

3. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

3.1.МЕТОДИКА ПЕРСПЕКТИВНОГО АНАЛИЗА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Яновский А.В., CFA, соискатель

Перспективный анализ деятельности предприятия – область экономического анализа, направленная на прогнозирование показателей деятельности бизнеса. В настоящее время этот вид анализа представляет собой актуальную тему для исследований в связи с важностью и широкой востребованностью его результатов на практике: при оценке стоимости бизнеса, оценке и обосновании эффективности его деятельности и других задачах.

В связи со сложностью процедур перспективного анализа, для обеспечения качества его результатов необходимо использование четкой и скоординированной методики реализации его процедур. Такая методика должна иметь теоретическую базу и использовать приемы и опыт, эффективность которых доказана на практике. В данной статье предлагается описание разработанной и успешно используемой автором методики перспективного анализа.

В связи с быстрым развитием бизнеса в России, интенсивным расширением и усложнением деловых связей, приближением к западным стандартам управления постоянно растет важность активных усилий по оптимизации деятельности бизнеса. Все более актуальной становится необходимость прогнозирования и анализа априори возможных последствий управленческих решений с учетом всех факторов. Ввиду важности обоснования и оценки таких решений, методики и инструментарий перспективного анализа приобретают все большую значимость в профессиональной среде.

Перспективный анализ является отраслью экономического анализа деятельности предприятия, направленной на прогнозирование и анализ его будущих показателей. Целью перспективного анализа является прогнозирование и анализ финансового состояния и результатов деятельности бизнеса за определенный(ые) период(ы) в будущем. Задачи перспективного анализа варьируют в зависимости от конкретной области его применения (оценка стоимости бизнеса, обоснование инвестиционного проекта и т.д.), однако его принципы и методика едины для любой задачи.

Важнейшим приложением перспективного анализа является оценка стоимости бизнеса как суммы будущих экономических выгод от владения им. Ее важность связана не только с бумом слияний и приобретений, первичных размещений акций на российском рынке, но и растущей популярностью концепций управления эффективностью бизнеса. Наиболее современные концепции такого характера – VBM, BSC – придают важное значение стоимостному подходу, использующему приемы перспективного анализа.

Перспективный анализ как часть экономического анализа использует всю его методическую базу, однако, ввиду специфичности своих задач, имеет обособленные принципы и требования. Среди основных требований к перспективному анализу можно выделить следующие:

- минимизация риска несоответствия построенных прогнозов действительности;
- комплексность подхода, выражающаяся в его полноте и системности;
- необходимость построения модели бизнеса.

К основным принципам перспективного анализа относятся принцип существенности, позволяющий опус-

кать несущественные элементы системы бизнеса, и принцип рекуррентности, требующий отдельного анализа повторяющихся и одномоментных (неповторяющихся) элементов. Также к перспективному анализу применимо большинство принципов составления финансовой отчетности.

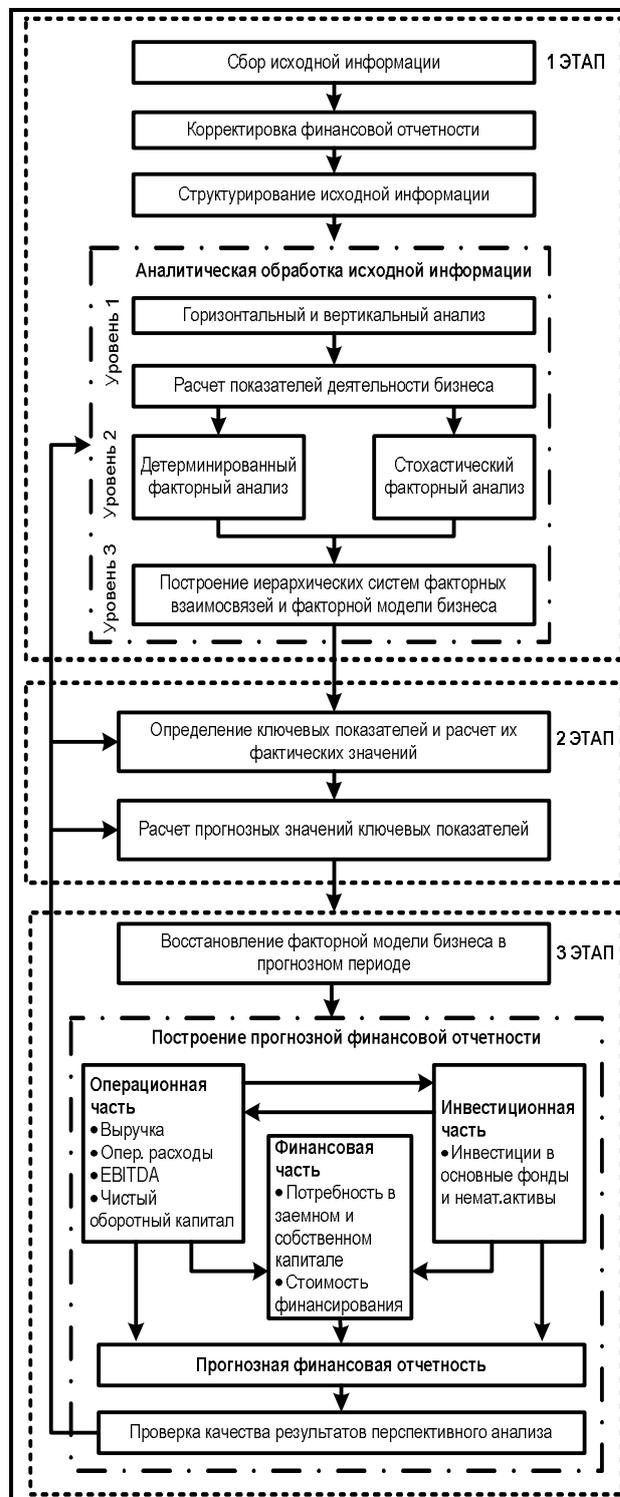


Рис. 1. Блок-схема этапов перспективного анализа

Для обеспечения эффективного выполнения задач перспективного анализа с соблюдением его требований и принципов рекомендуется четко структурировать процесс его проведения. Структурирование, разделение на этапы процесса перспективного анализа обеспечивает преемственность и ясность формирования промежуточных и итоговых выводов, обеспечивает эффективное применение инструментария экономического анализа и концепции ключевых показателей, снижает риск возникновения структурных ошибок и некорректной интерпретации данных. Необходимость структурирования процесса перспективного анализа также обусловлена его сложностью, значительным объемом исходной информации, потребностью в постоянной сверке и согласовании выводов на разных этапах его реализации.

Предлагаемая в данной статье последовательность этапов перспективного анализа была разработана как на основании изучения научно-методической литературы, так и широкомасштабного анализа существующей практики. Она состоит из трех основных этапов, общая блок-схема которых приведена на рис. 1.

ПЕРВЫЙ ЭТАП ПЕРСПЕКТИВНОГО АНАЛИЗА: ПОДГОТОВКА ИНФОРМАЦИОННОЙ БАЗЫ

Любой анализ начинается с определения его задачи, а вслед за этим – его информационной основы, т.е. массива данных, которые необходимо проанализировать для решения поставленной задачи. Другими словами, задавшись целью, мы должны определить, *что* мы будем анализировать для достижения этой цели.

Изначально массив собранной информации, как правило, представляет собой неупорядоченный набор разнообразных данных, полученных в соответствии с запросом непосредственно у анализируемого предприятия, из публичных источников (официальные источники раскрытия информации, профессиональные издания, коммерческие и государственные базы данных и другие источники, доступные через сеть Интернет), аналитических обзоров и отчетов, технических документов и справочников и т.д.

Перед использованием исходной информации в дальнейших процедурах перспективного анализа ее необходимо подвергнуть предварительной обработке. Процесс такой обработки исходной информации представляет собой первый этап перспективного анализа и состоит из 4-х основных промежуточных этапов:

1. Сбор информации.
2. Корректировка финансовой отчетности.
3. Структурирование массива собранной информации.
4. Аналитическая обработка структурированного массива информации и построение факторной модели бизнеса.

Выполнение работы в ракурсе указанных этапов позволит выделить из всего массива собранной информации наиболее существенные ее части, сформировать на их основе базу показателей деятельности бизнеса и построить его факторную модель, отражающую взаимосвязи между ними.

Сбор информации

Сбор информации представляет собой технический момент, заключающийся в составлении списка вопросов и получении соответствующих данных от исследуемого предприятия и из других разнообразных источников. Важность методологических моментов вы-

ходит на первый план при корректировке финансовой отчетности и структурировании массива собранной информации.

Корректировка финансовой отчетности

Центральное место финансовой отчетности в перспективном анализе обуславливает необходимость тщательной экспертизы ее качества и, если необходимо, специальной корректировки. Необходимость такой корректировки связана, в основном, с различиями в основных системах стандартов подготовки финансовой отчетности. В процессе перспективного анализа корректировка финансовой отчетности представляет собой обособленную комплексную аналитическую задачу, выполняемую перед или одновременно со структурированием исходной информации.

В настоящее время осуществляется реформирование правил составления отчетности российских предприятий в соответствии с международными стандартами (МСФО). Соответствие финансовой отчетности бизнеса международным стандартам повышает ее прозрачность, позволяет сопоставить между собой показатели отчетности компаний из разных стран, дает возможность применить более совершенные методы финансового анализа. Происходящий в настоящее время процесс дальнейшего совершенствования МСФО призван сделать отчетность еще более прозрачной, а акцентирование важности оценки активов и обязательств по их справедливой стоимости отражает возрастающую роль экономических принципов при составлении финансовой отчетности.

Суммируя вышесказанное, очевидно, что отчетность, составленная в соответствии с МСФО или подобной им системой, должна являться «стандартом качества» данных, принимаемых в качестве информационной базы для перспективного анализа. Российские стандарты бухгалтерского учета содержат существенное количество положений, искажающих экономический смысл фактов и результатов хозяйственной деятельности, поэтому применение используемых в мировой практике аналитических методов к российской отчетности без ее соответствующей корректировки приводит к неверным выводам. К сожалению, подобная ситуация является распространенной практикой среди российских консультантов.

Если аналитик имеет только отчетность, составленную в соответствии с российскими стандартами, перед тем как перейти к следующим этапам подготовки информационной базы, необходимо внесение корректировок с целью приведения ее в формат МСФО. Разработка таких корректировок фактически эквивалентна трансформации отчетности предприятия в формат МСФО. Зачастую на практике аналитик не имеет достаточно ресурсов для проведения такой работы. В этом случае уже в рамках структурирования информации необходимо провести всесторонний анализ отчетности, расшифровку ее статей и других поясняющих документов с целью получения объема информации, эквивалентного тому, который мог бы быть получен из подготовленной в соответствии с МСФО отчетности.

Дополнительные корректировки должны быть внесены в отчетность для соблюдения принципа рекуррентности и существенности. Сущность и перечень таких корректировок приведен в Международных Стандартах Оценки (Guidance Note No 6, п. 5.13). С точки зрения перспек-

тивного анализа, они направлены на унификацию набора статей отчетности с точки зрения ретроспективных и перспективных периодов. Поскольку показатели отчетности перспективных периодов рассчитываются на последующих этапах анализа, такие корректировки часто производятся в результате обратной связи, получаемой после реализации этих этапов.

Структурирование исходной информации

Исходная информация представляет собой значительный массив данных, границы которого можно определить лишь приблизительно и только для конкретной задачи перспективного анализа. Например, данные о ставке рефинансирования могут быть включены в информационную базу при анализе коммерческого банка и не входить в нее при анализе предприятия металлургической отрасли. При невозможности определения границ информационной базы можно, тем не менее, предложить несколько срезов данных, которые должны входить в такую информационную базу. Структурирование информации на основе таких срезов будет способствовать упорядочению процесса перспективного анализа, четкому обоснованию причинно-следственных связей и выводов.

Два основных среза предполагают разделение информационной базы на ретроспективную/перспективную и внешнюю/внутреннюю по отношению к исследуемому бизнесу (рис. 2)

	Внутренняя	Внешняя
Перспективная	Стратегия развития. Бизнес-планы. Инвестиционные проекты. Сметы	Прогнозы макроэкономических и отраслевых показателей. Экспертные мнения. Планы конкурентов, поставщиков, опросы потребителей. Прогнозы развития законодательной базы
Ретроспективная	Финансовая отчетность предприятия, управленческие отчеты, калькуляции, базы данных по продажам, закупкам и т.д. Нормативы затрат. Технология производства	Прошлая динамика макроэкономических и отраслевых показателей. Фактические данные о конкурентах, поставщиках, потребителях. Правовые условия и ограничения в прошлом

Рис. 2. Основные срезы информационной базы перспективного анализа

Разделение информации на ретроспективную и перспективную является одним из важнейших срезов информационной базы. К ретроспективной относятся фактические результаты деятельности компании, отрасли, экономики в целом. К перспективной относятся экспертные мнения, прогнозы, предположения относительно будущих значений различных показателей бизнеса и внешней среды.

Очевидно, что степень достоверности и полноты ретроспективной и перспективной информации различно отличается. Мы можем получить максимально подробные бухгалтерские и управленческие отчеты о прошлых результатах деятельности компании, предполагаемое будущее которой мы должны исследовать. Мы также можем получить статистические данные о прошлой динамике основных индикаторов отрасли, в

которой занят бизнес, информацию о распределении долей рынка, показателях деятельности конкурентов и т.п. Однако самой новой ретроспективной информацией, которую можно получить, будет информация о состоянии компании или отрасли на сегодняшний день. Поэтому для прогнозирования будущих показателей также важна перспективная информационная база.

Перспективные данные – прогнозы основных макроэкономических показателей и конъюнктуры рынков труда и материальных ресурсов, предположения относительно развития технологии и т.д. – сами являются продуктом уже проведенного перспективного анализа – экономического, технологического или какого-либо другого. Даже если такие прогнозы представляют собой только эвристические оценки, эксперт или группа экспертов, которые сформировали такие оценки, должны были провести хотя бы неформальный (не предполагающий расчетов и прогнозных моделей, оформленных в формальные выкладки) перспективный анализ, основанный только на их опыте и понимании предмета исследования. В любом случае прогнозная информация, исходная для каждой данной задачи перспективного анализа, обладает всеми свойствами результатов другого перспективного анализа, одним из которых является невозможность их проверки априори. Поэтому при подборе перспективной исходной информации рекомендуется проверять ее согласованность, отбрасывая заведомо неправдоподобные варианты и находя наиболее оптимальный сценарий или набор сценариев для использования в процедурах перспективного анализа.

Вторым важнейшим срезом информационной базы является ее разделение на внутреннюю и внешнюю.

Как упоминалось выше, методика перспективного анализа предполагает важнейшую роль финансовой отчетности в массиве исходной информации. Для перспективного анализа, однако, недостаточно даже самой полной ретроспективной и перспективной информации о деятельности предприятия (внутренней информации), в которую, кроме финансовой отчетности, могут входить технологическая документация, управленческие данные, бизнес-планы, стратегия развития бизнеса и т.д. Такой анализ не будет отвечать требованию комплексности, поскольку он не будет учитывать все факторы, способные существенно повлиять на будущие значения показателей.

Ни одно предприятие не существует изолированно от внешнего мира: всегда существуют взаимосвязи, связывающие показатели конкретного бизнеса с показателями, характеризующими его внешнюю среду. Каждый бизнес существует во внешней экономической, политической, правовой, социальной и т.д. среде, сложной и постоянно меняющейся. Вся информация о тех аспектах внешней среды, которые были взаимосвязаны с прошлой деятельностью анализируемого бизнеса (ретроспективная внешняя информация), а также тех ее аспектах, которые, предположительно, повлияют на параметры его будущей деятельности (перспективная внешняя информация) должна быть учтена при построении прогнозной модели. Таким образом, информационная база для проведения перспективного анализа подразделяется на внутреннюю и внешнюю.

Изучение и интерпретация внешней информации не менее важна, чем внутренней. Распространенной практикой является построение прогнозных показателей бизнеса только на основе внутренней перспективной

информации, отражающей видение руководством будущего бизнеса. Такой способ прогнозирования оправдан только при условии, что построенные прогнозные показатели деятельности бизнеса не противоречат прогнозным параметрам внешней среды. Проверка на соответствие в этом случае обязательна для соблюдения комплексности перспективного анализа.

Разделение информации на внутреннюю и внешнюю не условно: существует четкая разделительная черта. Все показатели, на формирование которых руководство бизнеса оказало или способно оказать влияние в ходе оперативного и стратегического управления, являются внутренней информацией. Все остальное, включая данные о конкурентах, поставщиках, потребителях, системе нормативно-правового регулирования, конъюнктуре отечественных и мировых рынков, является внешней информацией.

Для полноценного перспективного анализа необходимо наличие информации по всем четырем квадрантам предложенной на рис. 2 схемы. Предложенные основные срезы информационной базы позволяют четко структурировать полученный объем информации, выявляя уже на этапе ее структурирования «пробелы» в наличии существенных источников, без которых дальнейший анализ невозможен. Например, распространенной практикой является прогнозирование показателей деятельности бизнеса только на основе внутренней ретроспективной информации путем ее экстраполяции на основе построенной регрессионной модели. Эта практика методологически корректна только при одновременном выполнении двух условий:

- во-первых, статистическая модель для экстраполяции учитывает все существенные факторы, определяющие данный показатель;
- во-вторых, набор таких факторов останется неизменным на протяжении прогнозного периода.

Соблюдение первого условия, как правило, невозможно без учета показателей внешней среды, второго – без тщательного анализа как внутренней, так и внешней перспективной информации. Таким образом, экстраполяция показателей только на основе внутренней информации с высокой степенью вероятности не является методологически корректной.

В качестве дополнительного примера, если в информационной базе отсутствует перспективная внутренняя информация, аналитик будет вынужден сам «домысливать» будущее бизнеса. В таком случае составленная прогнозная модель, даже при наличии всей остальной информации, не будет соответствовать требованию минимизации риска несоответствия, поскольку реальные показатели деятельности бизнеса будут определяться в ходе реализации управленческих решений руководства в соответствии с выбранной стратегией развития. Игнорирование такой перспективной внутренней информации недопустимо с точки зрения перспективного анализа.

Кроме описанных выше двух основных срезов информационной базы, также можно предложить и другие. Например, очевидным является разделение информации на существенную и несущественную, а также публичную и непубличную.

Публичная информация доступна неопределенно широкому кругу пользователей, она включает статьи, комментарии и мнения, аналитические отчеты и прогнозы, маркетинговые исследования и обзоры рынков, публикуемую финансовую отчетность компании и конкурентов

и т.д. Непубличная (закрытая) информация включает внутреннюю (управленческую) документацию и отчеты, калькуляции, технико-экономические параметры производства и т.д. Внутренняя информация зачастую является коммерческой тайной и предоставляется внешним по отношению к анализируемому бизнесу лицам только под обязательство о неразглашении. Использование только публичной информации, как правило, недостаточно для проведения перспективного анализа. Поэтому для проведения перспективного анализа запрашивается дополнительная закрытая информация, которая затем наряду с публичной формирует его информационную базу.

Аналитическая обработка исходной информации

После того как собран и структурирован необходимый объем информации, его необходимо подвергнуть аналитической обработке. Конечной целью аналитической обработки является построение факторной модели бизнеса по состоянию на момент проведения перспективного анализа.

В соответствии с рис. 1, аналитическая обработка исходной информации состоит из трех последовательных этапов (уровней).

Уровень 1

На первом уровне внутренняя отчетная информация подвергается горизонтальному и вертикальному анализу, проводится расчет базовых и других показателей деятельности бизнеса. В данной статье под базовыми будем понимать показатели, рассчитываемые путем арифметических действий над статьями финансовой отчетности бизнеса.

Горизонтальный анализ представляет собой расчет абсолютных разниц и темпов прироста статей финансовой отчетности за каждый из анализируемых периодов, вертикальный – расчет относительной величины данных статей. Горизонтальный и вертикальный анализ являются основными инструментами первичного анализа показателей финансовой отчетности. Поскольку последние являются наиболее агрегированными показателями деятельности бизнеса, их анализ должен быть проведен в первую очередь, что и обуславливает место горизонтального и вертикального анализа как первого блока аналитической обработки исходной информации.

Расчет показателей деятельности бизнеса на основе его финансовой отчетности и других данных фактически эквивалентен процессу выявления элементов системы, составляющей бизнес. Поскольку, как упоминалось выше в данном исследовании, показатели являются характеристиками элементов системы бизнеса, итогом процедуры их расчета является формально выраженный набор элементов такой системы и их параметров.

Расчет показателей существенно уменьшает количество данных, подлежащих дальнейшему анализу, при этом не снижая объема информации, содержащегося в них. В частности, расчет базовых показателей позволяет кристаллизовать из всего массива статей финансовой отчетности основные показатели деятельности бизнеса, несущие в себе большую часть информации о важнейших факторах, влияющих на его эффективность. Например, показатель операционной маржи является характеристикой важного элемента бизнеса – общей эффективности операционной деятельности в течение конкретного периода. Операционная маржа представ-

ляет собой базовый показатель деятельности бизнеса, участвующий в формировании важнейших факторных взаимосвязей, образующих факторную модель бизнеса.

В иерархических факторных системах, формирующих факторную модель бизнеса, базовые показатели, как правило, непосредственно определяют показатели финансовой отчетности и определяются другими, более детальными показателями деятельности бизнеса. Базовые показатели, таким образом, являются промежуточными между статьями финансовой отчетности и остальной частью факторной модели бизнеса.

Кроме базовых, на первом уровне аналитической обработки также рассчитываются другие показатели. Применительно к внешней информации, в зависимости от ее формата расчет показателей также может быть необходим, например, если речь идет о финансовой отчетности конкурентов или макроэкономических переменных.

Результатом первого уровня аналитической обработки информации является формализованный перечень элементов, составляющих систему бизнеса, а также характеризующий эти элементы набор показателей. На этом уровне также проводится анализ ретроспективной динамики таких показателей, выявление и интерпретация тенденций их изменения. Такой анализ должен быть оформлен в виде соответствующего аналитического отчета (аналитической записки с выкладками).

Уровень 2

С точки зрения исследования системы бизнеса, первый уровень анализа был направлен на выявление основных элементов этой системы (показателей деятельности бизнеса). Второй уровень логически продолжает данный процесс: основной задачей этого уровня является изучение характера взаимосвязей между выявленными показателями.

Соответственно типам взаимосвязей между показателями бизнеса на втором уровне используется два основных вида анализа: детерминированный и стохастический. В рамках перспективного анализа акцент делается на статической форме факторных моделей, поскольку принципиальна форма связи между показателями, а не способ сравнения показателей разных периодов.

Детерминированные и стохастические взаимосвязи могут существовать между как внутренними, так и внешними показателями. Детерминированный анализ применяется также для анализа как ретроспективной, так и перспективной информации. В отличие от этого, стохастический анализ неприменим при анализе перспективной информации. Поясним данное ограничение на следующем примере.

В результате проведения стохастического анализа ретроспективных значений двух показателей – темпов прироста ВВП и реальной зарплаты – была построена регрессионная модель, характеризующая взаимосвязь между ними. Эта модель стала частью факторной модели бизнеса и должна быть использована для прогнозирования показателей деятельности бизнеса.

Правильно специфицированная регрессионная модель представляет собой алгебраическое уравнение со случайной составляющей, подчиняющейся законам статистического «белого шума». Математическим ожиданием последней является 0, поэтому любое ее прогнозное значение будет равно 0. С точки зрения прогнозирования будущих показателей, стохастическая модель пре-

вращается в математическое уравнение, не содержащее случайного члена, т.е. взаимосвязь превращается в детерминированную. Таким образом, единственной функцией стохастического анализа является выявление на основе фактических данных предполагаемой зависимости и определение ее параметров. После того как зависимость выявлена и параметры определены, она превращается в детерминированную факторную модель.

Таким образом, разделение на детерминированные и стохастические методы относится только к анализу ретроспективной информации. Любая прогнозная модель и показатели, рассчитанные на ее основе, могут анализироваться только методами детерминированного анализа. Мы не можем предсказать случайные величины по определению. Стохастические методы необходимы для того, чтобы избавиться от таковых в прошлом, выявить закономерности и взаимосвязи между фактически зафиксированными в прошлом значениями показателей, очистив их от влияния случайных факторов. При построении же перспективной модели мы можем предполагать, что бизнес будет развиваться по одному или нескольким сценариям, но внутри каждого конкретного сценария мы оставляем взаимозависимости между всеми переменными детерминированными, т.е. не подверженными влиянию случайной составляющей.

Результатом процедур второго уровня является набор показателей деятельности бизнеса (результат первого уровня) и набор выявленных взаимосвязей между ними, выраженных в виде факторных зависимостей. Такие взаимосвязи могут объединять два или более показателя, каждая из таких взаимосвязей представляет собой факторную модель. При это каждый из показателей может участвовать в формировании неограниченного количества факторных моделей, определяя или будучи определенным другими показателями. Очевидно, что если показатель не участвует в формировании ни одной из факторных моделей, он не может являться показателем деятельности бизнеса и должен быть исключен из перспективного анализа.

Уровень 3

В рамках третьего уровня набор показателей деятельности бизнеса и факторных моделей, объединяющих их, сводится в единую факторную модель бизнеса, т.е. модель, объединяющую все факторные модели, выявленные на уровне 2, в единую систему.

Построение факторной модели бизнеса предполагает отказ от рассмотрения одного показателя как элемента, участвующего в формировании нескольких факторных моделей. Вместо этого такой показатель рассматривается как элемент единой системы бизнеса, описываемой его факторной моделью.

Результатом третьего уровня (и всего процесса) аналитической обработки исходной информации является построенная факторная модель бизнеса. Границей обобщения (агрегации) показателей в рамках факторной модели бизнеса являются показатели (статьи) его финансовой отчетности, границей детализации – ключевые показатели деятельности бизнеса, состав которых определяется на втором этапе перспективного анализа. По этой причине форма факторной модели бизнеса, зафиксированная на переходе из первого во второй этап перспективного анализа, является промежуточной, подлежащей доопределению на основании последующих процедур.

ВТОРОЙ ЭТАП ПЕРСПЕКТИВНОГО АНАЛИЗА: РАСЧЕТ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Исходя из определения факторной модели бизнеса, теоретически существует бесконечное количество факторов, определяющих показатели финансовой отчетности бизнеса: любое предприятие существует во внешней среде, граница которой не может быть четко определена. Очевидно, что на деятельность практически любого предприятия влияют макроэкономические условия, характеризующиеся следующими показателями:

- темп роста ВВП;
- темп инфляции;
- обменный курс валюты;
- процентные ставки по банковским кредитам и т.д.

В свете современной тенденции к глобализации мировой экономики переменные такого характера сами определяются неисчислимым количеством факторов, в числе которых – показатели экономической политики других стран, глобальные тенденции и т.д.

В силу принципа существенности невозможно и нецелесообразно анализировать бесконечное множество показателей. Отсюда следует необходимость определения множества показателей, которые в рамках построения модели бизнеса в противоположность показателям финансовой отчетности являются только факторами, определяющими другие показатели, но сами не являются определяемыми показателями. С точки зрения факторной модели бизнеса, не существуют или исключаются из анализа факторы, определяющие значения показателей из такого множества.

Выделение и обоснование указанного множества показателей является важнейшим этапом перспективного анализа. Поскольку это множество показателей, по сути, полностью определяет все остальные показатели деятельности бизнеса, определим его как множество ключевых показателей деятельности бизнеса:

- ключевые показатели деятельности бизнеса – показатели, для каждого из которых, в рамках факторной модели бизнеса, множество определяющих его значение факторов не существует или не исследуется;
- в противоположность показателям финансовой отчетности множество ключевых показателей является пределом детализации факторной модели бизнеса.

Любая из иерархических факторных моделей, формирующая модель бизнеса, начинается с какого-либо набора ключевых показателей и заканчивается, как было показано выше, некоторым набором показателей финансовой отчетности бизнеса.

С точки зрения основных принципов и требований к перспективному анализу, необходимость определения множества ключевых показателей определяется практической необходимостью компромисса между принципами полноты и системности, требующими анализа всех факторов, влияющих на деятельность бизнеса, и принципами существенности и соотношения затрат и выгод, позволяющих исключить некоторые элементы из рассмотрения. Поэтому в свете соблюдения принципов и требований к перспективному анализу ошибка в определении множества ключевых показателей деятельности бизнеса может привести к прямому нарушению одного из этих принципов. Исключение из исследования существенных факторов, определяющих показатели бизнеса, может привести к нарушению принципа ком-

плексности и, как следствие, к нарушению принципа минимизации риска несоответствия. В свою очередь, включение в рассмотрение слишком большого числа, возможно, несущественных факторов приведет к чрезмерному усложнению факторной модели бизнеса, а вследствие этого – к росту вероятности ошибки при определении характера взаимосвязей между показателями, а также к росту временных затрат на проведение исследования.

Поскольку множество ключевых показателей по определению полностью и однозначно определяет значения всех показателей в рамках факторной модели бизнеса, определение и обоснование такого множества представляет важнейшую задачу в рамках перспективного анализа. Значения некоторых из ключевых показателей могут (и должны) варьировать в зависимости от периода рассмотрения, будь то фактический или прогнозный период, но значимость именно этого множества показателей с точки зрения их определяющего влияния на все показатели деятельности бизнеса неизменна по определению.

Исходя из приведенных выше соображений, в частности, понятия ключевых показателей и факторной модели бизнеса, задача перспективного анализа, по сути, сводится к задаче правильного выбора такого набора ключевых показателей и прогнозирования их значений, а затем, на основе спрогнозированных значений ключевых показателей и построенной факторной модели бизнеса, построения прогнозных финансовых отчетов анализируемого бизнеса. Полученный таким путем результат перспективного анализа будет соответствовать всем требованиям и принципам перспективного анализа при условии неизменности структуры взаимосвязей в рамках факторной модели бизнеса в пределах прогнозного периода. Очевидно, что последнее условие может быть снято при проверке неизменности или, в случае необходимости, прямой корректировке структуры факторной модели бизнеса для каждого из прогнозных периодов. Такая корректировка представляется практически осуществимой, ввиду того, что структура взаимосвязей между показателями деятельности бизнеса является устойчивой во времени, а ее изменения, связанные с изменением вида деятельности, номенклатуры выпускаемой предприятием продукции и другими причинами, как правило, могут быть просчитаны с достаточной степенью уверенности, как упоминалось выше в данном исследовании.

Обоснованный выбор, расчет и прогнозирование ключевых показателей деятельности бизнеса критически важен для проведения перспективного анализа. Высшая степень важности вытекает из определения ключевых показателей: на основе их рассчитанных перспективных значений и разработанной на первом этапе факторной модели бизнеса нетрудно рассчитать прогнозные показатели финансовой отчетности, что и будет являться общим результатом всего процесса перспективного анализа.

Расчет ретроспективных значений ключевых показателей не представляет значительных трудностей, поскольку на основе результатов первого этапа перспективного анализа вся информация для такого расчета имеется в распоряжении аналитика без необходимости проведения дополнительных процедур. Таким образом, сложность второго этапа обусловлена необходимостью расчета прогнозных значений ключевых показателей.

Ключевые показатели деятельности бизнеса по определению являются единственным набором показателей, подлежащим прогнозированию в рамках перспективного анализа: прогнозные значения всех остальных показателей деятельности бизнеса восстанавливаются на основе прогнозных значений ключевых показателей и факторной модели бизнеса. Прогнозирование ключевых показателей, таким образом, является единственным связующим звеном между фактическими и перспективными показателями будущей деятельности бизнеса. Одновременно ключевые показатели являются единственным базисом для обоснования построенных прогнозов и результатов перспективного анализа.

С точки зрения логической последовательности действий перспективного анализа, второй этап является единственным этапом, на котором делаются предположения о будущей динамике показателей. Необходимость разработки таких предположений обусловлена тем, что по определению не существует никакой модели, на основе которой прогнозные значения ключевых показателей могли бы быть рассчитаны. В свете вышесказанного очевидно, что обоснования предположений о будущих значениях перспективных показателей являются необходимым и достаточным условием для обоснования результатов перспективного анализа.

Описанный способ организации процедур перспективного анализа является наиболее эффективным с точки зрения соблюдения его требований и принципов. Основным фактором достижения эффективности является оптимизация количества процедур непосредственного прогнозирования показателей бизнеса. Не существует методологического оправдания разделному прогнозированию показателей, связанных между собой факторной взаимосвязью – это положение лежит в основе данной методики перспективного анализа, но редко учитывается в существующей практике. Очевидно, что раздельное прогнозирование таких показателей не только не имеет концептуального обоснования, но еще и с высокой степенью вероятности ведет к системной ошибке.



Рис. 3. Логическая схема прогнозирования показателей деятельности бизнеса через ключевые показатели в разрезе этапов перспективного анализа

Последний вывод вытекает из следующего контр-примера: допустим, строится раздельный прогноз выручки и чистой прибыли. Поскольку чистая прибыль формируется под воздействием выручки и других факторов, есть минимум два способа ее прогнозирования:

- первый, основанный только на предположениях аналитика относительно темпов роста чистой прибыли;
- второй, построенный на основе факторной модели бизнеса, связывающей, в числе прочих показателей, выручку и чистую прибыль.

Если для анализа принимается первый и он не совпадает со вторым, то это приводит к прямому нарушению принципа системности.

Логическая схема процесса перспективного анализа в ракурсе прогнозирования ключевых показателей, наложенная на последовательность этапов перспективного анализа, представлена на рис. 3.

Специфику определения, расчета и прогнозирования ключевых показателей целесообразно рассматривать в разрезе операционной, инвестиционной и финансовой деятельности бизнеса в соответствии с описанной выше моделью взаимодействия трех видов деятельности бизнеса как наиболее общей, концептуальной моделью его представления.

Ключевые показатели операционной деятельности

Операционная деятельность является важнейшим и наиболее сложным видом деятельности с точки зрения прогнозирования ключевых показателей. Кратко опишем основные типы ключевых показателей и способы их использования, применяемые при анализе операционной деятельности.

Выручка

Важнейшим параметром операционной деятельности является выручка. Выручка разлагается с помощью аддитивных факторных моделей на количественные факторы (объем производства в натуральных единицах, по основным видам продукции, номенклатурным группам, артикулам, географическим сегментам и т.д.) и мультипликативных – на качественные (цены, соответствующие выбранной количественной классификации).

Как правило, цены являются ключевыми показателями, если они определяются на основе рыночных механизмов спроса и предложения, в соответствии с приведенным выше в данном исследовании примером. Цены являются показателями, чувствительность к которым итоговых результатов перспективного анализа максимальна, поэтому зачастую на практике именно вопросы прогнозирования цен являются наиболее спорными моментами при обсуждении результатов перспективного анализа.

Если цены не определяются на основе рыночных механизмов, а зафиксированы, например, в долгосрочных контрактах или соглашениях, то они являются ключевыми показателями, если такие контракты не предусматривают механизма изменения цен в будущем, например, индексацию на основе темпов инфляции. В последнем случае, ключевыми показателями будут являться базовые цены, указанные в контракте, и темпы инфляции.

Базой для прогнозирования определяемых в результате действия рыночных факторов цен могут быть неформализованные модели, т.е. модели, не предпола-

гающие выражения взаимосвязи между ценой и определяющими ее факторами в виде уравнения.

Примером применения неформализованных моделей может служить прогноз динамики мировых цен на азотные удобрения. На основе имеющейся перспективной информации о планах запуска и закрытия заводов и других данных, составляется прогноз динамики производственных мощностей в натуральном выражении (в тоннах) по годам. Далее на основе прогнозов роста населения и его потребности в питании прогнозируются (с помощью формальной факторной модели) необходимые объемы производства основных сельскохозяйственных культур, а на их основе – спрос на удобрения, также по годам. Полученное соотношение прогнозного объема спроса и предложения, очевидно, будет основным фактором, определяющим направление изменения цены в различные периоды в будущем. Долгосрочная взаимосвязь между динамикой спроса, предложения и цен на продукцию очевидна, но она не может быть выражена в виде формальной модели, т.е. невозможно обосновать то или иное прогнозное значение цены на основе спрогнозированных объемов спроса и предложения. Поэтому обоснованные таким образом умозаключения о прогнозном направлении изменения цен представляют собой неформализованную модель¹. Ценность неформализованной модели в данном случае в том, что она позволяет хотя бы обосновать прогнозное направление изменения цен в будущем, оставляя определение конкретных прогнозных значений этого показателя в области профессионального суждения экспертов.

Количественные показатели производства продукции или услуг, как правило, не являются ключевыми. На практике распространено два принципиальных подхода к их прогнозированию:

- макроподход (top-down);
- микроподход (bottom-up).

Макроподход рассматривает прогнозные объемы производства как результат соотношения объема всего рынка и доли анализируемого бизнеса в нем. Объем рынка определяется в результате соотношения спроса и предложения, его прогнозная динамика может быть исследована на основе описанной выше неформализованной модели. Прогнозная доля рынка может быть рассчитана только на основе текущего значения данного показателя и мнений аналитика и руководства компании относительно ее динамики в будущем, основанного на всестороннем анализе имеющейся информации о специфике рынка, конкурентных преимуществ бизнеса, его стратегии и профессионализма руководства и т.д. В большинстве случаев исследование доли рынка не предполагает возможности составления формальной факторной модели, поэтому объем рынка и доля в нем исследуемого бизнеса часто являются ключевыми показателями.

¹ На практике такой подход к вопросам прогнозирования цен считается наиболее обоснованным из всех существующих подходов. Он используется ведущими отраслевыми аналитиками, располагающими необходимыми ресурсами и информационной базой для определения основных факторов, влияющих на объем спроса и предложения, практического расчета прогнозных значений таких факторов и, соответственно, прогнозных объемов спроса и предложения. Построенная таким образом модель спроса-предложения (demand-supply model) считается наилучшим приближением к будущей действительности относительно рынка данного продукта или услуги, которое можно аналитически получить в момент проведения перспективного анализа.

Микроподход рассматривает прогнозные объемы производства как результат соотношения объема установленной мощности и коэффициента их загрузки. Прогнозные производственные мощности определяются существующими на момент анализа объемами мощностей, их характеристиками (срок службы и т.д.) и параметрами принятых к реализации инвестиционных проектов, имеющих целью введение новых или модернизацию существующих мощностей. Факторы, определяющие параметры инвестиционных проектов, находясь в области инвестиционной деятельности. Показатели инвестиционной деятельности, в свою очередь, зависят от финансовой деятельности, задачей которой является обеспечение финансирования инвестиционных проектов. Объем доступных источников финансирования определяется финансовой устойчивостью бизнеса, зависящей, в том числе, от результатов его операционной деятельности в предыдущих периодах, в частности – от объемов производства, цен и т.п.

Выявленная в результате вышеприведенных рассуждений циклическая факторная зависимость, очевидно, инвариантна по отношению к виду деятельности бизнеса. Такой цикл связывает показатели трех видов деятельности бизнеса по следующей цепочке:

- операционная деятельность периода t ;
- инвестиционная деятельность периода $t-1$;
- финансовая деятельность периода $t-1$;
- операционная деятельность периода $t-2$ и т.д.², где t – период освоения новых инвестиций.

Поскольку приведенная цепочка отражает логическую последовательность накопления производственного потенциала бизнеса, в рамках данного исследования назовем данную циклическую модель межвременной моделью развития бизнеса (ММРБ). Логическая укрупненная схема ММРБ представлена на рис. 4.

Очевидно, что в ракурсе ММРБ ключевые показатели для объема продукции являются ключевыми показателями также и для инвестиционной и финансовой деятельности в межвременном ракурсе. Влияние таких ключевых показателей на объем продукции и любой другой показатель в рамках ММРБ комплексно, т.е. невозможно выделить конкретную группу ключевых показателей, определяющих ту или иную часть ММРБ. Очевидно, однако, что по построению модели ее ключевыми показателями являются фактические результаты всех трех видов деятельности за прошедшие периоды³. Ниже, в разделах, посвященных инвестиционной и финансовой деятельности, будут рассмотрены соответствующие аспекты ММРБ.

В контексте ключевых показателей операционной деятельности необходимо отметить, что цель применения макро- и микроподхода идентична – обоснование прогнозных объемов производства. Поэтому с точки зрения перспективного анализа результат их применения должен быть одинаков. Тем не менее, применение обоих подходов рекомендуется в каждом случае для перекрестной проверки построенных прогнозов, обеспечения системности перспективного анализа.

² Построение взаимосвязей в выявленном цикле соответствует описанной во II главе модели взаимодействия трех видов деятельности бизнеса, рассмотренной в межвременном формате (т.е. с учетом взаимосвязей между показателями разных периодов).

³ С точки зрения перспективного анализа эти показатели являются константами, т.е. уже зафиксированы исторически и не могут меняться в зависимости от предположений относительно будущего развития бизнеса.

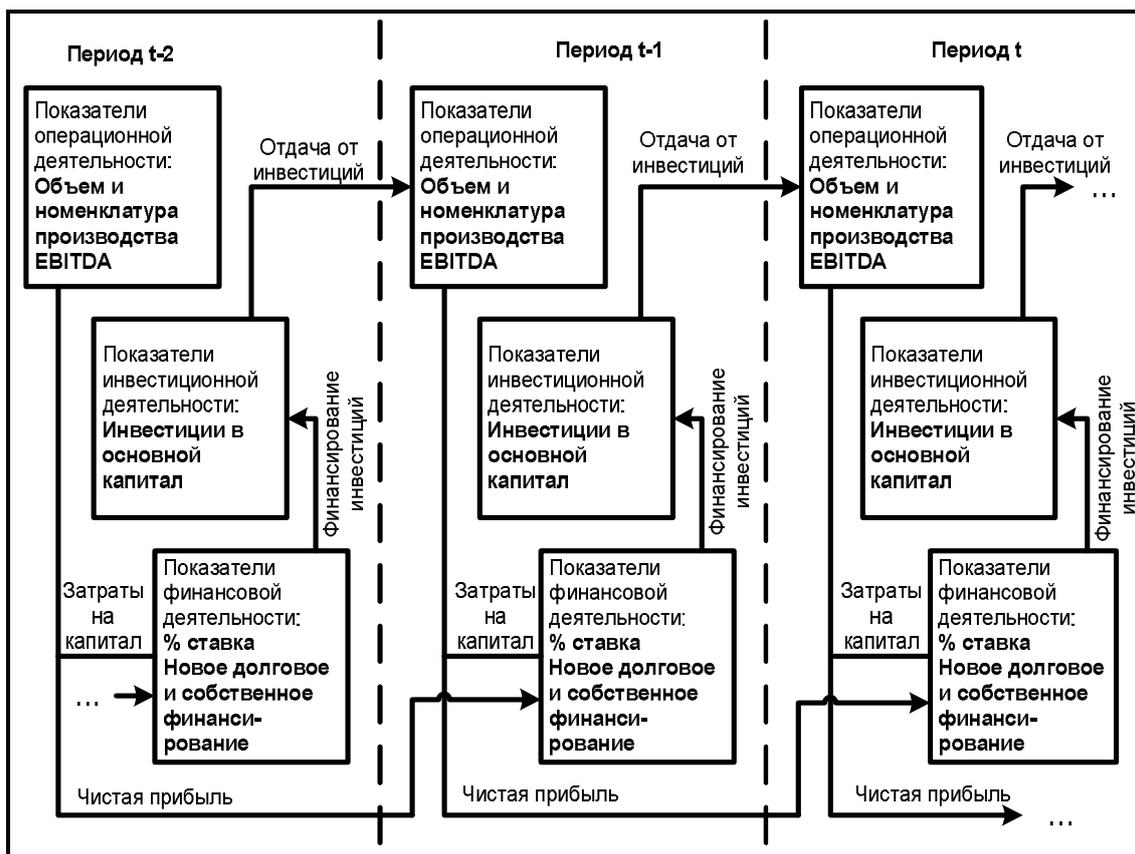


Рис. 4. Укрупненная схема ММРБ

Операционные расходы

Вторым важным параметром операционной деятельности является себестоимость⁴ произведенной продукции или предоставленных услуг. Подробно описаны и широко применяются на практике основные классификации расходов на прямые и косвенные, постоянные и переменные, поэтому проведем рассмотрение ключевых показателей себестоимости в этом же ракурсе.

Основными ключевыми показателями переменных расходов (как прямых, так и косвенных) являются, как правило, удельные затраты основных и вспомогательных материалов, труда, топлива и энергии и других ресурсов на единицу продукции в натуральном выражении, а также цены и параметры условий поставки этих ресурсов. Дальнейшая декомпозиция удельных затрат находится в области технологии производства и предположений относительно ее изменения. Соответственно, удельные затраты в натуральном выражении прогнозируются исходя из предположений относительно сдвигов в технологии производства, мнений и прогнозов отраслевых экспертов и технологов и т.д. Что касается цен на ресурсы, то способы их прогнозирования практически ничем не отличаются от, применяемых для прогнозирования цен на продукцию или услуги, производимые бизнесом. Данный факт очевиден в свете того, что цены на ресурсы для данного бизнеса представляют собой цены на выпускаемую продукцию для других бизнесов.

⁴ Здесь при рассмотрении операционной себестоимости мы не учитываем амортизацию как показатель инвестиционной деятельности.

В качестве ключевых показателей для прямых условно-постоянных затрат также могут быть использованы удельные объемы расхода ресурсов и цены этих ресурсов. Специфика применения удельных показателей заключается в том, что общий объем конкретной статьи прямых условно-постоянных затрат, как правило, прогнозируется на основании удельных затрат в расчете на иной, кроме объема продукции, показатель деятельности бизнеса – установленные мощности, количество цехов и т.д.

Ключевыми показателями для косвенных постоянных расходов являются, как правило, показатели расхода ресурсов за период и ставки их оплаты. Например, фонд заработной платы высшего руководства зависит от общего количества сотрудников этого подразделения и их средней заработной платы. Оба этих показателя могут быть ключевыми: количество сотрудников является константой при колебаниях объемов выпуска, мощности и т.д., как минимум, в определенных пределах, а ставка оплаты их труда является рыночным фактором, формирующимся, подобно ценам на продукцию, в результате спроса и предложения квалифицированной рабочей силы.

Необходимо иметь в виду, что отдельные виды постоянных затрат в натуральном выражении также могут измениться в связи с будущим предполагаемым усовершенствованием технологии, выходом предприятия на новые рынки и т.д. Так, в привязке к данному примеру состав высшего руководства может возрасти в связи с введением дополнительного завода.

Описанную выше методику, подразумевающую декомпозицию всех видов затрат на натуральные пока-

затели задействованных ресурсов и ставок их оплаты, часто бывает довольно сложно применить на практике в силу невозможности выявить натуральные показатели или необходимости анализа огромного количества несущественных статей затрат, каждая из которых имеет свой натуральный показатель ресурсов. В таком случае уместны факторные модели, представляющие данную статью затрат агрегированно, в денежном выражении, как результат соотношения объема производства или другого показателя и удельного расхода в денежном выражении по данной статье затрат⁵.

Оборотный капитал

Для поддержания операционной деятельности бизнес должен обеспечить оборотным капиталом весь производственный цикл, т.е. период времени начиная от закупки ресурсов и заканчивая возвратом инвестированных средств в виде полученной на счет выручки. Источниками финансирования оборотного капитала являются средства в расчетах с поставщиками и платные источники финансирования, представленные заемными средствами и собственным капиталом. Чистый объем платных ресурсов, инвестированный в оборотный капитал, представляет собой чистый оборотный капитал (Net Working Capital, NWC), который является одним из важнейших элементов, характеризующих операционную деятельность бизнеса. Соответственно, выбор и прогнозирование ключевых показателей, определяющих NWC, является важным этапом перспективного анализа.

На основе аддитивной факторной модели NWC может быть представлен как сумма основных статей оборотных активов за вычетом текущих обязательств, также в разрезе их статей. Для каждой из статей оборотных активов и обязательств ключевыми показателями в подавляющем большинстве случаев являются показатели их оборачиваемости.

На практике значительно удобнее анализировать не коэффициенты оборачиваемости, а среднюю продолжительность (период) оборота в днях для каждого из видов оборотных активов и текущих обязательств, составляющих NWC. Рассчитанные периоды оборота обладают свойством аддитивности, т.е. при сложении периода оборота сырья, незавершенного производства, готовой продукции и дебиторской задолженности мы получаем длину производственного цикла предприятия, а вычтя из этой суммы период оборота кредиторской задолженности – длину финансового цикла. Производственный и финансовый цикл имеют самостоятельную экономическую интерпретацию:

- первый отражает общую эффективность управления операционной деятельностью;
- второй равен промежутку времени, в течение которого в рамках одного цикла бизнесу приходится финансировать операционную деятельность за счет платных источников капитала.

⁵ Модели такого типа часто используются, например, для расчета и прогнозирования коммерческих расходов, как правило, связанных с объемом производства или выручкой. В таком случае, коэффициент, отражающий отношение коммерческих расходов (или их подгруппы, например, командировочных расходов), к объему производства или выручке, скорее всего, будет являться ключевым показателем для данного типа расходов. Его значения будут прогнозироваться исходя из выявленных с помощью стохастических методов прошлых фактических значений этого показателя, значений аналогичных показателей для предприятий той же отрасли, предположений руководства о динамике эффективности деятельности бизнеса в будущем и т.д.

Показатели продолжительности производственного и финансового цикла являются самостоятельными важными параметрами деятельности бизнеса: их значения зависят не только от эффективности управления оборотным капиталом, но и от вида деятельности бизнеса. В рамках факторной модели бизнеса эти показатели часто рассматриваются в контексте их соотношения с подобными показателями для конкурентов, максимальными и минимальными значениями по отрасли.

Период оборота сырья и материалов является показателем политики руководства предприятия по логистике и управлению запасами. Данный показатель может быть признан ключевым, если присутствует значительная степень уверенности в том, что такая политика эффективна и не будет изменяться. Если предполагаются изменения, то период оборота запасов может быть представлен как результат влияния факторов, подлежащих изменению, – в таком случае последние будут являться ключевыми показателями. В качестве факторной модели для представления такого влияния может быть использована модель оптимального объема заказа, описанная в методической литературе. Например, если планируется существенное снижение затрат на оформление и выполнение заказа в результате введения новой информационной системы, оптимальный объем заказа снижается, что ведет, при прочих равных условиях, к снижению периода оборота запасов, т.е. ускорению их оборачиваемости.

Период оборачиваемости незавершенного производства, как правило, является показателем, напрямую зависящим от технологии производства, поэтому он зачастую является ключевым.

Периоды оборачиваемости готовой продукции и дебиторской задолженности отражают эффективность сбытовой политики:

- первый характеризует эффективность и слаженность планирования производства и реализации;
- второй – платежную дисциплину расчетов с потребителями.

Период оборота готовой продукции напрямую зависит от соотношения конъюнктуры рынков сбыта продукции, производственных мощностей предприятия, политики производства и эффективности работы сбытовых служб – факторов, которые редко поддаются анализу с помощью факторных моделей. Период оборота дебиторской задолженности зависит от условий расчетов, прописанных в договорах с потребителями, а также от платежной дисциплины последних, что, в свою очередь, зависит от соотношения переговорных сил анализируемого бизнеса и его потребителей. Очевидно, что влияние данных факторов также затруднительно представить в виде формальных факторных моделей, поэтому на практике два вышеупомянутых показателя часто фигурируют в качестве ключевых. Их значения прогнозируются исходя из представлений и прогнозов руководства, конкретных мероприятий, призванных оптимизировать показатели оборачиваемости, данных конкурентов и отрасли.

Все аргументы относительно периода оборота дебиторской задолженности действительно и для кредиторской задолженности, только в отношении не потребителей, а поставщиков. Фактические и прогнозные сроки оплаты счетов определяются политикой руководства и соотношением переговорных сил анализируемого бизнеса и его поставщиков, выражающимся в способности первого обеспечивать себе выгодные условия расчетов. Такие условия могут включать продолжительный ком-

мерческий кредит, скидки, возможность затягивать расчеты без существенной потери репутации и т.д. Все это увеличивает средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности, высвобождая денежные средства из оборотного капитала. Очевидно, что при таких условиях период оборота кредиторской задолженности также является ключевым показателем.

Резюмируя вышесказанное, периоды оборачиваемости составляющих NWC часто являются ключевыми показателями. Их прогнозы строятся на основании подробного изучения их фактических значений за прошлые периоды, изучения перспективной информации о предполагаемых изменениях в политике управления обо-

ротными средствами, в частности, организации логистики и сбыта, а также возможных изменениях относительной переговорной силы анализируемого бизнеса в обозримом будущем. С целью их прогнозирования их фактические значения для анализируемого бизнеса сравниваются с данными конкурентов, средними значениями отрасли.

Укрупненная схема части факторной модели бизнеса, представляющей взаимосвязи между относящимися к операционной деятельности статьями финансовой отчетности бизнеса и ключевыми показателями, представлена для статей баланса – на рис. 5, для статей отчета о прибылях и убытках – на рис. 6.

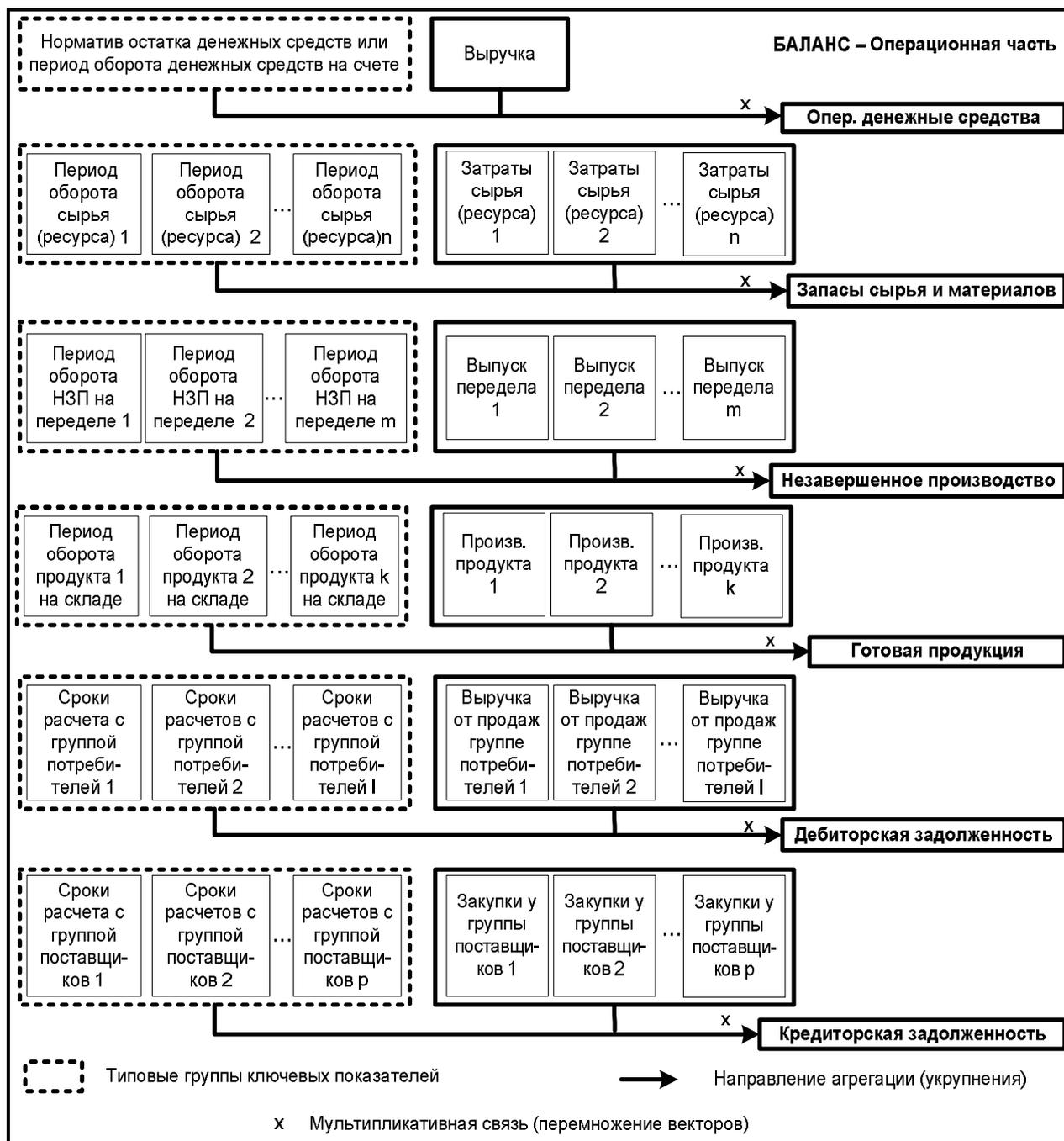


Рис. 5. Типовые факторные модели и группы ключевых показателей для статей баланса, относящихся к операционной деятельности

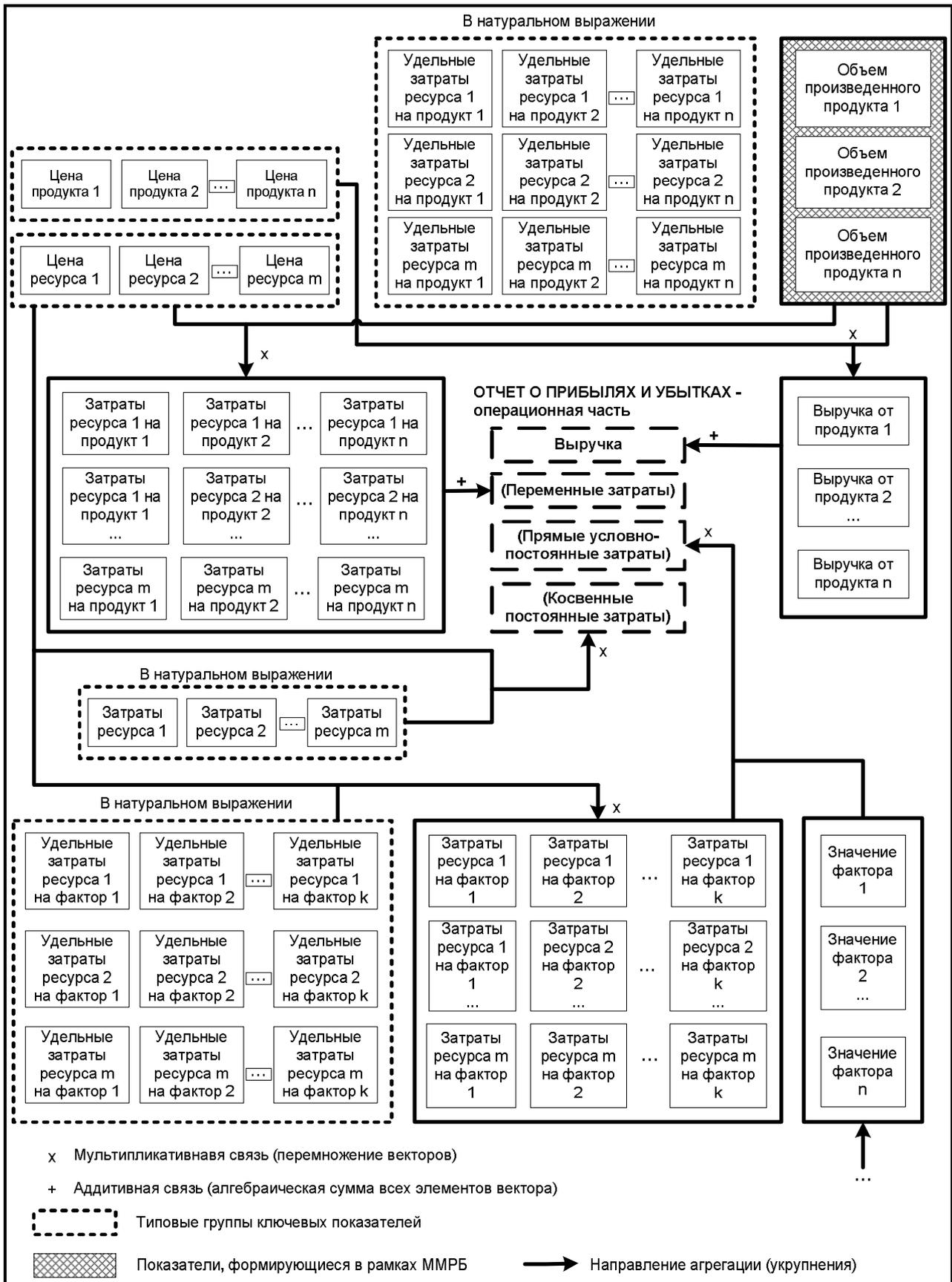


Рис.6. Типовые факторные модели и группы ключевых показателей для статей отчета о прибылях и убытках, относящихся к операционной деятельности

Ключевые показатели инвестиционной деятельности

Инвестиционная деятельность неразрывно связана с операционной через эффективность использования фонда уже имеющихся в распоряжении предприятия основных средств и расчетные параметры инвестиционных проектов, принятых к реализации предприятием. Такая взаимосвязь была описана выше как одно из звеньев ММРБ.

Зависимость инвестиционной деятельности в рамках ММРБ от множества параметров, включающих целевые показатели долгосрочной стратегии развития бизнеса, предположения относительно конъюнктуры рынков ресурсов и продукции и т.д. значительно затрудняют определение типовых показателей, которые являлись бы ключевыми для этого вида деятельности. Прогнозирование начинается с оценки основных средств в распоряжении предприятия на момент проведения перспективного анализа, которая на протяжении прогнозных периодов будет меняться под воздействием трех основных факторов:

- снижение за счет амортизации⁶;
- снижение за счет продажи и иного выбытия основных средств;
- рост за счет инвестиций в основные средства.

Основной группой ключевых показателей, определяющих суммы ежегодной амортизации, являются сроки службы различных видов основных средств. Как правило, такие показатели зависят от технико-экономических параметров основных средств и технологических особенностей их использования.

Продажа основных средств, как правило, является частью долгосрочного плана развития или реструктуризации предприятия. Предположения руководства относительно продажи основных средств тесно связаны с прогнозами инвестиций в приобретение новых основных средств, поэтому поступления от продажи старых и инвестиции в новые средства производства обычно прогнозируются совместно, на основе единой методологии.

Ключевые показатели, определяющие ежегодный объем новых инвестиций в основные средства (капитальных инвестиций), находятся в пределах ММРБ. Капитальные инвестиции подразделяются на два основных вида:

- инвестиции, направленные на поддержание существующих мощностей;
- инвестиции в новые мощности.

⁶ Здесь и далее под амортизацией будем понимать таковую, соответствующую реальному экономическому износу основных средств. Если ежегодно проводится переоценка основных средств по рыночной стоимости, и амортизация считается исходя из такой переоцененной стоимости и оставшегося срока службы основных средств, то считается, что такая амортизация адекватно отражает экономический износ.

Сложность прогнозирования амортизации с точки зрения перспективного анализа заключается в том, что прогнозировать ежегодную переоценку основных средств невозможно по определению: если бы было возможно предсказать изменение стоимости активов в будущем, это изменение уже должно было бы быть отражено в рыночной стоимости таких активов на сегодняшний день. По этой причине на практике предполагается, что прогнозной рыночной стоимостью основных средств будет являться их оцененная на момент проведения анализа рыночная стоимость, скорректированная на объем начисленной на соответствующий момент амортизации. При этом амортизация рассчитывается для активов, имеющихся в распоряжении бизнеса, на основании оценки их рыночной стоимости на момент проведения перспективного анализа, для активов, которые предполагается приобрести, – на основании прогнозной цены приобретения и предполагаемого срока службы.

Инвестиции, направленные на поддержание существующих мощностей в рабочем состоянии, зависят от их степени изношенности и от скорости их экономического устаревания. Поэтому, с известной долей условности⁷, основным фактором, влияющим на величину инвестиций в поддержание мощностей, является амортизация. В случае, если использование такой факторной модели представляется некорректным или недостаточным, данный вид инвестиций прогнозируется на основании тех же факторных моделей, что и инвестиции в новые мощности.

Ключевые показатели, определяющие капитальные инвестиции в новые мощности, находятся в пределах циклической структуры ММРБ, описанной выше в данном исследовании. Исходя из циклического характера ММРБ, вряд ли целесообразно выделять для этой статьи конкретные ключевые показатели, кроме упомянутых выше ключевых показателей для операционной деятельности будущих по отношению к анализируемому периодов.

Более конкретно, ключевые показатели будущей операционной деятельности должны определять показатели не общего объема инвестиций, а каждого из инвестиционных проектов по отдельности. Источником для выявления такой факторной связи, включающей массу экономических, технологических, правовых факторов, должен быть бизнес-план каждого из таких инвестиционных проектов. Бизнес-план представляет собой документ, описывающий взаимосвязь инвестиций и будущей операционной деятельности в рамках одного конкретного инвестиционного проекта, поэтому для выявления факторных взаимосвязей с точки зрения перспективного анализа необходимо анализировать объем инвестиций в развитие бизнеса по каждому из инвестиционных проектов.

Укрупненная схема типовых факторных моделей и ключевых показателей для анализа инвестиционной деятельности бизнеса отражена на рис. 7.

Ключевые показатели финансовой деятельности

Финансовая деятельность является вспомогательной с точки зрения основной деятельности бизнеса. Основной задачей финансовой деятельности является обеспечение необходимого объема финансирования инвестиций в основные средства и НДС при минимизации затрат на привлечение этого финансирования.

⁷ Например, срок амортизации недвижимости принимается на уровне 20-30 лет, но это не значит, что каждый год только на поддержание ее в рабочем состоянии необходимо инвестировать 1/30-1/20 рыночной стоимости объектов недвижимости (динамика которой является результатом действия рыночных сил спроса и предложения, а не экономического устаревания этих объектов). Поэтому посылка о соотношении амортизации и инвестиций на поддержание мощностей весьма условна, она скорее может относиться к различным видам оборудования, для которых начисленная амортизация приближается к реальной оценке степени их экономического устаревания.

Например, срок жизни холодильного оборудования магазинов составляет 5 лет, а его покупная стоимость с высокой степенью вероятности является рыночной. Если не учитывать инфляцию, то можно предположить, что сумма амортизации, равная 1/5 стоимости оборудования в год, является адекватной оценкой его экономического износа. Приравнение суммы амортизации и капитальных затрат на поддержание существующих мощностей в данном случае означает, что каждый год заменяется 1/5 всего установленного оборудования, что является вполне реалистичным предположением.

Соответственно, основными статьями финансовой отчетности, относящимися к финансовой деятельности, является текущий и потенциальный объем заемных и собственных ресурсов, доступных для финансирования деятельности бизнеса, а также цена этих ресурсов, выраженная в процентных расходах и требуемой доходности на собственный капитал. Последняя не является бухгалтерским термином и не отражается в отчетности, однако ее понятие широко используется при управлении финансовой деятельностью бизнеса.

Как упоминалось выше, показатели финансовой деятельности связаны с инвестиционной деятельностью через ММРБ. Соответственно, мы не можем формально определить ключевые показатели, определяющие необходимый для выполнения принятых инвестиционных проектов объем как заемного, так и собственного финансирования: влияющие на его динамику факторы заложены в циклах этой модели, а факторные взаимосвязи выводят, в том числе, на динамику объемов финансирования за предыдущие периоды.

Очевидно, что фактически привлеченные объемы заемного финансирования определяются не только его необходимым объемом в рамках ММРБ, но еще и пределами, до которых бизнес может наращивать долг. Показателями, определяющими максимальный объем возможного заемного финансирования, являются показатели платежеспособности бизнеса. Показатели платежеспособности оценивают вероятность

дефолта – наступления ситуации, когда бизнес не сможет рассчитаться с долгами. Очевидно, что максимальный объем дополнительного финансирования прямо взаимосвязан с вероятностью дефолта. Факторные зависимости, моделирующие такие взаимосвязи, как правило, выявляются эмпирическим путем на основе сопоставления данных по сравнимым предприятиям. Классическим примером такой факторной зависимости является Z-счет Альтмана.

Показатели платежеспособности бизнеса не являются ключевыми, поскольку зависят от уже имеющегося соотношения заемных и собственных источников финансирования, стоимости заемных средств и т.д. Поиск ключевых показателей приводит к циклической факторной зависимости: являясь определяющими показателями для объема финансирования в период t , показатели платежеспособности на начало или за период t одновременно представляют собой функцию в том числе объема финансирования, привлеченного в период $t-1$. Назовем выявленную зависимость межвременной моделью финансирования развития бизнеса (ММФРБ), по аналогии с ММРБ. Блок-схема взаимосвязей в рамках ММФРБ представлена на рис. 8.

Необходимо отметить, что объем нового финансирования (как заемного, так и собственного) в течение периода фигурирует как в ММРБ, так и в ММФРБ, являясь элементом, обеспечивающим взаимосвязь и взаимосогласованность этих моделей.

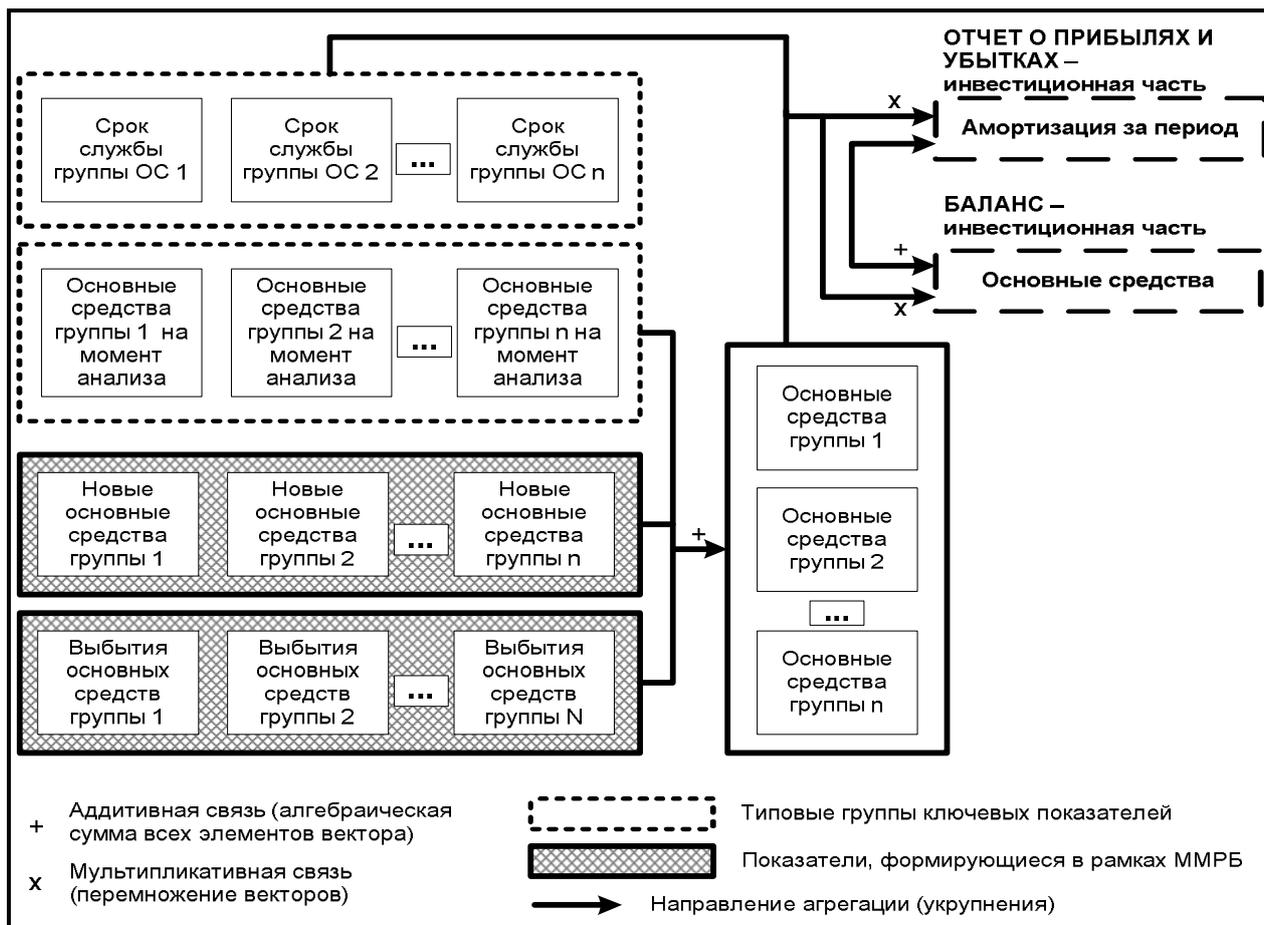


Рис. 7. Укрупненная схема типовых факторных моделей и ключевых показателей для инвестиционной деятельности

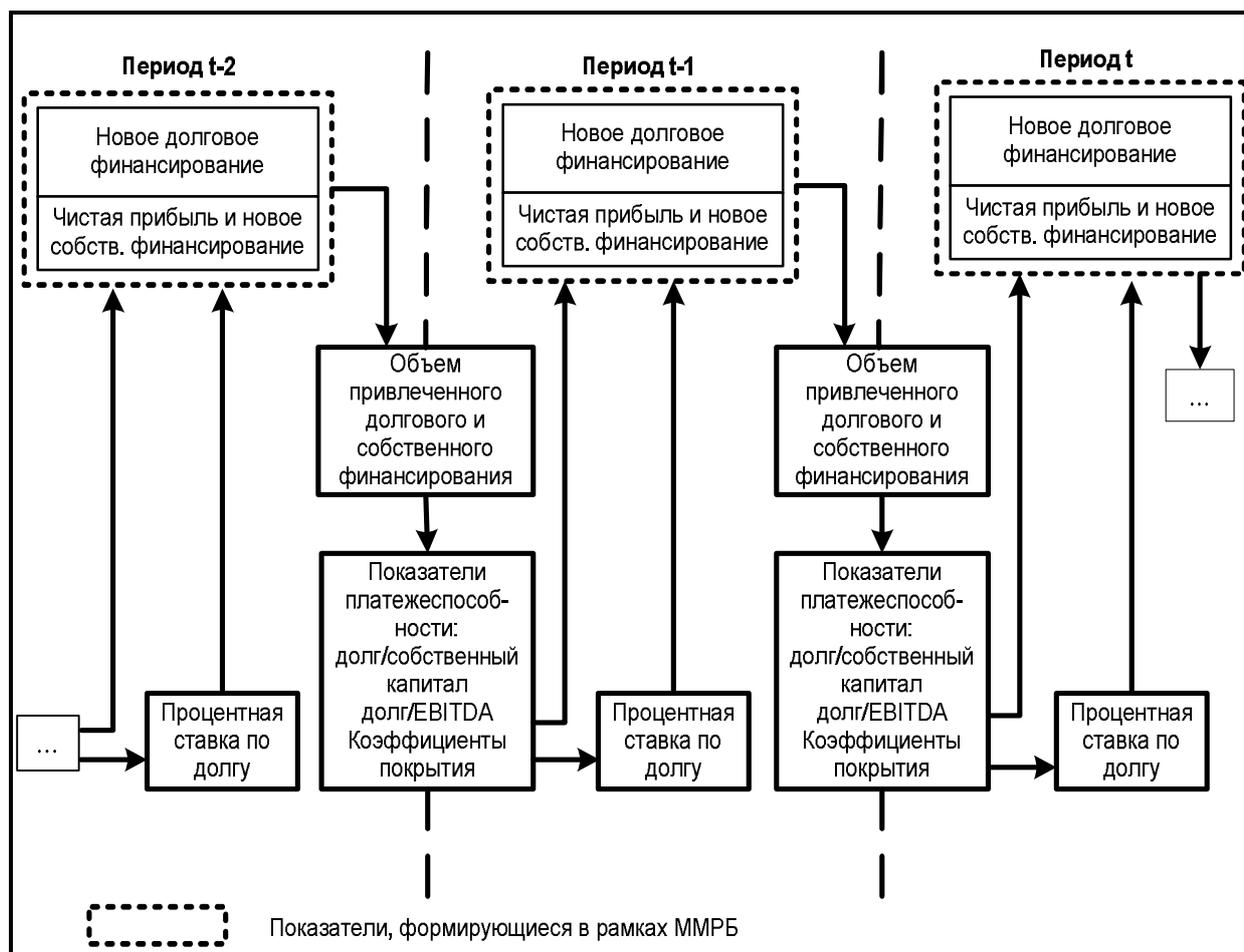


Рис. 8. Схема взаимосвязей в рамках ММФРБ

Факторные модели, объясняющие цену заемного и собственного капитала, приводят к соответствующим ключевым показателям. Цена заемного капитала определяется процентной ставкой по долгу, в соответствии с которой бизнес несет процентные расходы. Ключевым показателем для процентной ставки по долгу является безрисковая ставка. Разница фактической процентной ставки и безрисковой ставки – кредитный спрэд, т.е. премия за кредитный риск конкретного долгового инструмента – зависит от вероятности дефолта бизнеса, оцениваемой на основе коэффициентов платежеспособности, а также от специфических условий кредитного договора (обеспечение, условия погашения, опционы и т.д.). Очевидно, что специфические условия кредитного соглашения в данном случае являются ключевыми показателями.

В большинстве случаев, безрисковая ставка является ключевым показателем и для требуемой доходности на собственный капитал. Все основные модели, предполагающие аналитический расчет этого показателя⁸, используют безрисковую ставку и набор премий к ней. Как правило, значения премий рассчитываются через стохастические модели как результат влияния множества внутренних и внешних показателей бизнеса, некоторые

из которых являются ключевыми, другие могут быть подвергнуты дальнейшей декомпозиции и приведены в итоге также к своим ключевым показателям. Типовая спецификация таких моделей и примерные ключевые показатели описаны в соответствующей научно-методической литературе. Например, ключевыми показателями в случае применения модели CAPM будут являться, помимо безрисковой ставки, рыночная премия за риск вложения в акции и бета-коэффициент активов компании, рассчитываемый эмпирически на основе анализа больших массивов данных и зависящий, в большинстве случаев, от отраслевой принадлежности компании.

На величину собственного капитала, кроме чистой прибыли, влияют решения о выплате дивидендов, дополнительном выпуске или выкупе и погашении собственных акций. Решения такого характера, как правило, принимаются в соответствии с долгосрочной политикой, зафиксированной в учредительных документах, что позволяет достаточно точно прогнозировать изменения собственного капитала при проведении перспективного анализа. Ключевыми показателями для изменений собственного капитала, очевидно, будут являться параметры и правила, зафиксированные в таких документах.

Укрупненная схема типовых факторных моделей и ключевых показателей для финансовой деятельности бизнеса приведена на рис. 9.

⁸ Основными такими моделями являются модель оценки стоимости капитальных активов (CAPM), арбитражная модель ценообразования (APT), и кумулятивная модель. Все они подробно описаны в современной литературе.

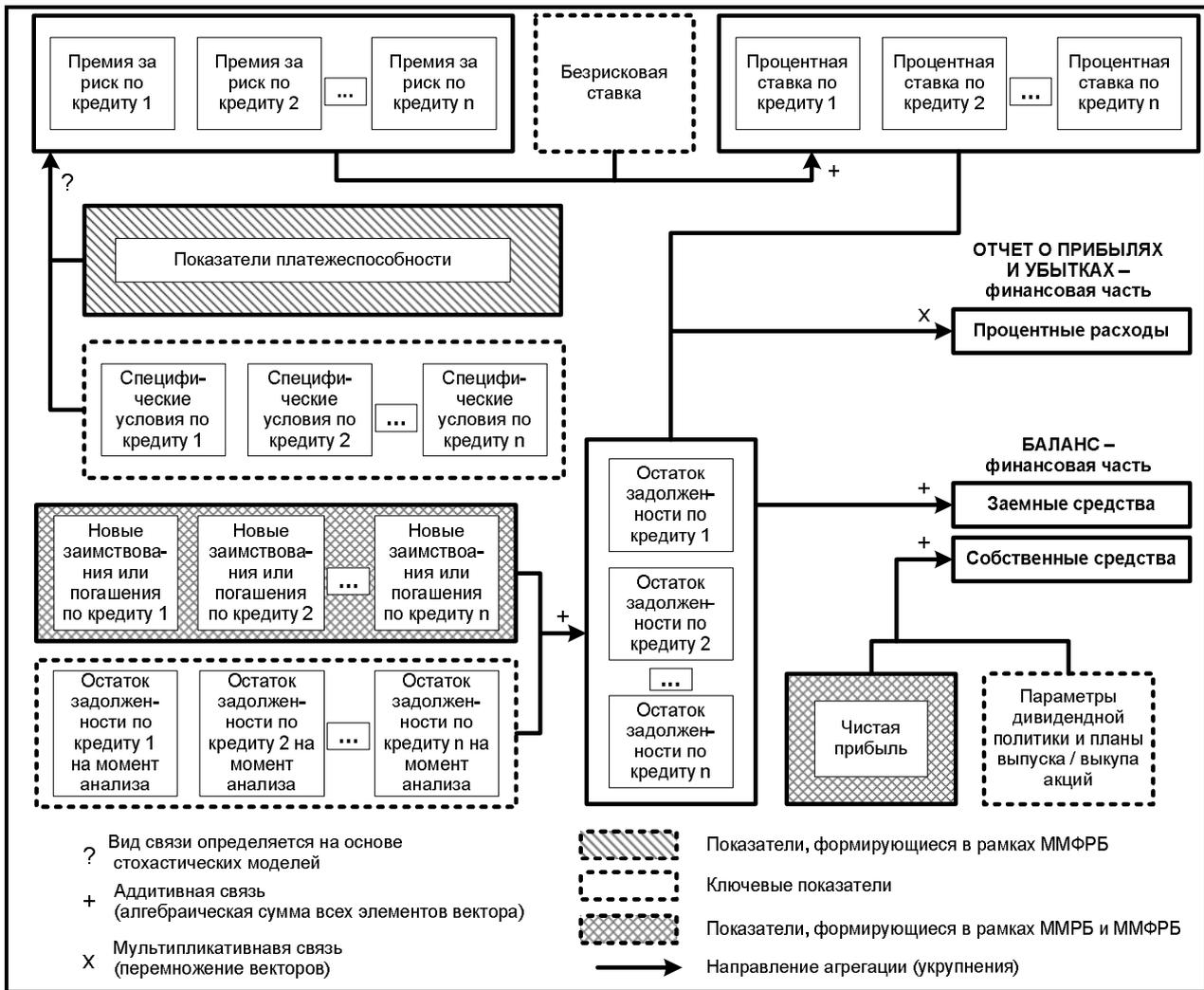


Рис. 9. Урупненная схема типовых факторных моделей и ключевых показателей для финансовой деятельности

Прогнозирование ключевых показателей

После идентификации множества ключевых показателей, значения каждого из них подлежат прогнозированию, в пределах соответствующего прогнозного периода. Как было отмечено выше, ключевые показатели являются единственной группой показателей, подлежащих непосредственному прогнозированию в рамках перспективного анализа: все остальные рассчитываются на основе формальных моделей. Поскольку по определению не существует факторов, на основе которых можно было бы рассчитать их прогнозные значения, прогнозирование ключевых показателей представляет собой наиболее «узкий» момент всей процедуры перспективного анализа. Этот процесс предполагает возможность применения множества разнообразных методик, далеко не всегда научно обоснованных, а вместо этого продиктованных практической эффективностью, доказанной на опыте.

Невозможно научно обосновать применение какого-либо конкретного метода, применимого для прогнозирования каждого из ключевых показателей. Единственным критерием выбора метода прогнозирования в каждом случае является соблюдение общих принципов

перспективного анализа, приведенных выше в данном исследовании. Можно, однако, выявить примерный перечень методов прогнозирования и источников прогнозов ключевых показателей, используемых на практике⁹. Такой перечень приведен ниже¹⁰.

1. Результаты специальных разработок и/или перспективного анализа, проведенного в рамках какой-либо области знаний за пределами экономического анализа (например, ожидаемые параметры новой технологии производства, результаты геологической экспертизы залежей и возможных способов разработки природных ресурсов, проект и смета строительства здания или сооружения и т.д.). Такие источники, как правило, используются при прогнозировании пограничных показателей.
2. Доступные широкому кругу заинтересованных лиц прогнозы авторитетных источников, общая известность, доверие и/или внимание к которым высоко. Примером является публично задекларированное намерение правительства изменить налоговую ставку. Также примером являются

⁹ Очевидно, методики прогнозирования ключевых показателей не используются в случае, если последние являются константами.

¹⁰ Приведенный перечень не включает всю совокупность статистических методов прогнозирования (корреляционно-регрессионный анализ и т.д.): если эти методы применимы, существует формальная модель разложения исследуемого показателя на факторы, а значит, такой показатель не может быть отнесен к ключевым.

- публикуемые прогнозы МЭРТ относительно темпов инфляции и других макроэкономических переменных.
3. «Консенсус-прогнозы» аналитиков. Данная группа отличается от предыдущей тем, что используется не один источник прогноза, а несколько, возможно, подготовленных менее авторитетными и известными аналитиками. Если разброс прогнозных оценок невелик и можно считать, что достигнут консенсус (согласие) относительно прогноза будущей динамики показателя, то такой усредненный «консенсус-прогноз» может быть использован для перспективного анализа.
 4. Нормативные документы, прямо регулирующие тот или иной показатель, пределы его возможных изменений и условия таких изменений. Пример – регрессивная ставка единого социального налога. В Налоговом кодексе РФ однозначно установлены пороги изменения ставки в зависимости от величины налоговой базы.
 5. Сравнение текущего случая с уже реализованным или наблюдаемым в текущий момент опытом развития подобной ситуации на других предприятиях той же отрасли, в других экономических системах или других странах (изучение на основе опыта, case study). Использование подобного приема основано на предпосылке о том, что ключевой показатель для данного бизнеса может в будущем повести себя так, как это уже произошло (или происходит) в подобной ситуации для другого бизнеса. В рамках этого метода ставятся целевые ориентиры, которых прогнозируемый показатель должен достигнуть в будущем. Этот метод часто используется для прогнозирования макроэкономических показателей: например, считается, что уровень концентрации российской розничной торговли, измеряемый как доля рынка 3-х (5-и или 10-и) крупнейших сетей, должен достигнуть уровня стран Восточной Европы через 5-7 лет. Примером использования данного метода для микроэкономической переменной является следующий: нормальный срок оборота запасов розничной сети – 20-30 дней. У исследуемой розничной сети такой срок составляет 40 дней, соответственно, при прочих равных и дополнительных предположениях о намерении оптимизировать управление оборотными средствами (например, нанять квалифицированный персонал), можно прогнозировать ускорение оборачиваемости запасов до 20-30 дней.
 6. Стратегия развития предприятия – основные вехи и конкретные стратегические и тактические решения руководства, выражающиеся в целевых значениях показателей деятельности бизнеса и сроках их достижения. Такие решения могут отражать планы по выходу на новые рынки, по оптимизации бизнес-процессов, сокращению издержек и т.д.
 7. Применение моделей и закономерностей из экономической теории. Например, если на рынке существуют объективные предпосылки для установления дуополии, то на основе применения модели Курно можно прогнозировать снижение цен до уровня, близкого к уровню предельных издержек¹¹.
 8. Неформализованные модели. Пример использования неформализованной модели был приведен на страницах данного исследования.
 9. Условия, зафиксированные в рамочных соглашениях и контрактах, исполнение которых обязательно (а неисполнение влечет за собой правовую ответственность). Также это могут быть индикативные (необязательные) соглашения, которые, тем не менее, отражают намерения сторон. Примерами подобных условий являются механизмы индексации цен, зарплат и т.д.

¹¹ Хотя модель Курно была выведена на основе статистических исследований и может быть отнесена к формальным (стохастическим) зависимостям, она является частью экономической теории, а ее параметры отражают скорее качественную зависимость (снижение цен до уровня предельных издержек), чем количественную (конкретные числовые параметры). Поэтому методы применения экономической теории в целом выведены в раздел прогнозирования ключевых показателей.

10. Экспертные оценки и мнения, выражающие личную позицию эксперта. Это наименее надежный способ прогнозирования ключевых показателей, он должен использоваться только при невозможности применения других методов.

Данный перечень содержит далеко не все приемы прогнозирования ключевых показателей: их общий набор заслуживает отдельного исследования. Важно помнить, что само по себе применение ни одного из таких методов не обеспечивает минимизацию риска несоответствия и соблюдение других принципов перспективного анализа: это может быть достигнуто только при аккуратном следовании методике перспективного анализа и, безусловно, наличии необходимой квалификации, опыта и других качеств аналитика.

ТРЕТИЙ ЭТАП ПЕРСПЕКТИВНОГО АНАЛИЗА: РАСЧЕТ ПРОГНОЗНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ПРОВЕРКА КАЧЕСТВА РЕЗУЛЬТАТОВ

Третий этап является завершающим для всего процесса перспективного анализа. Он включает две основных части.

1. Восстановление факторной модели бизнеса для каждого из прогнозных периодов и построение прогнозных финансовых отчетов, формирование выводов перспективного анализа.
2. Проверка качества результатов анализа.

Восстановление факторной модели бизнеса и построение прогнозных финансовых отчетов

Исходными данными для третьего этапа перспективного анализа являются рассчитанные для каждого прогнозного периода значения всех ключевых показателей вместе с выявленной на первом этапе факторной моделью бизнеса. Восстановление факторной модели бизнеса представляет собой расчет на основе имеющихся значений ключевых показателей, всех показателей деятельности бизнеса в рамках его факторной модели для каждого из прогнозных периодов.

Восстановленная для каждого из прогнозных периодов, факторная модель бизнеса представляет собой общий, наиболее полный результат перспективного анализа. Восстановленная факторная модель бизнеса по определению содержит прогнозные базовые показатели его деятельности и статьи его финансовой отчетности. Последнее сводится в обычный формат для финансовой отчетности, в результате чего составляется набор прогнозных финансовых отчетов для каждого из прогнозных периодов.

Очевидно, что в каждом конкретном случае поставленная задача, для решения которой должен быть проведен перспективный анализ, может не требовать построения факторной модели всего бизнеса, а охватывать какой-либо из частных его аспектов, например, рост эффективности производства какого-либо вида продукции. Однако, восстановление факторной модели всего бизнеса и построение прогнозных финансовых отчетов должно производиться даже для решения подобной частной задачи, поскольку оно обеспечивает соответствие проведенного перспективного анализа принципу комплексности. Ни один из аспектов деятельности бизнеса не может быть рассмотрен в отрыве от всех остальных: при игнорировании взаимосвязей какого-либо из аспектов бизнеса со всеми остальными риск несоответствия требованию системности и полноты анализа резко возрастает.

Проверка качества результатов

Данная часть третьего этапа является необходимым действием перед выпуском результатов перспективного анализа для обоснования управленческого решения, с целью которого он проводился.

Основной целью проверки качества результатов перспективного анализа является обеспечение соблюдения всех его требований и принципов. Проверка качества должна состоять из следующих необходимых действий:

1. Проверка документирования исходной информации, а также объективности и обоснованности всех промежуточных выводов и причинно-следственных связей, выявленных в ходе анализа. В случае необходимости независимой экспертизы результатов анализа, последовательность действий и выводов должна быть легко восстанавливаема и понятна сторонним экспертам, проводящим такую проверку.
2. Проверка обоснованности прогноза ключевых показателей.
 - выделение конкретных источников прогнозов;
 - проверка наличия текстового описания аргументов в пользу принятого прогноза, альтернативных мнений и их оценки.

Важнейшим моментом является обеспечение взаимной согласованности такого набора аргументов, в применении к каждому из ключевых показателей, т.е. недопустима ситуация, в которой прогнозы двух или более ключевых показателей строятся на основании противоположных или не согласующихся друг с другом экспертных мнений. Обоснование прогнозов ключевых показателей не может быть формализовано по определению, поэтому должен быть приложен максимум усилий для обеспечения наиболее полного объема информации об исторической динамике таких показателей, материалов, содержащих ее анализ и интерпретацию, мнения экспертов и т.д. Необходимость тщательной проверки обоснованности прогноза ключевых показателей прямо связана с соблюдением требования минимизации риска несоответствия.

3. Общая оценка взаимосогласованности элементов и взаимосвязей в рамках факторной модели бизнеса. Построенная факторная модель бизнеса и значения ее элементов проверяются на предмет наличия очевидных отклонений от экономической логики. Таковыми могут быть необычно высокие темпы изменения того или иного показателя, отрицательные или гипертрофированные значения статей баланса, и т.д.
4. Горизонтальный анализ – оценка и объяснение динамики каждого из показателей деятельности бизнеса на протяжении ретроспективного и перспективного периода.
5. Вертикальный анализ – финансовый анализ отчетности бизнеса на протяжении ретроспективного и перспективного периода, анализ основных коэффициентов и соотношений статей финансовой отчетности за каждый из периодов. Горизонтальный и вертикальный анализ необходимы для обеспечения преемственности перспективной деятельности бизнеса по отношению к ретроспективной. Их важность основывается насылке о том, что бизнес – относительно инертная, медленно меняющаяся система, поэтому существенные сдвиги в ней в относительно короткие сроки маловероятны, при условии отсутствия специфических факторов, которые, в случае их наличия, должны быть четко выявлены, а эффекты от их присутствия – обоснованы.
6. Анализ чувствительности. Все методы анализа чувствительности, описанные в современной научно-методической литературе, применимы с целью проверки результатов перспективного анализа. Анализ чувствительности полученных выводов по отношению к динамике прогнозных значений ключевых показателей деятельности бизнеса необходим для выявления тех показателей, чувствительность к которым максимальна. Прогноз таких показателей нуждается в дополнительном обосновании и, возможно, в проведении специальных исследований и совещаний относительно согласования их прогнозных значений.

7. Ретроспективное тестирование вероятностной модели бизнеса. Ретроспективное тестирование выражается в интраполяции построенной модели бизнеса на прошедшие периоды и сравнении полученных расчетных результатов с фактически наблюдаемыми. Такое сравнение обычно проводится на базе статей финансовой отчетности с учетом действия принципа рекуррентности и существенности. Критерием высокого качества в данном случае является несущественное расхождение фактических и интраполированных результатов.

Приведенные действия в рамках проверки результатов анализа могут производиться в любом порядке и состоять из любого количества итераций. На этапе проверки результатов возможен возврат к любому из этапов перспективного анализа в соответствии со схемой на рис. 1. Целью такого возврата является дополнительная проверка и возможная корректировка выводов, сделанных на этом этапе, с учетом результатов всего процесса анализа.

Отсутствие существенных проблем по каждому из вышеперечисленных пунктов означает, что перспективный анализ закончен, и его выводы могут быть использованы в качестве обратной связи для обоснования предполагаемого управленческого решения, ставшего причиной проведения перспективного анализа.

Литература

1. Анализ финансовой отчетности: учеб. пособие / под ред. О.В. Ефимовой, М.В. Мельник. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: изд-во ОМЕГА-Л, 2006. – 408 с.
2. Баканов М.И., Мельник М.В., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. / под ред. М.И. Баканова. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 536 с.
3. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. – 4-е издание, дополненное и переработанное – М. Финансы и статистика, 2000 – 416 с.
4. Бирман Г., Шмидт С. Капиталовложения: Экономический анализ инвестиционных проектов.: 8-е изд., пер. с англ. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 631 с.
5. Бочаров В.В. Финансовый инжиниринг. – СПб.: Питер, 2004. – 400 с.
6. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов./ Пер. с англ. 7-е междунар. изд. – М.: Издательство «Олимп-Бизнес», 2007 – 1008 с.
7. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2004 г.
8. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: Учеб. пособие / Под ред. проф. В.Д. Новодворского. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 464 с.
9. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.
10. Горемыкин В.А. Планирование на предприятии. / Учебник. – 4-е издание, перераб. и доп. – М.: Высшее образование, 2007. – 607 с.
11. Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности: Учебное пособие. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2003. – 336 с.
12. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2003. – 480 с.
13. Ефимова О.В. Финансовый анализ. – 4-е издание, перераб. и доп. – М.: Издательство «Бухгалтерский учет», 2002 – 528с. (Библиотека журнала «Бухгалтерский учет»)
14. Измерение результативности компании /Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 220 с. – (Серия «Классика Harvard Business Review»)
15. Ильин А.И. Планирование на предприятии: учеб. пособие / А.И. Ильин. – 7-е изд., испр. и доп. – Мн.: Новое знание, 2006. – 668 с.

16. Каплан Р.С., Нортон Д. П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / пер. с англ. – М. ЗАО «Олимп-Бизнес», 2003 – 304 с.
17. Каплан Р.С. Стратегические карты. – М.: Издательство «Олимп-Бизнес», 2005. – 482 с.
18. Карлин Т.Р., Макмин А.Р. Анализ финансовых отчетов (на основе GAAP): Учебник – М.: ИНФРА-М, 2001. – 448с.
19. Кандаурова Г. и др. Прогнозирование и планирование экономики / Учебник для студентов вузов. – Мн.: Современная школа, 2005 – 476 с.
20. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры.- М. Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
21. Козырь Ю.В. Особенности оценки бизнеса и реализации концепции ВВМ / Козырь Ю.В. – М.: Издательский дом «Квинто-Консалтинг», 2006. – 285 с.
22. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учеб. / Л.Т. Гиляровская [и др.]. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 360 с.
23. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек Стоимость компаний: оценка и управление. – 2-е изд., стер./ Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002. – 576 с.
24. М. Бертонеш, Р. Найт Управление денежными потоками. – СПб.: Питер, 2004. – 240 с.
25. Мейер Маршал В. Оценка эффективности бизнеса; [Пер. с англ. А.О. Корсунский]. – М.: ООО «Вершина», 2004. – 272 с.
26. Моррелл Д. Как делать прогнозы в бизнесе. Руководство для предпринимателей / Перевод с англ. М: HIPPO, 2004. – 283 с.
27. Оливье Нильс-Горан, Рой Жан, Веттер Магнус. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. – 304 с.
28. Рогова Е.М. Основы управления финансами и финансовое планирование. – М.: Изд-во Вернера Регина, 2006. – 256 с.
29. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. – М.: Маросейка, 2007 – 448 с.
30. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие / Г.В. Савицкая. – 7-е изд., испр. – Мн.: Новое знание, 2002. – 704 с.
31. Савицкая Г.В. Теория анализа хозяйственной деятельности: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 288 с.
32. Техника финансового анализа. 10-е изд./ Э. Хелферт. – СПб.: Питер, 2003. – 640 с.
33. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании: Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Дело, 2001. – 360 с.
34. Уотшем Т. Дж., Паррамоу К. Количественные методы в финансах: Учеб. пособие для вузов / Пер. с англ. под ред. М.Р. Ефимовой. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 527 с.
35. Управление эффективностью бизнеса. Концепция Business Performance Management / Е.Ю. Духонин, Д.В. Исаев, Е.Л. Мостовой и др.; под ред. Г.В. Генса. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 269 с.
36. Фелпс Боб. Умные бизнес-показатели: Система измерений эффективности как важный элемент менеджмента / Пер. с англ. – Днепрпетровск: Баланс Бизнес Букс, 2004. – 312 с.
37. Хорин А.Н. Стратегический анализ: учебное пособие / А.Н. Хорин, В.Э. Керимов. – М.: Эксмо, 2006. – 288 с.
38. Шеннон П. Пратт. Стоимость капитала. Расчет и применение / Пер. с англ. Бюро переводов Ройд. 2-е изд. – М.: ИД «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2006. – 455 с.
39. Шеремет А.Д. Комплексный экономический анализ деятельности предприятия: вопросы методологии. – М.: Экономика, 1974.
40. Шеремет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 415 с.
41. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 237 с.
42. Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. 2-е изд., доп. – М. ИНФРА-М, 2005. – 366 с.
43. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа.- М. ИНФРА-М, 2000 – 208 с.
44. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях/ Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2004. – 382 с.
45. Экклз Роберт Дж., Герц Роберт Х., Киган Э. Мэри, Филипс Дейвид М.Х. Революция в корпоративной отчетности: Как разговаривать с рынком капитала на языке стоимости, а не прибыли/ Пер. с англ. Н.Барышниковой. – М.: «Олимп-Бизнес», 2002. – 400 с.
46. Benninga Simon Z. Financial Modelling; with a section on VBA by Benjamin Czaczkes. – 2nd ed. Massachusetts Institute of Technology, 2000.
47. Benninga Simon Z., Sarig Oded G. Corporate Finance: A Valuation Approach. – McGraw-Hill, 1997.
48. Clements M., Hendry D. Companion to Economic Forecasting. – Oxford, Blackwell Publishing Ltd., 2004.
49. Damodaran Aswath. Investment Philosophies: Successful Investment Philosophies and the Greatest Investors Who Made Them Work – Wiley Finance, 2002
50. Damodaran Aswath. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. – 2nd edition, Wiley & Sons, Inc., 2002
51. Fernandez P. Valuation Theory and Shareholder Value Creation. – Academic Press, 2002.
52. Flight A. Cash Flow Forecasting. – Butterworth-Heinemann, 2006.
53. Frank K. Reilly, Keith C. Brown Investment Analysis & Portfolio Management, 7th edition. – Thomson South-Western, 2003.
54. G. Bennett Stewart. The Quest for Value. – HarperBusiness, 1991
55. Gerald I. White, Ashwinpaul C. Sondhi, Dov Fried The Analysis and Use of Financial Statements, 3rd edition. – Wiley & Sons, Inc., 2003.
56. Graham B., Spencer Meredith B. The Interpretation of Financial Statements. – 1st HarperBusiness Ed.
57. Hoshmand A. Reza. Business and Economic Forecasting for the Information Age: a practical approach. – Quorum Books, Westport, USA, 2002.
58. John W. Stowe, Thomas R. Robinson, Jerald E. Pinto, Dennis W. McLeavey. Analysis of Equity Investments: Valuation. – United Book Press, Inc., 2002.
59. Leonard C. Soffer, Robin J. Soffer. Financial Statements Analysis: A Valuation Approach. – Pearson Education, Inc., 2003.
60. Nick Antill, Kenneth Lee. Company Valuation Under IFRS. – Harrimann House Publishing, 2005.
61. Richard A. De Fusco, Dennis W. McLeavey, Jerald E. Pinto, David E. Runkle. Quantitative Methods for Investment Analysis. – United Book Press, Inc., 2001.
62. Tim Koller, Marc Goedhart, David Vessels. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. – McKinsey & Company, Wiley & Sons, Inc., 2005.

Александр Владимирович Яновский

РЕЦЕНЗИЯ

В статье Яновского А.В. «Методика перспективного анализа деятельности предприятия» предлагается авторское описание такой методики с выделением трех основных этапов перспективного анализа. Изложение материала строится на основе предложенной блок-схемы перспективного анализа, отражающей конкретные шаги его реализации. Перспективный анализ деятельности предприятий в настоящее время представляет собой актуальную тему для исследования ввиду широкой востребованности его результатов на практике.

Статья содержит логические схемы и примеры. Автор подробно описывает методику рекомендуемых действий аналитика на каждом из этапов перспективного анализа, приводит концепцию, логические схемы и примеры.

Научная ценность статьи заключается в формализации методики перспективного анализа, выявлении и описании рекомендуемой структуры его процесса с целью обеспечения его эффективности.

Статья заслуживает публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Шеремет А.Д., д.э.н., профессор, заслуженный деятель науки России, зав. кафедрой МГУ им. М.В. Ломоносова

3. FINANCIAL ANALYSIS

3.1. TECHNIQUES OF PERSPECTIVE ANALYSIS OF BUSINESS' ACTIVITY

A.V. Yanovsky, CFA, the Seeker

Perspective analysis of business' activity is a branch of economic analysis responsible for forecasting the indicators of business' future activity. Currently, this branch of analysis is an essential issue of scientific discussions and investigations, due to high importance and relevance of its results for multiple practical purposes, including business valuation and performance measurement.

Due to high complexity of the procedures of perspective analysis, to ensure the quality of its results, a solid and comprehensive methodology should be employed. Such methodology should be based on theoretical concepts and use the techniques and experience whose efficiency is proved in practice. This article describes the methodology of perspective analysis developed and successfully used by the author.