвестиций (попадание в область 3 с малым относительно валюты приростного баланса значением трансферта). Разбалансированность источников и направлений с одинаковым периодом оборота незначительна – проявляется близость начала координат исследуемой плоскости. Общая применённая компанией стратегия замещения долгосрочными краткосрочными источниками финансирования оборота оправдана только лишь при положительности дифференциала финансового рычага, что, исходя из

<sup>2</sup> Следует в таких случаях помнить о необходимости перевода долгосрочных займов в краткосрочные при приближении даты их погашения.

«слабых» финансовых результатов периода долгосрочного заимствования как на весь, так и на собственный капитал, по-видимому, не оказывало значительного влияния на финансовую результативность. Следовательно, привлечение долгосрочных инвестиций имело, скорее всего, технический характер, также как и проведённая в 2001/2002 году внеплановая переоценка основных средств<sup>3</sup>, резко изменившая структуру баланса (как будет показано ниже). Кумулятивное рассмотрение динамики приростов оборотных активов и краткосрочных обязательств свидетельствует о переломе общей тенденции роста текущей ликвидности вплоть до 2003 года на её некоторую понижательную коррекцию в 2003-2004 гг.<sup>4</sup>

Более чётко прослеживается стратегия управления ликвидностью и финансированием оборота в отчётности ОАО «Таганрогский комбайновый завод» за 1998-2003 г. Так, традиционное для затруднительного финансового состояния таких организаций превышение прироста краткосрочных обязательств над приростом оборотных активов в отчётности 1999/1998 г. «вдруг» оказалось замещённым опять-таки источниками финансирования долгосрочных инвестиций в отчётности 2000/1999 г., которое вновь было погашено в 2001 г., возвратив тем самым структуру источников к «исторически устойчивой» форме – вплоть до 2003 г. включительно наблюдалось ухудшение ликвидности баланса компании за счёт превышения прироста краткосрочных обязательств над приростом оборотных активов (области 2-6-2-2-3), закончившееся в итоге сокращением и оборотных активов. Таким образом, для этой компании просматривается использование исполнительным органом политики нагнетания долговых проблем в отношении кредиторов, ведущих, в конечном счёте, к её системной несостоятельности.

Количественные и качественные характеристики стратегии управления ликвидностью и финансированием оборота для ОАО «Таганрогский комбайновый завод», лежащие в основе графической интерпретации рис. 3, приведены в табл. 4.

Сходная стратегия управления ликвидностью и финансированием оборота наблюдается у ОАО «Ростсельмаш». Привлечение для финансирования оборота источников финансирования долгосрочных инвестиций, прежде всего долгосрочных обязательств, позволило в течение 2000-2001 гг. внешне (с точки зрения динамики коэффициента покрытия) продемонстрировать эффективность действия «новой команды»<sup>5</sup>, однако впоследствии в отчётности восстановилась исторически сложившаяся негативная динамика соотношения средств в обороте и источников их финансирования.

Примером сбалансированной стратегии управления ликвидностью и финансированием оборота может служить отчётность таганрогской компании ОАО «Таганрогский котлостроительный завод «Красный Ко-

<sup>3</sup> Действительно, для целей формирования стоимости амортизируемого имущества в соответствии с положениями главы 25 НК РФ такая переоценка была вполне оправдана, хотя и выходила за рамки применяемой учётной политики.

<sup>4</sup> По этой единственной компании из выборочной совокупности удалось отыскать по состоянию на июнь 2005 г. годовую бухгалтерскую отчётность за 2004 год.

<sup>5</sup> Именно на 2000 г. приходится фактический переход прав управления этим хозяйственным обществом к группе компаний «Новое Содружество».

тельщик». Практически в течение всего анализируемого периода обеспеченность краткосрочных обязательств оборотными активами нарастала за исключением только лишь данных отчётности за 2002 год<sup>6</sup>, когда прирост краткосрочных обязательств несколько превысил прирост оборотных активов. Нарастание оборотных средств происходило с трансфертом источников финансирования долгосрочных инвестиций на финансирование прироста оборотных средств (наиболее благополучная область 1).

Подытоживая характеристику стратегий элементов выборочной совокупности в области управления ликвидностью и финансирования оборота, можно выделить следующие общие моменты:

Таблица 4

**КАЧЕСТВЕННЫЕ И КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ  
ПОКАЗАТЕЛИ СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ  
ЛИКВИДНОСТЬЮ И ФИНАНСИРОВАНИЕМ  
ОБОРОТА (НА ПРИМЕРЕ ОАО «ТАГАНРОГСКИЙ  
КОМБАЙНОВЫЙ ЗАВОД»)**

Наименование показателя	1999/ 1998	2000/ 1999	2001/ 2000	2002/ 2001	2003/ 2002
Знак прироста <i>ОБА</i>	1	1	1	1	- 1
Знак прироста <i>КО</i>	1	- 1	1	1	1
Соотношение <i>Прирост ОБА /</i> <i>/Прирост КО</i>	0,39	- 0,13	0,08	0,40	- 0,21
Знак трансферта	- 1	1	- 1	- 1	- 1
Трансферт, <i>тыс.</i> <i>руб.</i>	- 140 462	366 385	- 153 958	- 24 222	- 80 497
Прирост <i>ОБА</i> , <i>тыс. руб.</i>	88 839	41 279	12 919	16 403	- 13 916
Прирост <i>КО</i> , <i>тыс.</i> <i>руб.</i>	229 301	- 325 106	166 877	40 625	66 581

Сбалансированная стратегия управления ликвидностью и финансированием оборота сохраняется успешными компаниями из года в год, тем не менее, цикличность процессов инвестирования и дивестирования, существования феномена жизненного цикла инвестиций время от времени проявляются в виде смены знака трансферта, обычно, в течение периода строительства, приобретения, ввода в эксплуатацию реальных активов.

Наоборот, резкие переходы через границы определённых областей свидетельствуют о манипулировании исполнительным органом организации источниками финансирования, поэтому такая ситуация может характеризоваться как неустойчивая в аспекте стратегии управления ликвидностью и финансированием оборота.

Таким образом, графическое представление динамики оборотных активов и краткосрочных обязательств вместе с предлагаемыми качественными и количественными расчётными показателями оценки стратегии управления ликвидностью и финансированием оборота является дополнительным и эффективным инструментом диагностики стратегических намерений компаний. Однако изолированное рассмотрение

только такой стратегии без принятия во внимание вопросов долгосрочных инвестиций источников их финансирования не позволяет получить полную картину общей стратегии организации, часть которой прослеживается по финансовой отчётности.

#### 4. ДИАГНОСТИКА СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ И ИСТОЧНИКАМИ ИХ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Несмотря на дополнительную приведённых выше равенств (4) и (5) до балансового уравнения в абсолютных приростах (3), равенство (5) не способно удовлетворять потребности анализа соотношения долгосрочных инвестиций и источников их финансирования, поскольку в состав прироста внеоборотных активов включена амортизация основных средств и нематериальных активов, начисленная за период и являющаяся источником финансирования долгосрочных инвестиций в части затрат, отнесённых на себестоимость продаж отчётного периода, зачисленных в себестоимость готовой продукции и товаров для перепродажи и в затраты в незавершённом производстве – в соответствующих распределению затрат частях.

Точное распределение амортизации на себестоимость, готовую продукцию и затраты в незавершённом производстве для целей анализа представляет собой расчётный показатель, определяемый исходя из положений учётной политики и на основании данных аналитического учёта затрат на производство. Однако корректировку величины начисленной амортизации<sup>7</sup> на амортизацию, учтённую в составе запасов в бухгалтерском балансе, а также на амортизацию, приходящуюся на выбывшие основные средства и нематериальные активы<sup>8</sup>, возможно осуществить оценочно методом пропорции, исходя из общей величины затрат на производство, себестоимости проданных продукции, работ, услуг, остатков готовой продукции и затрат в незавершённом производстве, одновременно определив и существенность погрешности расчёта корректировки величины амортизации как источника финансирования долгосрочных инвестиций<sup>9</sup>.

Величина чистых долгосрочных инвестиций [2] в терминах показателей финансовой отчётности определяется формулой

$$ЧДИ = \Delta ВНА - АмОСнМА \quad (6)$$

и входит в состав Приростного аналитического баланса (таблица 3), а величина амортизации относится к чистым источникам финансирования долгосрочных инвестиций (таблица 5), формируя уже уравнение инвестиционного баланса (7).

$$ЧДИ + \Delta ОБА = ЧИФДИ + \Delta КО, \quad (7)$$

где

$$ЧИФДИ = \Delta КО + АмОСнМА + \Delta ДО$$

по определению.

<sup>7</sup> Источник информации: Приложение к бухгалтерскому балансу, раздел «Затраты производства».

<sup>8</sup> Источник информации: Пояснения к бухгалтерской отчетности, раздел «Расшифровка отдельных доходов и расходов, прибыли и убытков Отчета о прибылях и убытках».

<sup>9</sup> Для целей настоящей работы корректировка величины амортизации начисленной не осуществлялась.

<sup>6</sup> Именно в 2002 г., как следует из финансовой отчётности, произошёл трансферт накопленных до этого в обороте источников финансирования долгосрочных инвестиций в пользу инвестиционной составляющей. Этот вывод можно будет сделать из нижеприведенного фактического материала.

Абсолютные показатели чистых долгосрочных инвестиций (чистых долгосрочных дивестиций) **ЧДИ** (**ЧДДИ**) и источников финансирования долгосрочных инвестиций (чистой иммобилизации источников финансирования долгосрочных инвестиций) **ЧИФДИ** (**ЧИИФДИ**) представляют как самостоятельный аналитический интерес, так и в совокупности, в виде коэффициента покрытия чистых долгосрочных инвестиций чистыми источниками финансирования долгосрочных инвестиций, образуя в совокупности пятикомпонентный показатель

$$\{ \text{Sign}(\text{ЧДИ}); \text{Sign}(\text{ЧИФДИ}); \text{ЧДИ} / \text{ЧИФДИ}; \text{Sign}(\text{C}); \text{C} \},$$

где функция **Sign** суть знак аргумента. Как и в случае исследования стратегии управления ликвидностью и финансированием оборота, можно показать, что этот пятикомпонентный показатель достаточно полно представим точкой с координатами **{ ЧДИ ; ЧИФДИ }**.

Таблица 5  
ПРИРОСТНЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАЛАНС ЗА РЯД ОТЧЁТНЫХ ПЕРИОДОВ

№ п/п	Наименование показателя	За период I	...
1	2	4	5
1	Прирост-нетто Внеоборотных активов	$\Delta \text{ВнА} - \text{АМОСнНМА}$	...
2	Прирост Оборотных активов	$\Delta \text{ОБА}$	...
3	ИТОГО Прирост АКТИВОВ	$\Delta \text{Б}$	...
4	Прирост Капитала и резервов	$\Delta \text{КР}$	...
4а	Амортизация	$\Delta \text{ВнА} - \text{АМОСнНМА}$	...
5	Прирост Долгосрочных обязательств	$\Delta \text{ДО}$	...
6	Прирост Краткосрочных обязательств	$\Delta \text{КО}$	...
7	ИТОГО Прирост ПАССИВОВ	$\Delta \text{Б}$	...

Для исследования совокупности таких показателей снова воспользуемся координатной плоскостью (рис. 4).

Биссектриса I и III координатных углов снова будет границей между областями с качественно различным соотношением показателей **ЧДИ** и **ЧИФДИ**.

Общие характеристики стратегии управления долгосрочными инвестициями и их финансированием обобщены в зависимости от попадания точки с координатами **{ ЧДИ ; ЧИФДИ }** в одну из пронумерованных областей рис. 4 (табл. 6).

Условимся называть отрицательную величину чистых долгосрочных инвестиций чистыми долгосрочными дивестициями (**ЧДДИ**), а отрицательную величину чистых источников финансирования долгосрочных инвестиций – чистой иммобилизацией источников финансирования долгосрочных инвестиций (**ЧИИФДИ**)<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Чистая иммобилизация источников финансирования долгосрочных инвестиций существует. Например, непокрытый убыток превышает величину амортизации, долгосрочные обязательства не привлекались.

Специально рассмотрим ситуации (4) и (5). Отрицательность источников финансирования долгосрочных инвестиций соответствует положительной величине их иммобилизации.

Рассмотрим неравенство:

$$\text{ЧИИФДИ} < 0.$$

Или, по определению,

$$\Delta \text{КР} + \text{АМОСнНМА} + \Delta \text{ДО} < 0$$

Поскольку

$$\text{АМОСнНМА} > 0,$$

то

$$-(\Delta \text{КР} + \Delta \text{ДО}) > \text{АМОСнНМА}.$$

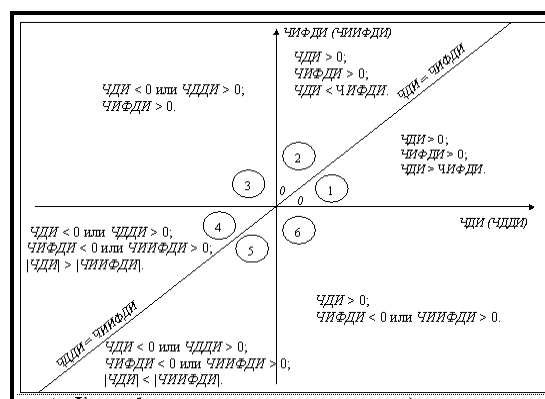


Рис. 4. Классификация стратегии управления долгосрочными инвестициями организации в зависимости от знаков и соотношения долгосрочных инвестиций и источников их финансирования

Случай  $\Delta \text{КР} > 0$  и  $\Delta \text{ДО} < 0$ . Прироста капитала и амортизации недостаточно для погашения долгосрочных обязательств, и на эти цели используются привлечённые источники финансирования краткосрочного характера и, как установлено, чистые дивестиции.

Попадание в область (4) соответствует ситуации, когда дивестиций достаточно для погашения долгосрочных обязательств, а попадание в область (5) указывает на недостаточность и этого источника, в связи с чем погашение долгосрочных обязательств осуществляется за счёт краткосрочных источников финансирования с очевидным падением текущей ликвидности баланса. Наоборот, в ситуации (4) чистые дивестиции обеспечивают погашение долгосрочных обязательств и частично направляются на финансирование оборота; ликвидность баланса, таким образом, возрастает, что нельзя сказать относительно производственного потенциала организации.

Исключение из случаев (4) и (5) составляют дивестиции финансовых активов, сбалансированных долгосрочными обязательствами, на погашение этих обязательств в отчётном периоде. Ситуация (4) в таком случае соответствует эффективному дивестированию, а ситуация (5) – неэффективному – при прочих равных условиях.

Случай  $\Delta \text{КР} < 0$  и  $\Delta \text{ДО} > 0$ . Привлечённых долгосрочных пассивов и амортизации недостаточно для покрытия сокращения капитала, скорее всего, по причине сильной убыточности, и для покрытия убытков осуществляется дивестирование внеоборотных активов, однако на величину, обеспечивающую такое покрытие, частично направляемое на финансирование

оборота (с соответствующим внешне наблюдаемым ростом текущей ликвидности), что соответствует области (4). Если дивестицией оказывается недостаточно, то единственным источником финансирования покрытия иммобилизации источников финансирования долгосрочных инвестиций остаётся оборот (с соответствующим видимым сокращением текущей ликвидности), что соответствует области (5).

Таблица 6

### ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ ОРГАНИЗАЦИИ

№ области	Характеристика ситуации
1	<p>Превышение направлений инвестиций над сформированными их источниками в отчётном периоде показывает, что часть чистых долгосрочных инвестиций сформирована за счёт краткосрочных источников финансирования. Ситуация является типичной для практики российских организаций, хотя такое соотношение увеличивает риск утраты платежеспособности, сопровождающийся снижением текущей ликвидности баланса.</p> <p>Ситуацию следует рассматривать в зависимости от соотношения величины трансферта краткосрочных источников финансирования и всей величины сформированных источников финансирования долгосрочных инвестиций, с учётом динамики коэффициента текущей ликвидности и общей рентабельности капитала, влияющей на положительность дифференциала финансового рычага.</p> <p>Долгосрочные инвестиции не сбалансированы сгенерированными источниками их финансирования.</p>
2	<p>Этой области соответствует наиболее благоприятное соотношение чистых долгосрочных инвестиций и источников их финансирования. Часть чистых источников финансирования долгосрочных инвестиций направляется на финансирование оборотных средств.</p> <p>Долгосрочные инвестиции не сбалансированы сгенерированными источниками их финансирования.</p>
3	<p>Чистые дивестиции осуществляются на фоне наличия чистых источников финансирования долгосрочных инвестиций.</p> <p>Ситуации может соответствовать фаза ликвидации проекта или сегмента бизнеса. Источники финансирования инвестиций вместе с дивестициями аккумулируются в обороте.</p>
4	<p>Дивестициями покрывается иммобилизация (дефицит) источников финансирования долгосрочных инвестиций. Однако ситуация непоправимо критическая, основной капитал организации оказывается умерщвлённым в утрате капитала, скорее всего, по причине чрезвычайно высокой убыточности, и может быть связан с исполнением возникших и непредвиденных обязательств и с чрезвычайными убытками. Примерами ситуации могут быть действия государственных органов по принудительной продаже имущества для целей погашения фискальных обязательств при одновременном и обвальном начислении налоговых санкций, без своевременного объявления банкротства.</p> <p>Ситуация соответствует обратимому инвестиционному кризису, последствием которого может быть вынужденный даунсайзинг, ликвидация сегмента бизнеса, прекращение деятельности в добровольном либо принудительном порядке (банкротство).</p>
5	<p>Дивестициями не покрывается иммобилизация (дефицит) источников финансирования долгосрочных инвестиций. Однако ситуация также непоправимо</p>

№ области	Характеристика ситуации
	<p>критическая, основной капитал организации оказывается умерщвлённым, скорее всего, по причине чрезвычайно высокой убыточности, и может быть связан с исполнением возникших и непредвиденных обязательств и чрезвычайными убытками.</p> <p>Пример ситуации аналогичен ситуации (4).</p> <p>В отличие от ситуации (4), дивестиций внеоборотных активов оказывается недостаточно для покрытия образовавшегося дефицита источников финансирования долгосрочных инвестиций.</p> <p>Ситуация соответствует необратимому инвестиционному кризису, последствием которого может быть ликвидация сегмента бизнеса, прекращение деятельности в добровольном либо принудительном порядке (банкротство).</p>
6	<p>В такой ситуации инвестиции осуществляются в условиях иммобилизации (дефицита) источников их финансирования.</p> <p>Ситуация представляется гипотетически допустимой, однако маловероятной, ибо с неизбежностью при существенных объёмах инвестиционной деятельности и также при существенных объёмах иммобилизации ведёт к утрате платежеспособности и системному банкротству ввиду несоответствия периодов оборота инвестированных активов и привлечённых для этого обязательств.</p>

Случай  $ДКР < 0$  и  $ДДО < 0$ . Сокращение капитала и резервов, вероятно, вследствие убыточности, отягчённое погашением долгосрочных пассивов, не перекрывается амортизацией, а дефицит покрывается за счёт дивестирования внеоборотных активов. Аналогично двум выше рассмотренным случаям, имеет значение: затронута ли текущая ликвидность в виде привлечения краткосрочных источников финансирования (область 5) или, напротив, осуществляется трансферт высвободившихся в результате дивестиций источников в оборот (область 4).

Таким образом, область (4) характеризуется всё же большей вероятностью продолжения финансово-хозяйственной деятельности организацией в будущем, нежели при попадании в область (5).

В любом случае, исследование «проблемных» областей (4) и (5) следует проводить, используя факторную модель баланса в терминах абсолютных положительных приростов [1].

Рассмотрим примеры качественно-количественного анализа стратегии управления долгосрочными инвестициями и источниками их финансирования на примере тех же четырёх крупных, экономически и социально значимых организаций Ростовской области: ОАО «Ростовэнерго», ОАО «Ростсельмаш», ОАО «Таганрогский комбайновый завод», ОАО «Таганрогский котлостроительный завод «Красный Котельщик». Компании подобраны как типичные иллюстрации некоторых стратегий. Расчёты числовых показателей осуществлены по единой схеме, в настоящей работе представлен пример расчётов по данным публичной финансовой отчётности за ряд смежных отчётных периодов одной компании – ОАО «Таганрогский комбайновый завод».

Для целей настоящей работы ограничимся только общими выводами, обеспеченными воспроизводимой технологией расчёта предлагаемых аналитических показателей.



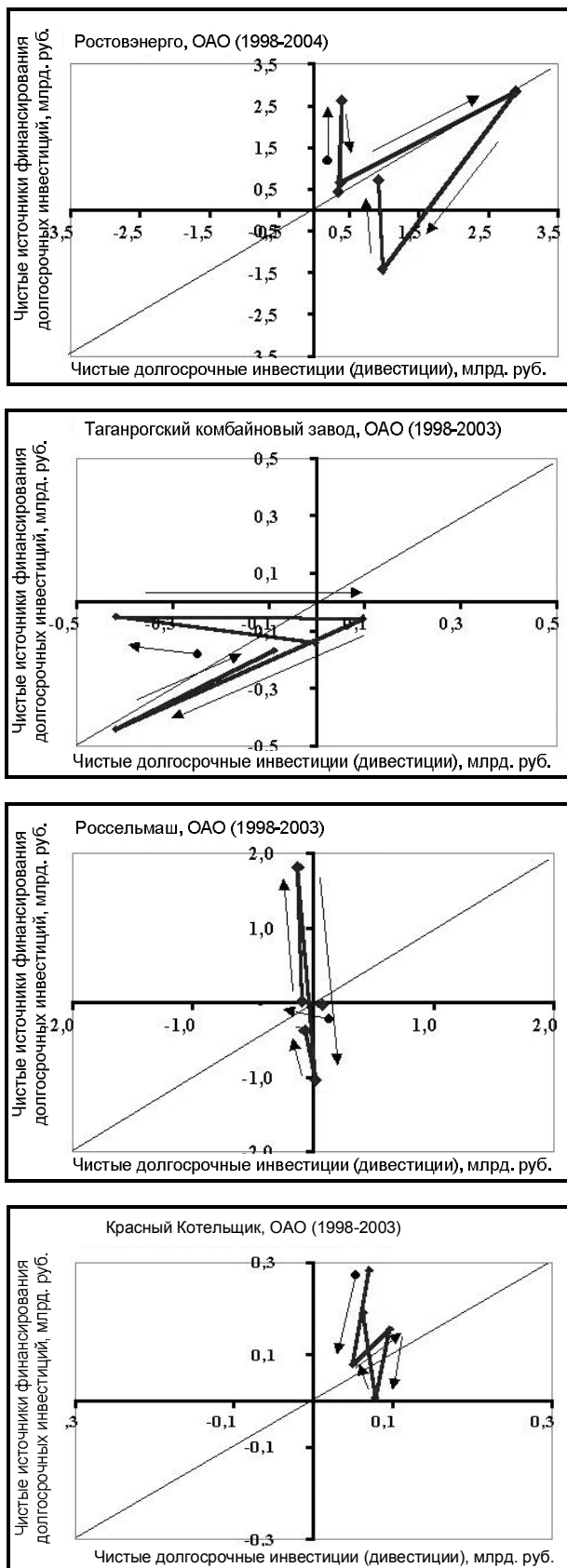


Рис. 5. Стратегия управления долгосрочными инвестициями отдельных организаций

Траектории перемещения точек, характеризующих долгосрочные инвестиции и дивестиции, формирования источников финансирования долгосрочных инвестиций и их использование по предлагаемой выборочной совокупности финансовой отчетности производственных компаний за период 1998-2003 гг. представлены на рис. 5.

Диагностика стратегии ОАО «Ростовэнерго» в области долгосрочных инвестиций и источников их финансирования затруднена факторами привлечения долгосрочных обязательств на финансирование оборота и переоценкой основных средств на 31.12.2001 г. На графике (рисунок 5) воздействие этих несимптоматичных для финансирования инвестиций событий отражено в виде резкого подъема графика по точкам 1999/1998 гг. и 2000/1999 гг. с последующей компенсацией 2001/2000 гг. до, по-видимому, обычных значений, равнозначным всплеском и источников финансирования, и долгосрочных инвестиций по отчетности 2002/2001 гг. ввиду переоценки, и погашением долгосрочных обязательств 2003/2002 гг. В целом компания является выраженным инвестором (весь период имело место чистое долгосрочное инвестирование) с удовлетворительной сбалансированностью направлений инвестиций формированием соответствующих источников (точки на графике 1999/1998, 2001/2000, 2004/2003 гг. находятся близко от линии баланса направлений и источников – биссектрисы I и III координатного угла, трансферт источников финансирования долгосрочных инвестиций для первых двух точек осуществлялся в пользу финансирования оборотных активов). С учётом исключения «несимптоматических» точек траектории долгосрочные инвестиции сопоставимы по величине с генерируемыми организацией источниками их финансирования.

Фактор привлечения долгосрочных обязательств с последующим их погашением оказывал влияние и на интерпретацию стратегии ОАО «Ростсельмаш». Аналогично, привлечённые в 2000 г. долгосрочные обязательства (характерный всплеск графика вверх) были направлены на финансирование оборота, а в 2001 г. оказались в значительной части погашенными (либо переведенными в краткосрочные в связи с наступлением срока погашения в отчетном периоде). Оба всплеска ввиду размещения долгосрочных обязательств в оборотных активах никак не повлияли на долгосрочные инвестиции. Вместе с тем, исключая лишь отчетность 1999/1998 г., весь анализируемый период компания осуществляла дивестиции внеоборотных активов (расположение значительной части точек траектории левее оси ординат), а если оценить общие дивестиции, то, по данным отчетности 1998-2003 гг., их величина составила 197 млн. руб. Прохождение траектории областей 6-3-4-6-5 свидетельствует о наличии определенной стратегии ликвидации части бизнеса или бизнеса в целом и о дальнейшем<sup>11</sup> нарастании неплатежеспособности. Таким образом, компания является очевидным дивестором внеоборотных активов.

Еще одним примером субъекта, использующего стратегию дивестирования, является ОАО «Таганрогский комбайновый завод». Большинство точек траектории попадают в область 5 – прохождение областей траекторией характеризуется последовательностью 6-5-4-6-5-5. Сис-

<sup>11</sup> Исходя из «коэффициентного» анализа, организация соответствует признакам неудовлетворительности структуры баланса еще по состоянию на 01.01.2000 г.

темность стратегии дивестирования, определяемой визуально из графика (рис. 5), подтверждается количественным расчётом величины дивестаций за анализируемый период всего на сумму 830,2 млн. руб. (табл. 6).

Таблица 6

**КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЯМИ И ИСТОЧНИКАМИ ИХ ФИНАНСИРОВАНИЯ (НА ПРИМЕРЕ ОАО «ТАГАНРОГСКИЙ КОМБАЙНОВЫЙ ЗАВОД»)**

тыс. руб.

1. Нетто-показатели (сальдированно)	1999/1998	2000/1999	2001/2000	2002/2001	2003/2002
Чистые долгосрочные инвестиции (Чистые долгосрочные дивестации)	- 2 671	- 417 478	96 530	- 417 714	- 88 885
Чистые источники финансирования долгосрочных инвестиций (иммобилизация чистых источников финансирования долгосрочных инвестиций)	- 143 133	- 51 093	- 57 428	- 441 936	- 169 382
Трансферт собственных и долгосрочных привлеченных источников финансирования долгосрочных инвестиций на пополнение оборотного капитала	-	366 385	-	-	-
Восстановление собственных и долгосрочных привлеченных источников финансирования долгосрочных инвестиций за счет оборотного капитала	140 462	-	153 958	24 222	80 497
<b>2. Валовые показатели (развернуто)</b>	<b>1999/1998</b>	<b>2000/1999</b>	<b>2001/2000</b>	<b>2002/2001</b>	<b>2003/2002</b>
Долгосрочные инвестиции и ликвидация источников финансирования	165 474	105 718	202 668	484 003	209 969
Источники финансирования долгосрочных инвестиций и дивестации	25 012	472 103	48 710	459 781	129 472
Трансферт источников финансирования долгосрочных инвестиций на финансирование оборотного капитала	-	366 385	-	-	-
Восстановление источников финансирования долгосрочных инвестиций за счет оборотного капитала	140 462	-	153 958	24 222	80 497

Исследуемая траектория перемещения пары точек {ЧДИ; ЧИФДИ} для успешной инвестирующей компании тяготеет к области 2. Так, по отчётности ОАО «Красный котельщик», восстанавливается траектория 2-2-1-2, что свидетельствует об осуществлении компанией долгосрочных инвестиций, а соотношение долгосрочных инвестиций и источников их финансирования свидетельствует, во-первых, об их сопоставимости, и, во-вторых, о наличии трансферта источников финансирования долгосрочных инвестиций на финансирование оборотных активов, то есть имеет место улучшение структуры баланса с точки зрения традиционной ликвидности.

Таким образом, общие стратегии экономических субъектов в отношении долгосрочных инвестиций и источников их финансирования становятся визуально и количественно представимыми.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Предложенный подход к внешней качественно-количественной диагностике стратегий экономических субъектов, характеризующий два хотя и взаимосвязанных, но принципиально различных направления анализа – ликвидность и инвестиции, становится самостоятельным инструментом, замещающим традиционный «коэффициентный» подход к анализу таких процессов. Тем не менее, его также нельзя применять изолированно, игнорируя исследования факторной природы показателей.

Оперирование в терминах чистых долгосрочных инвестиций и чистых источников финансирования долгосрочных инвестиций оставляет за рамками анализа вопросы укрупненной и детальной структуры источников финансирования инвестиций и направлений их размещения. Используя метод положительных приростов, опробованный нами в практике анализа [2], показатели чистых долгосрочных инвестиций и чистых источников финансирования долгосрочных инвестиций могут быть расшифрованы пофакторно, исходя из укрупненных статей природного аналитического инвестиционного баланса. Кроме того, переход к балансу положительных приростов позволяет, используя аналогию, изучать самостоятельно и в сравнении статьи источников финансирования и направлений их размещения.

Подход дополняет группу проанализированных ранее показателей до полной системы качественно-количественной диагностики аспектов стратегий экономических субъектов:

- управление тезаврацией прибыли [1];
- управление ликвидностью и финансированием оборота;
- управление долгосрочными инвестициями и их финансированием.

Сформулированный подход может применяться для мониторинга эффективности стратегий экономических субъектов, для оценки инвестиционной привлекательности, для прогноза наступления несостоятельности и для выявления факторов несостоятельности.

Предлагаемая визуализация в виде траекторий на плоскости «Прирост оборотных активов – Прирост краткосрочных обязательств», «Чистые долгосрочные инвестиции – Чистые источники финансирования долгосрочных инвестиций» позволяет с минимальными затратами времени лицу, принимающему решения, ознакомиться с деловой ситуацией, сложившейся вокруг отдельных организаций и их групп в различных разрезах.

Приложение

Таблица П.1

**ДАнные для расчёта показателей стратегий управления ликвидностью и финансированием оборота, долгосрочных инвестиций и источников их финансирования**

Таганрогский комбайновый завод, ОАО						
Аналитический баланс	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Внеоборотные активы	1 483 943	1 458 931	986 828	1 034 648	574 867	462 692
Оборотные активы	179 515	268 354	309 633	322 552	338 955	325 039
Капитал и резервы	840 244	674 770	569 052	462 914	- 21 089	- 231 058
Долгосрочные обязательства		-	-	-	-	17 297
Краткосрочные обязательства	823 214	1 052 515	727 409	894 286	934 911	1 001 492
Дополнительная информация	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Выручка от продаж	49 571	197 624	501 550	752 077	726 972	412 954
Амортизация	4 483	22 341	54 625	48 710	42 067	23 290
Чистая прибыль	- 112 892	- 10 631	- 1 161	- 106 036	- 65 542	- 206 999
Аналитический приростный баланс (абсолютные приросты)	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Внеоборотные активы	X	- 25 012	- 472 103	47 820	- 459 781	- 112 175
Оборотные активы	X	88 839	41 279	12 919	16 403	- 13 916
Капитал и резервы	X	- 165 474	- 105 718	- 106 138	- 484 003	- 209 969
Долгосрочные обязательства	X	-	-	-	-	17 297
Краткосрочные обязательства	X	229 301	- 325 106	166 877	40 625	66 581
Проверка	X	-	-	-	-	-
Выручка от продаж	X	197 624	501 550	752 077	726 972	412 954
Амортизация	X	22 341	54 625	48 710	42 067	23 290
Чистая прибыль	X	- 10 631	- 1 161	- 106 036	- 65 542	- 206 999

Аналитический инвестиционный баланс	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Прирост Внеоборотных активов без амортизации	X	- 2 671	- 417 478	96 530	- 417 714	- 88 885
Прирост Оборотных активов	X	88 839	41 279	12 919	16 403	- 13 916
Прирост всех активов без амортизации	X	86 168	- 376 199	109 449	- 401 311	- 102 801
Прирост капитала и резервов	X	- 165 474	- 105 718	- 106 138	- 484 003	- 209 969
Амортизация	X	22 341	54 625	48 710	42 067	23 290
Прирост долгосрочных обязательств	X	-	-	-	-	17 297
Прирост краткосрочных обязательств	X	229 301	- 325 106	166 877	40 625	66 581
Прирост всех источников с амортизацией	X	86 168	- 376 199	109 449	- 401 311	- 102 801
Проверка	X	-	-	-	-	-
Трансферт	X	- 140 462	366 385	- 153 958	- 24 222	- 80 497
Положительные приросты (направления и источники)	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Долгосрочные инвестиции	X	-	-	96 530	-	-
Уменьшение капитала и резервов	X	165 474	105 718	106 138	484 003	209 969
Погашение долгосрочной задолженности по кредитам и займам	X	-	-	-	-	-
Инвестиции в оборотные средства	X	88 839	41 279	12 919	16 403	-
Погашение краткосрочных обязательств	X	-	325 106	-	-	-
ИТОГО Инвестиции и погашение обязательств	X	254 313	472 103	215 587	500 406	209 969
Увеличение капитала и резервов	X	-	-	-	-	-
Амортизация начисленная	X	22 341	54 625	48 710	42 067	23 290
Дивестиование внеоборотных активов	X	2 671	417 478	-	417 714	88 885
Привлечение долгосрочных обязательств	X	-	-	-	-	17 297
Дивестиование оборотных активов	X	-	-	-	-	13 916
Привлечение краткосрочных обязательств	X	229 301	-	166 877	40 625	66 581
ИТОГО Источники инвестиций и дивестиции	X	254 313	472 103	215 587	500 406	209 969

Литература

Альгин Валентин Анатольевич

1. Альгин В.А. и др. Об одном косвенном способе количественной оценки стратегии экономических субъектов // Аудит и финансовый анализ. 2003, №4. С. 163-171.
2. Альгин В.А., Альгина М.В. Дивестиование организаций // Инвестиции в России. 2001. №11. С. 27-33.