

ИНТЕРПРЕТАЦИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФИНАНСОВЫХ ОТЧЕТОВ ОРГАНИЗАЦИЙ, СОСТАВЛЕННЫХ В СООТВЕТСТВИИ С МСФО

Миронова О.А., д.э.н., профессор, заведующая кафедрой бухгалтерского учета и аудита;
Ханафеев Ф.Ф., к.э.н., профессор

Марийский государственный технический университет

Целью интерпретации отчетности является оценка вероятных областей изменений финансовой учетной информации.

Под интерпретацией следует понимать умение объяснять характер основных статей финансовых отчетов; определять показатели и положение (финансовое и нефинансовое) организации в контексте определенного пользователя; оценивать финансовое воздействие на финансовые отчеты различных вариантов учетной политики; описывать законодательную среду, определяющую стандарты бухгалтерского учета; оценивать недостатки финансовых отчетов, включая воздействие растущих цен; описывать основные принципы системы налогообложения.

В российской экономической науке отдельные вопросы интерпретации бухгалтерских отчетов поднимались в качестве организации аналитической работы: выделялись этапы общей и частной методик анализа, конкретизировались разные виды аналитической работы (комплексные и по проведению тематического анализа), в экономическом анализе использовались математические подходы и ЭВМ. В современном экономическом анализе много внимания уделяется использованию математического аппарата для решения аналитических задач, появляется реальная возможность интерпретировать бухгалтерские отчеты для целей разных пользователей.

Известны методики: комплексной сравнительной рейтинговой оценки финансового состояния предприятия; анализа финансового состояния, включая анализ имущественного положения; анализ торгово-хозяйственной деятельности; анализ рентабельности А.Д. Шеремета, М.В. Мельник, В.И. Петровой, различные методики оценки рисков, используемых в финансовом менеджменте В.В. Соколова, Е.С. Стояновой, В.В. Ковалева и другие.

Особенно важным участком анализа финансовой отчетности является «анализ и оценка инвестиций». Изучение британских стандартов в этой области позволило авторам выделить приемлемые для российской практики критерии такого анализа:

1. Цель анализа и оценки инвестиций

Разработка стратегии инвестиционного планирования и принятия решений.

2. Информация финансового учета и отчетности для расчета инвестиционных проектов

2.1. Оценка потоков денежных средств по проекту

Условия использования информации следующие:

- потоки денежных средств должны быть рассчитаны на основе проекта;
- потоки денежных средств должны быть рассчитаны на основе данных после удержания налогов;
- некупаемые инвестиции не должны учитываться;
- все косвенные результаты использования проекта должны быть включены в потоки денежных средств, если потребуются увеличение чистого оборотного капитала;
- использованные в проекте ресурсы должны быть оценены по стоимости упущенной возможности.

2.2. Чистая инвестиционная стоимость проекта

Информация о чистой инвестиционной стоимости должна включать:

- стоимость новой программы капиталовложений;
- расходы, связанные с подготовкой и началом существования проекта;
- любой прирост чистого оборотного капитала;
- поступления от продажи существующих активов при решениях об их обновлении;
- налоги, связанные с продажей существующих активов и покупкой новых.

2.3. Чистые потоки денежных средств от проекта

Такая информация должна включать изменения:

- в прибыли, оставшейся у предприятия после уплаты налогов;
- в объеме чистого оборотного капитала на протяжении срока действия проекта;
- в ликвидационной стоимости актива после налогообложения.

3. Методы оценки инвестиций

3.1. Метод окупаемости

Рассчитывается время, необходимое для окупаемости начального размера инвестиций за счет дополнительной прибыли от проекта. Принимается условие, что проект возвращает деньги через определенное время. Период окупаемости рассчитывается на основе потока денежных средств. Учет чистого оборотного капитала не включается в анализ окупаемости, так как он восстанавливается в конце срока службы проекта.

Метод имеет преимущества:

- быстрота при расчете, простая методика расчета;
- легко понимается руководством, так как избавляет от необходимости прогнозировать потоки денежных средств в течение всего срока службы проекта;
- может использоваться при необходимости лимитирования финансовых средств для инвестиций.

Недостатки метода заключаются в проблематичности для бухгалтерии:

Как определить инвестиционные затраты?

Что считать началом периода окупаемости?

Проблемы связаны с тем, что метод не учитывает потоков денежных средств вне периода окупаемости, не принимает во внимание «стоимость денег с учетом дохода будущего периода».

3.2. Метод «прибыль на инвестированный капитал» [Return On Capital Employed (ROCE)]

Ключевым показателем, используемым при данном методе анализа, является учетная норма прибыли (УНП), которая определяется как соотношение средней ежегодной прибыли (СЕП) к необходимым инвестиционным затратам ($Z_{инв}$):

$$УНП = \frac{СЕП}{Z_{инв}}$$

Средняя ежегодная прибыль равна учетной прибыли с поправкой на износ, но без учета налоговых льгот.

Необходимые инвестиционные затраты – это первоначальные затраты по проекту (*З_{перв}*) или средний инвестированный капитал.

Пример

Предприятие решило оценить инвестиционный проект методом **ROCE**.

Проект требует начальных капитальных затрат в размере 10 000 млн. рублей и 3 000 млн. рублей чистого оборотного капитала. Срок службы проекта составит 4 года, в конце которого чистый оборотный капитал будет полностью возмещен, а ликвидационная стоимость проекта составит 2 000 млн. рублей.

Чистые потоки денежных средств проекта до налогообложения выглядят, как показано в табл. 1 (предприятие применяет метод равномерного начисления износа).

Таблица 1
ЧИСТЫЕ ПОТОКИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ
млн. руб.

Год	Чистые потоки денежных средств
1	+ 4 000
2	+ 6 000
3	+ 3 500
4	+ 1 500

В этих условиях (и при отсутствии дополнительной информации) «прибыль» может быть определена как потоки денежных средств *минус* износ.

Ежегодный износ составит:

$$(10\,000 - 2\,000) / 4 = 2\,000 \text{ млн. рублей в год}$$

Ежегодная прибыль приведена в табл. 2.

Таблица 2

ЕЖЕГОДНАЯ ПРИБЫЛЬ
млн. руб.

Год	Прибыль (убыток)
1	4 000 – 2 000 = 2 000
2	6 000 – 2 000 = 4 000
3	3 500 – 2 000 = 1 500
4	1 500 – 2 000 = -500
Общая сумма прибыли =	7 000

Среднегодовая прибыль = 7 000 / 4 = 1 750 млн. рублей.

Начальный инвестируемый капитал составит 13 000 млн. рублей (капитальные затраты 10 000 млн. рублей плюс чистый оборотный капитал 3 000 млн. рублей).

Средний инвестируемый капитал будет рассчитан следующим образом:

$$\frac{\text{Капитальные затраты} - \text{Ликвидационная стоимость}}{2} + \text{Ликвидационная стоимость} + \text{Чистый оборотный капитал}$$

или

$$(10\,000 - 2\,000) / 2 + 2\,000 + 3\,000 = 9\,000 \text{ млн. рублей.}$$

$$\text{Прибыль на начальный инвестируемый капитал} = 1\,750 / 13\,000 = 0,135 \text{ (или 13,5\%)}$$

$$\text{Прибыль на средний инвестируемый капитал} = 1\,750 / 9\,000 = 0,194 \text{ (или 19,4\%)}$$

При оценке инвестиционных проектов руководство предприятия может принять условия:

1. Для отдельных проектов –

$$\text{ROCE проекта} > \text{Необходимой нормы прибыли.}$$

2. Для взаимоисключающих проектов –

$$\text{– принять проект с большей ROCE.}$$

Преимущество метода заключается в том, что руководству хорошо известны процентные нормы прибыли. Главное преимущество – оценка инвестиционных проек-

тов выполняется на основе их рентабельности. Метод удобен для отражения показателей оценки в финансовой отчетности, так как акционеры оценивают деятельность управляющих по показателю прибыли на инвестированный капитал.

Недостатки метода обусловлены:

- неопределенностью из-за большого количества способов инвестирования капитала;
- метод не обеспечивает абсолютного показателя рентабельности при сравнении проектов;
- использует учетную прибыль, представляющую собой показатель финансовой отчетности (в то время как оценка инвестиции является экономическим показателем);
- ROCE не принимает во внимание стоимость денег с учетом доходов будущих периодов. Поэтому не применяется там, где наблюдается высокая инфляция.

3.3. Метод дисконтированных потоков денежных средств

Будущие потоки денежных средств должны быть дисконтированы до текущей дисконтированной стоимости, чтобы их можно было сравнивать друг с другом.

Дисконтирование денежных потоков (ДДП) представляет собой метод оценки программ капитальных вложений, построенный на базе дисконтной арифметики и позволяющий определить, будут ли данные программы давать удовлетворительный доход.

Типичная программа капитальных вложений (инвестиционный проект) российского предприятия предусматривает оплату основных средств в начале программы и последующее получение прибыли в течение ряда лет. Однако понятие «прибыль» для методов ДДП правильнее будет заменить понятием «денежное поступление», поскольку доходность инвестиций проявляется лишь тогда, когда инвестору выплачиваются наличные деньги. Существует различие между бухгалтерской прибылью и наличной выручкой за вычетом наличных платежей.

Пример

Предположим, что предприятие за год получает прибыль 5 000 млн. рублей, но одновременно увеличивает дебиторскую задолженность на 1 000 млн. рублей в год. Чистый приток (поступление) денежных средств за год будет не 5 000 млн. рублей, а 4 000 млн. рублей.

В методах ДДП годовой доход берется как денежные поступления в сумме 4 000 млн. рублей.

При использовании методов ДДП принимается ряд условий:

- потоки денежных средств:
 - а) являются определенными, т.е. риск не учитывается;
 - б) возникают в начале года;
 - в) возникают в конце года;
- предприятия знают соответствующую норму дисконта;¹
- проценты начисляются по сумме за год.

Способы дисконтирования различных потоков денежных средств могут использоваться в прогнозном анализе.

Денежные поступления по конкретным проектам следует дисконтировать по ставке, учитывающей *дивидендную отдачу капитала*, а также ставку процента по заемным средствам (банковским ссудам, овердрафтам, облигациям, лизинговым финансовым средствам). Дивиденд-

¹ Норма дисконта представляет собой стоимость капитала предприятия. Может рассчитываться средняя или предельная стоимость капитала. На норму дисконта оказывают влияние: инфляция, риск, упущенные возможности.

ная отдача капитала (ДО) может быть определена по формуле:

$$ДО = (\text{Предварительные дивиденды} + \text{Окончательные дивиденды}) / \text{Собственный капитал (акционерный капитал и резервы)} * 100\%$$

Отдача по привилегированным акциям должна быть учтена как процент, подлежащий выплате.

Предприятие для расчета может использовать показатель *средневзвешенной дивидендной отдачи (СВДО)*. В таком расчете учитываются налоговые скидки с процентов. Методику расчета покажем на примере.

Пример

Предприятие имеет следующие средства (см. табл. 3).

Таблица 3

ВОЗМОЖНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Показатель	Значение
Простые акции по 1 тыс. рублей	500
Резервные фонды	1 000
8%-ные привилегированные акции	400
12%-ные облигационные займы	800

Планируется, что норма предварительных и окончательных дивидендов по простым акциям составит 5 рублей и 10 рублей.

Средневзвешенная дивидендная отдача (СВДО) составит следующее (см. табл. 4).

Таблица 4

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ОТДАЧА

Источник финансирования		Стоимость * ДО		СВДО
Показатель	Значение, млн. руб.			
Собственный капитал	1 500	15 руб.* * 500 = 5% *	1 500	2,78
			2 700	
Привилегированные акции	400	8% *	400	1,19
			2700	
Облигационные займы	800	12% *	800	3,56
			2 700	
ИТОГО:				7,53

Для дисконтирования величину СВДО лучше округлить до целого процента (8%). При пользовании таблицами дисконтирования целые числа упрощают расчеты.

Решения о дивидендной отдаче принимаются на основании рыночных данных о доходности аналогичных капиталов. При изменении структуры капитала СВДО следует скорректировать с учетом новых размеров источников финансирования.

Приведенные в данном разделе работы методы (способы) использования информации финансовой отчетности при ее анализе или анализе конкретных программ предприятия в области инвестирования и финансирования свидетельствуют, что возможности интерпретации информации очень большие. Поэтому при интерпретации информации полезно выражать определенные важные взаимосвязи в соотношениях (коэффициентах) или процентах. Выбор коэффициентов носит индивидуальный характер, зависит от целей анализа, и многие авторы неизбежно расширяют либо сужают круг используемых ими коэффициентов. Для финансовой отчетности, подготовленной внешним пользователям, наиболее зна-

чимыми являются лишь вполне определенные коэффициенты. Эти коэффициенты представлены в табл. 5.

Коэффициенты на рисунке нами классифицированы в соответствии с теми аспектами деловой деятельности предприятия, к которым они имеют отношение. В первую очередь указываются коэффициенты, определяющие ликвидность или финансовую стабильность. Эти коэффициенты касаются краткосрочного прогноза о том, сможет ли предприятие рассчитаться со своими долгами в течение нескольких будущих месяцев. За ними следуют коэффициенты, характеризующие прибыльность или эффективность, и, наконец, коэффициенты, задача которых состоит в оценке долгосрочных перспектив экономического роста. Каждую из этих групп мы рассмотрим поочередно.

Таблица 5

КЛАССИФИКАЦИЯ КОЭФФИЦИЕНТОВ

Группы коэффициентов	Наименование коэффициентов	Формулы для определения значений коэффициентов
I группа. Коэффициенты, характеризующие отношение к временным периодам	(1) Период погашения дебиторской задолженности	$(\text{Торговые дебиторы} / \text{Продажи}) * 12 / 800$
	(2) Период выплаты кредиторам	$(\text{Торговые кредиторы} / \text{Закупки}) * 12$
	(3) Период оборачиваемости запасов	$(\text{Запасы} / \text{Стоимость продаж}) * 12$
II группа. Коэффициенты ликвидности	(4) Коэффициент текущей оценки	$(\text{Оборотные средства} / \text{Краткосрочные обязательства}) \div 1$
	(5) Коэффициент критической оценки	$[(\text{Оборотные средства} - \text{Запасы}) / \text{Краткосрочные обязательства}] \div 1$
III группа. Коэффициенты прибыльности	(6) Прибыль на инвестированный капитал (ROCE)	$(\text{Чистая прибыль} + \text{Ссудный процент}) / (\text{Акционерный капитал} + \text{Резервы} + \text{Ссуды})$
	Полный ROCE	$\text{Чистая прибыль} / (\text{Акционерный капитал} + \text{Резервы}) * 100$
	Акционерный ROCE	$\text{Ссуды} / (\text{Акционерный капитал} + \text{Резервы} + \text{Ссуды})$
	(7) Доля заемных средств	$\text{Продажи} / \text{Чистые активы}$
	(8) Оборачиваемость чистых активов	$(\text{Чистая прибыль} / \text{Продажи}) * 100$
	(9) Чистая прибыль на единицу продаж	$(\text{Валовая прибыль} / \text{Продажи}) * 100$
IV группа. Коэффициенты для определения перспектив долгосрочного роста предприятия	(10) Коэффициент доходности	$\text{Текущая цена акции} / \text{Доход на акцию}$
	(11) Коэффициент ЦД	$(\text{Дивиденд на акцию} / \text{Текущая цена акции}) * 100$
	(12) Коэффициент дивиденда	$(\text{Чистая прибыль} / \text{Дивиденд})$
(13) Коэффициент покрытия дивиденда		

Коэффициенты первой группы имеют отношение к временным периодам. Период погашения дебиторской задолженности (1) показывает, насколько быстро предприятие инкассирует долги своих клиентов; период вы-

платы кредиторам (2) показывает, насколько быстро предприятие оплачивает услуги своих поставщиков; период оборачиваемости запасов (3) показывает, насколько быстро происходит движение товарных запасов предприятия. Оптимальные величины всех трех коэффициентов во многом зависят от вида деятельности, которой занимается предприятие.

Если период выплаты кредиторам превышает принятые в отрасли (или в стране) стандарты, это означает, что предприятие пользуется продленным кредитом у своих поставщиков, что на первый взгляд может показаться хорошим признаком. Однако при этом необходимо остерегаться приобретения репутации неисправного плательщика и попадания в «черный список» (где перечислены клиенты, иметь дело с которыми поставщики соглашаются только при условии оплаты за товары и услуги в момент их получения). Кроме того, задержки с оплатой приводят к тому, что ключевые поставщики откажутся сотрудничать с предприятием, и предприятие будет лишено нужного источника поставок. Это имеет существенное значение для небольших предприятий с ограниченными источниками финансирования.

Если период выплаты кредиторам меньше, чем принятые в отрасли стандарты, то предприятие, возможно, оплачивает свои долги слишком быстро, и ему следует рекомендовать придержать деньги на своем банковском счете для использования на внутренние цели. Досрочная оплата может быть преднамеренной, чтобы завоевать расположение поставщиков или получить скидку.

Если продолжительность периода оборачиваемости запасов значительна, это значит, что в них «заморожено» слишком много денег, которые можно было бы использовать по другим направлениям в целях увеличения выручки. Кроме того, можно избавиться от издержек, связанных с хранением запасов (затрат на складирование, повреждений, порчи и устаревания). Этим издержкам противопоставляются денежные средства, сэкономленные благодаря заказам крупных партий продукции. Если длительность периода оборачиваемости запасов оказывается короче принятых в отрасли стандартов, это грозит потерями на продажах в результате «истощения запасов».

Все три перечисленных коэффициента подвержены сезонным колебаниям, которые могут вносить искажения в истинную картину. Если основная часть продаж осуществляется непосредственно перед окончанием отчетного года, то период погашения дебиторской задолженности не будет соответствовать нормальному показателю для остальной части года. Таким же искажениям могут подвергаться периоды выплаты кредиторам и оборачиваемости запасов.

Коэффициенты могут также искажаться при включении в отчетность нескольких крупных балансов с более короткими или более длительными периодами оборачиваемости по сравнению с остальными балансами.

Ко второй группе, коэффициентам ликвидности, относятся коэффициенты текущей оценки (4) и критической оценки (5). Первый из них характеризует превышение (или дефицит) оборотных средств в сравнении с краткосрочными обязательствами. Он дает полезную информацию, поскольку краткосрочные обязательства погашаются именно за счет оборотных средств. По традиции адекватным считается отношение 2:1, однако для многих отраслей и предприятий России такая ситуация является маловероятной. Если коэффициент слишком мал, предприятие может оказаться не в состоянии расчи-

таться с долгами к установленному сроку. Если он слишком высок, можно предположить, что предприятие использует свои ресурсы недостаточно эффективно и могло бы высвободить некоторую часть денежных средств, размещенных в дебиторской задолженности и запасах готовой продукции, в целях получения более высокой прибыли в каких-нибудь других областях своей деятельности.

Коэффициент критической оценки аналогичен коэффициенту текущей оценки, за исключением того, что из оборотных средств исключаются запасы. Причина состоит в том, что во многих отраслях запасы не могут быстро превращаться в наличные деньги и, следовательно, являются надежным средством погашения краткосрочных обязательств. По традиции считается, что этот коэффициент должен составлять 1:1. Однако это вряд ли может соответствовать действительности, когда имеется существенное различие между периодами погашения дебиторской задолженности и выплаты кредиторам.

Наибольшее количество коэффициентов включает третья группа. Первым из рассматриваемых коэффициентов прибыльности является коэффициент прибыли на инвестированный капитал (ROCE). Этот показатель (6) характеризует величину прибыли, получаемую при использовании вложенных в предприятие средств. Он может быть представлен в двух вариантах: полном и акционерном. Разница между ними состоит в том, что в первом случае в числитель дроби включается долгосрочный ссудный процент, а в знаменатель – сама долгосрочная ссуда; во втором случае – оба эти параметра отсутствуют. Выбор того или иного варианта определяется информационными потребностями пользователя отчетности: если требуется оценить прибыль и акционерный капитал, используется второй вариант, если полную прибыль – первый.

Полезность этих коэффициентов определяется тем, что они дают показатель прибыли, который можно сравнить с показателями прибыли от других инвестиций, такими, как проценты по вкладам на счетах в банках или доля прибыли, полученная от других предприятий. При каждом таком сопоставлении необходимо учитывать инвестиционные риски (вклад на счет сбербанка представляет собой надежную инвестицию; вложение средств в мелкое предприятие сопряжено с большим риском). В задачу анализа входит сопоставление ожидаемой прибыли со степенью возможного риска. Логичнее отдать предпочтение более низкому показателю прибыли, если последняя является гарантированной, в отличие от более высокой прибыли, получение которой сопряжено с инвестиционным риском.

Риск, сопряженный с инвестициями средств, разделяют на деловой и финансовый. Оценка первого зависит от субъективного мнения пользователя информации (эксперта). Что касается финансового риска, то он в определенной мере поддается измерению с помощью доли долгосрочной задолженности в общей структуре капитала предприятия.

Вопрос об оптимальной величине доли заемных средств (7) важен для оценки финансового положения. Существуют аргументы в пользу такого положения дел, при котором в структуре капитала предприятия присутствует определенная доля заемных средств, позволяющая данному предприятию воспользоваться преимуществами этого, сравнительно дешевого, способа финансирования (платежи процентов не облагаются налогом). Однако слишком большая задолженность создает трудности для

предприятия: платежи производятся независимо от уровня прибыли; если платежи не осуществляются, держатели долга могут вынудить предприятие провести самоликвидацию.

Альтернативным вариантом показателя содержания заемных средств является показатель леввереджа («*leverage*»), который рассчитывается как:

Ссуды / (Акционерный капитал + Резервы).

Показатель используется в США. Величина его теоретически может быть в пределах от нуля до бесконечности, тогда как доля заемных средств изменяется в интервале от нуля до единицы. Последний показатель был выбран автором из-за сравнительной легкости проведения интерпретации в более узком и четко обозначенном интервале.

Чтобы лучше представить себе природу коэффициента прибыли на инвестированный капитал, его можно разбить на две составные части: чистая прибыль на единицу продаж и коэффициент оборачиваемости чистых активов. Перемножение этих двух показателей дает полный коэффициент прибыли на инвестированный капитал:

**(Продажи / Инвестированный капитал) *
(Инвестированный капитал /
/ Инвестированный капитал) =
= Чистая прибыль / Инвестированный капитал.**

Коэффициент оборачиваемости чистых активов (8) характеризует эффективность использования средств предприятием. Оптимальный уровень оборачиваемости чистых активов в разных отраслях может быть разным: одни отрасли (например, промышленные) требуют более высоких вложений в активы, чем другие (например, сфера обслуживания). Чистая прибыль на единицу продаж (9) отражает показатель прибыли, получаемой с продаж. Чем он выше, тем лучше, при условии следования долгосрочной цели удовлетворения нужд покупателей в высококачественной продукции. Достижение высокого значения чистой прибыли на единицу продаж за короткий период вряд ли может быть рекомендовано, если при этом в жертву приносится качество и падают объемы продаж.

Последним из рассматриваемых коэффициентов прибыльности является коэффициент доходности (10), который отличается от чистой прибыли на единицу продаж тем, что не включает в себя накладные расходы, поскольку они не меняются в зависимости от объема продаж. Данный коэффициент показывает, какую дополнительную прибыль можно было бы извлечь при расширении объема продаж. Оптимальная величина этого коэффициента зависит от отрасли. В общем случае нужно стремиться к максимальному ее повышению при соблюдении тех же требований к качеству продукции, как в случае достижения показателя чистой прибыли на единицу продаж.

Список коэффициентов, предназначенных для определения перспектив долгосрочного роста предприятия (четвертая группа), открывает соотношение цены к доходу – коэффициент Ц/Д (11). В качестве исходных данных для расчета этого коэффициента используются данные о доходах в расчете на акцию из соответствующего финансового отчета предприятия (представляемые согласно требованию международных бухгалтерских стандартов) и текущей цене акции. Поскольку ценой обладают лишь акции тех предприятий, которые котируются на бирже, применение этого коэффициента носит ограни-

ченный характер. Коэффициент Ц/Д показывает, во сколько раз цена, которую инвестор готов уплатить за акцию, превышает текущую величину дохода на эту акцию. Этот кратный текущему доходу показатель связан с теоретической ценой акции и пользуется популярностью у зарубежных экспертов по инвестициям потому, что рассчитывается с помощью публикуемой информации, меняется в соответствии с колебаниями цены акций, отражает оптимистические и пессимистические прогнозы относительно перспектив предприятий в рыночной ситуации.

Между коэффициентом Ц/Д и теоретической стоимостью предприятия достаточно тесная связь.

Стоимость предприятия (СП) можно определить, пользуясь следующим уравнением:

$$СП = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n},$$

где

D_1 - доходы за период 1;

D_2 - доходы за период 2;

D_n - доходы за период n ;

r - ставка процента, применяемая для дисконтирования будущих доходов.

Данное уравнение исходит из следующих допущений: во-первых, деятельность предприятия будет продолжаться неопределенно долго (принцип работающего предприятия); во-вторых, ставка процента (r) принята постоянной, т.е. со временем меняться не будет.

Если предположить, что и уровень доходов не меняется со временем, то выражение принимает следующий упрощенный вид (оно является геометрической прогрессией):

$$СП = \frac{D}{r}.$$

Путем преобразования данного выражения получим коэффициент Ц/Д, равный:

$$\frac{1}{r} = \frac{СП}{D}.$$

Коэффициент дивиденда (12) характеризует дивиденд на акцию в процентах от ее цены и служит в качестве прогнозного показателя денежных поступлений с акций предприятия в том случае, если предприятие придерживается неизменной политики выплаты дивидендов. Коэффициент не предназначен для количественной оценки каких-либо изменений в стоимости предприятия, обусловленных тем, что предприятие предпочитает удерживать, а не распределять свою прибыль. В четвертую группу включается также коэффициент покрытия дивиденда (13), характеризующий процентную долю прибыли, выплачиваемой в виде дивиденда. Этот коэффициент служит полезным указателем о том, какая часть прибыли не распределяется предприятием в целях его дальнейшего экономического роста. Тем инвесторам, которые стремятся к получению регулярных выплат большей части прибыли предприятия, следует вкладывать средства в предприятия с высоким коэффициентом дивиденда и низким коэффициентом покрытия. Инвесторы, желающие вложить средства в будущий рост, должны обратиться к предприятиям с высоким коэффициентом покрытия и низким коэффициентом дивиденда.

Пример расчета коэффициентов выполним на основе данных балансов и отчетов о прибылях и убытках двух предприятий (см. табл. 6)

Рассчитанные значения коэффициентов приведены в табл. 7.

Расчеты позволяют интерпретировать данные отчетности следующим образом.

В отношении ликвидности. Предприятие А инкассирует долги за более короткий период, чем предприятие Б. В то же время Б медленнее производит выплаты кредиторам (4,24 месяца против 3,16 месяцев). Оба предприятия быстрее инкассируют долги, чем осуществляют выплаты кредиторам. У предприятия А положительный показатель периода действия оборотного капитала (т.е. период выплаты кредиторам 3,16 месяца *минус* период погашения дебиторской задолженности 1,65 месяца) составляет 1,51 месяца, у предприятия Б – 2,24 месяца. Б следует работать над сокращением периода выплаты кредиторам.

**Таблица 6
ДАННЫЕ БАЛАНСОВ И ОТЧЕТОВ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ**

млн. руб.

Показатель	Предприятие А	Предприятие Б
1. Основные средства		
- балансовая стоимость	255 000	127 500
- износ	85 000	42 500
Остаточная стоимость	170 000	85 000
2. Оборотные средства		
- запасы	242 250	127 500
- дебиторская задолженность	93 500	85 000
- денежные средства	46 750	42 500
Итого (п. 2)	382 500	255 000
3. Краткосрочные обязательства		
- кредиторская задолженность	127 500	127 500
4. Оборотные средства за минусом кредиторской задолженности (п. 2 – п. 3)	255 000	127 500
5. Чистые активы (п. 1 + п. 4)	425 000	212 500
- акционерный капитал	340 000	170 000
- резервный капитал	63 750	21 250
- 7%-ная ссуда	21 250	21 250
Итого (п. 6)	1 232 500	680 000
7. Продажи	680 000	510 000
8. Стоимость продаж	29 750	63 750
9. Продажи за минусом стоимости продаж (п. 7 – п. 8)	650 250	446 250
10. Запасы на начало периода	165 750	85 000
11. Закупки	484 500	361 250
12. Итого запасов с закупками	4 475 250	2 826 250
13. Запасы на конец периода	242 250	127 500
14. Валовая прибыль (п. 7 – п. 12 + п. 13)	272 000	191 250
15. Накладные расходы	238 000	165 750
16. Чистая прибыль (п. 14 – п. 15)	34 000	25 500
17. Дивиденды	25 500	8 500
18. Резервы предыдущих лет	12 750	4 250
19. Резервы по балансу (п. 16 – п. 17 + п. 18)	21 250	21 250
20. Доход на акцию	10 руб.	15 руб.
21. Текущая цена акции	200 руб.	450 руб.

Оборот запасов у предприятия Б занимает 2/3 того времени, которое требуется для этого предприятию А, что позволяет высвободить дополнительные ресурсы для использования в других областях своей деятельно-

сти. Эта разница в оборачиваемости запасов обуславливает более высокий коэффициент текущей оценки предприятия А (3:1 против 2:1).

**Таблица 7
РАССЧИТАННЫЕ ЗНАЧЕНИЯ КОЭФФИЦИЕНТОВ**

Показатель	Предприятие А	Предприятие Б
1) Период погашения дебиторской задолженности	$(93\ 500 / 680\ 000) * 12 = 1,65$ мес.	$(85\ 000 / 510\ 000) * 12 = 2$ мес.
2) Период выплаты кредиторам	$(127\ 500 / 484\ 500) * 12 = 3,16$ мес.	$(127\ 500 / 361\ 250) / 12 = 4,24$ мес.
3) Период оборачиваемости запасов	$(165\ 750 + 242\ 250) / (2 * 408\ 000) * 12 = 6$	$(85\ 000 + 127\ 500) / (2 * 318\ 750) / 12 = 6$
4) Коэффициент текущей оценки	$(382\ 500 / 127\ 500) / 1 = 3:1$	$(255\ 000 / 127\ 500) * 1 = 2:1$
5) Коэффициент критической оценки	$[(382\ 500 - 242\ 250) / 127\ 500] : 1 = 1,1:1$	$[(255\ 000 - 127\ 500) / 127\ 500] : 1 = 1:1$
6) Прибыль на инвестированный капитал		
Полный ROCE	$[34\ 000 + (0,07 * 63\ 750)] / 425\ 000 * 100 = 9\%$	$[25\ 500 + (0,07 * 21\ 250)] / 425\ 000 * 100 = 12,7\%$
Акционерный ROCE	$34\ 000 / (340\ 000 + 21\ 250) * 100 = 9,4\%$	$25\ 500 / (170\ 000 + 21\ 250) * 100 = 13,3\%$
7) Доля заемных средств	$21\ 250 / 425\ 000 * 100 = 5\%$	$21\ 250 / 212\ 500 * 100 = 10\%$
8) Оборачиваемость чистых активов	$680\ 000 / 425\ 000 = 1,6$ раза	$510\ 000 / 212\ 500 = 2,4$ раза
9) Чистая прибыль на единицу продаж	$(34\ 000 / 680\ 000) * 100 = 5\%$	$(25\ 500 / 510\ 000) * 100 = 5\%$
10) Коэффициент доходности	$272\ 000 / 680\ 000 * 100 = 40\%$	$191\ 250 / 510\ 000 * 100 = 37,5\%$
11) Коэффициент Ц/Д	$2,00 / 0,10 = 20$	$4,50 / 0,15 = 30$
12) Коэффициент дивиденда	$25\ 500 / (340\ 000 * 2) * 100 = 3,75\%$	$8\ 500 / (170\ 000 * 2) * 100 = 1,11\%$
13) Покрытие дивиденда	$34\ 000 / 25\ 500 = 1,33$	$25\ 500 / 8\ 500 = 3$

В отношении прибыльности. Коэффициент прибыли на инвестированный капитал у предприятия А составляет 9%, у предприятия Б – 13%. Это говорит о том, что предприятие Б эффективнее распоряжается своими ресурсами и, следовательно, представляет собой более благоприятную инвестиционную перспективу. Чистая прибыль на единицу продаж у обоих предприятий одинаковая, а оборачиваемость активов у предприятия Б составляет 2,4 раза в год, тогда как у предприятия А – 1,6 раза в год. Предприятие А имеет более высокий коэффициент доходности – 40% (против 37,5%), что означает большую возможность маневрировать средствами и контролировать накладные расходы. Показатели заемных средств у обоих предприятий низкие – 5% и 10%, поэтому инвестиции не должны быть сопряжены с большим финансовым риском.

В отношении перспектив роста. Коэффициент Ц/Д у предприятия Б выше, оно обладает более высоким потенциалом роста, представляет собой менее рискованный вариант инвестиций. Однако коэффициент дивиденда у предприятия А выше (3,75% против 1,11%), то есть оно распределяет среди своих акционеров большую часть своей прибыли.

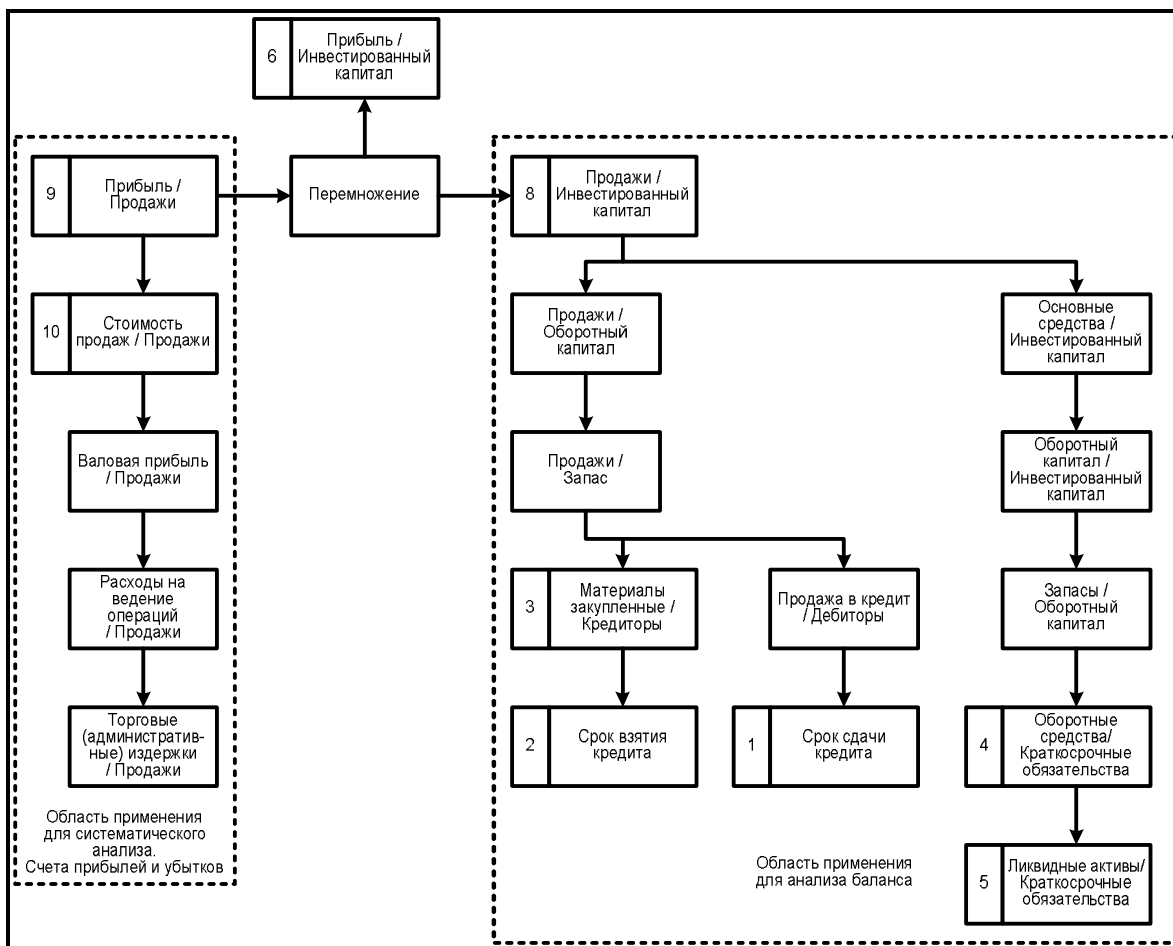


Рис. 1. Оценка финансового состояния

Это обстоятельство находит отражение и в меньшем покрытии дивиденда (1,3 против 3).

Пример показывает, что какой-то один отдельно взятый коэффициент не может дать достаточно полную характеристику предприятия. Поэтому коэффициенты с учетом их взаимосвязи и зависимости можно представить единой схемой (см. рис. 1), дающей общую оценку финансового состояния.

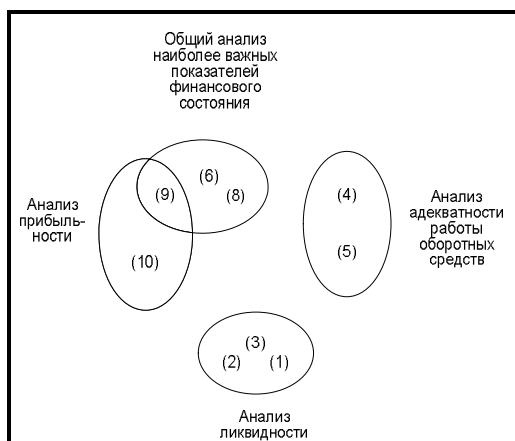


Рис. 2. Области анализа финансового положения предприятия

Каждый из отраженных в схеме коэффициентов дополняет информацию, полученную расчетом другого коэф-

фициента, образуя отдельные направления анализа финансового положения предприятия. Коэффициентам в табл. 5 и на схеме (см. рис. 1) присвоены номера, по которым на рис. 2 мы выделили области анализа финансового положения предприятия.

В анализе финансовой отчетности применяются два подхода. Первый предполагает расчет соответствующих коэффициентов и сравнение их с аналогичными показателями двух или более других предприятий. Этот метод носит название «перекрестного анализа». Альтернативный подход заключается в представлении финансовой отчетности одного предприятия на протяжении нескольких периодов; это называется «исследованием временного ряда».

Анализ коэффициентов не лишен своих проблем:

1. Коэффициенты могут подвергаться искажению или намеренному приукрашиванию. К примеру, коэффициент быстрой оценки может быть завышен посредством распродажи запасов за наличные с большой скидкой непосредственно перед окончанием года.

2. Между двумя показателями, используемыми для расчета коэффициента, предполагается существование линейной или пропорциональной зависимости, что практически не подтверждается в действительности.

Суть данной проблемы следующая.

Всякий бухгалтерский учет можно представить как

$$b = \frac{y}{x},$$

где y и x - два цифровых показателя из финансовой отчетности предприятия. Путем преобразования этого уравнения получаем

$$y = b * x.$$

На графике зависимость y от x будет представлена прямой линией, проходящей через точку начала координат (см. рис. 3).

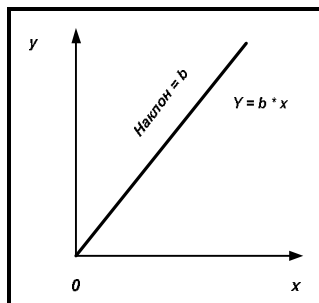


Рис. 3. Прямая линия, проходящая через точку начала координат

Однако подобные допущения о линейности и пропорциональности редко находят подтверждение на практике.

Зависимость между x и y может и не быть пропорциональной. В этом случае она будет выглядеть так, как показано на рис. 4.

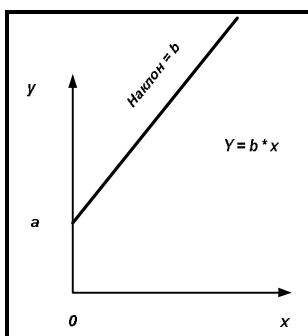


Рис. 4. Непропорциональная зависимость

и будет представлена следующим уравнением

$$y = a + b * x.$$

Преобразовав это уравнение, получаем следующее выражение:

$$b = \frac{y - a}{x}.$$

Таким же образом, зависимость между x и y может и не быть линейной. В этом случае она будет, например, представлена

$$y = a + b * x^2$$

и иметь вид, приведенный на рис. 5.

Преобразовав это выражение, получим следующее определение коэффициента:

$$b = \frac{y - a}{x^2}$$

3. При сравнении финансовых показателей двух предприятий с разными датами окончания отчетного года может случиться так, что в период между указанными датами произойдет изменение лежащих в основе этих показателей экономических тенденций. При этом может создаться впечатление, что одно предприятие имеет

лучшие показатели по сравнению с другим, хотя на самом деле вполне вероятно, что это будет не так.

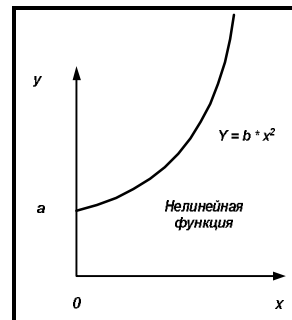


Рис. 5. Нелинейная зависимость

4. Низкая прибыль или даже убытки могут приводить к тому, что коэффициенты, при расчете которых используется показатель прибыли, окажутся очень высокими, очень низкими или даже отрицательными.

5. Бухгалтерские приемы, используемые при составлении финансовой отчетности, например, те, которые применяются для оценки износа, нередко носят произвольный характер. По этой причине разные предприятия могут пользоваться разными принципами учета, что затрудняет сравнение между ними (данная проблема касается только перекрестного анализа).

6. Многие финансовые отчеты отражают консолидированные итоги нескольких различных предприятий, входящих в одну группу, вследствие чего любой используемый коэффициент характеризует только положение всей группы в целом, тогда как результаты деятельности отдельных предприятий остаются сокрытыми.

7. Среди разных предприятий не принята практика корректировки своих финансовых отчетов, учитывающей колебания цен и их уровней (т.е. инфляцию). Поскольку колебания цен по-разному влияют на показатели финансовой отчетности, рассчитываемые коэффициенты могут оказаться искаженными. Например, при росте цен показатели прибыли имеют тенденцию к завышению, поскольку затраты скорее по первоначальной стоимости, а не по более высокой текущей стоимости сопоставляются с доходами по текущей стоимости. Инвестированный капитал занижается в связи с отражением активов по первоначальной, а не по текущей стоимости. В результате коэффициент прибыли на инвестированный капитал оказывается завышенным вдвойне.

Несмотря на проблематичность коэффициентного метода интерпретации финансовой отчетности, коэффициенты являются удобным инструментом анализа финансовой отчетности. Они представляют одно из доступных средств такого анализа для практического бухгалтерского учета. Умение их интерпретировать позволяет определить нужное направление анализа финансовой отчетности и дает существенную для целей управления информацию.

Миронова Ольга Алексеевна

Ханафеев Фарид Файзрахманович